

# **Engagement der Aktionäre und die Neuallokation der Kapitalströme**

**Zur Dimension des Engagements, den damit  
verbundenen Hindernissen bei Transitions-  
Investitionen sowie zur Akzeptanz von  
Transitions-Plänen**

**BF BETTER FINANCE**

The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers

---

**Januar 2025**

**Die Autoren:**

Mariyan Nikolov,  
Europäischer Verband der Anleger und Nutzer von  
Finanzdienstleistungen (BETTER FINANCE)

**Mitwirkende:**

Christiane Hölz,  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Anne Gaignard,  
Place des Investisseurs (PdI)

Paolo Brambilla,  
Trendiest srl (New Savers)

**Danksagung:**

Ein besonderer Dank gilt dem gesamten BETTER FINANCE-Team für seine Beiträge und Bemühungen, den Mitgliedern und Beobachtern der Arbeitsgruppe "Principles for Transition Investing" sowie den Interviewpartnern aus dem Bereich der institutionellen Investoren und der Asset Manager.

**Bei Fragen zu diesem Bericht wenden Sie sich bitte an:**

[policy@betterfinance.eu](mailto:policy@betterfinance.eu)

**Über BETTER FINANCE**

BETTER FINANCE, die Europäische Vereinigung der Anleger und Nutzer von Finanzdienstleistungen, ist eine Nichtregierungsorganisation, die ausschließlich die Interessen der europäischen Bürger als Nutzer von Finanzdienstleistungen gegenüber dem Gesetzgeber und der Öffentlichkeit vertritt, indem sie Forschung, Information und Bildung in den Bereichen Investitionen, Sparen und persönliche Finanzen fördert.

Über seine Mitgliedsorganisationen vertritt BETTER FINANCE über 4 Millionen private, nicht-professionelle Anleger und Aktionäre. BETTER FINANCE agiert als unabhängiges Zentrum für Finanzexpertise und Interessenvertretung zum direkten Nutzen der Nutzer europäischer Finanzdienstleistungen. Seine Aktivitäten werden seit 2012 von der Europäischen Union unterstützt.

**Haftungsausschluss**

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Berufs-, Finanz- oder Anlageberatung dar und sollten nicht als Ersatz für eine spezifische professionelle Beratung angesehen werden. Lassen Sie sich in jeder Angelegenheit von einer entsprechend qualifizierten Fachkraft beraten. Alle in dieser Veröffentlichung enthaltenen Verweise und Feststellungen zu einzelnen Unternehmen dienen lediglich der Veranschaulichung und beruhen auf Quellen, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts als korrekt und zuverlässig angesehen wurden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen geben nur die Ansichten von BETTER FINANCE zum Zeitpunkt der Erstellung wieder

## Inhaltsübersicht

<b>Kurzfassung</b> .....	5
<b>Kapitelnavigation</b> .....	7
<b>Kapitel I: Aktionärsrechte und Schranken</b> .....	9
Stärkung der Aktionärsrechte in der EU .....	10
Ausübung der Aktionärsrechte in Frankreich, Italien und Deutschland .....	12
Jahreshauptversammlungen (HVs).....	13
Bedingungen für Aktionärsanträge .....	14
Die Rolle von Stimmrechtsvertretern und -beratern .....	15
Institutionelle Anleger und ihr Einfluss .....	16
Abkehr von "Say on Climate"-Abstimmungen hin zu einer verstärkten Offenlegung von Transitions-Plänen .....	17
<b>Empfehlungen</b> .....	17
<b>Kapitel II: Interesse und Unterstützung der Privatanleger für Transitions-Investitionen und Transitions-Pläne</b> .....	19
Methodik der Erhebung.....	20
Erhebungsfragen .....	20
Die wichtigsten Trends in Frankreich .....	21
Die wichtigsten Trends in Deutschland.....	24
Die wichtigsten Trends in Italien .....	27
Übergreifende EU-Trends.....	30
<b>Empfehlungen</b> .....	31

<b>Kapitel III: Institutionelle Anleger und verbundene Gruppen</b> .....	32
Umfrage und bilaterale Interviews .....	33
Wichtigste Trends und Ergebnisse der Umfrage unter institutionellen Anlegern und Stimmrechtsvertretern .....	33
Wichtigste Trends und Erkenntnisse aus bilateralen Interviews ...	34
<b>Empfehlungen</b> .....	35
<b>Kapitel IV: Transitions-Pläne und -Strategien von 20 Unternehmen</b> .....	37
Zweck und Ziel der Forschung .....	38
Methodik und Grenzen .....	38
Haupttrends der offengelegten Transitions-Pläne und -Strategien	42
Unternehmensprofile und Bewertung der Umsetzung der Transition .....	47
<b>Kapitel V: Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition</b> .....	52
Vorteile der Übernahme der Grundsätze .....	61
Ausblick .....	63
<b>Empfehlungen</b> .....	63
Anhang I: Politische Empfehlungen für die Einbeziehung von Aktionären und die Neuallokation der Kapitalströme .....	65
Anhang II: Wie die Grundsätze entwickelt wurden .....	67
Anhang III: Grundsätze für Investitionen in die Transition: Begründungen und politische Relevanz .....	68
Anhang IV: Mitwirkende und Mitglieder der Arbeitsgruppe .....	76
Referenzen .....	77



## **Kurzfassung**

Dieser Bericht bietet eine umfassende Analyse des Engagements von Aktionären und der Transition der Kapitalströme in Europa. Er gliedert sich in fünf Hauptkapitel, die jeweils wichtige Aspekte des Engagements von Aktionären und der Transitions-Strategien behandeln. Koordinierte Bemühungen von politischen Entscheidungsträgern, professionellen Anlegern und Unternehmensemittenten zur Beseitigung bestehender Hindernisse und zur Förderung effektiver Transitions-Investitionen sind für die Erreichung eines positiven Wandels von entscheidender Bedeutung. Die vorgeschlagenen politischen und praktischen Empfehlungen werden von den einzigartigen Grundsätzen für das Engagement in Transitions-Investitionen begleitet, die als Fahrplan für eine bessere Abstimmung zwischen den Interessen der Aktionäre und den Nachhaltigkeitszielen der Unternehmen dienen.

## **Kapitel I: Aktionärsrechte und Schranken**

Trotz der Bemühungen, das Engagement von Aktionären durch verbesserte Abstimmungsprozedere und Möglichkeiten zur Fernabstimmung zu verbessern, bestehen weiterhin erhebliche Hindernisse, darunter nicht abgestimmte nationale Umsetzungsprioritäten und unterschiedliche Auslegungen des Begriffs "Aktionär". In Verbindung mit den anhaltenden Unterschieden in der Hauptversammlungs- (HV)-Praxis in den einzelnen Mitgliedstaaten, wie z. B. der beratenden oder verbindlichen Natur von Beschlüssen und den Herausforderungen, die sich aus komplexen Bankenketten ergeben, sollten die politischen Entscheidungsträger der EU die Definitionen harmonisieren, die HV-Prozesse standardisieren und eine größere Transparenz bei der Kommunikation mit den Aktionären fördern.

## **Kapitel II: Interesse der Privatanleger und Unterstützung der Transition**

Die Ergebnisse zeigen, dass die Konzepte der Transitions-Investition, also des sog. "Transition Investing" in unterschiedlichem Maße bekannt sind, und die wichtigsten Trends lassen ein starkes Interesse an klimabezogenen Beschlüssen erkennen, obwohl die Möglichkeiten des Engagements begrenzt sind. In allen Ländern betonen Privatanleger die Notwendigkeit einer klareren und leicht verständlichen Kommunikation sowie einer häufigeren Einbeziehung von Transitions-Themen in Hauptversammlungen. Sie betonen, wie wichtig es ist, Hindernisse für das Engagement einzelner Anleger zu beseitigen, die Transparenz zu erhöhen und sicherzustellen, dass ihre Präferenzen in den Abstimmungsergebnissen der Unternehmen berücksichtigt werden.

## **Kapitel III: Institutionelle Anleger und assoziierte Gruppen**

Die institutionellen Investoren erkennen die Bedeutung von Transition Investing an, doch das Engagement ist aufgrund regulatorischer und struktureller Hindernisse nach wie vor uneinheitlich. Zu den Herausforderungen gehören insbesondere Ineffizienzen bei der grenzüberschreitenden Ausübung von Stimmrechten und begrenzte Transparenz, die durch zeitlich begrenzte Engagement srichtlinien, gemeinsame Aktionärsanträge und strukturierte Eskalationsprotokolle angegangen werden können.

## **Kapitel IV: Transitions-Pläne und -Strategien von 20 Unternehmen**

Eine erste Bewertung der Transitions-Strategien von 20 führenden Unternehmen aus dem Banken-, Vermögensverwaltungs-, Versicherungs- und Pensionssektor zeigt, dass sie sich in unterschiedlichem Maße für Klimaziele einsetzen. Die Unternehmen wurden auf der Grundlage der von ihnen gemeldeten Transitions-Pläne, Engagementstrategien und Kapitalallokationen für nachhaltige Initiativen bewertet. Die wichtigsten Ergebnisse zeigen, dass die meisten Unternehmen zwar allgemeine Transitions-Ziele bekannt geben, es aber oft an detaillierten, umsetzbaren Plänen fehlt.

## **Kapitel V: Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition**

Mit einer Reihe von Grundsätzen, die von BETTER FINANCE und den Mitgliedern seiner Arbeitsgruppe entwickelt wurden, sollen die Praktiken für das Engagement in der Transitions-Phase bei börsennotierten Unternehmen in der gesamten EU standardisiert werden. Die Grundsätze betonen Transparenz, aktives Engagement und die Bedeutung von evidenzbasierten Eskalationsstrategien.

## **Kapitelnavigation**

### **Kapitel I: Aktionärsrechte und Schranken**

Der erste Teil dieses Berichts gibt einen Überblick über die Aktionärsrechte und die damit verbundenen Hürden – sowohl auf EU-Ebene als auch aus der Perspektive einzelner Länder, darunter Frankreich, Deutschland und Italien. Für jedes untersuchte Land vergleicht der Bericht die Verfahren und Bedingungen im Zusammenhang mit den einschlägigen lokalen Gesetzen, Hauptversammlungen, Bedingungen für die Einreichung von Anträgen und Vollmachten. Dieses Kapitel befasst sich auch mit dem Einfluss von Stimmrechtsberatern und institutionellen Anlegern sowie mit den jüngsten Entwicklungen in Bezug auf "Say on Climate" und Abstimmungen zu Transitions-Themen.

### **Kapitel II: Interesse und Unterstützung der Privatanleger für Transitions-Investitionen und Transitions-Pläne**

Der zweite Teil des Berichts befasst sich mit den Perspektiven der Privatanleger in Frankreich, Deutschland und Italien. Ziel dieses Abschnitts ist es, Einblicke in den Grad des Interesses und der Unterstützung für Transitions-Investitionen und -Pläne zu geben, und zwar sowohl von erfahrenen als auch von unerfahrenen Privatanlegern, wobei über 1.000 Antworten in einer unabhängigen Umfrage unter Privatanlegern erfasst wurden.

### **Kapitel III: Interviews mit institutionellen Anlegern und assoziierten Gruppen**

Der dritte Teil des Berichts bietet Einblicke von institutionellen Anlegern in Bezug auf Transitions-Investitionen, Transitions-Pläne und damit verbundene Hindernisse, wie z. B. Zusammenarbeit, Abstimmungen und Aktionärsanträge. Der Zweck dieses Abschnitts ist es, die Parallelen zwischen den aktuellen Lücken zu ziehen, die sowohl institutionelle als auch private Anleger in der EU betreffen.

### **Kapitel IV: Transitions-Pläne und -Strategien von 20 Unternehmen**

Der vierte Teil des Berichts enthält eine umfassende Bewertung der leistungsstärksten Unternehmen auf der Grundlage ihrer verwalteten Vermögen (Banken, Vermögensverwaltung, Versicherungen und Pensionsfonds), die hauptsächlich in Europa ansässig sind. Um zu beurteilen, ob die untersuchten Unternehmen über Transition, Transitions-Pläne und fundierte Engagementpraktiken berichten, haben wir Jahresberichte, Engagementstrategien und andere zugehörige Materialien, die oft Hunderte von Seiten für jedes Unternehmen umfassen, untersucht. Wir haben Retrieval Augmented Generation (RAG) für wissensintensive Natural Language Processing (NLP)-



Aufgaben sowie weitere damit verbundene Methoden eingesetzt, um die aktuellen Ergebnisse zu liefern und dazu beizutragen, den Anteil nachvollziehbarer, mit Beweisen belegter Transitions-Pläne zu erhöhen, Greenwashing-Risiken zu verringern und die Sichtbarkeit und das Bewusstsein der Verbraucher für Transitions-Investitionen und -engagement zu verbessern.

## **Kapitel V: Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition**

Der fünfte Teil des Berichts enthält Erkenntnisse einer von BETTER FINANCE eingerichteten Arbeitsgruppe, die Lösungen zur Schließung der Lücke bei einheitlichen Engagementansätzen erarbeitet hat. Dabei wurden EU-weite Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition im Finanzsektor formuliert. Die sieben Mitglieder der Arbeitsgruppe und ein Beobachter vertreten Verbraucher- und Aktionärsvereinigungen, Nichtregierungsorganisationen und institutionelle Investorengruppen. Die Grundsätze richten sich an professionelle Investoren, Asset Manager und Stimmrechtsberater, die die Perspektiven einzelner Investoren einbeziehen möchten. Sie umfassen Transparenz sowie Engagement und Stimmrechtsausübung bei börsennotierten Aktien – mit einem besonderen Fokus auf den ökologischen Wandel.



## Kapitel I: Aktionärsrechte und Schranken

Die Einbeziehung von Aktionären ist ein Schlüsselmechanismus der Unternehmensführung, der die finanzielle und nicht-finanzielle Leistung, einschließlich der Nachhaltigkeit, verbessern kann. In der EU wurde die Aktionärsrechterichtlinie II (SRD II) eingeführt, um Hindernisse für die Teilnahme von Aktionären an Hauptversammlungen zu beseitigen und die Identifizierung der Aktionäre zu verbessern. Als Teil der Initiative der Europäischen Kommission zur Kapitalmarktunion (CMU) zielt die SRD II darauf ab, die Aktionärsaktivität durch die Förderung einer klaren Kommunikation zwischen Unternehmen und Aktionären auf den regulierten EU-Märkten zu steigern.

Zu den zentralen Maßnahmen gehören der Abbau von Hürden bei Stimmrechten, die Optimierung der Informationsübermittlung und die Ermöglichung des Engagements der Aktionäre in grenzüberschreitenden Kontexten – unterstützt durch verpflichtende Remote-Abstimmungsoptionen. Darüber hinaus verbessert die SRD II die Transparenz durch jährliche Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger, Vermögensverwalter und Berater für die Stimmrechtsvertretung sowie durch die Offenlegung der Engagementpolitik.

Trotz dieser Fortschritte hat die SRD II auch ihre Grenzen. Zu den Bereichen, die weiterer Aufmerksamkeit bedürfen, gehört die Angleichung an die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) und die Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD). Diese Rahmenwerke müssen die SRD II ergänzen, um umfassende

Fortschritte bei den Aktionärsrechten und der Nachhaltigkeitspraxis von Unternehmen zu gewährleisten. Die Richtlinie stellt einen bedeutenden Schritt nach vorn dar, unterstreicht jedoch die Notwendigkeit, die Vorschriften weiter zu verfeinern, um verbleibende Lücken in Bezug auf Transparenz, grenzüberschreitendes Engagement und die Einbindung in die übergeordneten EU-Nachhaltigkeitsziele zu schließen.

Die ursprüngliche Aktionärsrechterichtlinie (SRD I) legte Regeln zur Förderung der Aktionärsrechte auf Hauptversammlungen von in der EU notierten Unternehmen fest. Ihre Änderung, SRD II, führte Mindeststandards ein, um die Mitwirkung der Aktionäre zu verbessern und ein langfristiges Engagement zu fördern, indem die Interessen der Aktionäre mit den langfristigen Strategien und der Leistung der Unternehmen in Einklang gebracht werden.

Richtlinie 2007/36/EG – SRD I & Richtlinie 2017/828 – SRD II

Nach der Finanzkrise 2008 schlug die Europäische Kommission eine Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie (SRD I) aus dem Jahr 2007 vor, um unzureichendes langfristiges Engagement der Aktionäre und übermäßige unternehmerische Risikobereitschaft zu adressieren. Die überarbeitete Richtlinie (SRD II) wurde 2017 finalisiert und musste bis Juni 2019 in nationales Recht umgesetzt werden. 2018 verabschiedete die Kommission die Durchführungsverordnung 2018/1212, um die praktischen Anwendungsanforderungen der aktualisierten Richtlinie zu präzisieren.

## Stärkung der Aktionärsrechte in der EU

Die Stärkung der Aktionärsrechte Einzelner ist entscheidend, um die Initiativen der EU-Kommission für nachhaltige Finanzen und die Netto-Null-Emissionsziele voranzubringen. Untersuchungen zeigen, dass Millionen von europäischen Privatanlegern die Ausrichtung ihrer Investitionen und Pensionsfonds auf das Pariser Abkommen unterstützen würden. Strukturelle Hindernisse hindern einzelne Aktionäre jedoch oft daran, ihre Nachhaltigkeitspräferenzen durch das Stimmrecht auszuüben.

Während die SRD II die Transparenz und die Mechanismen zum Engagement verbessert hat, fehlt es den einzelnen Aktionären häufig an direkter Macht, nachhaltigkeitsbezogene Änderungen durchzusetzen. In einigen Ländern sind ESG-Beschlüsse auf Hauptversammlungen nicht bindend, so dass es den Unternehmen überlassen bleibt, ob sie diese umsetzen. Darüber hinaus haben Rentensparer - insbesondere im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge - oft nur ein minimales Mitspracherecht bei der Verwaltung ihrer Rentenfonds, was den Einfluss der Aktionäre weiter schmälert.

Diese Diskrepanz wirft Bedenken hinsichtlich der Wirksamkeit der Durchsetzung von ESG-Verpflichtungen auf, wenn Aktionäre von kritischen Entscheidungsprozessen abgehalten werden. Die anstehende Überarbeitung der SRD II bietet eine wichtige Gelegenheit, diese Lücken zu schließen. Die Stärkung der Rechte des einzelnen Aktionärs, insbesondere in den Hauptversammlungen, und die Verbesserung der Übermittlung (nicht-)finanzieller Informationen an die Aktionäre werden wesentliche Schritte sein, um die Corporate Governance des Unternehmens zu verbessern und die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Die Standardisierung der ESG-

Berichterstattung/Offenlegung und die Förderung eines aktiven Engagements der Aktionäre bleiben wichtige Instrumente.

### „Say on Climate“- Beschlüsse

Aktionärsaktivismus in Bezug auf den Klimawandel hat weltweit zu mehr Aktionärsanträgen geführt, um klimabezogene Themen zu behandeln, insbesondere seit der Einführung des Begriffs „Say on Climate“. In den letzten zehn Jahren sind klimabezogene Anträge für die Engagementbemühungen von Investorenkoalitionen und Klimazusagen wie z. B. die Net-Zero Asset Owner Alliance, die darauf abzielen, ihre Investitionsportfolios bis 2050 auf Netto-Null-Treibhausgasemissionen umzustellen, immer wichtiger geworden.

Ein bekanntes Beispiel ist die "Say on Climate"-Abstimmung, bei der die Aktionäre über die Klima- oder Transitions-Strategie eines Unternehmens abstimmen. Diese Strategien umfassen häufig Maßnahmen wie die Verbesserung der Energieeffizienz, die Transition auf erneuerbare Energien, die Umsetzung nachhaltiger Praktiken in der Lieferkette und Investitionen in die Klimaresilienz. In der Regel enthalten sie kurz- und mittelfristige Ziele für die Reduzierung von Treibhausgasen (THG) und erfordern eine regelmäßige Leistungsberichterstattung an die Aktionäre.

Ein Say on Climate kann sowohl vom Unternehmen selbst als auch von Aktionären auf die Tagesordnung gesetzt werden. Wird ein solcher Antrag von Aktionären gestellt, verlangen diese oft eine erhebliche Reduzierung der Treibhausgasemissionen von den Unternehmen, was eine grundlegende Überarbeitung der Kapitalallokation, der Führungsstrukturen und der Anreizsysteme erfordert. In dem Maße, in dem transitionsbezogene Aktivitäten an Bedeutung gewinnen, kann die

Einbeziehung transitionsbezogener Konzepte in Say on Climate-Resolutionen besser mit den Präferenzen der Investoren übereinstimmen und sowohl individuelle als auch institutionelle Investoren in die Lage versetzen, sinnvolle Klimaschutzmaßnahmen voranzutreiben. Die Europäische Kommission sollte alle relevanten politischen Dossiers, die mit Engagement und Nachhaltigkeit zu tun haben, überarbeiten.

### Ausübung der Aktionärsrechte

Aufgrund der unterschiedlichen Prioritäten bei der Umsetzung auf nationaler Ebene und des jeweiligen nationalen Gesellschaftsrechts in den einzelnen Mitgliedstaaten bleibt die Ausübung der Aktionärsrechte in ganz Europa eine Herausforderung. So sind beispielsweise in den nordischen Ländern Beschlüsse auf Hauptversammlungen bindend, während sie in anderen Ländern eher als beratend denn als bindend angesehen werden. Das eine fördert das aktive Engagement der Aktionäre und stellt sicher, dass die Unternehmen für die auf den Hauptversammlungen getroffenen Entscheidungen zur Rechenschaft gezogen werden, während das andere zwar mehr Flexibilität bietet, aber den Einfluss der Aktionäre zu schwächen droht. Um die verschiedenen gesetzlichen Bestimmungen und ihre Folgen besser zu verstehen, haben wir die Bestimmungen über Aktionärsrechte in Frankreich, Deutschland und Italien untersucht. Jedes Länderkapitel befasst sich mit Hauptversammlungen, dem Ausfüllen von Aktionärsbeschlüssen, Abstimmungen, dem Stellen von Fragen auf Hauptversammlungen und anderen Beispielen, die einen umfassenden Überblick über die jeweilige Rechtsordnung geben.

### Wie kann man sich engagieren?



**Unternehmen  
identifizieren**



**Informationen  
anfordern**



**Bank  
kontaktieren**



**Abstimmen**

- **Durch den Kauf von Aktien eines börsennotierten Unternehmens können Sie Aktionär werden: Eröffnen Sie ein Konto, das Ihnen den Kauf/Verkauf von Wertpapieren über eine Bank/Broker ermöglicht...**
- **Überprüfen Sie Ihre Investitionen, um die Unternehmen zu identifizieren, bei denen Sie sich engagieren möchten...**
- **Bitten Sie Ihren Finanzvermittler (Bank, Makler oder Vermögensverwalter) oder das Unternehmen selbst um Informationen zur Stimmabgabe bei dem von Ihnen gewählten Unternehmen ...**
- **Beantragen Sie die Ausübung Ihrer Aktionärsstimmrechte, indem Sie sich an Ihren Finanzintermediär oder das Unternehmen wenden**
- **Nehmen Sie an der Hauptversammlung (HV) teil, indem Sie die erforderlichen Teilnahmeunterlagen mitbringen, Fragen stellen und Anträge einreichen\*...**
- **Nehmen Sie entweder direkt an der HV teil oder geben Sie Ihre Stimme einer anderen Person / teilen Sie Ihrer Bank mit, wie sie für Sie abstimmen soll\*...**

\*Die Verfahren für HVs, das Stellen von Fragen, die Stimmabgabe und die Einreichung von Aktionärsanträgen sind in ganz Europa nach wie vor kompliziert. Als Aktionär können Sie Ihre Stimmrechte an Stimmrechtsvertreter übertragen, die mit Ihren Werten übereinstimmen, z.B. an eine Aktionärsvereinigung. Sie bündeln die Stimmen von Tausenden von Privatanlegern, um einen größeren Einfluss auf die Unternehmenspolitik und -strategie zu nehmen.

### Hürden bei den Aktionärsrechten

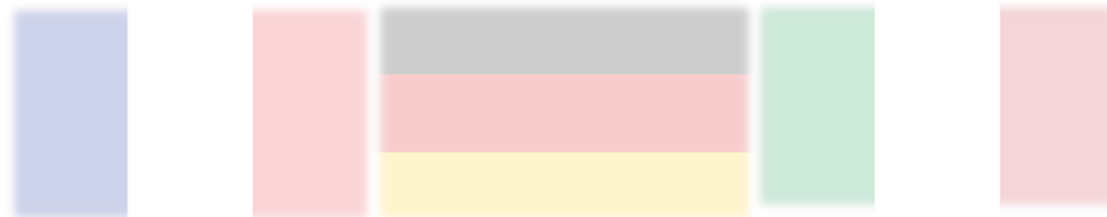
Eine der größten Herausforderungen der Aktionärsrechte-Richtlinie (SRD II) ist das Fehlen einer harmonisierten Definition des Begriffs "Aktionär". Bei den Eigentümern wird unterschieden zwischen "wirtschaftlichen Eigentümern", die die Investitionen finanzieren und die Risiken, Kosten und Erträge des Eigentums tragen und den sog. Agency Owners, also den Finanzintermediären, die nicht die Risiken, Verluste und Erträge des Eigentums tragen aber als rechtlicher Eigentümer gegenüber dem Emittenten anerkannt sind.

Die Aktien börsennotierter Unternehmen werden häufig über komplexe Bankketten gehalten, was die Ausübung der Aktionärsrechte erschwert, und das Engagement behindert. Unternehmen stehen häufig vor der Herausforderung, ihre Aktionäre zu identifizieren – ein entscheidender Faktor, um eine direkte Kommunikation zu ermöglichen und das Engagement der Aktionäre zu fördern. Dieses Problem ist vor allem in grenzüberschreitenden Szenarien von Bedeutung. Die effiziente Ausübung der Aktionärsrechte hängt weitgehend von der Effizienz der Intermediäre, also der Banken ab, die Wertpapierdepots für Aktionäre verwalten, insbesondere in grenzüberschreitenden Szenarien.

Eine von BETTER FINANCE & der DSW im Jahr 2022 durchgeführte Studie ergab, dass 63% der europäischen Aktionäre den grenzüberschreitenden Abstimmungsprozess aufgrund komplexer Bankketten, Kosten und dem Fehlen oder einer unzureichenden Unterstützung ihrer Depotbanken als schwierig empfanden. Derselbe Prozentsatz von Anlegern musste sich selbst aktiv um Hauptversammlungsinformationen bemühen. Gleichzeitig mussten 64% der Aktionäre hohe Gebühren für ihr Teilnahme- und Stimmrecht auf Hauptversammlungen zahlen. Verbesserungen der SRD II sind von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass die Aktionäre europäischer börsennotierter Unternehmen Zugang zu einem effizienteren und gerechteren System haben, das das langfristige Engagement der Aktionäre fördert.

### Ausübung der Aktionärsrechte in Frankreich, Italien und Deutschland

Die folgenden Informationen entsprechen unserem Verständnis der Grundsätze und Praktiken, die für die Ausübung der Aktionärsrechte in Frankreich, Deutschland und Italien relevant sind. Jeder der folgenden Abschnitte gibt einen Überblick über die Auslegung der SRD II auf nationaler Ebene und behandelt die einschlägigen Gesetze, Hauptversammlungen, Bedingungen für Aktionärsbeschlüsse, Stimmrechte und Vollmachten.





Die Rechte der Aktionäre werden in erster Linie durch das französische Handelsgesetzbuch geregelt, das durch das Dekret vom 27. November 2019 zur Umsetzung der SRD II geändert wurde. In Frankreich können Wertpapiere in zwei verschiedenen Formen gehalten werden: "Inhaberaktien" oder "Namensaktien" (direkt/verwaltet).

Das wichtigste deutsche Gesetz zur Regelung der Aktionärsrechte ist das deutsche Aktiengesetz (AktG), das durch ein Gesetz vom 12. Dezember 2019 zur Umsetzung der SRD II geändert wurde. Aktiengesellschaften können *Inhaberaktien* oder *Namensaktien* ausgeben.

In Italien sind die nationalen Gesetze, die die Rechte der Aktionäre regeln, im Zivilgesetzbuch (Codice Civile) und im konsolidierten Finanzgesetz (Testo Unico della Finanza, oder TUF) festgelegt. Aktien können als "gewöhnliche" oder "besondere" Aktien kategorisiert werden. In der Regel gewähren die Aktien die gleichen Rechte und werden als Stammaktien bezeichnet.

### Jahreshauptversammlungen (HVs)

Der Zugang zur HV ist in der Regel auf Aktionäre, Bevollmächtigte, Vorstand und Aufsichtsrat, Wirtschaftsprüfer und andere Personen beschränkt, die in der Satzung des Unternehmens oder den geltenden Vorschriften genannt sind. Aktionäre, die die Aktie eines Unternehmens an einem bestimmten Datum vor der HV - dem so genannten Record Date - halten, sind zur Teilnahme und zur Stimmabgabe berechtigt. Die Dauer von HVs kann variieren und beträgt in der Regel einige Stunden, kann bei größeren Unternehmen

mit umfangreichen Tagesordnungen aber auch länger dauern. Das Verfahren für die Registrierung umfasst in der Regel Folgendes:

**Benachrichtigung:** Das Unternehmen verschickt eine Einladung an die Aktionäre, in denen es sie über Datum, Uhrzeit und Ort der HV sowie ggf. die zu behandelnden Tagesordnungspunkte informiert. Im Fall von Inhaberaktien erhalten die Aktionäre diese Informationen über ihre Depotbank.

**Anmeldung:** Aktionäre, die an der HV teilnehmen möchten, müssen ihre Teilnahme innerhalb einer bestimmten Frist anmelden. Das Anmeldeverfahren kann je nach den Verfahren des Unternehmens variieren, beinhaltet aber häufig die Einreichung eines Antrags auf Teilnahme an der HV über einen oder mehrere spezifizierte Kanäle, z. B. über die Website des Unternehmens, per E-Mail oder per Post.

**Nachweis des Aktienbesitzes:** Die Aktionäre können aufgefordert werden, einen Nachweis über ihren Aktienbesitz zu erbringen, z. B. eine Erklärung ihrer Bank.

**Ausstellung von Eintrittskarten:** Nach erfolgreicher Anmeldung erhalten Aktionäre die Eintrittskarten, die ihre Berechtigung zur Teilnahme an der HV bestätigen. Journalisten, Gäste und Vertreter von Organisationen können als Zuhörer eine Gastkarte beantragen.

- Eingetragene Aktionäre erhalten mindestens 35 Tage vor einer HV eine Einladung per Post oder auf elektronischem Wege.
- Aktualisierte Einladungen zur HV, einschließlich überarbeiteter Tagesordnungen, falls Aktionärsanträge eingereicht wurden, müssen mindestens 15 Tage vor der HV verschickt werden.
- Schriftliche Fragen, die auf der HV gestellt werden sollen, müssen vier Tage vor der HV eingereicht werden
- Vollständig virtuelle HVs können von Aktionären, die 5% des Aktienkapitals vertreten, blockiert werden.

- Eingetragene Aktionäre können die Einladung zur HV mindestens 30 Tage vor der HV im Bundesanzeiger und auf der Website der Gesellschaft einsehen.
- Aktualisierte HV-Einladungen, einschließlich geänderter Tagesordnungen, wenn Aktionärsanträge eingereicht wurden, müssen mindestens zehn Tage nach Veröffentlichung der Einberufung versandt
- Das deutsche Recht benennt nur neun Fälle von möglichen Aktionärsanträgen. Zu dieser Liste gehören vor allem Satzungsänderungen.

- Eingetragene Aktionäre erhalten mindestens 30 Tage vor einer HV eine Ankündigung auf der Website des Unternehmens oder in einer überregionalen Tageszeitung, und schriftliche Anträge an das Unternehmen müssen innerhalb von zehn Tagen nach Veröffentlichung der Ankündigung eingereicht werden.
- Änderungen der Einladungen zur HV müssen mindestens 15 Tage vor dem Datum der Jahreshauptversammlung veröffentlicht werden.
- Mit dem Kapitalmarktgesetz wird das allgemeine Recht auf geschlossene HVs ab 2025 abgeschafft, es sei denn, die Aktionäre stimmen einer Satzungsänderung zu, um dieses Format auf unbestimmte Zeit beizubehalten.

### Bedingungen für Aktionärsanträge

Aktionärsanträge sind ein wichtiges Element, das den Aktionären ein größeres Mitspracherecht bei der Entscheidungsfindung im Unternehmen einräumt. Sie bieten ihnen die Möglichkeit, auf der HV ein Thema ihrer Wahl anzusprechen (und sind nicht auf Themen beschränkt, die entweder gesetzlich vorgeschrieben sind oder anderweitig von der Verwaltung vorgeschlagen werden). Infolgedessen sind Anträge ein wichtiges Instrument für aktive Aktionäre, die versuchen, das Verhalten von Unternehmen in Bezug auf ökologische,

soziale und/oder andere Fragen zu beeinflussen. Gemäß SRD II müssen Aktionäre mindestens 5% des Aktienkapitals halten, um Beschlussvorschläge einbringen zu können. Allerdings unterscheiden sich diese Schwellenwerte je nach Rechtsordnung der einzelnen EU-Mitgliedstaaten. In anderen Ländern, zum Beispiel in der Schweiz, liegt der Schwellenwert bei 0,5% des Grundkapitals und in der Satzung kann die Möglichkeit vorgesehen werden, den Schwellenwert noch niedriger anzusetzen.

Aktionäre, die einen Tagesordnungspunkt auf die Agenda einer HV setzen wollen, müssen in der Regel bestimmte Anforderungen erfüllen, die in der Satzung des Unternehmens und im Gesetz festgelegt sind. Zu diesen Anforderungen gehören Schwellenwerte in Bezug auf den Besitz von Kapitalanteilen oder die Anzahl der Aktien, die der vorschlagende Aktionär hält. Darüber hinaus können HV-Beschlüsse gemäß den Bestimmungen der jeweiligen Mitgliedstaaten entweder bindend oder nicht bindend (beratend) sein. Aktionäre müssen die lokalen Anforderungen erfüllen, wenn sie z.B. beabsichtigen, den Vorstand eines Unternehmens zu verpflichten, Maßnahmen in Umweltfragen zu ergreifen. Die Möglichkeit einer Abstimmung der Aktionäre über den Transitions-Plan des Unternehmens kann daher nicht nur zu mehr Transparenz und Verantwortlichkeit des Unternehmens führen, sondern auch fundierte Maßnahmen fördern.

- Aktionäre müssen mindestens 4% des Grundkapitals halten, um die Aufnahme von Punkten in die Tagesordnung der HV zu beantragen. Dieser Schwellenwert ist je nach der Gesamthöhe des Grundkapitals herabgesetzt. So sind beispielsweise 2,5% erforderlich, wenn das gesamte Grundkapital zwischen € 750.000 und € 7.500.000 beträgt.
- Seit Juni 2024 können die Aktionäre die Weigerung des Verwaltungsrats, einen Beschluss auf die Tagesordnung zu setzen, anfechten.

- Die Aktionäre haben das Recht, Gegenstände auf die Tagesordnung der HV zu setzen, wenn die Anteile der antragstellenden Aktionäre zusammen mindestens 5% des gesamten Grundkapitals der Gesellschaft oder einen anteiligen Betrag von € 500.000 des Grundkapitals ausmachen und sie nachweisen, dass sie die Aktien seit mind. 90 Tagen vor Zugang des Verlangens Inhaber der Aktien waren.
- Die Anfechtung eines Beschlusses (Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage) erfordert kein Quorum und steht somit auch Minderheitsaktionären offen.

- Aktionäre müssen mindestens 2,5% des Grundkapitals halten, um die Aufnahme von Punkten in die Tagesordnung der HV zu beantragen. Dieser Schwellenwert kann niedriger sein, wenn die der Satzung der Gesellschaft das vorsieht.
- Um einen von der HV gefassten Beschluss anzufechten (Aktionäre, die nicht zustimmen, abwesend sind oder sich der Stimme enthalten), müssen mindestens 0,1% der stimmberechtigten Aktien gehalten werden. Die Satzungen der Unternehmen können niedrigere Schwellenwerte oder keine prozentualen Anforderungen vorsehen.

### Die Rolle von Stimmrechtsvertretern und -beratern

Ein Stimmrechtsvertreter fungiert als Bevollmächtigter eines Aktionärs und handelt in dessen Namen. Dies umfasst beispielsweise die Teilnahme an Hauptversammlungen und die Stimmabgabe. Der Aktionär kann dem Vertreter genaue Anweisungen zur Abstimmung bei bestimmten Beschlüssen erteilen oder ihn beauftragen, Fragen an den Vorstand zu richten. Die SRD II enthält keine einheitlichen gesetzlichen Vorgaben zur Eignung von Stimmrechtsvertretern. Stattdessen liegt diese Entscheidung bei den einzelnen Mitgliedstaaten. Während einige Länder keine Einschränkungen vorsehen, ermöglichen andere Beschränkungen durch Satzungsregelungen. In manchen Ländern kann die Bevollmächtigung auf bestimmte Personen oder Organisationen begrenzt sein, wie etwa Aktionärsvereinigungen,

Bankenvertreter oder andere Aktionäre. Um die Einbindung der Aktionäre zu verbessern, kann die Stimmrechtsvertretung durch unabhängige Aktionärsvertreter für Privatanleger gefördert werden. Dies trägt dazu bei, den Prozess des Engagements der Aktionäre zu optimieren.

Auch wenn die Stimmrechtsvertretung für institutionelle Anleger, die das ganze Jahr über verschiedene Gelegenheiten haben, sich direkt mit der Unternehmensleitung auszutauschen, ausreichend sein mag, ist sie für Privatanleger, für die die Hauptversammlung in der Regel die einzige Gelegenheit ist, sich direkt mit der Unternehmensleitung und anderen Aktionären zu treffen und auszutauschen, oft weniger interessant.

Stimmrechtsberater arbeiten in der Regel für institutionelle Investoren wie Vermögensverwalter, Investmentfonds und Pensionskassen. Darüber hinaus können sie je nach ihrer spezifischen Geschäftstätigkeit eine Reihe weiterer analytischer und beratender Dienstleistungen anbieten, die mit dem Abstimmungsprozess und allgemeinen Fragen der Corporate Governance verbunden sind. Stimmrechtsberater gelten als einflussreich, jedoch verbleiben die Stimmrechte und Entscheidungen bei den Investoren. Es liegt in der Verantwortung der Investoren, die Empfehlungen Berater zu bewerten und sie in ihre eigenen Analysen und Abstimmungsentscheidungen einzubeziehen.

- In Frankreich kann als Bevollmächtigter entweder ein Ehegatte, ein Partner oder ein anderer Aktionär gewählt werden.
- Erforderlich ist eine Vollmacht sowie ein Nachweis des Anteilsbesitzes. Ein sogenanntes "Mandat en blanc" für den Versammlungsleiter ist möglich, d.h. die Erteilung einer Vollmacht an ihn, um für die Vorschläge der Verwaltung zu stimmen.
- Die Erteilung oder der Widerruf einer Vollmacht muss schriftlich gegenüber der Gesellschaft erfolgen.



- In Deutschland kann als Bevollmächtigter eine andere natürliche Person, eine Aktionärsvereinigung, ein Bankenvertreter oder ein Stimmrechtsvertreter gewählt werden.
- Ein Bankenvertreter kann das Stimmrecht nur ausüben, wenn ihm eine Vollmacht erteilt wird. Wenn ein Bankenvertreter die Bevollmächtigung akzeptiert, muss er dem Aktionär vor der HV Vorschläge zur Stimmrechtsausübung zukommen lassen.
- Bei Aktiengesellschaften ist es auch zulässig, einen Bevollmächtigten zu bestellen, der von der Gesellschaft selbst vorgeschlagen wurde (eingeschränkt wegen möglicher Interessenkonflikte).

- In Italien kann die Stimmrechtsvollmacht an einen anderen Aktionär oder einen Dritten übertragen werden. Die Satzung kann dieses Recht jedoch einschränken oder ausschließen. Die Vollmacht (Stimmabgabe) muss schriftlich erfolgen, darf nicht leer gelassen werden (d.h. sie muss den Namen des Bevollmächtigten enthalten) und ist jederzeit widerrufbar.
- In börsennotierten Unternehmen müssen die Gesellschaften, sofern die Satzung nichts anderes vorsieht, für jede HV eine Person benennen, der die Aktionäre eine Vollmacht mit Weisungen zur Abstimmung über alle oder einige der auf der Tagesordnung stehenden Vorschläge erteilen können.

### Institutionelle Anleger und ihr Einfluss

Institutionelle Anleger und andere Aktionärsgruppen, in erster Linie Investmentfonds, spielen eine entscheidende Rolle bei der Beeinflussung und Überwachung der Tätigkeit eines Unternehmens. Ihre beträchtlichen Eigentumsanteile verleihen ihnen ein erhebliches Stimmrecht und die Möglichkeit, direkt mit der Unternehmensleitung in Kontakt zu treten. Es gibt mehrere Möglichkeiten, wie diese Gruppen Einfluss nehmen und Überwachungsfunktionen wahrnehmen. So können sie eine Vertretung im Aufsichtsrat des Unternehmens anstreben, um die Unternehmensstrategie und die

Entscheidungsfindung direkt zu beeinflussen. Diese Praxis ist in einigen europäischen Ländern häufiger anzutreffen, während sie in anderen Ländern, z. B. in Deutschland, eine Ausnahme bleibt. Ebenso können sie sich in einigen europäischen Ländern auch das Recht vorbehalten, ein Mitglied des Managements abzuwählen, oder im Fall von nicht-börsennotierten Gesellschaften diesen Beschränkungen für die Übertragung von Beteiligungen aufzuerlegen und zufriedenstellende Ausstiegsstrategien sicherzustellen, wenn die Investitionen rentabel sind. Bei nicht-börsennotierten Unternehmen werden diese Rechte in der Regel durch spezifische Bestimmungen in der Satzung des Unternehmens oder in separaten Aktionärsvereinbarungen festgelegt.

Allgemein wird davon ausgegangen, dass der Einfluss von Stimmrechtsberatern umso größer ist, je höher der Anteil ausländischer institutioneller Anleger unter den Aktionären börsennotierter Unternehmen ist. Institutionelle Investoren können die Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern nutzen, um ihre Wahlentscheidung bei Abstimmungen zu treffen, müssen dies aber nicht. Die SRD II enthält zwar einige Transparenzbestimmungen, doch ist zu beachten, dass in Fällen, in denen institutionelle Anleger keine festen Verpflichtungen haben, die Gefahr besteht, dass sie ihren Einfluss zugunsten des Stimmrechtsberaters und zum Nachteil der wirtschaftlichen Eigentümer verlagern, allerdings nur in Rechtsordnungen, in denen es keine rechtlichen Verpflichtungen für institutionelle Anleger gibt (im Gegensatz zu Europa, wo solche Verpflichtungen bestehen).

Darüber hinaus hindert das sog. Acting in concert institutionelle Anleger in praktisch allen europäischen Rechtsordnungen, daran, miteinander zusammenzuwirken. Selbst wenn das Ziel des gemeinsamen Zusammenwirkens darin besteht, den Klimawandel zu

bekämpfen, sind Anleger nicht vollständig von diesen Regeln ausgenommen. So können institutionellen Anlegern eines börsennotierten Unternehmens (aufsichts-) rechtliche Schritte oder schwerwiegende wirtschaftliche Konsequenzen drohen, wenn sie beispielsweise gemeinschaftlich versuchen, einen Aufsichtsrat zu ersetzen, der den Klimawandel negiert, selbst wenn sie die meisten Aktionäre vertreten. Die Acting in Concert-Vorschriften sollten ursprünglich verhindern, dass einige Aktionäre (z. B. Kontrollierende Mehrheitsaktionäre oder Verkäufer großer Aktienpakete) auf Kosten von Minderheitsaktionären oder sogar anderen Stakeholdern einen unlauteren Vorteil erlangen. Diese Vorschriften stellen nun jedoch ein erhebliches Hindernis für die Bewältigung des dringenden Problems des Klimawandels dar.

Abkehr von "Say on Climate"-Abstimmungen hin zu einer verstärkten Offenlegung von Transitions-Plänen

Die wichtigsten Trends in der europäischen HV-Saison 2024 zeigen, dass die Zahl der von europäischen Unternehmen eingereichten "Say on Climate"-Abstimmungen das zweite Jahr in Folge zurückgegangen ist. Auch die Qualität der Klimapläne und Fortschrittsberichte hat seit 2022 abgenommen. Darüber hinaus ist die Zahl der umwelt- und sozialbezogenen Aktionärsanträge von Unternehmen im Vergleich zu den Vorjahren zurückgegangen. Die anhaltende Verschlechterung der langfristigen Klimazusagen aus politischer Sicht könnte effektiv verhindern, dass große institutionelle Investoren umfassende ESG-orientierte Engagements als ihr Standardvorgehen übernehmen. Während die Unternehmen die Kommunikation mit den Vermögensverwaltern verbessern können, benötigen Privatanleger Erklärungen und eine größere Häufigkeit von Diskussionen über Klima- und Transitions-Beschlüsse auf HVs.

## Empfehlungen

Anreize für Investoren können ein aktives Engagement im Sinne der langfristigen Unternehmensnachhaltigkeit fördern. In Verbindung mit der Unverbindlichkeit von Beschlüssen ist der Einfluss auf das Verhalten und die Verantwortlichkeit von Unternehmen begrenzt. Durch Anreize für langfristige Investitionen ist es wahrscheinlicher, dass Aktionäre Unternehmensstrategien unterstützen, die ihre ESG-Präferenzen widerspiegeln.

**1. Harmonisierung der Definition des Begriffs "Aktionär".**



**2. Beseitigung von Stimmrechtshindernissen und Schaffung von Klarheit über die Rechte von Minderheitsaktionären**



**3. Harmonisierung der Praktiken bei HVs, einschließlich des Formats und der Festlegung des Stichtags**



**4. Beseitigung bestehender Hindernisse für ein gemeinsames Engagement in Bezug auf ESG und Transition**



**5. Harmonisierung der Standards für Aktionärsanträge und das Recht, Fragen zu allen wesentlichen Themen zu stellen**



**6. Unterstützung des Grundsatzes "eine Aktie, eine Stimme".**



**7. Förderung der Stimmrechtsvertretung durch unabhängige Vertreter**



**8. Integration der Transitions-Planung in "Say on Climate"-Abstimmungen**



Die unterschiedlichen Konzepte des Begriffs "Aktionär" führen zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen, wenn Banken bei Abstimmungen auf HVs im Namen der Aktionäre handeln können, da sie als rechtliche Eigentümer der Aktien angesehen werden.

Beseitigung der Hindernisse, die einzelne Aktionäre an der Ausübung ihrer Stimmrechte hindern, um ein geeignetes Umfeld zu schaffen, das die Unternehmen zur Erreichung von Null-Netto-Emissionen und nachhaltigen Zielen zu ermahnen. Ebenso gefährden ungleiche Stimmrechte die Interessen von Minderheitsaktionären.

Anleger brauchen die Gewissheit, dass sie sich gemeinsam mit anderen bei Unternehmen in wichtigen Fragen der Unternehmensführung engagieren können, einschließlich wesentlicher Fragen im Zusammenhang mit der langfristigen Nachhaltigkeit von Unternehmen, ohne dass der Eindruck entsteht, dass sie kollaborativ mit anderen Anlegern handeln.

Seit Covid-19 nutzen immer mehr Unternehmen virtuelle (Deutschland) oder sogar geschlossene (Italien) HVs, was die Teilnahme- und Fragerechte der Aktionäre stark beeinträchtigt. Liegt der Stichtag in der Nähe der HV, können einzelne Aktionäre in einem grenzüberschreitenden Umfeld ihre Stimmrechte aufgrund der langen Bankenkette möglicherweise nicht ausüben.

## Kapitel II: Interesse und Unterstützung der Privatanleger für Transitions-Investitionen und Transitions-Pläne

Privatanleger sind in der Regel langfristig orientiert, da ihr Anlagehorizont und ihr Sparbedarf, z. B. in Bezug auf Rente, Wohnungsbau, Kindererziehung und Vermögensübertragung, langfristig sind. Dementsprechend sind mehr als 80% ihres Gesamtvermögens (einschließlich Immobilien) und mehr als 60% ihres Finanzvermögens langfristig angelegt (d. h. für die Altersvorsorge, den Wohnungsbau, die Ausbildung der Kinder und die Weitergabe des Vermögens).

Wenn Privatanleger über ein Finanzprodukt investieren, führen strukturelle Hindernisse im Finanzsystem, wie z. B. die Vermittlung in der Investmentkette, dazu, dass sich die Präferenzen der Privatanleger in Bezug auf ökologische und soziale Fragen nicht in den Abstimmungen auf den HVs der Unternehmen niederschlagen.

Obwohl der EU-Rechtsrahmen darauf abzielt, das Engagement der Aktionäre zu erleichtern, gibt es zahlreiche Fälle, in denen die Rechte der Aktionäre beeinträchtigt oder verweigert werden. Das Fehlen einer umfassenden Bewertung des Interesses der Anleger an Transitions-Plänen und der damit verbundenen Auswirkungen untergräbt das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bei Transitions-Investitionen weiter.

Gemeinsam mit Place des Investisseurs, der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und New Savers haben wir das Interesse und die Unterstützung der französischen, deutschen und italienischen Privatanleger für die Transitions-Pläne durch eine große und unabhängige Umfrage bei Einzelanlegern untersucht. Ein Teil der Forschung umfasste auch die Perspektiven von institutionellen

Anlegern und Bevollmächtigten (Vertretern), die im folgenden Kapitel behandelt werden.

### Transitions-Investitionen

Transitions-Investitionen beziehen sich auf den Einsatz von Kapital zur **Verbesserung wirtschaftlicher Aktivitäten**, die derzeit nicht umweltfreundlich sind, und es ermöglichen, dass die derzeitigen Aktivitäten **schließlich klimaneutral werden**. Die Grundlage des Konzepts der Transitions-Finanzierung lässt sich auf Artikel 2.1 c) des **Pariser Abkommens** zurückführen, in dem die Notwendigkeit unterstrichen wird, die Finanzströme auf einen Pfad zur **Verringerung der Treibhausgasemissionen** und eine klimaresistente Entwicklung auszurichten.

**Umfassende** und **glaubwürdige** Strategien, die die Schritte aufzeigen, die Gesellschaften unternehmen müssen, um bis 2050 Klimaneutralität zu erreichen. **Wirksame Transitions-Pläne** ermöglichen es Unternehmen, ihre spezifischen Transitions-Pfade zu skizzieren und **angemessene Ressourcen** für die Verwirklichung des Netto-Null-Ziels **bereitzustellen**. Dies wiederum bietet **Transparenz für Investoren**, die Unternehmen, die sich für die **Transition** engagieren, **in ihre Portfolios aufnehmen wollen**.

### Transitions-Pläne

## Methodik der Erhebung

Die Untersuchung wurde mit einem gemeinsamen Fragebogen durchgeführt, um die Präferenzen der Aktionäre und ihr Wissen über Transitions-Investitionen während der HVs zu bewerten. Die Umfrage mit gemischter Methodik umfasste sechs Fragen zu den Bereichen Transitions-Investitionen, Transitions-Pläne, "Say on Climate"-Beschlüsse sowie hypothetische, Szenario-basierte Fragen zur Ermittlung der Entscheidungsfindung der Befragten in Bezug auf die Abstimmung auf Hauptversammlungen (HV).

Die Kriterien für die Befragten zielten auf erfahrene Privatanleger ab, die an HVs teilgenommen haben und sich damit auskennen - oder sich mindestens ein- oder zweimal über eine andere Person in ihrem Namen vertreten gelassen haben. Der zweite Fragebogen (nur im Falle von Italien) richtete sich an unerfahrene Privatanleger, die zwar über Kenntnisse in und Interesse an Finanzen und Corporate Governance verfügen, aber nicht an HVs von Unternehmen teilnehmen. Obwohl sich die Umfrage in erster Linie an Privatanleger richtete, konnten auch die Ansichten anderer - wie institutioneller Anleger und Bevollmächtigter - erfasst werden.

Die Umfrage wurde in Frankreich, Deutschland und Italien in der jeweiligen Landessprache durchgeführt; die endgültigen Ergebnisse wurden im Juli 2024 erhoben. Die Zahl der befragten Privatanleger in den drei untersuchten Ländern belief sich auf insgesamt 1.005 (381 aus Frankreich, 298 aus Deutschland, 326 aus Italien). Jeder der Umfrageleiter, Place des Investisseurs, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und New Savers, führte die Umfrage entweder in Form einer Panel-/Telefonbefragung durch oder veröffentlichte sie online für ihre Mitglieder und Andere.

## Erhebungsfragen

### 1. Wissen Sie, was „Transition Investing“ und „Transition Plans“ bedeuten?

- Ja, mit dem Konzept des Transition Investing (Transformationsinvestitionen) vertraut
- Ja, mit Begriff Transition Plans (Transformationspläne) vertraut
- Weder noch/nicht vertraut mit diesen Begriffen
- Sonstiges (bitte angeben)

### 2. Erinnern Sie sich an Hauptversammlungen, bei denen ein „Say on Climate“ (klimabezogene Abstimmungen) zur Abstimmung vorgeschlagen wurde?

- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, und ich denke, dass die Mitsprache der Aktionäre beim Thema Klima wichtig ist.
- Nein, und ich halte Say on Climate nicht für wichtig.
- Sonstiges (bitte angeben)

### 3. Sind Ihnen auf Hauptversammlungen Tagesordnungspunkte zu Transitions-Plänen aufgefallen?

- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, aber ich halte Übergangsthemen für wichtig.
- Nein, und ich glaube nicht, dass Übergangsthemen wichtig sind.
- Sonstiges (bitte angeben)



**4. Szenario (1). Das Unternehmen bringt auf der Hauptversammlung klimabezogene Tagesordnungspunkte ein und Sie stimmen dafür. Was hat das Unternehmen getan, um Sie zu motivieren, dafür zu stimmen?**

- Klare Verpflichtungen zur Transition von stark umweltverschmutzenden Unternehmen
- Eindeutig festgelegte Transitions-Pläne und Klimastrategien
- Klare Übereinstimmung mit wissenschaftlichen Empfehlungen
- Sonstiges (bitte angeben)

**5. Szenario (2). Das Unternehmen bringt auf der Hauptversammlung klimabezogene Tagesordnungspunkte ein und Sie stimmen nicht dafür. Warum haben Sie nicht dafür gestimmt?**

- Zu kompliziert zu verstehen, ob die vorgeschlagenen Tagesordnungspunkte begründet sind.
- Das Unternehmen liefert nicht genügend Beweise seine Klimastrategie/Klimastrategie nicht glaubwürdig
- Sonstiges (bitte angeben)

**6. Szenario (3). Sie haben auf Hauptversammlungen noch nie Tagesordnungspunkte zu klimabezogenen Beschlüssen gesehen. Was würden Sie bevorzugen?**

- Das Thema sollte häufiger angesprochen und auf einfache Weise erklärt werden
- Keine Veränderung, da ich nicht sicher bin, inwieweit Klima/Transition mit mir und meinen Investitionen zusammenhängen
- Sonstiges (bitte angeben).....

**Die wichtigsten Trends in Frankreich**

Französische Privatanleger haben auf HVs ein starkes Engagement der Aktionäre zu Klimafragen erlebt. Eine beträchtliche Mehrheit gab an, "Say on Climate"-Abstimmungen und Vorschläge zu Transitions-Plänen erörtert gesehen zu haben. Die Aktionäre unterstützten eindeutig Unternehmen, die klare Transitions-Pläne vorlegten, die sich an wissenschaftlichen Empfehlungen orientierten. Ein großes Hindernis ist jedoch der Mangel an Transparenz und greifbaren Nachweisen für die Klimastrategien der Unternehmen, was sich negativ auf die Unterstützung bestimmter Vorschläge auswirkt.

Die hypothetischen Szenarien zeigen einen deutlichen Bedarf an besserer Kommunikation: Eine große Mehrheit der Befragten äußerte den Wunsch nach verständlicheren Erklärungen und häufigeren Diskussionen über Klimaabstimmungen auf HVs. Diese Nachfrage unterstreicht die wachsende Bedeutung von Transparenz und unternehmerischen Verpflichtung bei der Bewältigung klimatischer Herausforderungen und stärkt gleichzeitig das Vertrauen der Aktionäre und die Unterstützung für nachhaltige Initiativen.

- 70% der Befragten sind mit den Konzepten von Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut, während 26% mit keinem dieser Konzepte vertraut sind. 55% haben mindestens einmal gesehen, dass auf HVs im Jahr 2024 "Say on Climate"-Beschlüsse vorgeschlagen werden, aber 25% haben dies nicht gesehen, selbst wenn sie dem Thema "Say on Climate" Bedeutung beimessen.

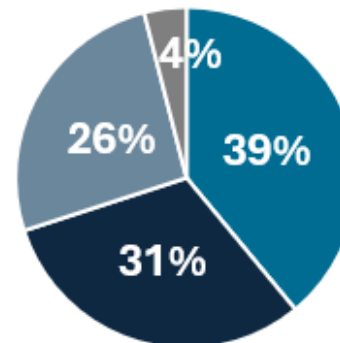
- 52% haben Tagesordnungspunkte zu Transitions-Plänen gesehen, 31% jedoch nicht, obwohl sie der Transition große Bedeutung beimessen.

Laut der 381 Teilnehmer an der Umfrage scheinen französische Privatanleger insgesamt mit den Konzepten von Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut zu sein. Der positive Trend zeigt sich auch in der Häufigkeit von Vorschlägen/Beschlüssen und Tagesordnungspunkten zu "Say on Climate" und Transitions-Plänen auf HVs, die Privatanleger entweder direkt oder über einen Vertreter gesehen haben.

Ein Viertel von ihnen ist jedoch immer noch nicht mit den Konzepten von Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut und hält "Say on Climate" für unwichtig. Ebenso glauben 13%, dass Transitions-Themen nicht wichtig sind. Um ein größeres Bewusstsein für Transitions-Investitionen, klimabezogene Aktionärsbeschlüsse, Transitions-Pläne und die damit verbundenen Vorteile für einzelne Privatanleger zu schaffen, bedarf es eines höheren Maßes an Transparenz seitens der Unternehmen sowie erleichterter Teilnahmebedingungen zu HVs, um den Dialog zwischen Emittenten und Aktionären zu verbessern.

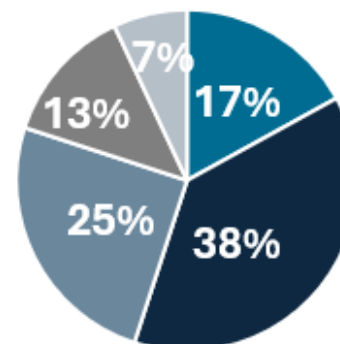
Obwohl 66% der Privatanleger angaben, dass sie auf HVs keine Beschlüsse zu Klima- und Transitions-Fragen finden, sind 31% der Meinung, dass diese Themen für sie wichtig sind. Die Emittenten sollten daher in Erwägung ziehen, auf diese überwältigenden Indikatoren zu reagieren, anstatt Schutzmaßnahmen in ihre Satzungen aufzunehmen.

### Wissen Sie, was Transition Investing und Transition Plans bedeuten?



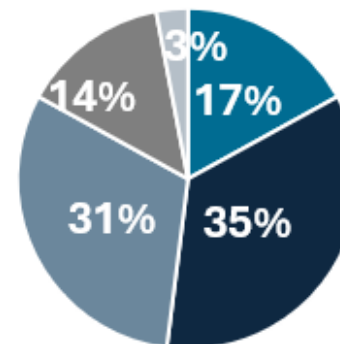
- Ja, ich bin mit dem Konzept des Transition Investing (Transformationsinvestitionen) vertraut
- Ja, ich bin mit dem Begriff Transition Plans (Transformationspläne) vertraut
- Weder noch/nicht vertraut mit diesen Begriffen

### Erinnern Sie sich an Hauptversammlungen, bei denen ein „Say on Climate“ zur Abstimmung vorgeschlagen wurde?



- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, und ich denke, dass die Mitsprache der Aktionäre beim Thema Klima wichtig ist
- Nein und ich denke nicht, dass "Say on Climate" wichtig ist

### Sind Ihnen auf Hauptversammlungen Tagesordnungspunkte zu Transformationsplänen aufgefallen?



- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, aber ich halte den Übergang für wichtig.
- Nein, und ich glaube nicht, dass Übergangsthemen wichtig sind.
- Andere



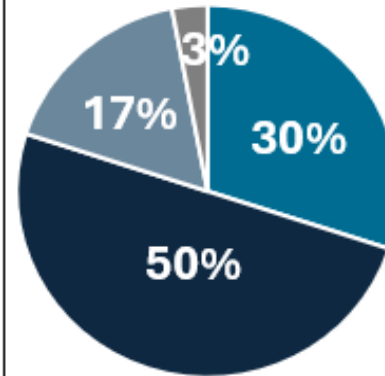
Bei einem hypothetischen Szenario, in dem das Unternehmen der HV klimabezogene Tagesordnungspunkte zur Abstimmung vorlegt und der französische Anleger dafür stimmen soll (entweder direkt oder über einen Vertreter), gibt die Mehrheit der Befragten (50%) an, dass sie in einem solchen hypothetischen Szenario aufgrund der klar festgelegten Transitions-Pläne und Klimastrategien des Unternehmens dafür stimmen würden. Dies unterstreicht die Bereitschaft von Privatanlegern, die Ambitionen eines Unternehmens in Bezug auf die Transition und das Klima von Anfang an zu unterstützen. Die Emittenten sollten daher in Erwägung ziehen, ihre Pläne für den Klimawandel verstärkt vorzulegen und die Zahl der "Say on Climate"-Vorschläge zu erhöhen und nicht zu verringern, wie wir es während der HV-Saison 2024 in Frankreich gesehen haben.

Auch beim zweiten hypothetischen Szenario geben die Privatanleger mangelnde Beweise und Glaubwürdigkeit der Klimastrategien der Unternehmen als Hauptgrund dafür an, nicht für solche klimabezogenen Tagesordnungspunkte zu stimmen. Seit der letztjährigen HV-Saison ist die durchschnittliche Unterstützung bei Abstimmungen zum Thema "Say on Climate" konstant geblieben (über 90%), und die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass Privatanleger zwar in einigen Fällen Vorschläge aufgrund der Komplexität von klimabezogenen Beschlüssen nicht unterstützen, die Mehrheit jedoch fehlende Beweise als Hauptgrund für eine mangelnde Unterstützung anführt. Emittenten sollten daher ein ausgewogenes Verhältnis zwischen klaren Zielen, Beweisen und Verständlichkeit ihrer klimabezogenen Tagesordnungspunkte und Vorschläge anstreben.

Im letzten hypothetischen Szenario schließlich äußern französische Privatanleger den klaren Wunsch (64%), dass das Thema Klimabeschlüsse häufiger zur Sprache gebracht und einfacher erklärt werden sollte.

### Szenario 1

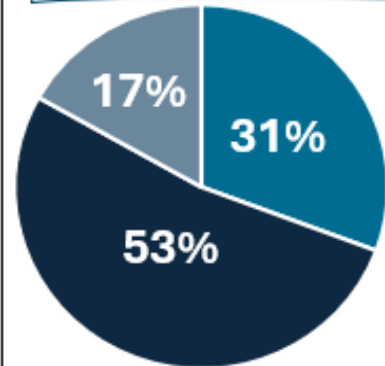
Das Unternehmen bringt auf den Hauptversammlungen klimarelevante Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen dafür. Was hat das Unternehmen getan, um Sie zu motivieren, dafür zu stimmen?



- Klare Verpflichtungen zur Transformation von stark umweltverschmutzenden Unternehmen
- Eindeutig festgelegte Transformationspläne und Klimastrategien
- Klare Übereinstimmung mit wissenschaftlichen Empfehlungen

Das Unternehmen bringt auf Hauptversammlungen klimabezogene Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen nicht dafür. Warum haben Sie dafür zugestimmt?

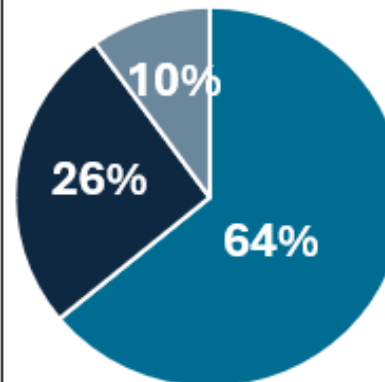
### Szenario 2



- Zu kompliziert zu verstehen, ob die vorgeschlagenen Tagesordnungspunkte begründet sind
- Nicht genügend Beweise für die Klimastrategie vorgelegt/Klimastrategie nicht glaubwürdig
- Sonstiges

Sie haben auf Hauptversammlungen noch nie Tagesordnungspunkte zu klimabezogenen Beschlüssen gesehen. Was würden Sie bevorzugen?

### Szenario 3



- Das Thema sollte häufiger angesprochen und auf einfache Weise erklärt werden
- Keine Veränderung, da ich nicht sicher bin, inwieweit Klima/Transformation mit mir und meinen Investitionen zusammenhängen
- Sonstiges

## Die wichtigsten Trends in Deutschland

Die deutschen Privatanleger, die nur einen Teil aller Aktionäre ausmachen, gaben an, dass sie auf HVs ein äußerst geringes Engagement der Aktionäre in Bezug auf Klimafragen festgestellt haben, obwohl für die Mehrheit "Say on Climate"-Abstimmungen und Vorschläge zu Transitions-Plänen wichtig sind. Die Aktionäre unterstützen eindeutig Unternehmen, die eine klare Ausrichtung an wissenschaftlichen Empfehlungen vorweisen können, und würden nur aufgrund mangelnder Beweise und Glaubwürdigkeit der Klimastrategien der Unternehmen nicht für Klima- und Transitions-Vorschläge stimmen.

Die hypothetischen Szenarien machen deutlich, dass es auch einen offensichtlichen Bedarf an verbesserter Kommunikation gibt: Eine große Mehrheit der Befragten äußerte den Wunsch nach verständlicheren Erklärungen und häufigeren Diskussionen über Klimabeschlüsse auf HVs. Diese Forderung unterstreicht die wachsende Bedeutung von Transparenz und des Engagements der Unternehmen bei der Bewältigung der klimatischen Herausforderungen und stärkt gleichzeitig das Vertrauen der Aktionäre und die Unterstützung für nachhaltige Initiativen.

Auf die Frage nach dem Namen des Unternehmens, das ein "Say on Climate" vorgelegt hat, nannten die deutschen Privatanleger: KPS, Münchener Rück, Siltronic, Mevis Medical Solutions, Gea Group, Infineon, BMW, Paul Hartmann und Utzin Utz. Bei einer Überprüfung durch die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) stellte sich jedoch heraus, dass nur die Gea Group ein "Say on Climate" vorgelegt hat. Wir gehen davon aus, dass die Befragten der Meinung waren, dass "Say on Climate" auch den nicht-finanziellen Bericht

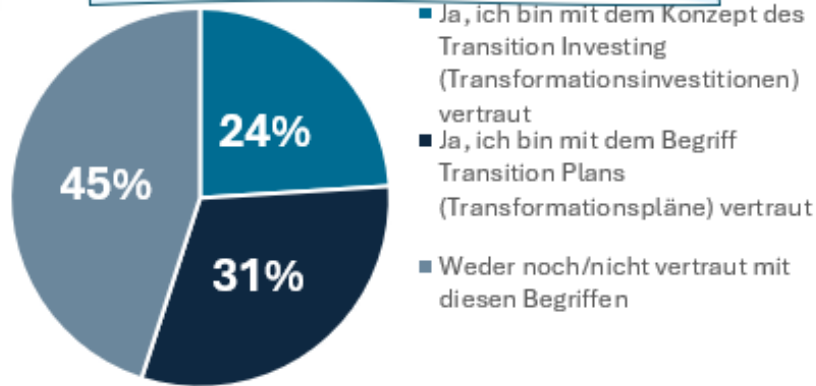
umfasst (der bei allen börsennotierten Unternehmen auf der Tagesordnung steht, über den

aber nicht abgestimmt wird). Somit sind von den 298 Antworten der Privatanleger, von denen 40 als unerfahren und 258 als erfahren eingestuft wurden, nur neun enthalten, die angeben, dass sie an Hauptversammlungen zum Thema "Say on Climate" teilgenommen und ihre Stimme(n) abgegeben haben.

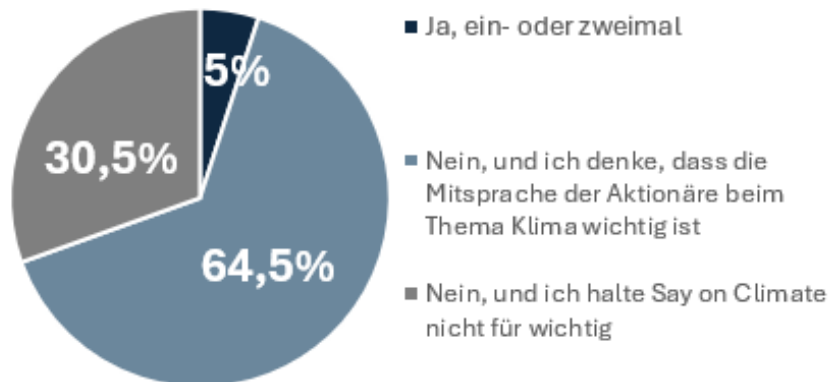
Da die Umfrage eine offene Antwortmöglichkeit für diejenigen bot, die keiner der Aussagen zustimmen, gibt eine geringe Anzahl von Privatanlegern an, dass der Grund dafür, dass sie auf Hauptversammlungen keine Vorschläge und Tagesordnungspunkte zu Transitions-Plänen finden, ihr derzeitiges mangelndes Engagement für die Transition ist. Wenn man ihnen die verschiedenen hypothetischen Szenarien vorstellt, z. B. für klimarelevante Beschlüsse zu stimmen, gibt eine kleine Anzahl von Privatanlegern andere Gründe an, wie z. B. höhere Renditen und überschaubare Kosten.

- 55% der Befragten sind mit den Konzepten des Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut, während 45% mit keinem dieser Konzepte vertraut sind.
- 64,5% messen dem Thema "Say on Climate" und 51,5% dem Thema "Transition" große Bedeutung bei, obwohl sie ihnen auf den Hauptversammlungen nicht begegnet sind. Nur 23% haben sich mindestens einmal mit dem Thema Klima/Transition beschäftigt.

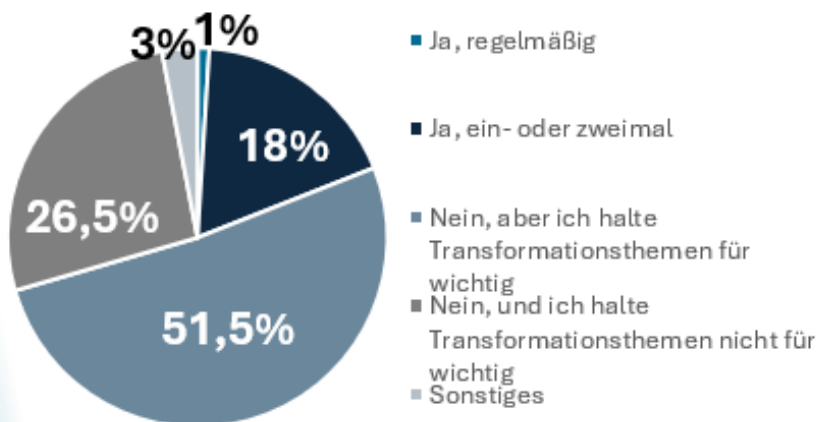
**Wissen Sie, was „Transition Investing“ und „Transition Plans“ bedeuten?**



**Sind Ihnen Vorschläge zur Abstimmung über "Say on Climate" (klimabezogene Aktionärsanträge) auf Hauptversammlungen bekannt?**



**Sind Ihnen auf Hauptversammlungen Tagesordnungspunkte zu Transformationsplänen aufgefallen?**



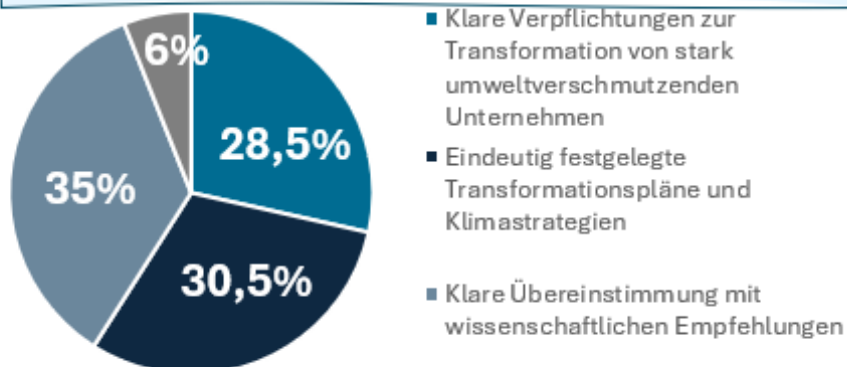
45% der deutschen Privatanleger sind noch nicht mit den Konzepten von Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut und halten "Say on Climate" und Transitions-Pläne nicht für wichtig (57%). Um ein größeres Bewusstsein für Transition Investing, klimabezogene Aktionärsbeschlüsse, Transitions-Pläne und die damit verbundenen Vorteile für Privatanleger zu schaffen, ist ein höheres Maß an Transparenz seitens der Unternehmen erforderlich, ebenso wie leichter zugängliche Hauptversammlungen, um den Dialog zwischen Emittenten und Aktionären zu fördern, da sowohl Klima als auch Transition für Unternehmen nach wie vor wichtige Themen sein können.

Da Privatanleger mit 64,5% bzw. 51,5% der Meinung sind, dass sowohl klimabezogene Aktionärsanträge als auch Transitions-Pläne wichtig sind, sollten Emittenten in Erwägung ziehen, auf diese überwältigenden Indikatoren angemessen zu reagieren.

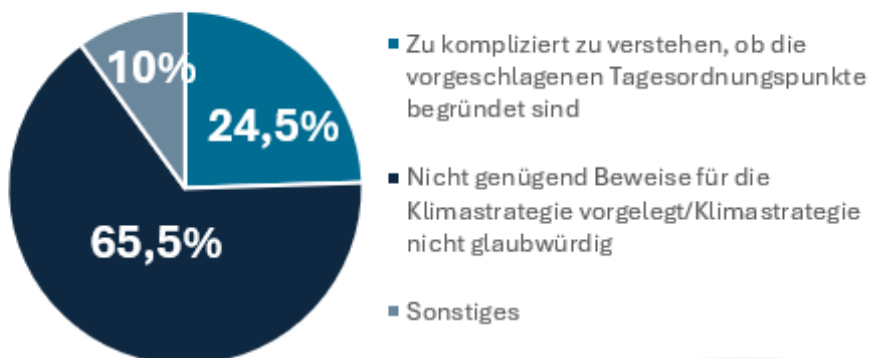
Die durch das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) eingeführten Transparenzpflichten für institutionelle Anleger, können Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater dazu beitragen, ihr Handeln stärker an den Interessen ihrer Kunden (Privatanleger, Pensionäre und – im Fall der Stimmrechtsberater – institutionelle Anleger) auszurichten. Sind Aktionäre jedoch beispielsweise mit der Unternehmensführung unzufrieden, haben sie nur eingeschränkte Möglichkeiten der Einflussnahme, da der Vorstand beispielsweise durch den Aufsichtsrat und nicht durch die Hauptversammlung bestellt wird.

## Szenario 1

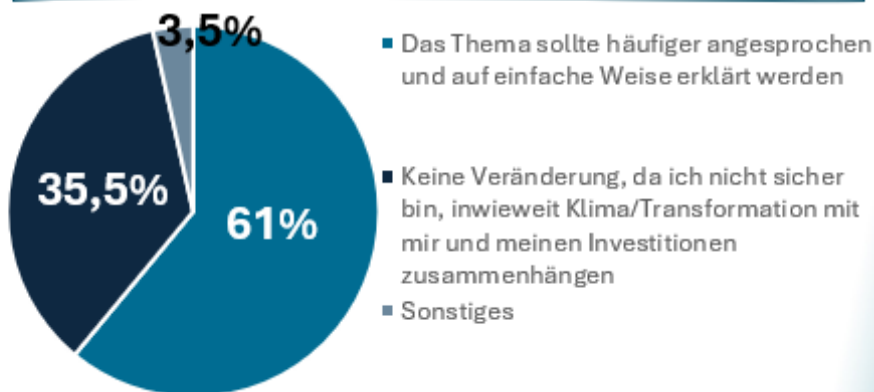
Das Unternehmen bringt auf der HV klimarelevante Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen dafür. Was hat das Unternehmen getan, um Sie zu motivieren, dafür zu stimmen?



Das Unternehmen bringt auf der Hauptversammlung klimabezogene Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen nicht dafür. Warum haben Sie nicht dafür gestimmt?



Sie haben auf Hauptversammlungen noch nie Tagesordnungspunkte zu klimabezogenen Beschlüssen gesehen. Was würden Sie bevorzugen?



## Szenario 2

## Szenario 3

Bei dem hypothetischen Szenario, in dem das Unternehmen auf der Hauptversammlung klimarelevante Tagesordnungspunkte vorlegt und der deutsche Anleger dafür stimmen würde (entweder direkt oder über einen Vertreter), geben die meisten Befragten (35%) an, dass sie in einem solchen hypothetischen Szenario aufgrund der klaren Ausrichtung des Unternehmens an wissenschaftlichen Empfehlungen dafür stimmen würden, dicht gefolgt von klar festgelegten Transitions-Plänen und Klimastrategien (30,5%). Dies unterstreicht die Bereitschaft der Privatanleger, die Ambitionen eines Unternehmens in Bezug auf die Transition und das Klima von Anfang an zu unterstützen. Die Emittenten sollten daher in Erwägung ziehen, ihre Pläne für den Klimawandel über ein Say on Climate verstärkt den Aktionären vorzulegen.

Auch beim zweiten hypothetischen Szenario nennen die Privatanleger mangelnde Beweise und Glaubwürdigkeit der Klimastrategien der Unternehmen als Hauptgrund dafür, dass sie nicht für solche klimabezogenen Tagesordnungspunkte stimmen. Die Ergebnisse der Umfrage zeigen zwar auch, dass ein Viertel der Privatanleger die Vorschläge aufgrund der Komplexität der klimabezogenen Beschlüsse ablehnen würde, aber die Mehrheit (65,5%) gibt fehlende Beweise als Hauptgrund für ihre abwartende Haltung an. Emittenten sollten daher ein ausgewogenes Verhältnis zwischen klaren Zielen, Beweisen und Verständlichkeit ihrer klimabezogenen Tagesordnungspunkte und Vorschläge anstreben.

Im letzten hypothetischen Szenario schließlich äußern deutsche Privatanleger den klaren Wunsch (61%), dass das Thema Klimabeschlüsse häufiger zur Sprache gebracht und einfacher erklärt wird. Dies sollte die Unternehmen dazu anregen, solche Punkte auf die Tagesordnung zu setzen und auf die wachsende Nachfrage ihrer Aktionäre zu reagieren. 35,5% der Privatanleger geben an, dass sie nicht verstehen, wie solche Themen mit ihren Investitionen zusammenhängen. Die Unternehmen sollten daher in Erwägung ziehen, die erwarteten Vor- und Nachteile solcher Investitionen zu erläutern.



## Die wichtigsten Trends in Italien

Die italienischen Privatanleger haben ebenfalls ein geringes Engagement der Aktionäre in Bezug auf Klimafragen auf Hauptversammlungen festgestellt. Die Mehrheit hält "Say on Climate"-Abstimmungen und Vorschläge zu Transitions-Plänen für wichtig. Die Aktionäre unterstützen mehrheitlich Unternehmen, die sich klar von stark umweltbelastenden Aktivitäten distanzieren, und würden hauptsächlich nicht für Klima- und Transitions-Pläne stimmen, da die Klimastrategien der Unternehmen nicht ausreichend belegt und glaubwürdig sind.

In Ermangelung von Say on Climate Vorschlägen äußerte die Mehrheit der Befragten den Wunsch nach verständlicheren Erklärungen und häufigeren Diskussionen über derartige Beschlüsse auf Hauptversammlungen. Dies deutet darauf hin, dass sie von den Unternehmen mehr Transparenz und Klarheit darüber fordern, wie sie Klima- und Transitions-Fragen angehen wollen.

122 Antworten von erfahrenen Privatanlegern wurden per computergestützter Telefonbefragung aufgezeichnet. Bevor die Befragten eine kurze Einführung hörten, wurden sie gefragt, ob sie den Begriff "Transition Investing" schon einmal gehört haben, was zu 100% bejaht wurde. Antworten von unerfahrenen Privatanlegern wurden über einen optionalen Fragebogen eingeholt, der im Online-Magazin "LMF - La Mia Finanza" veröffentlicht wurde. Von den 1.000 Aufrufen des Fragebogens wurden 204 Antworten als nützlich (vollständig) erfasst. Da die Umfrage eine offene Antwortmöglichkeit für diejenigen bot, die keiner der Aussagen zustimmten, gab eine sehr kleine Anzahl von Privatanlegern an, dass Unternehmen in Ermangelung eines Klimabeschlusses auf HVs den klaren Wunsch zur Transition zeigen sollten, da sie wirtschaftlich und ökologisch sinnvoll ist.

Italienische HVs werden nach wie vor als geschlossene Versammlungen abgehalten, bei denen die Aktionäre keine Möglichkeit zur direkten Teilnahme haben. Dieses Format wurde während der COVID-19-Pandemie eingeführt, und das befristete Recht, HVs unter Ausschluss der Öffentlichkeit abzuhalten, wurde wiederholt verlängert. Nur ein Aktionärsvertreter, der über Vollmachten verfügt, darf physisch anwesend sein, und die HVs werden in der Regel nicht online übertragen. Mit dem "DDL Capitali" oder "Kapitalmarktgesetz" wird zwar das allgemeine Praxis italienischer Unternehmen auf die Abhaltung geschlossener HVs ab 2025 abgeschafft, aber es wurde auch die Möglichkeit eingeführt, dass Unternehmen dieses Format auf unbestimmte Zeit beibehalten können, wenn die Aktionäre einer Satzungsänderung mit einer 2/3-Mehrheit zustimmen.

- 77% der Befragten sind mit den Konzepten des Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut, während 23% mit keinem dieser Konzepte vertraut sind.
- 58% legen Wert auf "Say on Climate", ebenso wie auf die Transition, obwohl sie beides auf den HVs nicht antreffen.
- 16,3% der Befragten haben sich mindestens einmal auf einer HV mit dem Thema Klima/Transition befasst, während nur 7,5% angaben, regelmäßig auf solche Tagesordnungspunkte gestoßen zu sein.
- 57% erwarten von den Unternehmen mehr Beweise und Glaubwürdigkeit in Bezug auf ihre Klimastrategien und 52% fordern häufigere Diskussionen über Transitions-Themen.

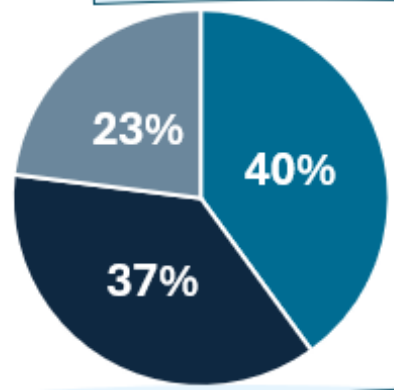
Mit 326 Befragten scheint die Mehrheit der italienischen Privatanleger insgesamt mit den Konzepten von Transition Investing und Transitions-Plänen vertraut zu sein. Dieser positive Trend zeigt sich jedoch nicht so deutlich in der Häufigkeit von Tagesordnungspunkten zu "Say on Climate" und Transitions-Plänen auf Hauptversammlungen, die Privatanleger entweder direkt oder über einen Vertreter besucht haben. Knapp 60% sind solche Vorschläge oder Diskussionen nicht bekannt.

Fast ein Viertel der Befragten ist mit den Konzepten von Transition Investing und Transformationsplänen immer noch nicht vertraut und hält "Say on Climate" und Transitions-Pläne nicht für wichtig (21%). Um ein größeres Bewusstsein für Transition Investing, klimabezogene Aktionärsbeschlüsse, Transitions-Pläne und die damit verbundenen Vorteile für Privatanleger zu schaffen, ist ein höheres Maß an Transparenz seitens der Unternehmen sowie ein leicht zugänglicher Dialog zwischen Emittenten und Aktionären erforderlich, da sowohl Klima als auch Transition für die meisten Unternehmen und die Umwelt nach wie vor ein wichtiges Thema sind.

Da die meisten Privatanleger sowohl klimabezogene HV-Beschlüsse als auch Transitions-Pläne für wichtig halten (jeweils 58%), sollten die Emittenten in Erwägung ziehen, auf diese überwältigenden Indikatoren zu reagieren, anstatt die HVs weiter hinter verschlossenen Türen abzuhalten und damit grundlegende Aktionärsrechte der Teilnahme und Abstimmung stark zu beeinträchtigen.

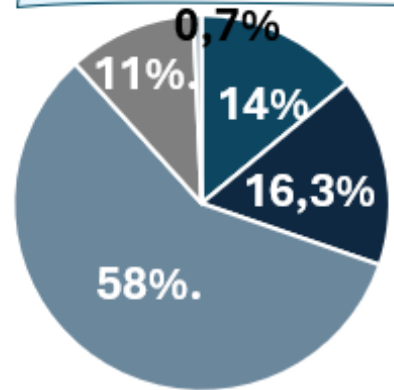
In Italien unterliegen die an der Euronext Mailand (ehemals Borsa Italiana) notierten Unternehmen den italienischen Vorschriften zum Gesellschaftsrecht und zu den Kapitalmärkten. Nach dem konsolidierten Finanzgesetz (TUF) und der Emittentenverordnung haben die Aktionäre das Recht, die Tagesordnung der HV zu ergänzen und Vorschläge zu bereits auf der Tagesordnung stehenden Punkten zu unterbreiten. Die nach wie vor unter Ausschluss der Öffentlichkeit stattfindenden HVs behindern jedoch derartige Verfahren.

**Wissen Sie, was „Transition Investing“ und „Transition Plans“ bedeuten?**



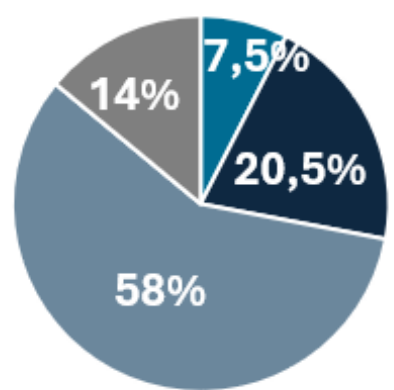
- Ja, ich bin mit dem Konzept des Transition Investing (Transformationsinvestitionen) vertraut
- Ja, ich bin mit dem Begriff Transition Plans (Transformationspläne) vertraut
- Weder noch/nicht vertraut mit diesen Begriffen

**Erinnern Sie sich an Hauptversammlungen, bei denen ein „Say on Climate“ (klimabezogene Abstimmungen) zur Abstimmung vorgeschlagen wurde?**



- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, und ich denke, dass die Mitsprache der Aktionäre beim Thema Klima wichtig ist
- Nein, und ich halte Say on Climate nicht für wichtig

**Sind Ihnen auf Hauptversammlungen Tagesordnungspunkte zu Transformationsplänen aufgefallen?**



- Ja, regelmäßig
- Ja, ein- oder zweimal
- Nein, aber ich halte Transformationsthemen für wichtig
- Nein, und ich halte Transformationsthemen nicht für wichtig

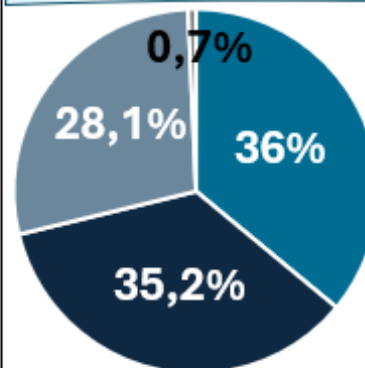
In einem Szenario, in dem das Unternehmen der HV klimarelevante Tagesordnungspunkte vorlegt und der italienische Anleger dafür stimmen soll (entweder direkt oder über einen Vertreter), geben die meisten Befragten (36%) an, dass in einem solchen hypothetischen Szenario das klare Bekenntnis des Unternehmens zu einer Abkehr von stark umweltbelastenden Tätigkeiten ausschlaggebend für ihre Zustimmung wäre, dicht gefolgt von klar festgelegten Transitions-Plänen und Klimastrategien (35,2%). Dies unterstreicht die Bereitschaft der Privatanleger, die Ambitionen eines Unternehmens in Bezug auf die Transition und seine Klimastrategie von Anfang an zu unterstützen. Die Emittenten sollten daher in Erwägung ziehen, ihre Pläne für den Klimawandel verstärkt der HV vorzulegen und HVs hinter verschlossenen Türen abzuschaffen, um den Dialog der Aktionäre zu ermöglichen.

Auch beim zweiten Szenario geben die Privatanleger mangelnde Nachweise und Glaubwürdigkeit der Klimastrategien der Unternehmen als Hauptgrund dafür an, nicht für solche klimabezogenen Tagesordnungspunkte zu stimmen. Die Ergebnisse der Umfrage zeigen zwar auch, dass etwas mehr als 41% der Privatanleger Anträge aufgrund der Komplexität von klimabezogenen Beschlüssen nicht unterstützen würden, aber die Mehrheit gibt fehlende Nachweise als Hauptgrund für eine abwartende Haltung an. Emittenten sollten daher ein ausgewogenes Verhältnis zwischen klaren Zielen, Nachweisen und Verständlichkeit ihrer klimabezogenen Tagesordnungspunkte und Vorschläge anstreben.

Im letzten Szenario schließlich äußern italienische Privatanleger überwiegend (52%) den Wunsch, dass das Thema Say on Climate häufiger zur Sprache gebracht und einfacher erklärt werden sollte. Dies sollte die Unternehmen dazu anregen, solche Punkte auf die Tagesordnung zu setzen und auf die wachsende Nachfrage ihrer Aktionäre zu reagieren. Interessanterweise zeigen sich 46% der Privatanleger nicht unzufrieden, wenn Klimabeschlüsse auf HVs nicht zur Sprache gebracht werden, und geben an, dass sie nicht verstehen, wie sich solche Themen auf ihre Investitionen auswirken. Die Unternehmen sollten daher in Erwägung ziehen, die erwarteten Vor- und Nachteile solcher Investitionen zu erläutern, um die Finanzkompetenz ihrer Aktionäre zu fördern.

### Szenario 1

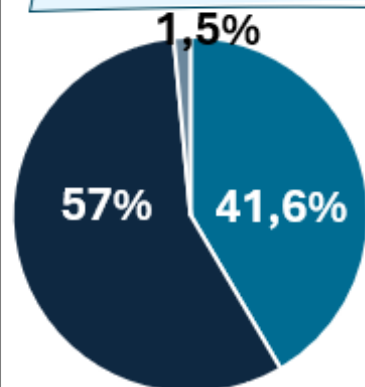
**Das Unternehmen bringt auf der Hauptversammlung klimabezogene Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen dafür. Was hat das Unternehmen getan, um Sie zu motivieren, dafür zu stimmen?**



- Klare Verpflichtungen zur Transformation von stark umweltverschmutzenden Unternehmen
- Eindeutig festgelegte Transformationspläne und Klimastrategien
- Klare Übereinstimmung mit wissenschaftlichen Empfehlungen

### Szenario 2

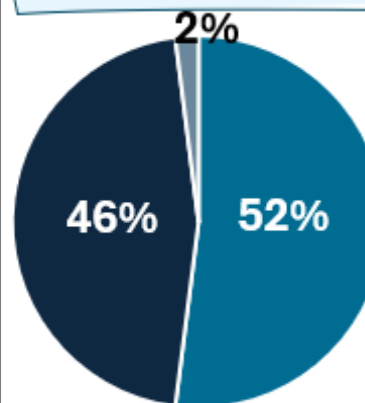
**Das Unternehmen bringt auf der Hauptversammlung klimabezogene Tagesordnungspunkte ein, und Sie stimmen nicht dafür. Warum haben Sie nicht dafür gestimmt?**



- Zu kompliziert zu verstehen, ob die vorgeschlagenen Tagesordnungspunkte begründet sind.
- Nicht genügend Beweise für die Klimastrategie vorgelegt/Klimastrategie nicht glaubwürdig
- Sonstiges

### Szenario 3

**Sie haben auf Hauptversammlungen noch nie Tagesordnungspunkte zu klimabezogenen Beschlüssen gesehen. Was würden Sie bevorzugen?**



- Das Thema sollte häufiger angesprochen und auf einfache Weise erklärt werden
- Keine Veränderung, da ich nicht sicher bin, inwieweit Klima/Transformation mit mir und meinen Investitionen zusammenhängen
- Sonstiges



## Übergreifende EU-Trends

In Frankreich, Deutschland und Italien haben die Privatanleger unterschiedliche Erfahrungen mit den Begriffen "Transition Investing" und "Transitions-Pläne", wobei die italienischen Privatanleger am meisten und die deutschen Befragten am wenigsten mit diesen Begriffen vertraut sind.

Im Hinblick darauf, wie oft sie auf 'Say on Climate'-Abstimmungen und Transitions-Pläne während Hauptversammlungen gestoßen sind, liegen die französischen Privatanleger vor Italien und Deutschland.

Interessanterweise sind bei dem hypothetischen Szenario 1 die meistgenannten Gründe für die Zustimmung zu solchen Vorschlägen in den einzelnen Ländern unterschiedlich: Französische Privatanleger geben mit 50% "eindeutig festgelegte Transitions-Pläne und Klimastrategien" an, italienische Anleger mit 36% "klare Verpflichtungen zur Transition von stark umweltverschmutzenden Unternehmen" und Aktivitäten" und die deutschen Privatanleger mit 35% "klare Übereinstimmung mit wissenschaftlichen Empfehlungen".

Der Hauptgrund für Privatanleger aus allen drei Ländern, einen Transitions-Plan nicht zu unterstützen (hypothetisches Szenario 2) ist vor allem auf einen Mangel an Nachweisen und Glaubwürdigkeit der Unternehmen in Bezug auf ihre Klimastrategien zurückzuführen.

Bei dem hypothetischen Szenario 3 (Fehlen von Transitions- und "Say on Climate"-Diskussionen auf Hauptversammlungen) gaben die meisten Privatanleger im Rahmen dieser Untersuchung an, dass sie häufigere Diskussionen über Klimabeschlüsse auf Hauptversammlungen bevorzugen würden.



- Durchschnittliche Vertrautheit mit Transition Investing und Transitions-Plänen bei Privatanlegern in Frankreich, Deutschland und Italien: 67%.
- Durchschnitt der am meisten akzeptierten Begründungen für die Unterstützung von Unternehmen, die klimarelevante Tagesordnungspunkte auf Hauptversammlungen vorlegen: 39% klare Transitions-Pläne/Klimastrategien; 31% Verpflichtung zur Transition; 27% Ausrichtung an wissenschaftliche Empfehlungen.
- Durchschnitt der am meisten abgegebenen Begründungen für die Nichtunterstützung von Unternehmen, die klimabezogene Tagesordnungspunkte auf Hauptversammlungen vorlegen: 59% „fehlende stichhaltige Beweise“; 32% „Komplexität der Klimabeschlüsse“.
- Durchschnitt der bevorzugten Option bei fehlenden Klimavorschlägen: 59% „die Themen sollten häufiger angesprochen werden“; 36% „keine Veränderung, da ich nicht sicher bin, inwieweit Klima/Transition mit mir und meinen Investitionen zusammenhängen“.

# Empfehlungen

Mit den neuen EU-Vorschriften zur Offenlegung von Transitions-Plänen müssen Unternehmen Transitions-Pfade offenlegen, unabhängig davon, ob die Transition das Hauptthema für die Einbindung der Anleger ist oder nicht (d.h. als Antrag auf die Tagesordnung gesetzt wird). Während die nicht-finanziellen Berichte aller börsennotierten Unternehmen auf den Tagesordnungen der HVs aller börsennotierten Unternehmen stehen, auch wenn über sie in der Regel nicht abgestimmt wird, unterliegen die Transitions-Pläne nicht der gesonderten Genehmigung durch die Aktionäre. Um sowohl das Engagement der Aktionäre in Bezug auf die Transitions-Pläne als auch die Transparenz der Unternehmen zu fördern, sollte die EU die derzeitige SRD II verbessern, um fortbestehende Hindernisse zu vermeiden.

**1. Förderung der Einflussmöglichkeiten von Aktionären in Unternehmen.**



**2. Beseitigung von Abstimmungshindernissen für Aktionäre und Verbot von nicht-öffentlichen Hauptversammlungen.**



**3. Ermutigung zur Vorlage von Klimatransitionsplänen und zur Abstimmung im Rahmen von "Say on Climate".**



**4. Standardisierung von Regeln, Verfahren und Häufigkeit von transitionsbezogenen Abstimmungen/Vorschlägen.**



**5. Harmonisierung der Standards für Aktionärsanträge und des Fragerechts.**



**6. Beseitigung struktureller Hindernisse bei der Vermittlung in der Investitionskette, um die Präferenzen der Privatanleger in HVs besser zu berücksichtigen.**



SRD II hat versucht, die Anreize zum Engagement zu erhöhen, indem sie für institutionelle Anleger die Veröffentlichung ihrer Engagementpolitik vorschreibt. Darüber hinaus macht die Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzierungen, die durch eine delegierte Verordnung der Kommission umgesetzt wurde, ähnliche Vorgaben, indem sie kurze Zusammenfassungen der in Artikel 3g der SRD II genannten Engagementstrategien und kurze Zusammenfassungen aller anderen Engagementstrategien zur Verringerung der wichtigsten negativen Auswirkungen verlangt.

In ähnlicher Weise wird in der Corporate Sustainability Due Diligence, Directive (CSDDD) erläutert, was "verantwortungsbewusstes Engagement" für die Sorgfaltspflicht und die Engagementpraktiken bedeutet, obwohl die nachgelagerten Aktivitäten des Finanzsektors in der Wertschöpfungskette, wie z. B. Investitionen und Kreditvergabe, noch nicht von den Sorgfaltspflichtanforderungen erfasst werden.

Präsenz-HVs sind auch eine wichtige Plattform für das Engagement der Aktionäre und die Aktionärsdemokratie, da sie eine einzigartige Gelegenheit für die Aktionäre bieten, nicht nur mit dem Vorstand in Kontakt zu treten, sondern sich auch untereinander auszutauschen und Meinungen zu teilen. Präsenz-HVs sind oft die einzige Gelegenheit für Aktionäre, informell über Angelegenheiten zu diskutieren, die nicht vom Vorstand und/oder Aufsichtsrat auf die Tagesordnung gesetzt wurden, wie beispielsweise ESG-Themen.

### Kapitel III: Institutionelle Anleger und verbundene Gruppen

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind wichtige Anteilseigner börsennotierter Unternehmen und können daher eine wichtige Rolle bei der Corporate Governance dieser Unternehmen, aber auch ganz allgemein im Hinblick auf die Strategie und die langfristige Leistung dieser Unternehmen spielen. Die Erfahrung der letzten Jahre hat jedoch gezeigt, dass sich institutionelle Anleger und Vermögensverwalter häufig nicht mit den Unternehmen, an denen sie Anteile halten, auseinandersetzen, zumindest nicht in dem Maße, dass sie genügend Einfluss auf die Gestaltung der Corporate Governance von Unternehmen im Sinne eines nachhaltigen Geschäftsmodells ausüben. Die globalen Kapitalmärkte können einen kurzfristigen Leistungsdruck auf die Unternehmen ausüben, der zu suboptimalen Investitionen, beispielsweise in Forschung und Entwicklung, zum Nachteil der langfristigen Leistung sowohl der Unternehmen als auch des Privatanlegers führen kann.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sind oft nicht so transparent in Bezug auf ihre Anlagestrategien und die Umsetzung ihrer Engagementpolitik, was auch auf die begrenzten Anforderungen der SRD II zurückzuführen ist. Eine verpflichtende Offenlegung solcher Informationen könnte sich positiv auf die Sensibilisierung der Anleger auswirken, es z.B. den künftigen Rentnern ermöglichen, ihre Investitionsentscheidungen zu optimieren, den Dialog zwischen Unternehmen und ihren Aktionären zu erleichtern, das Engagement der Aktionäre zu fördern und die Rechenschaftspflicht der Unternehmen gegenüber ihren Eigentümern zu stärken. Eine wirksame und nachhaltige Einbeziehung der Aktionäre ist einer der Eckpfeiler des Corporate-Governance-Modells börsennotierter Unternehmen.

#### Institutioneller Anleger

ein Unternehmen, das Tätigkeiten der Lebensversicherung im Sinne von Artikel 2 Absatz 3 Buchstaben a, b und c der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (\*\*\*\*) und der Rückversicherung im Sinne von Artikel 13 Nummer 7 der genannten Richtlinie ausübt, sofern diese Tätigkeiten sich auf Lebensversicherungsverpflichtungen beziehen, und das nicht nach der genannten Richtlinie ausgeschlossen ist

(ii) eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung, die in den Anwendungsbereich der Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates (\*\*\*\*) gemäß deren Artikel 2 fällt, es sei denn, ein Mitgliedstaat hat beschlossen, diese Richtlinie gemäß Artikel 5 der genannten Richtlinie ganz oder teilweise nicht auf diese Einrichtung anzuwenden

eine Wertpapierfirma eine Wertpapierfirma gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU, die Portfolioverwaltungsdienstleistungen für Anleger erbringt, einen AIFM (Verwalter alternativer Investmentfonds) im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU, der die Bedingungen für eine Ausnahme gemäß Artikel 3 der genannten Richtlinie nicht erfüllt, oder eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG, oder eine gemäß der Richtlinie 2009/65/EG zugelassene Investmentgesellschaft, sofern diese keine gemäß der genannten Richtlinie für ihre Verwaltung zugelassene Verwaltungsgesellschaft benannt hat

#### Vermögensverwalter

### Umfrage und bilaterale Interviews

Die Untersuchung wurde mit einem einheitlichen Fragebogen durchgeführt, um die Präferenzen der Aktionäre und ihr Wissen über Transitions-Investitionen während der Hauptversammlungen zu bewerten. Die Umfrage mit gemischter Methodik umfasste sechs Fragen zu den Themen Transition Investing, Transitions-Pläne, Say on Climate-Abstimmungen sowie einen Szenario-basierten Fragebogen zur Ermittlung der Entscheidungsfindung der Befragten in Bezug auf die Stimmabgabe auf Hauptversammlungen. Die Umfrage wurde von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) durchgeführt und erfasste die Ansichten von vier institutionellen Anlegern und 22 Stimmrechtsvertretern in Deutschland. Zwei der institutionellen Anleger gaben an, dass sie an mehr als zwei Hauptversammlungen teilgenommen/abgestimmt bzw. sich durch einen Dritten vertreten lassen haben, während die anderen angaben, dass dies bei zwei oder weniger Hauptversammlungen der Fall war. Keiner von ihnen war jedoch bei einer Hauptversammlung anwesend oder vertreten, bei der ein "Say on Climate" auf der Tagesordnung stand. Alle Stimmrechtsvertreter gaben an, an mehr als zwei Hauptversammlungen teilgenommen /eine Stimme ausgeübt zu haben aber keiner von ihnen war auf einer Hauptversammlung anwesend, auf der ein "Say on Climate" auf der Tagesordnung stand.

Zusätzlich hat BETTER FINANCE mit mehreren institutionellen Investoren/Vermögensverwalter bilaterale Online-Interviews durchgeführt. Nach einer kurzen Einführung in das laufende Research zu diesem Bericht wurden den Befragten zwei Fragen gestellt: "Was sind die drei wichtigsten Probleme, die Sie derzeit in Bezug auf aktives Engagement beobachten?" und "Wenn der Finanzmarktteilnehmer eine Engagementstrategie verfolgt, welche Überlegungen sollten bei der Ermöglichung von Transitions-Investitionen durch aktives

Engagement berücksichtigt werden?". Die drei Befragten sind zusammen für ein verwaltetes Vermögen von rund 15 Billionen US-Dollar verantwortlich. Die Erkenntnisse der institutionellen Anleger konzentrieren sich unter anderem auf Transitions-Pläne, mit der SRD II verbundene Hindernisse, Abstimmungen und Aktionärsbeschlüsse, Eskalation und Verantwortlichkeiten von Vorstand und Aufsichtsrat.

### Wichtigste Trends und Ergebnisse der Umfrage unter institutionellen Anlegern und Stimmrechtsvertretern

Die von der DSW befragten institutionellen Anleger gaben an, mit Transitions-Plänen und Konzepten des Transition Investing vertraut zu sein. Allerdings hatte lediglich einer von ihnen Erfahrungen mit "Say on Climate"-Abstimmungsvorschlägen, während die drei anderen damit noch nicht in Berührung gekommen waren. Dennoch betrachten sie das Thema Klima als bedeutsam. Auf die Frage nach Tagesordnungspunkten auf Hauptversammlungen, die sich mit Transitions-Plänen befassen, gaben drei an, ein- oder zweimal mit diesem Thema in Berührung gekommen zu sein, während der andere institutionelle Anleger angab: "Nein, aber ich halte Transitions-Themen für wichtig". Bei den drei hypothetischen Szenarien zur Ermittlung des Abstimmungsverhaltens und der Präferenzen gaben die institutionellen Anleger ein gleiches Maß an Unterstützung für klare Verpflichtungen zu einer Transition und klar festgelegten Transitions-Plänen als Indikatoren für eine positive Abstimmung über klimabezogene Tagesordnungspunkte an. Alle institutionellen Anleger nannten einen Mangel an Beweisen und fehlende Glaubwürdigkeit als Grund für die hypothetische Ablehnung klimabezogener Tagesordnungspunkte auf Hauptversammlungen. In Ermangelung solcher Vorschläge gaben drei institutionelle Anleger an, dass sie sich wünschen, dass das Thema häufiger behandelt wird, und der Rest gab



an, dass Klimathemen nicht in Hauptversammlungen behandelt werden sollten.

Von den 22 befragten Stimmrechtsvertretern gaben 16 an, sowohl mit dem Konzept des Transition Investing als auch mit Transitions-Plänen vertraut zu sein, während sechs angaben, mit diesen Begriffen nicht vertraut zu sein. Nur zwei haben klimabezogene Tagesordnungspunkte gesehen und sechs gaben an, bei Hauptversammlungen Transitions-Pläne vorgelegt bekommen zu haben. Die meisten halten Klima und die Transition für wichtig, ein kleiner Teil gab jedoch auch an, dass diese Themen keine Priorität haben. Bei den Szenarien gaben zwölf an, einem entsprechenden Tagesordnungspunkt zuzustimmen, wenn der Plan mit den wissenschaftlichen Empfehlungen übereinstimmt, 18 geben an, dass sie entsprechende Tagesordnungspunkte ablehnen, wenn es an Beweisen mangelt, und zwölf möchten, dass das Thema häufiger angesprochen wird.

#### Wichtigste Trends und Erkenntnisse aus bilateralen Interviews

Die nachstehenden Zusammenfassungen der Gespräche mit den institutionellen Anlegern/Vermögensverwaltern sind weder direkt zuzuordnen (Chatham-House-Regel) noch repräsentativ für die gesamte Gruppe der institutionellen Anleger/Vermögensverwalter, die eine Reihe von Teilnehmern und Sektoren umfasst.

**Institutioneller Investor 1:** Unser Engagement ist zweigeteilt, auf der einen Seite dreht es sich um Stewardship und die andere betrifft die industrielle Seite. In Bezug auf Stewardship bewerten wir nur Unternehmen, die ihre Prioritäten offenlegen und ändern. Angesichts des sehr langfristigen Charakters des Klimawandels ist die öffentliche Politik noch nicht in der Lage, ihn konsequent voranzutreiben. Es gibt jedoch verschiedene Möglichkeiten, die Engagementprozesse zu verbessern: Jährliche Wahlen des Aufsichtsrats und Verknüpfung

dieser Personen mit einem Nachhaltigkeitsauftrag sowie Sicherstellung einer besseren Offenlegung der Biografien der Aufsichtsratsmitglieder; Klärung von Problemen mit Vollmachten und Stimmrechtsblockaden; Modernisierung der Bankenkette und Anreize für die Stimmabgabe.

**Institutioneller Investor 2:** - Da aktive Engagement kann durch Überarbeitung der SRD II verbessert werden. Klare Eskalationsstrategien und ein gemeinsames Votum gegen eine nicht an die Transition gebundene Vergütung könnten auch die Verantwortung der Vorstände und Aufsichtsräte von Unternehmen verbessern. Gemeinsam eingereichte Aktionärsanträge könnten effektiver und zielgerichteter sein als Anträge einzelner Aktionäre, wenn es darum geht, die Unternehmensführung zu beeinflussen und Veränderungen herbeizuführen. Diejenigen, die öffentliche Kampagnen gestalten, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Arbeitnehmer, Kunden und Aktionärsvereinigungen, können dazu beitragen, die Transition zu Netto-Null voranzutreiben.

**Institutioneller Anleger 3:** - Die Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Engagement sind vielfältig, wobei das Hauptproblem in den grenzüberschreitenden Abstimmungsverfahren liegt, die durch lokale Vorschriften behindert werden. In dieser Hinsicht gibt es viele Diskrepanzen in der EU, und die SRD II ist nicht effizient genug, um solche Probleme zu lösen. Es sollte mehr Transparenz bei den Eskalationstechniken herrschen, aber Maßnahmen, die nur für eine bestimmte Art von Fonds gelten, schränken die Wirkung ein. Probleme mit Vollmachten sollten angegangen werden, und die Aktionärsbeschlüsse benötigen einen einheitlicheren Rahmen. In Verbindung mit dem mangelnden Interesse der US-Anleger an ESG-Themen ist es eine Herausforderung, die Ansichten zu isolieren und

zwei unterschiedliche Strategien anzuwenden. Das Engagement sollte zeitlich begrenzt sein und eine Eskalationsstrategie umfassen, die beispielsweise den Ansatz „drei Verstöße und du bis draußen“ umfasst. Letztendlich sollte es bestimmte Bestimmungen geben, die sich an Vorstandsmitglieder richten (z.B. über die Vergütung), anstatt sich nur auf Abstimmungen zu verlassen.

Alle drei Investoren betonen, wie wichtig es ist, die Corporate Governance der Unternehmen durch Engagement zu verbessern. Dazu gehören Themen wie die Rechenschaftspflicht von Vorstand und Aufsichtsrat, die Verbesserung der Abstimmungsmechanismen und die Erhöhung der Transparenz. Alle drei Investoren sind der Meinung, dass das Engagement gegenüber den Unternehmen strukturierter und wirkungsvoller sein muss, und fordern Änderungen wie die Verschärfung der Offenlegungspflichten, die Überarbeitung von Rahmenwerken wie der SRD II und die Lösung von Problemen bei grenzüberschreitenden Abstimmungen. Alle drei Investoren fordern mehr Transparenz, sei es durch Biografien der Verwaltungsmitglieder (Investor 1), klarere Eskalationsstrategien (Investor 2 und 3) oder standardisierte Rahmen für Aktionärsvoten (Investor 3).

Alle drei institutionelle Investoren erkennen zwar die Notwendigkeit systemischer Veränderungen in der Unternehmensführung und in den Engagementprozessen an, doch haben sie unterschiedliche Schwerpunkte. Investor 1 konzentriert sich auf Stewardship und spezifische Governance-Verbesserungen, wie die Rechenschaftspflicht von Vorstand und Aufsichtsrat. Investor 2 neigt eher zu gemeinsamen Maßnahmen und öffentlichen Kampagnen. Investor 3 betont die strukturellen Herausforderungen, insbesondere bei grenzüberschreitenden Abstimmungen, und schlägt Maßnahmen wie zeitgebundenes Engagement vor. Zusammengefasst deuten diese Ansichten auf einen breiten, aber nuancierten Ansatz zur

Verbesserung der Corporate Governance und zur Förderung der ESG-Integration hin.

## Empfehlungen

Aus Sicht der institutionellen Anleger gibt es Überschneidungen mit den Forderungen der Privatanleger nach einem reformierten SRD-II-Rahmen, insbesondere in Bezug auf die transparente Berichterstattung über die Ergebnisse des Engagements und die Beseitigung von Hindernissen bei der Abstimmung und der Stellung von Aktionärsanträgen. Institutionelle Anleger wünschen sich zudem eine Standardisierung der grenzüberschreitenden Abstimmungsverfahren und eine umfassende Offenlegung der ESG-Kompetenzen und -Erfahrungen der Vorstände, um klare Maßstäbe für die Bewertung der Leistung in Bezug auf die Nachhaltigkeitsziele festzulegen. Darüber hinaus geben institutionelle Anleger an, dass strukturierte Eskalationsprotokolle und eine Vereinfachung der Vollmachtsverfahren erforderlich sind, die auch für den Abbau von Hindernissen für Privatanleger von Bedeutung sind.

**1. Verbesserung der Abstimmungsprozedere und Bewältigung grenzüberschreitender Herausforderungen.**



**2. Die Verantwortlichkeit des Vorstands stärken, indem bestimmte Rollen explizit mit nachhaltigkeitsbezogenen Aufgaben betraut werden.**



**3. Überarbeitung und Erweiterung der SRD II-Bestimmungen**



**4. Förderung des Einsatzes gemeinsamer Aktionärsanträge zur Verstärkung des Impacts**



**5. Festlegung von befristeten Engagementrichtlinien und Standard-Eskalationsstrategien**



**6. Langfristige klimapolitische und nachhaltigkeitsbezogene Ziele in die Unternehmensstrategie integrieren**



Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter müssen eine Engagementpolitik entwickeln, diese Politik auf ihrer Website zur Verfügung stellen und jährlich offenlegen, wie sie diese Politik umgesetzt und wie sie auf Hauptversammlungen abgestimmt haben. Institutionelle Anleger müssen bestimmte Aspekte ihrer Aktienanlagestrategie und die wichtigsten Elemente jeder Vereinbarung mit einem Asset Manager, der in ihrem Namen investiert, offenlegen.

Die Offenlegungspflichten für die Engagementpolitik von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern beschreiben die Integration des Engagements der Aktionäre in die Anlagestrategie. Diese Liste ist nicht abschließend:

- Wie die Unternehmen, in die investiert wird, in Bezug auf relevante Angelegenheiten überwacht werden
- Wie man den Dialog mit den Unternehmen führt, in die investiert wird
- Wie die mit den Aktien verbundenen Stimmrechte ausgeübt werden
- Wie man mit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit ihrem Engagement umgeht



#### Kapitel IV: Transitions-Pläne und -Strategien von 20 Unternehmen

Die Bewertung der Transitions-Strategien von 20 Unternehmen, die im Finanzdienstleistungssektor tätig und hauptsächlich in Europa ansässig sind (Banken, Asset Manager, Versicherungen und Pensionskassen), ergab ein unterschiedliches Maß an fundierten Transitions-Maßnahmen, Transitions-Plänen, Eskalation und Engagement. Die wichtigsten Ergebnisse deuten darauf hin, dass die meisten Unternehmen in ihrer Eigenschaft als Investoren zwar allgemeine Transitions-Ziele bekannt geben, es aber oft an detaillierten, umsetzbaren Transitions-Plänen, Eskalation und Engagement fehlt.

Die Beschaffung zuverlässiger und vergleichbarer Nachhaltigkeitsdaten von Unternehmen, die auch Transformationselemente und detaillierte Engagementpraktiken umfassen, bleibt eine Herausforderung. Während die Unternehmen Geschäftsberichte, nicht-finanzielle Berichte und zusätzliche Nachhaltigkeitsangaben und -rahmenwerke veröffentlichen, veröffentlichen einige Unternehmen in einigen Finanzdienstleistungssektoren auch andere Informationsformate, wie z. B. auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Excel-Dateien, die zusätzliche Informationen auflisten, die nicht in den Jahresabschlüssen enthalten sind. In einigen Fällen ist der Zugang zu solchen Berichten und damit die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen erschwert.

Um diese Herausforderungen zu bewältigen und bessere klima- und transitionsbezogene Informationen zu liefern, verpflichtet die CSRD Unternehmen, entgegen dem bisherigen nicht-finanziellen Bericht nunmehr, einen Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen. Um die Harmonisierung des Detaillierungsgrads und der Art und Weise, wie solche Informationen berichtet werden, zu verbessern, sind

rechtzeitige Überarbeitungen der SRD II unerlässlich. Es ist von entscheidender Bedeutung, die Unternehmen bei der frühzeitigen Umsetzung anzuleiten, bewährte Praktiken zu ermitteln und zu fördern und zu verhindern, dass sich schlechte Praktiken überhaupt durchsetzen.

#### CSRD/ESRS

Eines der zugrundeliegenden Ziele ist es, Investoren, die die nicht-finanziellen Veröffentlichungen von Unternehmen analysieren, in die Lage zu versetzen, sicherzustellen, dass der vom Unternehmen entwickelte Transitions-Plan mit dem Pariser Abkommen vereinbar ist. Die Herausforderung besteht darin, sicherzustellen, dass das Unternehmen einen vollständigen Transitions-Plan mit ehrgeizigen Zielen und Mitteln zur Erreichung dieser Ziele aufstellt und seine Umsetzung überwacht. Durch die Veröffentlichung detaillierter und zuverlässiger ESG-Daten von Tausenden von Unternehmen hat die CSRD das Potenzial, die Art und Weise zu verändern, wie Investoren Unternehmen bewerten und Nachhaltigkeitskriterien in die Entscheidungsfindung integrieren.

Der Hauptzweck der SRD II besteht darin, die Transparenz zu erhöhen und den Aktionären eine bessere Überwachung zu ermöglichen. Gleichzeitig soll sie gemeinsame Ziele in der Unternehmensführung zwischen institutionellen Anlegern (d. h. Versicherern und Pensionsfonds) und Vermögensverwaltern zu fördern. Derzeit liegt der Fokus der Berichterstattung jedoch hauptsächlich auf der Anzahl der Treffen oder Interaktionen mit Unternehmen, ohne auf qualitative Aspekte einzugehen. In den Fällen, in denen die Informationen detaillierter sind, fehlt eine kritische Analyse dessen, was funktioniert oder nicht funktioniert, oder wie Pläne zur Verbesserung des Engagements und der Eskalationsverfahren umgesetzt werden.

#### SRD II

## Zweck und Ziel der Forschung

Finanzinstitute spielen eine Schlüsselrolle bei der Bereitstellung von Mitteln für nachhaltige Aktivitäten und der Unterstützung von Unternehmen bei der Transition ihrer Geschäftskonzepte und Technologien. Um Investitionsrisiken und -chancen zu bewerten, benötigen diese Institutionen detaillierte Informationen darüber, wie die Unternehmen, in die sie investieren, ihre Transition planen. Auch die Regulierungsbehörden sind auf diese Transitions-Pläne angewiesen, um zu überprüfen, ob die Unternehmen echte Anstrengungen zur Verringerung ihrer Kohlenstoffemissionen unternehmen, was für die Erreichung der Klimaziele auf nationaler und internationaler Ebene unerlässlich ist.

Ziel dieser Untersuchung ist es, die aktuelle Berichtslandschaft in Bezug auf die Transition, die Transitions-Pläne, die Nutzung von Eskalationsstrategien und deren Ergebnissen sowie Engagementpraktiken zu beleuchten, um dazu beizutragen, den Anteil der nachvollziehbaren und mit Nachweisen belegten Transitions-Pläne zu erhöhen, die Greenwashing-Risiken zu verringern und die Sichtbarkeit und das Bewusstsein der Anleger für die von den Unternehmen gemeldeten Investitionen in die Transition zu verbessern. Während die CSRD darauf abzielt, die Transparenz und Rechenschaftspflicht in der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen zu verbessern, zielt die in diesem Kapitel des Berichts vorgestellte Untersuchung darauf ab, die aktuellen Praktiken zu analysieren, bevor die CSRD-Berichterstattung stattgefunden hat, und die Bedeutung einer einheitlichen Berichterstattung in Bezug auf Nachhaltigkeit und Transition zu betonen.

Das Fehlen einheitlicher Berichterstattungsstandards für die Art und Weise, wie Unternehmen Informationen weitergeben, erschwert es

Aktionären und anderen Interessengruppen, zu vergleichen und zu bewerten, wie verschiedene Unternehmen die Transition ihrer Geschäftstätigkeit planen. Diese Einschränkung erschwert die Bewertung, wie Unternehmen zu den Klimazielen beitragen und ihre Geschäftstätigkeit anpassen. Da die Unternehmen unter dem Druck stehen, eine Verringerung der Klimaauswirkungen nachzuweisen, veröffentlichen sie große Mengen ungeordneter Daten über ihre Fortschritte auf dem Weg zu Netto-Null-Emissionen, die sich hauptsächlich auf die Festlegung von Zielen und nicht auf deren Umsetzung konzentrieren.

## Methodik und Grenzen

Unsere Methode zur Bewertung des Klimawandels, der Transitions-Pläne, der Nutzung von Eskalationsstrategien und deren Ergebnissen sowie Engagementpraktiken und der Investitionsausgaben von Unternehmen, die auf Klima- und Transitions-Ziele ausgerichtet sind, umfasste drei Schritte. Zunächst ermittelten wir die Anzahl der Fälle, in denen solche Schlüsselwörter in den Geschäftsberichten und nicht-finanziellen Berichten der Unternehmen sowie in anderen Offenlegungsdokumenten verwendet werden. Dann definierten wir eine Reihe von Indikatoren für eine detaillierte Bewertung solcher Offenlegungen und verwendeten ein auf dem Large Language Model (LLM) basierendes Tool, um die Analyse zu automatisieren und zu verbessern. Schließlich führten wir eine Qualitätsprüfung ohne KI-Tools durch, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse repräsentativ für die berichteten Aktivitäten sind. Alle Dokumente und Vorgänge im Zusammenhang mit dem LLM wurden in englischer Sprache abgerufen bzw. durchgeführt.

In der ersten Phase der Untersuchung suchten wir in den Berichten der Unternehmen nach Schlüsselwörtern wie "Transition", "Transitions-Pläne", "Eskalation" und "Engagement", um zu vergleichen, wie oft solche Verweise vorkommen, und um den Zusammenhang zwischen diesen Schlüsselwörtern und dem berichteten Kontext zu ermitteln. Bei 25 Unternehmen, die in den Sektoren Banken, Asset Management, Versicherungen und Pensionen tätig sind, haben wir insgesamt 38 Dokumente ausgewertet, darunter Geschäftsberichte, nicht-finanzielle Berichte, spezifische Nachhaltigkeitsberichte, ergänzende Offenlegungsmaterialien und Excel-Dateien mit Informationen zu verantwortungsbewusstem Investieren.

In der zweiten Phase haben wir uns auf zehn Indikatoren in Form von Fragen gestützt, die Ziele für die Reduzierung von Treibhausgasemissionen, Netto-Null-Ziele, Governance-Strukturen für die Transition, die Umsetzung von Transitions-Plänen, die Integration der Klimastrategie in das gesamte Unternehmen (Strategie, Produkt, Betrieb, finanzielle Ressourcen und Vermögensallokation), die Zusammenarbeit mit Kunden, Eskalationsstrategien, klimagerechte Investitionsausgaben und die Zusammenarbeit mit Portfoliounternehmen umfassen. Die abgerufenen Informationen werden zur Beantwortung der entsprechenden Frage über das LLM verwendet, das angibt, ob die Informationen in Bezug auf die Frage mit Indikatoren verfügbar sind und darüber berichtet wird.

Nach der Ausgabe des LLM in Form einer "Ja"- oder "Nein"-Antwort, verbunden mit einer Erläuterung der Entscheidung und den Quellenangaben, wurde in der dritten und letzten Phase eine Qualitätskontrolle durchgeführt, um zu überprüfen, ob das LLM relevante Informationen extrahiert und die entsprechende Seite in den Berichten zitiert hat. Erwähnenswert ist, dass der kürzeste untersuchte Bericht 97 Seiten umfasst, während der längste auf 827 Seiten kommt.

Die Indikatoren in Form von Fragen sind nicht abschließend, und es können für ein eigenes Research weitere Indikatoren hinzugefügt werden, um den Umfang der Untersuchung zu erweitern.

**Frage 1:** Gibt das Unternehmen ein absolutes Ziel für die Reduzierung der Treibhausgasemissionen an?

**Frage 2:** Gibt das Unternehmen ausdrücklich an, dass es plant, sein Netto-Null-Ziel bis 2040 oder spätestens 2050 zu erreichen?

**Frage 3:** Erklärt das Unternehmen seine Governance-Struktur für die Bewältigung des Klimawandels?

**Frage 4:** Gibt das Unternehmen an, wie der Vorstand die Umsetzung des Klimatransitionsplan überwacht?

**Frage 5:** Weist das Unternehmen umfassend nach, dass es seine Klimastrategie voll und ganz in seine Geschäftsstrategie, Produktentwicklung, Betriebsabläufe, Finanz- und Personalwesen, Anlagenverwaltung und Anlagenstilllegung integriert?

**Frage 6:** Hat das Unternehmen die wichtigsten Annahmen mitgeteilt, die die Grundlage für seinen Transitions-Plan bilden?

**Frage 7:** Verfügt das Unternehmen über eine Strategie mit spezifischen Aktivitäten und Erfolgskennzahlen für ein Netto-Null-Engagement in seiner nachgelagerten Wertschöpfungskette, d. h. bei seinen Kunden oder Portfoliounternehmen?

**Frage 8:** Berichtet das Unternehmen über schwerwiegende Konsequenzen und Eskalationsstrategien für den Fall, dass das Netto-

Null-Engagement auf vor- und nachgelagerter Ebene, bei politischen Entscheidungsträgern und Branchenverbänden nicht erfolgreich ist?

**Frage 9:** Gibt das Unternehmen die Höhe der klimarelevanten Investitionen an, mit denen es seine Netto-Null-Transition unterstützt?

**Frage 10:** Berichtet das Unternehmen über seine Aktivitäten in Bezug auf die Unternehmen, in die es innerhalb seines eigenen Finanzportfolios investiert hat (einschließlich der Ausübung und Vertretung von Stimmrechten), während des betreffenden Berichtszeitraums?

Zu den 20 untersuchten Unternehmen gehören:

Alecta, Allianz, Amundi, APG, ATP, Group, Aviva, AXA, BlackRock, BNP Paribas, BVK, Deutsche Bank, Eurizon, Generali, GPF, HSBC, Holdings, M&G, Nordea, Santander.

Um eine bessere Integration der Antworten auf die einzelnen Indikatoren zu gewährleisten, erhielt das LLM außerdem strukturierte Anweisungen und Aufforderungen, sich nur auf die tatsächlichen Informationen in den vorgelegten Angaben zu stützen:

*Sie sind in der Rolle eines Klimawissenschaftlers mit der Aufgabe betraut, den Nachhaltigkeitsbericht eines Unternehmens zu analysieren. Beantworten Sie auf der Grundlage des folgenden Berichts/der folgenden Berichte die angegebenen FRAGEN. Wenn Sie die Antwort nicht wissen, sagen Sie einfach, dass Sie es nicht wissen, indem Sie "NA" antworten. Versuchen Sie nicht, sich eine Antwort auszudenken. Bitte beachten Sie die folgenden zusätzlichen **Erläuterungen** zu einigen der Fragen und die **Leitlinien** für Ihre gesamte erste Analyse.*

#### **Erläuterung**

*Frage 1: Konzentrieren Sie sich nur auf absolute Emissionsreduktionsziele. Seien Sie sich bewusst, dass ein Netto-Null-Ziel oder ein Kohlenstoffneutralitätsziel als absolutes Emissionsreduktionsziel gezählt werden kann. Wenn nur ein Netto-Null-Ziel oder ein Kohlenstoffneutralitätsziel angegeben wird, ist darauf hinzuweisen, dass es in der gegebenen Analyse als absolutes Emissionsreduktionsziel gezählt wird, dass aber die tatsächliche absolute Emissionsreduktion sorgfältig bewertet werden muss. Seien Sie sich auch bewusst, dass Aussagen wie "Verringerung der Emissionen, um zum Niveau von 2020 zurückzukehren" ebenfalls absolute Emissionsreduktionsziele sind, auch wenn sie indirekt formuliert sind. Antworten Sie mit "JA", wenn das Unternehmen ein absolutes Emissionsziel angibt, und ansonsten mit "NEIN". Beachten Sie, dass Intensitätsziele keine absoluten Emissionsreduktionsziele sind. Intensitätsziele sind z. B. Effizienzziele und Ziele, die darauf abzielen, die Emissionsmenge im Verhältnis zu einer anderen wirtschaftlichen oder physischen Messgröße zu reduzieren.*

*Frage 2: Wenn das Unternehmen im Allgemeinen kein Netto-Null-Ziel hat, geben Sie an, dass das Unternehmen kein Netto-Null-Ziel hat und daher auch kein Ziel hat, bis spätestens 2040 oder 2050 Netto-Null zu erreichen. Wenn das Unternehmen ein Netto-Null-Ziel hat, aber kein Zeitrahmen für die Erreichung angegeben wird, geben Sie das Ziel an und geben Sie an, dass kein Jahr angegeben wird, bis wann das Unternehmen seine Netto-Null-Ziele erreichen will.*

*Frage 3: Beantworten Sie die Frage mit "JA", wenn Informationen vorliegen, z. B. über Ausschüsse auf Aufsichtsratsebene mit*

*Klimazuständigkeiten, einen Klimabeauftragten auf der Ebene des Vorstands/Aufsichtsrats, ein eindeutiges Team, das für Klimaprojekte, Berichterstattung und Offenlegung zuständig ist. Antworten Sie mit*

"NEIN", wenn es keine Informationen über die Governance-Struktur des Unternehmens für den Klimawandel gibt.

Frage 5: Konzentrieren Sie sich auf Aspekte, die mit dem Klimawandel zusammenhängen, und nicht auf andere Nachhaltigkeits- oder naturbezogene Themen. Formulieren Sie die Klima- oder Nachhaltigkeitsziele des Unternehmens nicht um. Suchen Sie stattdessen nach Informationen, die zeigen, wie das Unternehmen diese Ziele in den Kern seiner Strategie, seiner Aktivitäten und seines Managements einbindet.

Frage 6: Nennen Sie konkrete Beispiele für die strategischen Annahmen, die das Unternehmen als Grundlage für seine Transitions-Pläne angibt. Dazu könnten z. B. Annahmen über die Entwicklung der Verbraucherpräferenzen, der Inputpreise, der Branchenpolitik, der wirtschaftlichen Entwicklung und andere gehören. Antworten Sie mit "JA", wenn Sie Informationen zu den Annahmen finden, die dem Transitions-Plan zugrunde liegen. Antworten Sie mit "NEIN", wenn Sie diese Informationen nicht finden.

Frage 7: Machen Sie konkrete Angaben zur Strategie des Unternehmens zur Einbindung von Kunden oder Portfoliounternehmen, einschließlich der tatsächlichen Aktivitäten zur Einbindung von Kunden oder Portfoliounternehmen und der Erfolgskennzahlen.

Frage 8: konzentriert sich darauf, ob das Unternehmen spezifische und ernsthafte Eskalationsmaßnahmen für den Fall unwirksamer Engagements definiert.

### **Leitlinien**

1. Ihre Antwort muss präzise und gründlich sein und sich auf konkrete Auszüge aus dem/den Bericht(en) stützen, um seine Authentizität zu überprüfen.

2. Wenn Sie unsicher sind, geben Sie einfach zu, dass Sie nichts wissen, anstatt sich eine Antwort auszudenken.

4. Seien Sie skeptisch gegenüber den Informationen, die in dem Bericht veröffentlicht werden, da es sich um Greenwashing handeln könnte (Übertreibung der Umweltverantwortung des Unternehmens). Antworten Sie immer in einem kritischen Ton.

5. Seien sie kritisch mit Aussagen, die einfach zu machen sind und nicht unbedingt die wahren Absichten oder zukünftigen Aktionen des Unternehmens widerspiegeln.

6. Bestätigen Sie immer, dass die bereitgestellten Informationen die Sichtweise des Unternehmens auf der Grundlage seines Berichts darstellen.

7. Prüfen Sie, ob der Bericht auf quantifizierbaren, konkreten Daten oder vagen, nicht überprüfbar Aussagen beruht, und teilen Sie Ihre Ergebnisse mit.

8. Beginnen Sie Ihre Antwort mit einem "[[ JA ]]" oder "[[ NEIN ]]", je nachdem, ob Sie die Frage mit Ja oder Nein beantworten würden. Ergänzen Sie Ihr Urteil über Ja oder Nein immer mit einer kurzen Erklärung, die die Quellen informativ zusammenfasst, d. h. mit Details.

Nach der anfänglichen LLM-Analyse forderten wir die KI auf, ihre Analyse zu überprüfen und zu bestätigen, ob die Informationen des/der Berichte(s) in ihrer Gesamtheit berücksichtigt wurden. Bei weniger als 10% der Kontrollen hatte das LLM nicht den gesamten Bericht bzw. die gesamten Berichte geprüft, sondern nur bestimmte Kapitel/Abschnitte.



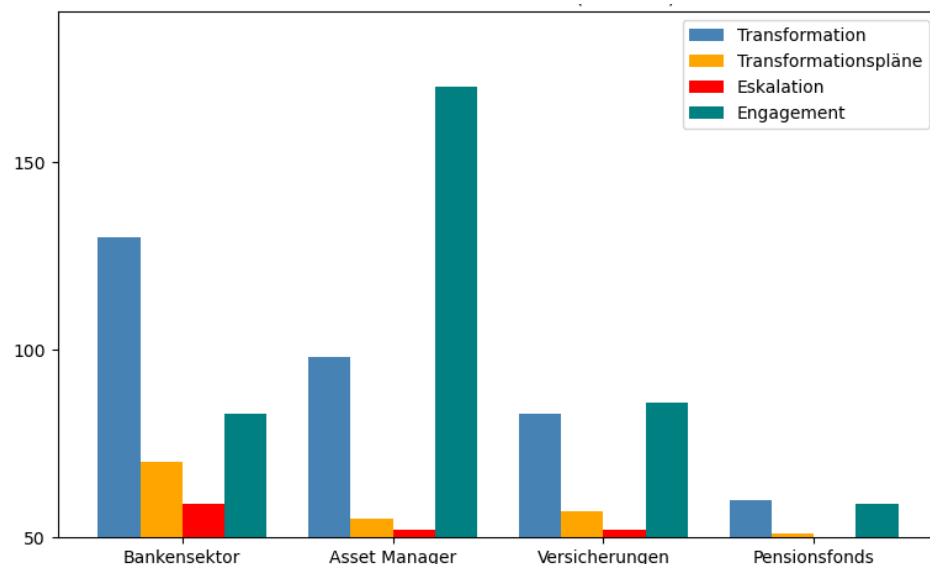
*In weniger als 25% der Fälle, in denen das LLM zum Einsatz kam, traten Probleme im Zusammenhang mit dem Dateizugriff und vorübergehende technische Störungen bei der Verarbeitung der PDF-Dateien auf. Um die Zuverlässigkeit der daraus resultierenden Informationsgenerierung zu verbessern, wiesen wir das LLM an, auf alternative Methoden wie die optische Zeichenerkennung (OCR) umzuschalten, die sicherstellt, dass selbst Dokumente mit komplexer Formatierung oder eingebetteten Bildern immer noch das Abrufen relevanter Texte ermöglichen. Als zusätzliche Maßnahmen zur Sicherstellung der Qualität der abgerufenen Informationen haben wir vereinfachte und in Teile gegliederte Versionen der Dokumente für die anfängliche LLM-Analyse bereitgestellt. Abschließend führten wir eine manuelle Qualitätskontrolle durch, um verbleibende Unstimmigkeiten (17%) zu korrigieren.*

Haftungsausschluss: Die Ergebnisse dieser Untersuchung beruhen lediglich auf der aufgeführten Methodik und der Anwendung von KI und menschlicher Bewertung, die bei angepassten Methoden zu anderen Ergebnissen führen können. Die Ergebnisse dieses Teils des Berichts geben keine professionellen Einblicke wieder, und etwaige Unstimmigkeiten entweder über LLM oder menschliche Beiträge spiegeln keine endgültige und umfassende Überprüfung der untersuchten Unternehmen oder deren Nutzung und Berichterstattung über die Transition, Transitions-Pläne, Eskalation oder Engagement wider. Dies impliziert, dass das verwendete Modell als Ergänzung und nicht als ultimativer Ersatz für manuelle Analyse- und Überprüfungsprozesse gesehen werden sollte.

#### Haupttrends der offengelegten Transitions-Pläne und -Strategien

- Das Thema "**Transition**" ist in allen Teilsektoren vorherrschend, wobei die hohe Häufigkeit die zunehmende Bedeutung von Klima- und Nachhaltigkeitstransition widerspiegelt.
- "**Transitions-Pläne**" werden weniger oft erwähnt als "Transition", erscheinen aber immer noch durchgängig als wichtiger Mechanismus oder Rahmen, insbesondere im Bankwesen und im Asset Management, wobei der Schwerpunkt auf der Offenlegung und der betrieblichen Integration liegt.
- **Der Begriff "Eskalation"** wird im Vergleich zu den Begriffen "Transition" und "Engagement" relativ selten erwähnt und bezieht sich zumeist auf interne Verfahren oder Konflikt-/Inflationsszenarien, wobei es leichte Unterschiede zwischen den Teilsektoren gibt.
- "**Engagement**" zeigt signifikante Spitzen (insbesondere im Asset Management), wo die Interaktion mit den Stakeholdern im Mittelpunkt steht. In allen Sektoren wird das Engagement von Mitarbeitern, Aufsichtsbehörden und lokalen Gemeinschaften erwähnt, während das Engagement der Aktionäre im Asset Management am stärksten ausgeprägt ist.

**Tabelle 1: Durchschnittliche Erwähnung von Schlüsselwörtern in den Berichten der Sektoren**



"Transitions-Pläne" scheinen von entscheidender Bedeutung zu sein, werden jedoch in allen Sektoren seltener detailliert beschrieben, und "Eskalation" ist nach wie vor spezieller und bezieht sich in der Regel auf interne Prozesse oder externe Spannungen.

Bankensektor (11 zugehörige Dokumente/Dateien):

- ☐ Mehr als 80% der Verweise auf die "Transition" konzentrieren sich auf die Bedeutung der Transition im Allgemeinen und betonen die allgemeine Unterstützung und die Bedeutung der mit der Transition verbundenen Themen.  
**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 8 und 336

- ☐ Mehr als 90% der Verweise auf "Transitions-Pläne" beziehen sich auf eine verbesserte Qualitätsbewertung von Transitions-Plänen oder auf Rahmen für die Einbeziehung von Klimaüberlegungen in die Investitionsstrategie.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 7 und 121

- ☐ Fast alle Erwähnungen von "Eskalation" beziehen sich auf interne Eskalationsverfahren oder geopolitische Spannungen.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 1 und 17

- ☐ Die meisten erwähnen "Engagement" im Zusammenhang mit dem Engagement der Mitarbeiter und der Interaktion mit Gemeinden und Lieferanten.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 3 und 161

Vermögensverwaltung (11 zugehörige Dokumente/Dateien)

- ☐ "Transition" bezieht sich in erster Linie auf die Unterstützung einer nachhaltigen Transition.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 16 und 196

- ☐ "Transitions-Pläne" werden meist im Zusammenhang mit der Bedeutung der Überprüfung von Fortschritten erwähnt.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 3 und 24

- ☐ "Eskalation" bezieht sich hauptsächlich auf die interne Eskalation mit dem Vorstand.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 4 und 343

Versicherungen (9 zugehörige Dokumente/Dateien)

- ☐ In der Regel wird in diesem Sektor von "Transition" gesprochen, wenn es um das Konzept der gerechten Transition geht, das sich auf die Transition zu einer kohlenstoffneutralen Wirtschaft bezieht, der auf faire Weise erfolgt und niemanden zurücklässt.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 4 und 155

- Der Begriff "Transitions-Plan" bezieht sich in erster Linie auf Verpflichtungen zur Entwicklung oder Umsetzung eines solchen Plans.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 4 und 19

- "Eskalation" ist vor allem im Zusammenhang mit internen Eskalationsverfahren mit Ausschüssen von Bedeutung.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 1 und 12

- "Engagement" wird als Fallstudie mit Mitarbeitern und Führungskräften präsentiert, mit einigen Beispielen für externes Engagement.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 5 und 267

#### Pensionsfonds (7 zugehörige Dokumente/Dateien)

- Der Begriff "Transition" wird meist im Zusammenhang mit allgemeineren Bestrebungen zur Energiewende und zum Klimaschutz und deren Bedeutung genannt.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 4 und 105

- "Transitions-Pläne" werden meist im Zusammenhang mit ihrer Bedeutung für Unternehmen genannt.

**Häufigkeit der Nennungen:** nur ein- oder zweimal

- Es gibt nur wenige Hinweise auf die "Eskalation" durch Mitarbeiter.

**Häufigkeit der Nennungen:** nur ein- oder zweimal

- Der Begriff "Engagement" wird hauptsächlich im Zusammenhang mit der externen Abschlussprüfung genannt und weniger im Zusammenhang mit einem breiteren Stakeholder-Dialog.

**Häufigkeit der Nennungen:** rangiert zwischen 2 und 37

Allein auf der Grundlage dieser ersten Erkenntnisse ist die Angleichung der unternehmensinternen Rahmenbedingungen an die EU-Richtlinien von entscheidender Bedeutung, um Konsistenz, Vergleichbarkeit und

Rechenschaftspflicht der Unternehmen über die betroffenen Finanzdienstleistungssektoren hinweg zu gewährleisten. Die Umsetzung der CSRD für einheitliche Angaben zu "Transition" und "Transitions-Plan" sowie die Nutzung der erwarteten Überarbeitungen der SRD II zur Klärung der Begriffe "Eskalation" und "Engagement" können das Vertrauen der Anleger stärken, indem sie die Erwartungen an transparente Transitions-Bemühungen erfüllen und gleichzeitig eine starke Governance in Bezug auf die Stewardship- und Eskalationspolitik demonstrieren.

Als Antwort auf die zehn zentralen Fragen zu Themen wie Ziele zur Verringerung der Treibhausgasemissionen, Netto-Null-Ziele, Governance, Umsetzung von Transitions-Plänen, unternehmensweite Integration der Klimastrategie (Strategie, Produkt, Betrieb, Finanzmittel und Vermögensallokation), die Zusammenarbeit mit Kunden, Eskalationsstrategien, klimagerechte Investitionsausgaben und die Zusammenarbeit mit Portfoliounternehmen umfassen, haben wir Folgendes festgestellt:

**Im Bankensektor werden bis zu vier Indikatorfragen mit "NEIN" beantwortet**, was auf Folgendes zurückzuführen ist:

- In dem Bericht/den Berichten werde/n keine spezifischen Schlüsselannahmen in Bezug auf die Verbraucherpräferenzen oder die Marktdynamik im Hinblick auf die Transitions-Pläne erwähnt.
- Der Bericht konzentriert sich auf das Engagement in der vorgelagerten Wertschöpfungskette, aber es wird keine Strategie für das Engagement in der nachgelagerten Wertschöpfungskette erwähnt.

- In dem Bericht/den Berichten werden keine spezifischen Eskalationsstrategien oder schwerwiegende Konsequenzen für unwirksame Engagements erwähnt.
- Keine spezifischen direkten Aktivitäten mit Unternehmen, in die investiert wird (obwohl Tochtergesellschaften erwähnt werden, um Aktivitäten in Bezug auf Engagement und Stimmrechtsausübung zu erwägen).

**Im Bereich der Vermögensverwaltung werden bis zu acht Indikatorfragen mit "NEIN" beantwortet**, was auf Folgendes zurückzuführen ist

- Fehlen eines absoluten Emissionsreduktionsziels und einer ausdrücklichen Verpflichtung auf Unternehmensebene, bis 2040 oder 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen.
- Die Integration von Klimastrategien scheint sich in erster Linie auf Investitionstätigkeiten zu konzentrieren und nicht auf eine umfassende Unternehmensintegration.
- In dem Bericht/den Berichten wurden keine spezifischen zentralen Annahmen in Bezug auf Verbraucherpräferenzen oder Marktdynamiken und externe Risiken im Hinblick auf die Transitions-Pläne erwähnt.
- Es wurden keine spezifischen Strategien zur Einbindung in die nachgelagerte Wertschöpfungskette mit Erfolgsmetriken gefunden.
- Es werden keine detaillierten Eskalationsstrategien oder spezifische Konsequenzen für ineffektive Engagements gemeldet.
- Ein Unternehmen berichtet zwar über Umweltinvestitionen und das Management klimabezogener Risiken in den Portfolios, legt aber nicht speziell die Höhe der klimabezogenen Investitionen offen, mit denen es seine eigene Netto-Null-Transition unterstützt.

- Keine spezifischen direkten Aktivitäten mit Unternehmen, in die investiert wird.

**Im Versicherungssektor werden bis zu fünf Indikatorfragen mit "NEIN" beantwortet**, was auf Folgendes zurückzuführen ist:

- Fehlende umfassende Nachweise für die vollständige Integration des Klimaschutzes in alle Geschäftsaspekte, insbesondere bei der Produktentwicklung und der Stilllegung von Anlagen.
- Keine klar umrissenen Schlüsselannahmen zum Transitions-Plan, trotz einiger Überlegungen zu Risiken wie dem Klimawandel. Es fehlen spezifische strategische Annahmen zu Marktbedingungen, politischen Veränderungen oder technologischen Entwicklungen.
- Fehlen spezifischer Konsequenzen oder Eskalationsstrategien, wenn das Engagement auf vorgelagerter, nachgelagerter, politischer oder Verbandsebene unwirksam ist.
- Es fehlen klimaorientierte Investitionszahlen, die den eigenen Netto-Null-Umstieg unterstützen, obwohl Erwähnungen nachhaltiger Investitionen über Fallstudien offensichtlich sind.
- Keine spezifischen Angaben zu Aktivitäten, Abstimmungsergebnissen oder Stimmrechtsausübung während des Berichtszeitraums (entweder direkt oder indirekt) bei Unternehmen im eigenen Anlageportfolio.

**Im Bereich der Pensionsfonds schließlich werden bis zu neun Indikatorfragen mit "NEIN" beantwortet**, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die meisten Pensionsfonds keine direkte Engagementpolitik verfolgen, da sie ihre Engagementarbeit delegieren. Aber es gibt auch andere Gründe:

- Fehlen eines absoluten Emissionsreduktionsziels und einer ausdrücklichen Verpflichtung auf Unternehmensebene, bis 2040 oder 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen.

- Keine klare Erläuterung der Governance-Struktur speziell für den Klimawandel, keine Details über die Zuständigkeiten auf Vorstandsebene für den Klimawandel oder zu speziellen Klima-Management-Teams.

- Es fehlen spezifische Informationen zur Aufsicht des Vorstands über die Umsetzung des Klimatransitionsplans, obwohl beispielsweise in einem der Unternehmen ein Vertreter für ESG und Corporate Sustainability benannt ist.

- Es fehlen umfassende Belege für die Integration von Klimastrategien in alle Geschäftsbereiche, trotz einer gewissen Integration durch Investitionsentscheidungen in Immobilien und grüne Anleihen. Die meisten Aussagen sind sehr allgemein gehalten, ohne detaillierte Umsetzungspläne.

- Ein Unternehmen legt die wichtigsten strategischen Annahmen, die seinen Transitions-Plänen zugrunde liegen, nicht klar dar. Zwar werden einige Investitionskriterien erwähnt, doch werden die grundlegenden Annahmen über Marktentwicklungen, Politik usw. nicht ausdrücklich erörtert.

- Es wurden keine spezifischen Strategien zur Einbindung in die nachgelagerte Wertschöpfungskette mit Erfolgsmetriken gefunden.

- Konkrete Eskalationsfristen und detaillierte Konsequenzen werden nicht genannt, obwohl gelegentlich die Absicht geäußert wird, Beteiligungen zu verkaufen, wenn der Dialog nicht erfolgreich ist.

- Trotz einiger Erwähnungen von klimarelevanten Investitionen wurden keine spezifischen quantifizierten klimarelevanten Investitionen zur Unterstützung der Netto-Null-Transition gefunden.

- Keine detaillierten Engagementaktivitäten mit Portfoliounternehmen, keine Stimmrechtsvertretung oder

Aktionärsbeschlüsse zu klimabezogenen Themen (weder direkt noch indirekt über eine Tochtergesellschaft oder einen externen Vermögensverwalter).

Um die identifizierten Lücken zu schließen, sollten Unternehmen aus den Bereichen Banken, Asset Management, Versicherungen und Pensionsfonds ihre Klimastrategien verfeinern, indem sie (1) klare Ziele zur absoluten Emissionsreduktion und explizite Netto-Null-Verpflichtungen festlegen, um die Umsetzung von Transitions-Plänen zu steuern und die Rechenschaftspflicht zu stärken; (2) robuste Annahmen zu Verbraucherpräferenzen, politischen Veränderungen und Markttrends sicherstellen, die sowohl das Engagement in der vorgelagerten als auch in der nachgelagerten Wertschöpfungskette berücksichtigen; (3) klare Eskalationsprotokolle und Konsequenzen für ineffektive Engagements einführen, die sowohl direkte als auch indirekte Investitionen abdecken; (4) Klimakonforme Investitionsausgaben systematisch offenlegen, um Transparenz bei der Mittelverwendung für Netto-Null-Übergänge zu fördern und (5) die Integration von Klimaschutzaspekten in Geschäftsmodelle verbessern, einschließlich Produktentwicklung und Governance-Strukturen, mit einer Aufsicht auf Vorstandsebene und speziellen Klimamanagement-Teams.

Darüber hinaus wird eine verstärkte Berichterstattung über Engagementaktivitäten empfohlen, mit ausdrücklicher Erwähnung der Abstimmungsergebnisse, der Ergebnisse der Stimmrechtsvertretung und aller direkten oder delegierten Engagementstrategien. Durch die Festlegung messbarer Erfolgskriterien und die Angabe von Zeitvorgaben für die Eskalation können die Unternehmen im Finanzdienstleistungssektor nachweisen, wie sie mit unzureichenden Leistungen von Portfoliounternehmen oder Partnern umgehen. Wird



die Strategie delegiert, kann eine klar festgelegte und veröffentlichte Richtlinie, die die Rechenschaftspflicht, die Ziele und die Ausrichtung an den Klimazielen beschreibt, das Vertrauen der Interessengruppen stärken.

Und schließlich kann eine umfassendere Integration von Klimastrategien in die Kerngeschäfte, Investitionsentscheidungen und das Risikomanagement, die auf soliden Annahmen beruhen, glaubwürdigere Transitions-Pläne fördern. Diese Schritte werden den Unternehmen helfen, ihr Engagement für die Erreichung von Netto-Null-Zielen zu demonstrieren, Lücken in der Unternehmensführung, Eskalation und Engagement zu schließen und gleichzeitig die Transparenz und Zuverlässigkeit der Berichterstattung zu verbessern. Durch die explizite Verknüpfung dieser Strategien mit den allgemeinen Unternehmenszielen und die Gewährleistung regelmäßiger Aktualisierungen können Unternehmen das Vertrauen der Interessengruppen und das Momentum aufrechterhalten.

Unternehmen sollten klare Emissionsreduktionsziele festlegen, Netto-Null-Verpflichtungen eingehen und Klimastrategien über Produkte, Governance und Wertschöpfungsketten hinweg integrieren. Sie sollten klimakonforme Investitionen, fundierte Annahmen sowie die Ergebnisse ihres Engagements mit direkten oder indirekt gehaltenen Beteiligungen offenlegen und klare Eskalationsprotokolle für ineffektive Engagements festlegen. Regulierungsbehörden sollten standardisierte Rahmenbedingungen für Transparenz, Rechenschaftspflicht und Anpassung fördern, insbesondere in Bezug auf Engagementrichtlinien, Ziele und Governance-Strukturen. Durch eine einheitliche Messung, Überwachung und Berichterstattung können sowohl Unternehmen als auch Aufsichtsbehörden die Glaubwürdigkeit von Transitions-Plänen erhöhen und das Vertrauen der Stakeholder stärken.

### Unternehmensprofile und Bewertung der Umsetzung der Transition

Die in den Geltungsbereich fallenden Sektoren Banken, Versicherungen und Pensionen wurden nur in ihrer Eigenschaft als Emittenten betrachtet, da ihr Engagement meist von einer Tochtergesellschaft/und oder einer anderen Gesellschaft ausgeübt wird (in einigen Fällen ist das Engagement für Unternehmen nicht einmal üblich). Die Einsichtnahme in die Unterlagen der Emittenten war jedoch für die Bewertung der internen Kapazitäten und die Beantwortung der meisten Fragen zu den Indikatoren (mit Ausnahme von Q8 und Q10) von entscheidender Bedeutung. In zukünftigen Ausgaben dieser Studie werden wir die Bewertung aller Unternehmen/Tochtergesellschaften in Betracht ziehen, die im Namen von Unternehmen aus den Bereichen Banken, Versicherungen und Pensionsfonds tätig sind.

## SEKTOR: BANKWESEN

Unternehmen	1	2	3	4	5
Sitz der Gesellschaft	Deutschland	Frankreich	Spanien	Schweiz	Vereinigtes
Qs1: Gibt das Unternehmen absolute Ziele für die Reduzierung der	✓ JA, (S.14,27,19,45)	✓ JA, (S.16,19,36,42,45)	✓ JA, (S.9,39)	✓ JA, (S.4,21,25)	✓ JA, (S.13,14,16,18,45,46)
Qs2: Nennt das Unternehmen ausdrücklich einen Plan zur Erreichung seines Netto-Null-	✓ JA, (S.9,13,19,58)	✓ JA, (S.3,9,22,65,41)	✓ JA, (S.8,10)	✓ JA, (S.4,10,13,47)	✓ JA, (S.17,18,42,47,53)
Qs3: Erklärt das Unternehmen seine Governance-Struktur für das Management des	✓ JA, (S.14,15,45-52)	✓ JA, (S.6,16,27,76,80)	✓ JA, (S.20,21)	✓ JA, (S.2,17,49)	✓ JA, (S.9,18,20,63)
Qs4: Gibt das Unternehmen an, wie der Vorstand die Umsetzung des	✓ JA, (S.47,52,54)	✓ JA, (S.6,14,19,47,74,76)	✓ JA, (S.17,30)	✓ JA, (S.50)	✓ JA, (S.22)
Qs5: Integriert das Unternehmen eine Klimastrategie in sein Geschäft,	✓ JA, (S.10,11,14,20,24,64,67)	✓ JA, (S.5,15)	✓ JA, (S.27)	✓ JA, (S.3,20,28)	✓ JA, (S.14,22,25)
Qs6: Hat das Unternehmen die wichtigsten Annahmen mitgeteilt, die die Grundlage für	X NEIN	✓ JA, (S.34,39)	X NEIN	✓ JA, (S.6,9,22)	X NEIN
Qs7: Berichtet das Unternehmen über ein Engagement in der	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (S.42-51)	✓ JA, (S.27,34,68)	✓ JA, (S.42,50)
Qs8: Wird über die Folgen und die Eskalation eines fehlgeschlagenen ersten	X NEIN	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (S.95)	X NEIN
Qs9: Berichtet das Unternehmen über klimaorientierte	✓ JA, (S.42,43,45,68)	✓ JA, (S.9,17,45)	✓ JA, (S.40,45)	✓ JA, (S.22,40)	✓ JA, (S.16,18,25)
Qs10: Berichtet das Unternehmen über seine Aktivitäten in Bezug auf die	X NEIN	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (S.9,34)	X NEIN
<b>Quellen</b>	Nicht-finanzieller Bericht 2023; Übergangsplan 2023	CSR-Strategie 2023; Klimabericht 2023; Integrierter Bericht 2023	Klimafinanzbericht 2023	Nachhaltigkeitsbericht 2023; Klimapolitik und ergänzende Dokumente	Jahresbericht 2023; Strategiebericht 2023

## SEKTOR: VERMÖGENSVERWALTUNG

Unternehmen	1	2	3	4	5
Sitz der Gesellschaft	Frankreich	Vereinigte Staaten	Finnland	Italien	Vereinigtes
Qs1: Gibt das Unternehmen absolute Ziele für die Reduzierung der	✓ JA, (S.4,11)	✓ JA, (S.14,57)	✓ JA, (S.16,17,329-380)	X NEIN	✓ JA, (S.34,36)
Qs2: Nennt das Unternehmen ausdrücklich einen Plan zur Erreichung seines Netto-Null-	✓ JA, (S. 12,14)	✓ JA, (S.15)	✓ JA, (S.16,17,84-98)	X NEIN	✓ JA, (S.38,69)
Qs3: Erklärt das Unternehmen seine Governance-Struktur für das Management des	✓ JA, (S.7,10)	✓ JA, (S.10,22)	✓ JA, (S.60)	✓ JA, (S.15-19, 32-35)	✓ JA, (S.33-39)
Qs4: Gibt das Unternehmen an, wie der Vorstand die Umsetzung des	✓ JA, (S.23)	✓ JA, (S.23)	✓ JA, (S.66)	✓ JA, (S.32,34)	✓ JA, (S.47,56)
Qs5: Integriert das Unternehmen eine Klimastrategie in sein Geschäft,	✓ JA, (S.14,15)	X NEIN	X NEIN	X NEIN	X NEIN
Qs6: Hat das Unternehmen die wichtigsten Annahmen mitgeteilt, die die Grundlage für	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (Zeilen9-11,10-15)	✓ JA, (S.21,63-67)	X NEIN
Qs7: Berichtet das Unternehmen über ein Engagement in der	X NEIN	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (S.24-26,65)	X NEIN
Qs8: Wird über die Folgen und die Eskalation eines fehlgeschlagenen ersten	X NEIN	X NEIN	X NEIN	✓ JA, (S.31,70-73)	X NEIN
Qs9: Berichtet das Unternehmen über klimaorientierte	✓ JA, (S.16,20)	✓ JA, (S. 30)	✓ JA, (S.346,367)	X NEIN	X NEIN
Qs10: Berichtet das Unternehmen über seine Aktivitäten in Bezug auf die	✓ JA, (S.18,22)	✓ JA, (S. 35)	✓ JA, (S. 378; Zeilen9-12)	✓ JA, (S.10-15, 24,68,71)	X NEIN
<b>Quellen</b>	Global Responsible Investment, Klima-/Engagementbericht 2023	Jahresbericht, Strategie zur Offenlegung von Klimadaten 2023	Jahresbericht und Sustainability Factbook 2023 (Excel)	Nachhaltigkeits- und Stewardship-Berichte 2023	Jahresbericht und Jahresabschluss 2023

## SEKTOR: VERSICHERUNG

Unternehmen	1	2	3	4	5
Sitz der Gesellschaft	Frankreich	Deutschland	Italien	Schweiz	Vereinigtes
Qs1: Gibt das Unternehmen absolute Ziele für die Reduzierung der	✓ JA, (S.48,56)	✓ JA, (S.47,51,61)	✓ JA, (S.7,15)	✓ JA, (S.159)	✓ JA, (S.6,7)
Qs2: Nennt das Unternehmen ausdrücklich einen Plan zur Erreichung seines Netto-Null-	✓ JA, (S.25,49,57)	✓ JA, (S.7,46)	✓ JA, (S.8,24)	✓ JA, (S.177)	✓ JA, (S.5)
Qs3: Erklärt das Unternehmen seine Governance-Struktur für das Management des	✓ JA, (S.77)	✓ JA, (S.17,147)	✓ JA, (S.9,10,42)	✓ JA, (S.135)	✓ JA, (S.33)
Qs4: Gibt das Unternehmen an, wie der Vorstand die Umsetzung des	✓ JA, (S.47)	✓ JA, (S.19,148)	✓ JA, (S.34,43)	✓ JA, (S.136)	✓ JA, (S.34)
Qs5: Integriert das Unternehmen eine Klimastrategie in sein Geschäft,	✓ JA, (S.150)	X NEIN	✓ JA, (S.12,16,28)	✓ JA, (S.62-166)	X NEIN
Qs6: Hat das Unternehmen die wichtigsten Annahmen mitgeteilt, die die Grundlage für	X NEIN	✓ JA, (S.71,73)	✓ JA, (S.43,45,46)	X NEIN	✓ JA, (S.12,15)
Qs7: Berichtet das Unternehmen über ein Engagement in der	✓ JA, (S.38,39)	✓ JA, (S.28,29,33)	✓ JA, (S.26,39)	✓ JA, (S.178,206; Tab. 6 excel)	✓ JA, (S.18,19)
Qs8: Wird über die Folgen und die Eskalation eines fehlgeschlagenen ersten	X NEIN	✓ JA, (S.34)	✓ JA, (S.21,27)	X NEIN	✓ JA, (S.20)
Qs9: Berichtet das Unternehmen über klimaorientierte	✓ JA, (S.56)	✓ JA, (S.7,8,37)	X NEIN	✓ JA, (S.203)	X NEIN
Qs10: Berichtet das Unternehmen über seine Aktivitäten in Bezug auf die	X NEIN	✓ JA, (S.35)	✓ JA, (S.37,40)	✓ JA, (tab 8 excel)	X NEIN
<b>Quellen</b>	Jahresfinanzbericht 2023; Integrierter Bericht 2023	Bericht über Nachhaltigkeit und Engagement 2023	Integrierter Bericht 2023; Klimabezogene Angaben 2023	Nachhaltigkeitsbericht 2023; Nachhaltigkeitsdaten 2023 (Excel)	Jahresbericht zur Nachhaltigkeit (2023)

## SEKTOR: PENSIONSFFONDS

Unternehmen	1	2	3	4	5
Sitz der Gesellschaft	Dänemark	Deutschland	Niederlande	Norwegen	Schweden
Qs1: Gibt das Unternehmen absolute Ziele für die Reduzierung der	✓ JA, (S.33)	✓ JA, (S.60)	✗ NO	✓ JA, (S.43)	✓ JA, (S.9,20,26)
Qs2: Nennt das Unternehmen ausdrücklich einen Plan zur Erreichung seines Netto-Null-	✓ JA, (S.32,33)	✓ JA, (S.61)	✓ JA, (S.46,49)	✓ JA, (S.30)	✓ JA, (S.109)
Qs3: Erklärt das Unternehmen seine Governance-Struktur für das Management des	✗ NEIN	✗ NEIN	✓ JA, (S.79)	✗ NEIN	✓ JA, (S.13,14)
Qs4: Gibt das Unternehmen an, wie der Vorstand die Umsetzung des	✗ NEIN	✗ NEIN	✓ JA, (S.87)	✗ NEIN	✓ JA, (S.12)
Qs5: Integriert das Unternehmen eine Klimastrategie in sein Geschäft,	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN
Qs6: Hat das Unternehmen die wichtigsten Annahmen mitgeteilt, die die Grundlage für	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN
Qs7: Berichtet das Unternehmen über ein Engagement in der	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✓ JA, (S.56,57)	✓ JA, (S.15,36)
Qs8: Wird über die Folgen und die Eskalation eines fehlgeschlagenen ersten	✗ NEIN	✗ NEIN	✓ JA, (S.21,27)	✗ NEIN	✗ NEIN
Qs9: Berichtet das Unternehmen über klimaorientierte	✓ JA, (S.33)	✗ NEIN	✗ NEIN	✓ JA, (S.52)	✗ NEIN
Qs10: Berichtet das Unternehmen über seine Aktivitäten in Bezug auf die	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN	✗ NEIN
<b>Quellen</b>	Jahresbericht 2023	Jahresbericht 2023	Jahresbericht 2023	Verantwortungsvolle Investitionen 2023	Jährlicher Nachhaltigkeitsbericht (2023)



## Kapitel V: Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition

Zahlreiche Studien belegen den klaren Zusammenhang zwischen einer erfolgreichen Transition zu einer Netto-Null-Zielsetzung und effektivem Engagement. Dennoch wurde bisher nur wenig untersucht, welchen Einfluss Aktionäre auf die Entwicklung von Transitions-Plänen haben. Da zudem verschiedene Finanzierungsrahmen und Leitlinien für die Transition keine einheitlichen Engagementansätze bieten, um zu bewerten und zu vergleichen, ob Engagementpraktiken mit der Transition von Unternehmensmodellen korrelieren, haben wir untersucht, wie Unternehmen am besten dabei unterstützt werden können, ihre Geschäftsmodelle umzugestalten, um einen rechtzeitigen Ausstieg aus stark emissionsintensiven Sektoren zu ermöglichen – und dabei gleichzeitig auf die Präferenzen privater Einzelanleger einzugehen. BETTER FINANCE hat eine Arbeitsgruppe (AG) zum Thema „Engagement in Transitions-Investitionen“ eingerichtet, um die aktuellen Herausforderungen im Bereich aktives Engagement zu bewerten und spezifische Maßnahmen zu identifizieren, um die bestehende Lücke in einheitlichen Engagementmechanismen zu schließen.

Transitions-Investitionen bleiben als Mittel, um Unternehmen zu verbesserten Geschäftsmodellen zu bewegen, unbemessen. Das Hauptziel der Arbeitsgruppe bestand darin, BETTER FINANCE dabei zu unterstützen, auf EU-Ebene Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition zu formulieren, die als Leitfaden für effektive Engagement- und Abstimmungspraktiken im Zusammenhang mit dem Engagement bei Transitions-Unternehmen dienen sollen. Im Mittelpunkt stehen vier Kernprinzipien, die Transparenz, aktives Engagement bei Transitions-Unternehmen, die Verpflichtung zur Stimmabgabe in Fragen der Nachhaltigkeit und der Transition sowie die Verpflichtung zu Abstimmungen über Transitions-Themen und

nachweislichen Eskalationsstrategien umfassen. Die Grundsätze richten sich an professionelle Anleger, einschließlich Investmentfirmen (Asset Manager), Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger, die die Perspektiven der Privatanleger, welche klima- und transitionsgebundene Investitionen bevorzugen, einbeziehen möchten.

### Mitglieder der Arbeitsgruppe

Die Teilnehmer wurden aufgrund ihrer Aktivitäten im Bereich des ethischen Bankwesens, ihres aktiven Engagements bei Unternehmen und institutionellen Anlegern zur Förderung nachhaltiger Finanzmärkte, der Vertretung der Interessen von Privatanlegern auf Hauptversammlungen, von Zivilgesellschaften, die sich auf Transparenz und Governance zur Förderung verantwortungsvoller Investitionen konzentrieren, von Verbraucherorganisationen mit Fokus auf Sparen und Altersvorsorge, sowie von Nichtregierungsorganisationen von öffentlichem Interesse, die sich für die Interessen europäischer Privatanleger einsetzen und diese verteidigen, ausgewählt.

Beobachtende Teilnehmer waren nicht dazu vorgesehen, Beiträge zu den Prinzipien zu leisten, wurden jedoch dennoch als Finanzaufsichtsbehörden ausgewählt, die die nationalen europäischen Märkte überwachen. Während in den ersten Sitzungen zwei Behörden vertreten waren, die für die Regulierung des Verhaltens auf den Finanzmärkten in zwei europäischen Ländern zuständig sind, konnte einer dieser Regulierer nicht an allen drei für 2024 geplanten Sitzungen der AG „Engagement in Transitions-Investitionen“ weiter teilnehmen.

### Beobachter der Arbeitsgruppe

Sichtweisen der Mitglieder und Beobachter der Arbeitsgruppe zu den wichtigsten Fragen des aktiven Engagements

Auf die Frage nach den wichtigsten Problemen im Zusammenhang mit aktivem Engagement, die sie in ihren Arbeitsbereichen beobachtet haben, nannten sowohl die Mitglieder der Arbeitsgruppe als auch die Beobachter die folgenden Themen:

### 1. Strukturelle Hindernisse für das Engagement der Aktionäre

- Hohe Kapitalschwellen für die Einreichung von Beschlüssen, Beschränkungen bei der Ausübung von Stimmrechten und bei Stimmrechtsvollmachten.
- Beschränkungen für das Engagement von Privatanlegern in Verbindung mit unterschiedlichen rechtlichen Anforderungen in den verschiedenen Ländern.
- undefinierte Rollen für Investoren bei der Förderung unternehmerischer Transitions-Pläne aufgrund fehlender KPIs in Klimabeschlüssen.
- Probleme im Zusammenhang mit direktem Eigentum, eingeschränkten Möglichkeiten und dem Monopol zweier großer Berater, die den Weg für klimabezogene Strategien versperren.

### 2. Zugänglichkeit und Transparenz von Hauptversammlungen

- Hauptversammlungen hinter verschlossenen Türen und selektive Beantwortung schriftlicher Fragen, die das Engagement der Aktionäre beeinträchtigen.
- Unzureichende Transparenz bei der Dokumentation der Hauptversammlungen (z.B. Nichtverfügbarkeit der Protokolle).

### 3. Berichterstattung und Wirkungsmessung

- Herausforderungen bei der Unterscheidung zwischen Auswirkungen auf das Unternehmen und Auswirkungen auf den Investor.
- Fehlen eines standardisierten Ansatzes für die Bewertung von Transitions-Plänen und Schwierigkeiten bei der Zusammenarbeit zwischen Investoren.

Auf der Grundlage der Diskussionen in der Arbeitsgruppe sprechen wir die folgenden Empfehlungen sowohl für politische Entscheidungsträger in der EU als auch für professionelle Anleger und börsennotierte Unternehmen aus:

#### ➤ Europäische Entscheidungsträger

- Harmonisierung der Transparenzanforderungen in den Mitgliedstaaten, indem die Protokolle von Hauptversammlungen und die schriftlichen Fragen und Antworten allen Aktionären zugänglich gemacht werden.
- Entwicklung klarer Leitlinien für die Durchführung hybrider/virtueller Hauptversammlungen und niedrigerer Kapitalschwellen für die Einreichung von Anträgen in allen Mitgliedstaaten.
- Festlegung klarer Rollen für Investoren bei der Verabschiedung und Überwachung von Transitions-Plänen der Unternehmen und Überarbeitung der Regeln für "Acting in Concert", um die Zusammenarbeit bei Nachhaltigkeitsthemen ohne Rechtsunsicherheit zu ermöglichen.

#### ➤ Professionelle Investoren

- Verbesserung der Transparenz des Engagements durch eine detaillierte Berichterstattung auf Unternehmens- und Produktebene über Engagementaktivitäten,

Abstimmungsrichtlinien und Begründungen bei gleichzeitiger Priorisierung von Klima- und Transitions-Beschlüssen, unterstützt durch robuste KPIs.

- Ausweitung des Zugangs für Privatanleger durch die Schaffung strukturierter Engagementmöglichkeiten und eines vereinfachten Abstimmungsverfahrens für Stimmrechtsvertreter.

### ➤ **Börsennotierte Unternehmen**

- Verbesserung der Zugänglichkeit und den Einbezug der Aktionäre, indem keine geschlossenen Hauptversammlungen abgehalten werden und alle alle von Aktionären eingereichten Fragen beantwortet werden.
- Durchführung von vollständig hybriden Hauptversammlungen unter Gewährleistung der Gleichberechtigung von Präsenz- und Online-Teilnehmern.
- Selbstverpflichtung zur Festlegung aussagekräftiger KPIs in den vom Management vorgeschlagenen Klimabeschlüssen und Offenlegung der Fortschritte bei den Transitions-Plänen.

Perspektiven der Mitglieder der Arbeitsgruppe zu spezifischen Überlegungen zur Ermöglichung von Transition Investing durch aktives Engagement

Bei der Vorlage der folgenden Aussage und begleitenden Kennzahlen:

*"Wenn der Finanzmarktteilnehmer eine Engagementstrategie beschließt, welche Überlegungen sollten berücksichtigt werden, um Transitions-Investitionen durch aktives Engagement zu ermöglichen?"*

- *Zeitgebundene Transitions-Ziele? Eine auf die Transition ausgerichtete Abstimmungspolitik und Eskalationsstrategie, die z. B. Bedingungen umfasst?*
- *Überwachungsverfahren, um zu verfolgen, ob und wann die Transitions-Ziele erreicht werden? Irgendwelche anderen Offenlegungsmetriken?*
- *Wie lässt sich der Beitrag der Investoren messen und wie lassen sich quantitative Mindestschwellen festlegen?*

Sowohl die Mitglieder der Arbeitsgruppe als auch die Beobachter äußerten sich zu den folgenden Themen:

### **1. Rahmen für die Planung von Übergängen**

- Die unverzügliche Erarbeitung von zeitgebundenen und sektorspezifischen Transitions-Zielen in Verbindung mit Szenario-basierten Analysen und Aktionsplänen kann Investoren helfen, zwischen Eventualitäten zu unterscheiden, wenn beispielsweise die Transitions-Ziele noch nicht erreicht sind.
- Ermöglichung eines gewissen Maßes an Flexibilität bei den Transitions-Pfaden und materiellen Aspekten, die sich z. B. im Bergbau von denen der Softwarebranche unterscheiden können.

### **2. Eskalationsstrategien**

- Wirksame Eskalationsstrategien sind von entscheidender Bedeutung, wenn sie klare Erwartungen, Zwischenziele und Konsequenzen bei Nichteinhaltung festlegen.
- Während Eskalation Veränderungen bewirken kann, kann sie ressourcenintensiv sein und ohne einen wirksamen und durchgesetzten gesetzlichen Rahmen manchmal ineffektiv bleiben.

- . Die potenziellen Auswirkungen von Desinvestitionen sollten vorsichtig in Betracht gezogen werden, insbesondere wenn sie von Koalitionen unterstützt werden, die ihren Zweck und die erwarteten Ergebnisse klar formulieren.

### 3. Überwachung und Kommunikation

- Die Fortschritte bei der Transition müssen konsequent verfolgt werden, und es muss offengelegt werden, ob die Ziele erreicht wurden. Die Metriken sollten sich auf die Glaubwürdigkeit und Integrität der Bemühungen konzentrieren, um Greenwashing/ Transition-Washing zu vermeiden.
- Es werden quantitative Schwellenwerte für den Beitrag professioneller Anleger/Vermögensverwalter zu den Ergebnissen der Transition benötigt, um ihre Rolle bei der Förderung dieses Wandels bei den Unternehmen zu klären.
- Sowohl Privatanleger als auch institutionelle Investoren benötigen von den Emittenten einfache, verständliche Transitions-Pläne, um die Angleichung an diese Pläne zu unterstützen.

Auf der Grundlage der Diskussionen in der Arbeitsgruppe können die folgenden Empfehlungen für politische Entscheidungsträger in der EU, für professionelle Anleger und für börsennotierte Unternehmen ausgesprochen werden:

#### ➤ Europäische Entscheidungsträger

- Mindestanforderungen für die Offenlegung von Transitions-Plänen für alle Unternehmen festlegen und die Bereitstellung leicht verständlicher, anlegerfreundlicher Transitions-Pläne vorschreiben.

#### ➤ Professionelle Investoren

- Festlegung ausdrücklicher Fristen für die Unternehmen zur Erreichung von Meilensteinen bei der Transition und Konsequenzen für das Verfehlen vereinbarter Ziele vorsehen.
- **Börsennotierte Unternehmen**
- Gewährleistung öffentlicher Transparenz in der Berichterstattung, um Vertrauen zu schaffen und Greenwashing-Risiken zu vermindern.

# Grundsätze für Transitions- Investitionen

Ein Leitfaden für wirksame Engagement- und Abstimmungspraktiken bei Transitions-Unternehmen

## Die Autoren

**Mariyan Nikolov**, Europäischer Verband der Investoren und Nutzer von Finanzdienstleistungen (BETTER FINANCE)

## Mitwirkende:

**Andrea Baranes**, Fondazione Finanza Etica, Banca Etica

**Christiane Hölz**, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

**Guillaume Prache**, Fédération des Associations Indépendantes de Défense des Épargnants pour la Retraite (FAIDER)

**Mauro Meggiolaro**, Aktionäre für den Wandel (SfC)

## Danksagung:

Ein besonderer Dank gilt **Emma Traoret** für ihren Beitrag und die Koordination der Sitzungen sowie den **Beobachtern der Arbeitsgruppe**, die zwei nationale europäische Finanzmarktaufsichtsbehörden vertreten, für ihre Teilnahme und wertvollen Einblicke in der ersten Sitzung der Gruppe.

*Hinweis: Die Grundsätze richten sich an professionelle Anleger, wenn sie direkt oder über ihre Verwaltungsgesellschaften oder professionellen Stimmrechtsberater mit Emittenten in Kontakt treten, in die sie im Namen ihrer Kunden investieren, wobei der Schwerpunkt auf dem ökologischen Wandel dieser Unternehmen liegt. Privatanleger, die an den allgemeinen Engagementrichtlinien interessiert sind, finden diese hier: [BETTER FINANCE Voting Guidelines](#) | [Informed Shareholder Decisions](#).*

## Inhalt

1. Hintergrund.....
2. Zweck.....
3. Zielbereich.....
4. Terminologie (nicht abschließend).....
5. Grundsätze.....

**Grundsatz 1: Transparenz der Strategien der professionellen**

**Anleger für die Transition.....**

**Grundsatz 2: Verpflichtung zu aktivem Engagement bei**

**Beteiligung an Transitions-Unternehmen.....**

**Grundsatz 3: Verpflichtung zur detaillierten Anwendung und**

**Offenlegung der Ergebnisse von Eskalationsmaßnahmen.....**



## 1. Hintergrund

**1.1** Stewardship-Kodizes für Investoren ermutigen professionelle Anleger (u.a. institutionelle Anleger und Vermögensverwalter), ihre Anlagepraktiken zu veröffentlichen, sich aktiv mit börsennotierten Unternehmen, in die sie investieren, auseinanderzusetzen und an Abstimmungen auf Hauptversammlungen teilzunehmen. Bis 2020 wurden insgesamt 35 Stewardship-Kodizes in 20 Ländern auf sechs Kontinenten veröffentlicht, und ihre Verbreitung steigt auch in 2024. Die deutliche Zunahme der Akzeptanz von Stewardship-Kodizes auf internationaler oder regionaler Ebene zeigt, dass sie trotz der damit verbundenen Komplexität attraktiv sind.

**1.2** Diese Kodizes sind freiwillig und verlangen in der Regel, dass Investoren, die sie übernehmen wollen, Grundsätze festlegen für das Engagement bei Unternehmen, in die investiert wird, dass sie diese Grundsätze auf ihren Websites veröffentlichen und regelmäßig darüber berichten, wie die Grundsätze im letzten Geschäftsjahr umgesetzt wurden. In der Europäischen Union sind bestimmte, in diesen Kodizes empfohlene Grundsätze sowie die Online-Veröffentlichung dieser Grundsätze für Kunden und Pensionsplanteilnehmer inzwischen gesetzlich vorgeschrieben, aber als Standard für das Engagement von Anlegern sind sie nach wie vor begrenzt.

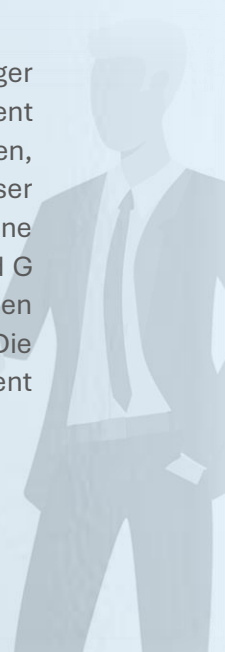
**1.3** Das Ziel eines Stewardship-Kodex für Investoren ist im Allgemeinen die Förderung des langfristigen Wertes von Unternehmen und damit unter anderem auch der Aktionäre. Stewardship ist sowohl für aktive als auch für passive Strategien relevant, die soziale und ökologische Grundsätze umfassen, und die Förderung von aktivem Engagement gewährleistet Rechenschaftspflicht/Transparenz und leitet das Anlagemanagement bei der Erfüllung seiner treuhänderischen Pflichten gegenüber Kunden und Begünstigten.

**1.4** Das aktive Engagement bei Unternehmen, in die investiert wird, ist ein wirksames Instrument, um Veränderungen und Neuallokationen voranzutreiben. Die Überwachung von Transitions-Themen kann entweder zu einem formellen oder informellen Engagement bei den Emittenten, zu Veränderungen in der Unternehmensführung und/oder im Aufsichtsrat oder zu einer Eskalation und als letzter Ausweg zu einer Desinvestition aus dem betreffenden Unternehmen führen.

**1.5** Die in diesem Dokument dargelegten Grundsätze sollten als Ergänzung bewährter Praktiken betrachtet werden, die sich speziell auf das Engagement bei Transitions-Unternehmen beziehen und bestehende Kodizes ergänzen, die professionelle Investoren bereits anwenden. Dies würde ein einheitliches System unterstützen, das besser auf die Bedürfnisse und Präferenzen privater und institutioneller Anleger im Zusammenhang mit der Transition zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen eingeht und sowohl die professionellen Anleger als auch die Emittenten dazu anregt, ihre Transitions-Bemühungen nach einem gemeinsamen Standard offenzulegen.

## 2. Zweck

**2.1** Die Grundsätze stellen Richtlinien für die professionelle Anleger dar, die direkt oder über ihre Verwaltungsgesellschaften Engagement bei Emittenten ausüben, in die sie im Namen ihrer Kunden investieren, wobei der Schwerpunkt auf dem ökologischen Wandel dieser Unternehmen liegt. Auch wenn es möglich ist, über klimabezogene Transitions-Fragen hinauszugehen – indem der Fokus auf E – S und G gelegt wird, umfassen die in diesem Dokument dargelegten Grundsätze nicht alle nachhaltigkeitsbezogenen Themen. Die Grundsätze behandeln Themen in Bezug auf Transparenz, Engagement und Abstimmungen und zielen darauf ab:



- aktives Engagement zugunsten privater und institutioneller Anleger aus der Perspektive der Beteiligung an Transitions-Unternehmen zu fördern
- Transitions-Pläne und der Durchführung von Transitions-Aktivitäten zu unterstützen
- einen einheitlichen Engagementansatz für das Engagement bei Transitions-Unternehmen in der EU

### 3. Anwendungsbereich

**3.1** Da Stewardship mit Engagement und Stimmrechtsausübung verknüpft wird, wurden die Stewardship-Kodizes für Investoren hauptsächlich auf professionelle Inhaber und Verwalter börsennotierter Aktien angewandt. Obwohl es möglich ist, mehr Anlageklassen als börsennotierte Aktien abzudecken, gehen die in diesem Dokument dargelegten Grundsätze nicht über diesen Rahmen hinaus und decken nur einen kleinen Teil aller möglichen Best Practices ab, die zur Steigerung des langfristigen Werts für die Kunden erforderlich sind.

**3.2** Für die Zwecke der in diesem Dokument dargelegten Grundsätze umfasst der Begriff "professionelle Anleger" Wertpapierfirmen (Asset Manager), Lebensversicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften sowie Pensionsfonds (Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung in der EU-Regulatorik). Andere Unternehmen, wie z.B. Nicht-Lebensversicherungs- und Rückversicherungsunternehmen oder andere ähnliche Unternehmen, können die Grundsätze ebenfalls übernehmen, wenn sie dies wünschen. Im Falle von betrieblichen

Pensionsfonds kann die Anwendung der Grundsätze durch deren Verwaltungsorgane erfolgen.

## 4. Terminologie (nicht abschließend)

### 4.1 Vermögensverwalter

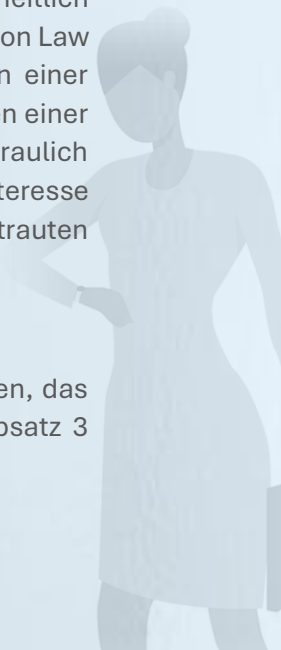
"Vermögensverwalter": eine Wertpapierfirma im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU, die Portfolioverwaltungsdienste für Anleger erbringt, ein AIFM (Verwalter alternativer Investmentfonds) im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU, der die Voraussetzungen für eine Ausnahme gemäß Artikel 3 der genannten Richtlinie nicht erfüllt, oder eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG, oder eine gemäß der Richtlinie 2009/65/EG zugelassene Investmentgesellschaft, sofern sie nicht eine gemäß der genannten Richtlinie zugelassene Verwaltungsgesellschaft für ihre Verwaltung benannt hat;

### 4.2 Treuhandverhältnis

Der Begriff "Treuhandverhältnis" ist im EU-Recht nicht einheitlich definiert, stammt jedoch häufig aus den Traditionen des Common Law und kann in diesem Zusammenhang als Beziehung zwischen einer Person, dem Treuhänder, verstanden werden, die das Vermögen einer anderen Person (des Begünstigten) treuhänderisch oder vertraulich verwaltet. Der Treuhänder ist verpflichtet, ausschließlich im Interesse dieser Person zu handeln und darf die ihm anvertrauten Vermögenswerte nicht für eigene Zwecke verwenden.

### 4.3 Institutioneller Anleger

"institutioneller Anleger": ein Unternehmen: (i) ein Unternehmen, das Tätigkeiten der Lebensversicherung im Sinne von Artikel 2 Absatz 3



Buchstaben a, b und c der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (\*\*\*) und der Rückversicherung im Sinne von Artikel 13 Nummer 7 der genannten Richtlinie ausübt, sofern diese Tätigkeiten Lebensversicherungsverpflichtungen umfassen, und das nicht gemäß der genannten Richtlinie ausgeschlossen ist; (ii) eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung, die gemäß Artikel 2 der Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates (\*\*\*\*) in deren Anwendungsbereich fällt, es sei denn, ein Mitgliedstaat hat sich gemäß Artikel 5 der genannten Richtlinie dafür entschieden, die genannte Richtlinie ganz oder teilweise nicht auf diese Einrichtung anzuwenden;

#### **4.4 Stimmrechtsberater ("professionelle Stimmrechtsberater ")**

Ein "Stimmrechtsberater " ist eine juristische Person, die auf professioneller und kommerzieller Basis die Unternehmensunterlagen und gegebenenfalls andere Informationen von börsennotierten Unternehmen analysiert, um Anleger bei ihren Abstimmungsentscheidungen zu unterstützen, indem er Untersuchungen, Ratschläge oder Stimmempfehlungen in Bezug auf die Ausübung von Stimmrechten bereitstellt.

### **5. Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition**

#### **Grundsatz 1: Transparenz der Transitions-Pläne und -Strategien professioneller Anleger (Vermögensverwalter/Institutionelle Anleger, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsorgane)**

Professionelle Anleger sollten ihren Kunden, Pensionsplanteilnehmern und anderen Nutznießern gegenüber Transparenz über ihre Umwelt- und Transitions-Strategien, -Pläne und -Ziele gewährleisten. Sie sollten zumindest:

- a) einen Transitions-Plan verabschieden und umsetzen und diesen in die Anlagestrategien, -richtlinien und -entscheidungen integrieren.
- b) zeitnah nachträglich offenlegen, wie die Vermögenswerte in Übereinstimmung mit den Präferenzen der Kunden/Pensionsplanteilnehmer in Bezug auf Klima/Transition verwaltet wurden.
- c) offenlegen, wie sie bewerten, inwieweit Portfoliounternehmen und deren Geschäftsführer ihre jeweiligen Transitions-Lücken schließen sollten.
- d) darlegen, wie die Integration von Transitions-Plänen, -Strategien und -Zielen in die Überwachungs- und Engagementbemühungen mit den Unternehmen, in die investiert wird, einfließen.
- e) darlegen, ob eine unabhängige Überprüfung/Audit des Transitions-Plans/der Transitions-Strategie durchgeführt wurde.

#### **Grundsatz 2: Verpflichtung zu aktivem Engagement bei Transitions-Unternehmen**

**Professionelle Anleger sollten ihre Rechte als Anteilseigner der Unternehmen, in die sie im Namen ihrer Kunden und Pensionsplanteilnehmer investieren, aktiv wahrnehmen. Sie sollten zumindest:**

- a) eine Engagementrichtlinie entwickeln und veröffentlichen, die Ziele für die sich in der Transition befindlichen Unternehmen umfasst, die für den Umstieg auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft von entscheidender Bedeutung sind.
- b) die Fortschritte (kurz-, mittel- und langfristig) der Portfoliounternehmen bei Transitions-Zielen und der Umsetzung der Transitions-Pläne sowie wissenschaftlich fundierten Ziele überwachen und mit dem Vorstand des Unternehmens in Dialog treten, wenn die Transitions-Präferenzen und -Interessen ihrer

Kunden und Pensionsplanteilnehmer als gefährdet angesehen werden.

- c) das Stimmrecht auf Hauptversammlungen im Einklang mit dem eigenen Transitions-Plan und der eigenen Engagementstrategie ausüben und nach Möglichkeit die Zusammenarbeit mit anderen Investoren in Betracht ziehen.
- d) die Abstimmungspositionen gegenüber Kunden und Teilnehmern von Pensionsplänen rechtzeitig offenlegen, einschließlich einer Begründung für die Ausrichtung der Abstimmung und der Art und Weise, wie die Abstimmungsrichtlinie bei Fragen im Zusammenhang mit der Transition angewendet wurde.
- e) prominent die höchste Führungsebene offenlegen, die für die Engagementpraktiken und -entscheidungen verantwortlich ist.
- f) die eigene Vergütungsstruktur oder Entscheidungsanreize an die langfristigen Transitions-Ergebnisse der investierten Unternehmen angleichen.
- g) erwägen, sich bei Vorschlägen/Beschlüssen der Geschäftsführung der Stimme zu enthalten oder dagegen zu stimmen, wenn diese als unvereinbar mit ihren eigenen Engagementrichtlinien und Transitions-Zielen angesehen werden.
- h) Anträge zu Hauptversammlungen entwerfen und stellen, die wesentliche ESG- und/oder Transitions-Themen enthalten, um sie mit den Interessen der Kunden und Pensionsplanteilnehmern in Einklang zu bringen.

**Grundsatz 3: Verpflichtung zur detaillierten Anwendung und Offenlegung der Eskalationsrichtlinie, einschließlich der Ergebnisse von Eskalationsmaßnahmen.**

Professionelle Anleger sollten sich transparent und strukturiert an die Eskalationsrichtlinie halten, wenn das Engagement nicht zu ausreichenden Maßnahmen des Unternehmens führt, um die

**Interessen der Kunden und Pensionsplanteilnehmer wirksam zu vertreten. Sie sollten zumindest:**

- a) eine Begründung für Situationen liefern, in denen es als angemessen erachtet wird, die Art der Maßnahmen gegenüber den investierten Unternehmen zu eskalieren.
- b) einen Eskalationsplan mit einem Toolkit für jeden entsprechenden Schritt entwickeln und offenlegen, in dem erklärt wird, wie Unternehmen für die Eskalation ausgewählt werden, mit welchem Tempo sie die Eskalation voraussichtlich durchlaufen werden, wenn es keine Fortschritte gibt, und welche Sanktionsmaßnahmen wie Kapitalzuweisung/-neuverteilung und Veräußerung als letztes Mittel ergriffen werden.
- c) offenlegen, wie sich die Eskalation geografisch oder zwischen den Fonds unterscheidet, und über die Ergebnisse der Eskalationsmaßnahmen berichten.



## Vorteile der Übernahme der Grundsätze

Die Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition stellen Richtlinien dar, die dazu beitragen, einen höheren Engagementstandard im Transitions-Prozess im Rahmen der sich entwickelnden europäischen Gesetzgebung zu setzen. Sie sollten von professionellen Anlegern übernommen werden und bieten die notwendige Flexibilität bei der Umsetzung, um den unterschiedlichen Kapazitäten professioneller Anleger gerecht zu werden. Kleinere professionelle Anleger sollten beispielsweise mindestens zwei Aktionspunkte aus Grundsatz 1, vier aus Grundsatz 2 und einen aus Grundsatz 3 übernehmen, so dass die Umsetzung entsprechend den verfügbaren Ressourcen skaliert werden kann.

Die Grundsätze sind nicht als Ersatz, sondern als Ergänzung zu den bestehenden Stewardship-Kodizes gedacht. Sie berücksichtigen die bestehende Stewardship-Landschaft (35 Kodizes in 20 Ländern) und tragen gleichzeitig der wachsenden Nachfrage nach transitionsspezifischen Leitlinien Rechnung. Als "Add-on" fügen sich die Grundsätze nahtlos in bestehende Strukturen ein, was wiederum den zusätzlichen Verwaltungsaufwand minimiert.

Die Grundsätze helfen bei der Schaffung eines ausgewogenen Ansatzes, der es professionellen Anlegern ermöglicht, eine Führungsrolle zu übernehmen und gleichzeitig bestehende Anforderungen zu erfüllen und sich auf neue gesetzliche Anforderungen vorzubereiten. Durch die Bereitstellung detaillierter Leitlinien zu transitionsspezifischen Themen tragen die Grundsätze dazu bei, ESG- und klimabezogene Vorschriften strukturiert weiterzuentwickeln. Die Annahme der Grundsätze könnte auch zu einer Steigerung des langfristigen Wertes führen, da die mit der Transition verbundenen Risiken reduziert werden.

Eine verstärkte Standardisierung der Engagementpraktiken bei Transitions-Unternehmen trägt zu größerer Marktstabilität bei, indem klare Erwartungen und Prozesse für transitionsbezogene Diskussionen zwischen Unternehmen und Investoren geschaffen werden. Diese Vorhersehbarkeit hilft den Unternehmen, ihre Transition und Kapitalallokationsentscheidungen mit größerer Zuversicht zu planen, und unterstützt gleichzeitig stabilere Beziehungen zu ihrer Investorenbasis. Das Ergebnis ist ein effizienterer Markt für transitionsorientierte Investitionen und die Anpassung von Unternehmen an klimatische Herausforderungen, was wiederum nachhaltige Geschäftspraktiken fördert. Die Prinzipien bieten einen klaren Weg für professionelle Investoren, die ihre Herangehensweise an den Wandel verbessern wollen. Sie sorgen für mehr Transparenz und stärken die Kundenbeziehungen, was dauerhafte Vorteile mit sich bringt, die die Implementierungskosten, wenn überhaupt, überwiegen.

Die Annahme der Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition durch professionelle Investoren kann ein Zeichen für das Bekenntnis zu einer langfristigen Wertschöpfung durch strukturiertes Engagement sein und u. a. die operativen Vorteile und die Marktpositionierung verbessern:

- Proaktiver Ansatz für das Management von Transitions-Risiken, -auswirkungen und -chancen
- Verbesserte Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber Kunden und Teilnehmern von Pensionsplänen sowie anderen Begünstigten im weiteren Sinne
- Strukturierter Ansatz für das Management von mit der Transition verbundenen Risiken, Auswirkungen und Chancen
- Frühzeitige Identifizierung von Transitions-Risiken durch aktives Engagement



- Klare Erwartungen an Engagement, Abstimmungen, Eskalationsverfahren und Interaktion mit Portfoliounternehmen
- Unterstützung des Dialogs mit den Kunden über ihre Transitions-Ziele
- Demonstration eines systematischen Ansatzes zum Schutz der Interessen der Kunden und der Begünstigten im weiteren Sinne
- Verstärkte Standardisierung des Ansatzes für das Engagement bei Transitions-Unternehmen in der EU

Die Übernahme von transitionsbezogenen Leitlinien und bewährten Praktiken durch professionelle Anleger kann sich auch positiv auf Emittenten und ihre Kapitalallokation auswirken. Unternehmen stehen möglicherweise unter zunehmendem Druck, den Zugang zu den Kapitalmärkten aufrechtzuerhalten, aber ein standardisierter Rahmen für die Einbeziehung von transitionsbezogenen Investitionen sorgt für mehr Klarheit hinsichtlich der Erwartungen und Anforderungen der Investoren. Wenn professionelle Investoren einheitliche Ansätze für die Beteiligung an Transitions-Unternehmen verfolgen, können Unternehmen Informationsanfragen besser antizipieren, sich darauf vorbereiten und effizientere Prozesse für Offenlegung, Engagement und Transitions-Planung entwickeln, ohne ihren Marktzugang zu verlieren.

Ein einheitlicher Mechanismus zur Einbindung von Investoren hilft Unternehmen, Transitions-Risiken besser zu verstehen und zu bewältigen. Klare Erwartungen der Investoren an die Transitions-Planung ermöglichen es den Unternehmen, robustere Strategien und Risikomanagementansätze zu entwickeln. Der Fokus der Grundsätze auf strukturierte Eskalationsverfahren ermöglicht Unternehmen auch ein besseres Verständnis der möglichen Konsequenzen von

Untätigkeit und unterstützt sie dabei, strategische Entscheidungen gezielter zu treffen und Ressourcen effizienter für Transitions-Initiativen einzusetzen.

Da sich die regulatorischen Anforderungen an die klimabezogene Offenlegung und die Transitions-Pläne weiterentwickeln, werden professionelle Anleger, die bereits standardisierte Mindestpraktiken für die Beteiligung an Transitions-Unternehmen übernommen haben, besser auf verbindliche Anforderungen vorbereitet sein. Ein weiteres Ziel der Grundsätze ist es, einen höheren Engagementstandard in Bezug auf die Transition zu setzen und mögliche künftige Gesetzgebung in den relevanten Gesetzen (SRD II, SFDR, CSDDD, CSRD/ESRS) mitzugestalten. Die Angleichung an die Leitlinien für die Beteiligung an Transitions-Unternehmen kann sowohl professionellen Anlegern, die die Grundsätze anwenden, als auch Unternehmen, die mit deren Anwendern zusammenarbeiten, helfen, für die Transition vorzuplanen und einen Vorsprung zu behalten.

Die Engagementgrundsätze für Investitionen in die Transition beziehen sich jedoch nur auf das Engagement bei börsennotierten Transitions-Unternehmen und bieten keine umfassenden Stewardship-Praktiken, die darüber hinausgehen. Daher stellen die Grundsätze nur Richtlinien für eine bestimmte Art von Anlageklasse und nur für eine Art von transitionsbezogenen Überlegungen dar – das Klima. Andere Anlageklassen wie Hedge-Fonds, festverzinsliche Instrumente und private Märkte sowie Stakeholder, die nicht zu den Anlegern gehören, wie politische Entscheidungsträger, Branchenverbände und andere, weisen umfassendere Elemente auf, die für eine allumfassende Engagementpraxis berücksichtigt werden sollten, die den langfristigen Gesamtwert für Kunden und Teilnehmer von Pensionsplänen schützt und steigert und eine nachhaltige Transition unterstützt.

## Ausblick

Aufbauend auf der umfassenden Arbeit der Arbeitsgruppe *Engagement in Transitions-Investitionen* zeichnet sich ein klarer Weg für die Umsetzung und Verbreitung der Grundsätze in der europäischen Investmentlandschaft ab. Die ersten Phasen könnten sich auf die frühen Anwender unter den professionellen Anlegern konzentrieren, die die praktische Anwendung der Grundsätze demonstrieren und wertvolle Erkenntnisse für eine breitere Marktakzeptanz liefern können. Gleichzeitig würde eine Bewertung, inwiefern die Grundsätze bestehende und zukünftige regulatorische Rahmenbedingungen wie SFDR, SRD II, CSRD/ESRS und CSDDD beeinflussen und verbessern können, professionellen Anlegern helfen, sich auf eine ausgewogene Mischung aus freiwilligen und verpflichtenden regulatorischen Anforderungen vorzubereiten. Um eine erfolgreiche Umsetzung zu erleichtern, wird empfohlen:

- Ein Überwachungssystem zu entwickeln, das die Adoptionsraten und Herausforderungen bei der Umsetzung erfasst. Zudem sollte eine Plattform eingerichtet werden, auf der regelmäßige Überprüfung und Aktualisierung der Grundsätze basierend auf Marktrückmeldungen und den sich weiterentwickelnden bewährten Praktiken der Anwender geteilt werden.
- Praxisnahe Leitfäden zur Umsetzung zu erstellen, die auf verschiedene Arten und Größen professioneller Anleger zugeschnitten sind.

## Empfehlungen

Die Grundsätze stellen einen wichtigen Schritt zur Standardisierung von transitionsbezogenen Engagementpraktiken in den europäischen Märkten dar. Ihre erfolgreiche Umsetzung erfordert einen phasenweisen Ansatz, der eine sofortige Einführung mit der langfristigen Marktentwicklung und der regulatorischen Angleichung in Einklang bringt. Diese Bemühungen sollten durch einen kontinuierlichen Dialog mit Regulierungsbehörden, professionellen Anlegern und Emittenten ergänzt werden, um sicherzustellen, dass die Grundsätze relevant bleiben und wirksam zur Förderung eines sinnvollen Transitions-Engagements beitragen. Der letztendliche Erfolg der Grundsätze wird davon abhängen, ob sie sowohl für Anleger als auch für Emittenten greifbare Vorteile bringen und gleichzeitig zu dem übergeordneten Ziel beitragen, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wirksam zu unterstützen.

**Europäische Entscheidungsträger:**

Transparenzvorgaben in den Mitgliedstaaten **angleichen**, indem die Veröffentlichung von HV-Protokollen und schriftlichen Fragen und Antworten für Aktionäre vorgeschrieben wird.

**Entwicklung** klarer Leitlinien für die Durchführung hybrider/virtueller HVs und niedrigerer Kapitalschwellen für die Einreichung von Anträgen in allen Mitgliedstaaten.

**Umsetzung** der CSRD-Anforderungen und Entwicklung sektorspezifischer Transitions-Standards ohne Überarbeitung der Stufe 1 oder Verzögerungen.

**Festlegung** von Mindestanforderungen für die Offenlegung von Transitions-Plänen durch alle Unternehmen und Verpflichtung zur Bereitstellung von leicht verständlichen, anlegerfreundlichen Transitions-Plänen.

**Entwicklung/ Förderung** eines standardisierten Berichtsrahmens für die Eskalations- und Engagement-aktivitäten der Vermögensverwalter in Bezug auf die Transition.

**Vorrangiger** Dialog mit Nichtregierungsorganisationen, Privatanleger- und Verbrauchervertretern über die Überarbeitung der Rechtsvorschriften zu SFDR, SRD II und CSDDD.

**Professionelle Anleger:**

**Gewährleistung** von Transparenz gegenüber Kunden und Pensionsplanteilnehmern in Bezug auf umwelt- und transitionsbezogene Strategien und Ziele.

**Verpflichtung** und Begründung des Abstimmungsverhaltens bei wesentlichen Transitions-Fragen sowie bei Vorschlägen/Anträgen, die mit der Transition zusammenhängen.

**Entwicklung einer** detaillierten Anwendung und Offenlegung der Ergebnisse von zeitgebundenen Eskalationsaktivitäten für das Engagement bei Transitions-Unternehmen, um die Interessen der Kunden bei der Transition besser zu vertreten.

**Börsennotierte Unternehmen:**

**Verpflichtung** zur Festlegung aussagekräftiger KPIs in den vom Management vorgeschlagenen Klimabeschlüssen und Offenlegung der Fortschritte bei den Transitions-Plänen.

**Offenlegung** der Lebensläufe und der erwarteten Verantwortlichkeiten der Vorstände/Aufsichtsräte (frei zugänglich).

Anhang I: Politische Empfehlungen für die Einbeziehung von Aktionären und die Neuallokation der Kapitalströme

### **Aktionärsrechte und Hemmnisse**

#### **Die politischen Entscheidungsträger der Europäischen**

**Union** sollten:

1. Die Definition des Begriffs "Aktionär" in der EU harmonisieren, um die verbleibenden Transparenzlücken zu schließen, eine offene Kommunikation zu fördern und das Engagement der Aktionäre zu unterstützen.
2. Hindernissen für die Stimmrechtsausübung durch Aktionäre beseitigen und Klarheit über die Rechte von Minderheitsaktionären zu schaffen, um das Engagement der Aktionäre im Sinne der SRDII zu fördern und die Hindernisse zu beseitigen, die einzelne Aktionäre daran hindern, ihre Präferenzen im Bereich der Nachhaltigkeit durch ihr Stimmrecht auszuüben.
3. Standardisierung/Harmonisierung der Praktiken für Jahreshauptversammlungen, einschließlich der Einberufungsfristen, der Formate (online/hybrid) und des Zeitplans für den "Record Date".
4. Harmonisierung der Standards für Aktionärsanträge und Gewährleistung des Rechts, Fragen zu jedem Thema zu stellen.
5. Unterstützung des Grundsatzes "eine Aktie, eine Stimme".
6. Förderung der Stimmrechtsvertretung durch unabhängige Aktionärsvertreter.

**Börsennotierte Unternehmen** sollten:

1. Bestehende Hindernisse für ein gemeinsames Engagement in Bezug auf ESG und eine nachhaltige Transition beseitigen

### **Stärkung des Interesses und der Unterstützung von Privatanlegern für Transition Investing und Transitions-Pläne**

#### **Die politischen Entscheidungsträger der Europäischen**

**Union** sollten:

1. Hindernisse für die Stimmabgabe der Aktionäre beseitigen, einschließlich des Verbots von Hauptversammlungen hinter verschlossenen Türen, um Transparenz und Engagement zu verbessern.
2. Anreize für die Vorlage von Klimaschutzplänen und "Say on Climate"-Resolutionen schaffen
3. Standardisierung der Regeln, Verfahren und Häufigkeit von transitionsbezogenen Beschlüssen und Anträgen auf Hauptversammlungen.
4. Harmonisierung der Standards für Aktionärsanträge und Gewährleistung des Fragerechts auf Hauptversammlungen.
5. Beseitigung struktureller Hindernisse in der Investitionskette, um die Präferenzen der Privatanleger bei Hauptversammlungen besser zu berücksichtigen.

### **Institutionelle Investoren und assoziierte Gruppen**

#### **Die politischen Entscheidungsträger der Europäischen**

**Union** sollten:

1. Die Abstimmungsmechanismen verbessern und grenzüberschreitende Herausforderungen bewältigen, um das Engagement zu erleichtern.
2. Die SRD II-Bestimmungen für eine transparente Berichterstattung über die Ergebnisse des Engagements überarbeiten und erweitern.

3. Den Einsatz gemeinsamer Aktionärsanträge fördern, um die Wirkung von ESG- und transitionsbezogenen Vorschlägen zu verstärken.

#### **Börsennotierte Unternehmen** sollten:

1. Die Vergütungspraktiken für Vorstände an den Transitions-Pan angleichen.

#### **Professionelle Anleger** sollten:

1. Zeitgebundene Richtlinien für das Engagement und Standard-Eskalationstechniken festlegen.
2. Strategien an die langfristige öffentliche Klima- und Nachhaltigkeitspolitik anpassen.

#### **Grundsätze für das Engagement in Transitions-Investitionen**

#### **Die politischen Entscheidungsträger der Europäischen Union** sollten:

1. Klare Leitlinien für die Durchführung hybrider/virtueller Hauptversammlungen entwickeln und niedrigere Kapitalschwellen für die Einreichung von Anträgen in allen Mitgliedstaaten festlegen.
2. Die CSRD-Anforderungen und Entwicklung sektorspezifischer Übergangsnormen ohne Revisionen der Stufe 1 oder Verzögerungen umsetzen.
3. Einen standardisierten Berichtsrahmen für die Eskalations- und Engagementaktivitäten der Vermögensverwalter in Bezug auf die Transition entwickeln/fördern.
4. Klare Rollen für Investoren bei der Verabschiedung und Überwachung von Transitions-Plänen von Unternehmen

festlegen und die Regeln für "Acting in Concert" überarbeiten, um die Zusammenarbeit bei Nachhaltigkeitsthemen ohne Rechtsunsicherheit zu ermöglichen.

5. Mindestanforderungen für die Offenlegung von Transitions-Plänen durch alle Unternehmen festlegen und die Bereitstellung von leicht verständlichen, anlegerfreundlichen Transitions-Plänen verpflichtend gestalten.
6. Einen vorrangigen Dialog mit Nichtregierungsorganisationen, Privatanleger- und Verbrauchervertretern über die Überarbeitung der Rechtsvorschriften zu SFDR, SRD II und CSDDD eingehen.

#### **Börsennotierte Unternehmen** sollten:

1. Sich zur Festlegung aussagekräftiger KPIs in den vom Management vorgeschlagenen Klimabeschlüssen und Offenlegung der Fortschritte bei den Transitions-Plänen verpflichten
2. Die Biografien und der erwarteten Aufgaben der Vorstände/Aufsichtsräte offenlegen (frei zugänglich).



## Anhang II: Wie die Grundsätze entwickelt wurden

Trotz der großen Bedeutung, die die EU der Corporate Governance und dem Engagement der Aktionäre beimisst, muss sich das Interesse an der Transitions-Planung und den Auswirkungen auf die Realwirtschaft erst noch einstellen. Dies liegt zum einen an den Hindernissen für Aktionärsrechte (Abstimmungen, Einreichung von Anträgen usw.) und zum anderen an den unbegründeten, unklaren und zu vagen Transitions-Plänen der Unternehmen, wie unser Bericht zeigt. Obwohl der EU-Rechtsrahmen und die Verfahren darauf abzielen, das Engagement der Aktionäre zu erleichtern und ihre Rechte als Eigentümer von Unternehmen zu stärken, gibt es zahlreiche Fälle, in denen die Rechte der Aktionäre beeinträchtigt oder verweigert werden.

Obwohl Studien einen klaren Zusammenhang zwischen einer erfolgreichen Transition zu einem Netto-Null-Profil und einem wirksamen Engagement belegen, gibt es bisher nur wenige Untersuchungen zu den internen Kapazitäten der Unternehmen, um solche Fortschritte zu erzielen, geschweige denn zu den spezifischen Unterschieden zwischen direktem und indirektem Aktionäreinfluss auf die Entwicklung von Transitions-Plänen – wobei direkter Einfluss vorliegt, wenn der rechtliche und wirtschaftliche Eigentümer identisch sind, und indirekter Einfluss, wenn der rechtliche Inhaber nicht der wirtschaftliche ist, sondern die Aktienportfolios verwaltet oder deren Manager überwacht.

In den Rahmenwerken und Richtlinien zur Transitions-Finanzierung fehlt oft ein einheitlicher Mechanismus zur Bewertung und zum Vergleich, ob die Engagementpraktiken mit der Transition der Geschäftsmodelle von Unternehmen korrelieren. Die Untersuchung von BETTER FINANCE über den Bedarf an einheitlichen Engagementpraktiken wird durch Interviews und Fokusgruppen

zwischen Privatanlegern und Vermögensverwaltern in der gesamten EU belegt. Die Analyse konzentriert sich auf die Bedürfnisse von Privatanlegern, aufsichtsrechtliche Herausforderungen und Chancen sowie auf die Marktakzeptanz, insbesondere in Bezug auf das Engagement, einschließlich "Say on Climate" und Transitions-Pläne.

Als Reaktion auf die derzeitige Forschungslücke und den Wunsch nach besser fundierten Engagementpraktiken hat BETTER FINANCE auch eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, die sich aus Mitgliedern und Beobachtern zusammensetzt, darunter Vertreter von Privatanlegern, Nichtregierungsorganisationen, Stimmrechtsvertretern und institutionellen Anlegergruppen sowie nationalen Finanzmarktbehörden.

Die Arbeitsgruppe hat mit ihrer Expertise und ihrem Wissen dazu beigetragen, BETTER FINANCE mit dem Ziel zu unterstützen, Lösungen zu identifizieren, um die Lücke in einheitlichen Engagementmechanismen zu schließen, indem Leitlinien auf EU-Ebene formuliert werden. Vor dem Hintergrund der Empfehlung der Europäischen Kommission zur Transitions-Finanzierung, in der die Bedeutung solcher Investitionen für die Verfolgung umweltbewusster Ziele in Europa hervorgehoben wird, bleibt die Finanzierung der Transition als Mittel, um Unternehmen zu besseren Geschäftsmodellen zu bewegen, ungemessen. Die von der Arbeitsgruppe entwickelten Einsichten leisten einen wichtigen Beitrag.

Die Arbeitsgruppe hat sich von Juli 2024 bis Januar 2025 getroffen, um Engagementstrategien und Eskalationsansätze zu diskutieren und einen Beitrag zu den Grundsätzen zu leisten.

## Anhang III: Grundsätze für Investitionen in die Transition: Begründungen und politische Relevanz

### SRD II

Die Aktionärsrechterichtlinie (SRD) wurde erstmals 2007 eingeführt, um die Mitwirkung der Aktionäre und die Transparenz zu verbessern. Diese Richtlinie legt Regeln fest, die die Ausübung der Aktionärsrechte auf Hauptversammlungen von Unternehmen mit eingetragenem Sitz in der EU fördern, deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt in der EU zugelassen sind.

Im Jahr 2017 wurde die Aktionärsrechterichtlinie überarbeitet, um das langfristige Engagement der Aktionäre zu fördern, d. h. sicherzustellen, dass Entscheidungen im Sinne der langfristigen Stabilität eines Unternehmens getroffen werden und ökologische und soziale Fragen berücksichtigt werden. Daher legt die Aktionärsrechterichtlinie II die Mindestanforderungen für die Übermittlung von Informationen an und von Aktionären durch Intermediäre fest. Dazu gehört auch, wie und wann sie Informationen an Kunden senden sollten.

### Artikel zum Engagement

#### Artikel 1 – Gegenstand und Umfang

1. Diese Richtlinie legt die Anforderungen an die Ausübung bestimmter, mit Stimmrechtsaktien verbundener Rechte von Aktionären im Zusammenhang mit Hauptversammlungen von Gesellschaften fest, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien zum Handel an einem in einem Mitgliedstaat gelegenen oder dort betriebenen geregelten Markt zugelassen sind. Sie legt außerdem besondere Anforderungen fest, um die — insbesondere langfristige — Mitwirkung der Aktionäre zu fördern. Diese besonderen Anforderungen gelten für die Identifizierung der Aktionäre, die

Informationsübermittlung, die Erleichterung der Ausübung der Aktionärsrechte, die Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern, die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung und Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen.

#### Artikel 3a – Aktionärsidentifikation

4. Die personenbezogene Daten der Aktionäre werden gemäß diesem Artikel verarbeitet, um die Gesellschaft in die Lage zu versetzen, ihre derzeitigen Aktionäre zu identifizieren, um direkt mit diesen zu kommunizieren, damit die Ausübung von Aktionärsrechten und die Zusammenarbeit der Aktionäre mit der Gesellschaft erleichtert werden.

Unbeschadet längerer, in einem sektorspezifischen Rechtsakt der Union festgelegter Speicherfristen stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass Gesellschaften und Intermediäre die personenbezogenen Daten der Aktionäre, die ihnen gemäß diesem Artikel für die in diesem Artikel angegebenen Zwecke übermittelt wurden, nicht länger als zwölf Monate, nachdem sie erfahren haben, dass die betreffende Person nicht mehr Aktionär ist, speichern.

Die Mitgliedstaaten können durch Rechtsvorschriften eine Verarbeitung der personenbezogenen Daten der Aktionäre zu anderen Zwecken vorsehen.

#### Artikel 3g – Mitwirkungspolitik

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter entweder die Anforderungen nach den Buchstaben a und b erfüllen oder eine unmissverständliche und mit Gründen versehene Erklärung öffentlich bekannt geben, warum sie

sich dafür entschieden haben, eine oder mehrere dieser Anforderungen nicht zu erfüllen.

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

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

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

Setzt ein Vermögensverwalter die Mitwirkungspolitik, einschließlich der Stimmabgabe, im Namen eines institutionellen Anlegers um, so verweist der institutionelle Anleger darauf, wo die betreffenden Informationen über die Stimmabgabe vom Vermögensverwalter veröffentlicht wurden.

3. Die für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter geltenden Bestimmungen zu Interessenkonflikten, einschließlich Artikel 14 der Richtlinie 2011/61/EU, Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe b und Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe d der Richtlinie 2009/65/EG und ihre jeweiligen Durchführungsbestimmungen sowie Artikel 23 der Richtlinie 2014/65/EU finden auch auf Mitwirkungstätigkeiten Anwendung.

### **Artikel 3i – Transparenz bei Vermögensverwaltern**

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Vermögensverwalter institutionellen Anlegern gegenüber, mit denen sie eine Vereinbarung gemäß Artikel 3h geschlossen haben, jährlich offenlegen, wie ihre Anlagestrategie und deren Umsetzung mit dieser Vereinbarung in Einklang stehen und zur mittel- bis langfristigen Wertentwicklung der Vermögenswerte des institutionellen Anlegers oder des Fonds beitragen. Zu dieser Offenlegung gehört eine Berichterstattung über die mittel- bis langfristigen wesentlichen Hauptrisiken, die mit den Investitionen verbunden sind, über die Zusammensetzung des Portfolios, die Portfolioumsätze und die Portfolioumsatzkosten, über den Einsatz von Stimmrechtsberatern für die Zwecke von Mitwirkungstätigkeiten sowie über ihre Politik in Bezug auf die

Wertpapierleihe und die Frage, wie sie gegebenenfalls angewendet wird, um ihre Mitwirkungstätigkeiten zu verwirklichen, insbesondere zur Zeit der Hauptversammlung der Gesellschaften, in die investiert wurde. Zu dieser Offenlegung gehören auch Informationen darüber, ob und gegebenenfalls wie sie Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Beurteilung der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Leistung, einschließlich der nicht finanziellen Leistung, der Gesellschaft treffen, in die investiert wurde, und ob und gegebenenfalls welche Interessenskonflikte es im Zusammenhang mit den Mitwirkungstätigkeiten gab und wie die Vermögensverwalter mit diesen umgegangen sind.

#### CSDDD

Ziel dieser Richtlinie ist es, nachhaltiges und verantwortungsbewusstes unternehmerisches Handeln in den Betrieben der Unternehmen und in ihren globalen Wertschöpfungsketten zu fördern. Diese Regeln werden sicherstellen, dass die betroffenen Unternehmen nachteilige Auswirkungen ihrer Handlungen innerhalb und außerhalb Europas auf die Menschenrechte und die Umwelt erkennen und angehen.

Diese Richtlinie begründet eine **unternehmerische Sorgfaltspflicht**. Diese Pflicht verpflichtet Unternehmen, die Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit, ihrer Tochtergesellschaften und ihrer Wertschöpfungsketten auf die Menschenrechte und die Umwelt zu ermitteln und anzugehen. Darüber hinaus verpflichtet die Richtlinie große Unternehmen, einen Übergangsplan zur Eindämmung des Klimawandels umzusetzen, der mit dem Klimaneutralitätsziel des Pariser Abkommens für 2050 und den Zwischenzielen des Europäischen Klimagesetzes in Einklang steht.

Die CSDDD definiert „verantwortungsvolle Abkopplung“, schließt jedoch nachgelagerte Aktivitäten des Finanzsektors wie Investitionen und Kreditvergabe aus. Vorerst beschränkt sich der Sektor darauf, bei seinen Geschäftstätigkeiten und vorgelagerten Lieferketten die gebührende Sorgfalt walten zu lassen und seine Geschäftsmodelle mit dem Pariser Abkommen in Einklang zu bringen. Eine Überprüfung kann später ihren Geltungsbereich erweitern, sofern eine Folgenabschätzung vorliegt.

Die seit Juli 2024 geltende Richtlinie muss bis 2026 in nationales Recht umgesetzt werden. Ihre Bestimmungen werden ab 2027 schrittweise gelten und bis Juli 2029 vollständig umgesetzt sein.

#### Artikel zum Engagement

##### Artikel 5 – Sorgfaltspflicht

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Unternehmen die in den Artikeln 7 bis 16 festgelegte risikobasierte Sorgfaltspflicht in den Bereichen Menschenrechte und Umwelt („Sorgfaltspflicht“) durch folgende Maßnahmen erfüllen:

[...]

e) sinnvolle Einbeziehung von Interessenträgern nach Artikel 13;

##### Artikel 13 – Sinnvolle Einbeziehung von Interessenträgern

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Unternehmen geeignete Maßnahmen ergreifen, um die Interessenträger im Einklang mit dem vorliegenden Artikel wirksam einzubeziehen.

2. Um die Konsultationen mit Interessenträgern wirksam und transparent zu gestalten, stellen Unternehmen den konsultierten Interessenträgern unbeschadet der Richtlinie (EU) 2016/943

erforderlichenfalls sachdienliche und umfassende Informationen zur Verfügung. Unbeschadet der Richtlinie (EU) 2016/943 ist es den konsultierten Interessenträgern gestattet, ein begründetes Ersuchen um relevante zusätzliche Informationen zu stellen, die das Unternehmen innerhalb einer angemessenen Frist und in einem geeigneten und verständlichen Format zur Verfügung stellt. Lehnt das Unternehmen ein Ersuchen um zusätzliche Informationen ab, so haben die konsultierten Interessenträger Anspruch auf eine schriftliche Begründung für diese Ablehnung.

3. Die Konsultation der Interessenträger erfolgt in folgenden Schritten im Rahmen des Verfahrens zur Erfüllung der Sorgfaltspflicht:

a) Sammlung der erforderlichen Informationen über tatsächliche oder potenzielle negative Auswirkungen, um negative Auswirkungen gemäß den Artikeln 8 und 9 zu ermitteln, zu bewerten und zu priorisieren;

b) Entwicklung von Präventions- und Korrekturmaßnahmenplänen gemäß Artikel 10 Absatz 2 und Artikel 11 Absatz 3 und Entwicklung verstärkter Präventions- und Korrekturmaßnahmenpläne gemäß Artikel 10 Absatz 6 und Artikel 11 Absatz 7;

c) Entscheidung, eine Geschäftsbeziehung gemäß Artikel 10 Absatz 6 und Artikel 11 Absatz 7 zu beenden oder auszusetzen;

d) Annahme geeigneter Abhilfemaßnahmen für negative Auswirkungen gemäß Artikel 12;

e) gegebenenfalls die Entwicklung qualitativer und quantitativer Indikatoren für die gemäß Artikel 15 erforderliche Überwachung.

4. Ist es nach vernünftigem Ermessen nicht möglich, die Interessenträger wirksam einzubeziehen, soweit dies zur Erfüllung der Anforderungen der vorliegenden Richtlinie erforderlich ist, so

konsultieren die Unternehmen zusätzlich Sachverständige, die glaubwürdige Erkenntnisse über tatsächliche oder potenzielle negative Auswirkungen geben können.

5. Bei der Konsultation von Interessenträgern ermitteln die Unternehmen Hindernisse für ihre Einbeziehung, beseitigen diese und stellen sicher, dass die Teilnehmer nicht Opfer von Repressalien oder Revanche sind, unter anderem durch Wahrung der Vertraulichkeit und Anonymität.

6. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass es den Unternehmen gestattet ist, die in dem vorliegenden Artikel festgelegten Verpflichtungen erforderlichenfalls im Rahmen von Industrieinitiativen bzw. Multi-Stakeholder-Initiativen zu erfüllen, sofern die Konsultationsverfahren die in dem vorliegenden Artikel festgelegten Anforderungen erfüllen. Der Rückgriff auf Industrieinitiativen bzw. Multi-Stakeholder-Initiativen allein reicht nicht aus, um der Verpflichtung zur Konsultation der Beschäftigten des Unternehmens und ihrer Vertreter nachzukommen.

#### **Artikel 19 – Leitlinien**

1. Die Kommission gibt in Abstimmung mit den Mitgliedstaaten und Interessenträgern, der Agentur der Europäischen Union für Grundrechte, der Europäischen Umweltagentur, der Europäischen Arbeitsagentur und erforderlichenfalls mit internationalen Organisationen und anderen Gremien, die über Fachwissen im Bereich der Sorgfaltspflicht verfügen, Leitlinien — einschließlich allgemeiner Leitlinien und Leitlinien für bestimmte Branchen oder in Bezug auf spezifische negative Auswirkungen — heraus, um die Unternehmen bei der Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten oder die Behörden der Mitgliedstaaten bei der Bewertung, wie Unternehmen ihre



Sorgfaltspflichten erfüllen, in der Praxis zu unterstützen und um die Interessenträger zu unterstützen.

2. Die nach Absatz 1 herauszugebenden Leitlinien haben Folgendes zu umfassen:

a) Leitlinien und bewährte Verfahren für die Erfüllung der Sorgfaltspflicht im Einklang mit den Verpflichtungen nach den Artikeln 5 bis 16, insbesondere das Ermittlungsverfahren nach Artikel 8, die Priorisierung der Auswirkungen nach Artikel 9, geeignete Maßnahmen zur Anpassung der Beschaffungspraktiken nach Artikel 10 Absatz 2 und Artikel 11 Absatz 3, einen verantwortungsvollen Rückzug nach Artikel 10 Absatz 6 und Artikel 11 Absatz 7, geeignete Abhilfemaßnahmen gemäß Artikel 12, und hinsichtlich der Ermittlung und Einbeziehung von Interessenträgern gemäß Artikel 13, auch über den Meldemechanismus bzw. das Beschwerdeverfahren nach Artikel 14;

### **Artikel zur Transition**

#### **Artikel 1 – Gegenstand**

1. Diese Richtlinie enthält Vorschriften über:

c) die Verpflichtung für Unternehmen zur Annahme und Umsetzung eines Übergangsplans zur Minderung der Folgen des Klimawandels, mit dem die Vereinbarkeit des Geschäftsmodells und der Strategie des Unternehmens mit dem Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft und mit der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 °C gemäß dem Übereinkommen von Paris nach besten Kräften gewährleistet werden soll.

#### **Artikel 6 - Unterstützung auf Gruppenebene bei der Erfüllung der Sorgfaltspflicht**

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Muttergesellschaften, die in den Anwendungsbereich der vorliegenden Richtlinie fallen, die in den Artikeln 7 bis 11 und Artikel 22 genannten Verpflichtungen im Namen von Unternehmen, bei denen es sich um Tochterunternehmen dieser Muttergesellschaften handelt und die in den Anwendungsbereich der vorliegenden Richtlinie fallen, erfüllen können, wenn so eine wirksame Einhaltung sichergestellt wird. Dies gilt unbeschadet der Tatsache, dass die Tochterunternehmen der Ausübung der Befugnisse der Aufsichtsbehörde nach Artikel 25 und der zivilrechtlichen Haftung nach Artikel 29 unterliegen.

3. Erfüllt die Muttergesellschaft im Einklang mit Artikel 1 des vorliegenden Artikels die Verpflichtungen nach Artikel 22 im Namen des Tochterunternehmens, so muss das Tochterunternehmen die in Artikel 22 festgelegten Verpflichtungen im Einklang mit dem Plan der Muttergesellschaft zur Minderung der Folgen des Klimawandels erfüllen, der entsprechend an sein Geschäftsmodell und seine Geschäftsstrategie angepasst wird.

#### **Artikel 19 – Leitlinien**

1. Die Kommission gibt in Abstimmung mit den Mitgliedstaaten und Interessenträgern, der Agentur der Europäischen Union für Grundrechte, der Europäischen Umweltagentur, der Europäischen Arbeitsagentur und erforderlichenfalls mit internationalen Organisationen und anderen Gremien, die über Fachwissen im Bereich der Sorgfaltspflicht verfügen, Leitlinien — einschließlich allgemeiner Leitlinien und Leitlinien für bestimmte Branchen oder in Bezug auf spezifische negative Auswirkungen — heraus, um die Unternehmen bei der Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten oder die Behörden der Mitgliedstaaten bei der Bewertung, wie Unternehmen ihre

Sorgfaltspflichten erfüllen, in der Praxis zu unterstützen und um die Interessenträger zu unterstützen.

(2) Die nach Absatz 1 herauszugebenden Leitlinien haben Folgendes zu umfassen:

b) praktische Leitlinien für den Übergangsplan gemäß Artikel 22;

### **Artikel 22 – Eindämmung des Klimawandels**

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die in Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben a, b und c und in Artikel 2 Absatz 2 Buchstaben a, b und c genannten Unternehmen einen Plan zur Minderung der Folgen des Klimawandels annehmen und umsetzen, mit dem gewährleistet werden soll, dass sie alles in ihrer Macht stehende tun, um ihr Geschäftsmodell und ihre Strategie mit dem Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft und der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 °C, wie im Übereinkommen von Paris festgeschrieben, sowie mit dem Ziel, Klimaneutralität zu erreichen, wie in der Verordnung (EU) 2021/1119 vorgesehen, in Einklang zu bringen, und darin ihre Klimazwischenziele und das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 sowie erforderlichenfalls die Beteiligung des Unternehmens an Tätigkeiten in Verbindung mit Kohle, Öl und Gas angeben.

Die Gestaltung des Plans zur Minderung der Folgen des Klimawandels nach Unterabsatz 1 muss Folgendes enthalten:

a) auf schlüssigen wissenschaftlichen Erkenntnissen beruhende zeitgebundene Zielvorgaben im Zusammenhang mit dem Klimawandel für das Jahr 2030 und in Fünfjahresschritten bis 2050 und — sofern zweckmäßig — absolute Zielvorgaben für die Verringerung der Treibhausgasemissionen für Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Treibhausgasemissionen für jede erhebliche Kategorie;

b) eine Beschreibung der ermittelten Dekarbonisierungsfaktoren und der geplanten wichtigsten Maßnahmen zur Erreichung der in Buchstabe a genannten Ziele, erforderlichenfalls einschließlich der Änderungen des Produkt- und Dienstleistungsportfolios des Unternehmens und der Einführung neuer Technologien;

c) eine Erläuterung und Quantifizierung der Investitionen und Finanzmittel zur Unterstützung der Umsetzung des Plans zur Minderung der Folgen des Klimawandels und

d) eine Beschreibung der Rolle der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane im Zusammenhang mit dem Plan zur Minderung der Folgen des Klimawandels.

2. Bei Unternehmen, die einen Plan zur Minderung der Folgen des Klimawandels im Einklang mit den Artikeln 19a, 29a bzw. 40a der Richtlinie 2013/34/EU vorlegen, wird davon ausgegangen, dass sie die Verpflichtung zur Annahme eines Plans zur Minderung der Folgen des Klimawandels gemäß Absatz 1 des vorliegenden Artikels erfüllt haben.

Bei Unternehmen, die in dem im Einklang mit Artikel 29a bzw. Artikel 40a der Richtlinie 2013/34/EU vorgelegten Plan zur Minderung der Folgen des Klimawandels ihres Mutterunternehmens enthalten sind, wird davon ausgegangen, dass sie die Anforderung zur Annahme eines Plans zur Minderung der Folgen des Klimawandels gemäß Absatz 1 des vorliegenden Artikels erfüllt haben.

3. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der in Absatz 1 genannte Plan zur Minderung der Folgen des Klimawandels alle 12 Monate aktualisiert wird und eine Beschreibung der Fortschritte enthält, die das Unternehmen bei der Erreichung der in Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe a genannten Zielvorgaben erzielt hat.

## Artikel 25 – Befugnisse der Aufsichtsbehörden

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Aufsichtsbehörden über angemessene Befugnisse und Ressourcen verfügen, um die ihnen durch diese Richtlinie übertragenen Aufgaben wahrzunehmen, einschließlich der Befugnis, Unternehmen zu verpflichten, Informationen bereitzustellen und Untersuchungen im Zusammenhang mit der Einhaltung der in den Artikeln 7 bis 16 festgelegten Verpflichtungen durchzuführen. Die Mitgliedstaaten verpflichten die Aufsichtsbehörden, die Annahme und Gestaltung des Plans zur Minderung der Folgen des Klimawandels im Einklang mit den in Artikel 22 Absatz 1 genannten Anforderungen zu überwachen.

## Artikel 36 – Überprüfung und Berichterstattung

1. Die Kommission legt dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht dazu vor, ob zusätzliche, auf beaufsichtigte Finanzunternehmen zugeschnittene Sorgfaltspflichten im Bereich der Nachhaltigkeit in Bezug auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen und Anlagetätigkeiten notwendig sind, und zeigt die Optionen für solche Sorgfaltspflichten und ihre Auswirkungen im Einklang mit den Zielen dieser Richtlinie auf.

In dem Bericht werden andere Gesetzgebungsakte der Union, die für beaufsichtigte Finanzunternehmen gelten, berücksichtigt. Er wird zum frühestmöglichen Zeitpunkt nach dem 25. Juli 2024, spätestens jedoch zum 26. Juli 2026, veröffentlicht. Dem Bericht wird gegebenenfalls ein Gesetzgebungsvorschlag beigelegt.

2. Die Kommission legt dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum 26. Juli 2030 und danach alle drei Jahre einen Bericht über die Umsetzung dieser Richtlinie und deren Wirksamkeit bezüglich der Erreichung der darin festgelegten Ziele — insbesondere bei der

Bekämpfung negativer Auswirkungen — vor. Dem Bericht wird gegebenenfalls ein Gesetzgebungsvorschlag beigelegt. In dem ersten Bericht wird unter anderem Folgendes bewertet:

e) ob die in dieser Richtlinie vorgesehenen Vorschriften zur Bekämpfung des Klimawandels, insbesondere in Bezug auf die Gestaltung von Übergangsplänen zur Eindämmung des Klimawandels, deren Annahme und die Umsetzung dieser Pläne durch die Unternehmen, sowie die Befugnisse der Aufsichtsbehörden im Zusammenhang mit diesen Vorschriften überarbeitet werden müssen;

## SFDR

Im Rahmen der EU-Agenda für nachhaltige Entwicklung soll die Offenlegungsverordnung SFDR die Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeit bei Finanzinstituten und Marktteilnehmern erhöhen. Indem sie festlegt, wie Finanzmarktteilnehmer Nachhaltigkeitsinformationen offenlegen müssen, hilft sie Investoren, fundierte Entscheidungen zu treffen und diese zu vergleichen, wenn sie nachhaltig investieren wollen. Das Hauptaugenmerk der Regulierungsbehörde liegt darauf, Investoren vor falschen oder irreführenden Aussagen zur Nachhaltigkeit zu schützen. Die SFDR ermöglicht es Investoren, die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungen zu bewerten und unterstützt damit das Ziel der EU, private Mittel für den Übergang zu einer Netto-Null-Wirtschaft zu gewinnen.

Die Verordnung verpflichtet Finanzmarktteilnehmer und -berater, nachhaltigkeitsbezogene Informationen sowohl für ESG- als auch für Nicht-ESG-Produkte offenzulegen. Sie führt zwei wichtige Kategorien für die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen ein: Artikel 9 für hochgradig nachhaltige Produkte und Artikel 8 für andere nachhaltigkeitsbezogene Produkte. Unternehmen müssen ihre

Angebote in drei Kategorien einteilen: Standardprodukte, Produkte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben, oder Produkte mit nachhaltigen Anlagezielen.

Die EU-Kommission bewertet den SFDR-Rahmen und konzentriert sich dabei auf Rechtsklarheit, Benutzerfreundlichkeit und seine Rolle bei der Bekämpfung von Greenwashing. Die weitere Entwicklung könnte jedoch durch politische Unsicherheit verzögert werden. Die Überprüfung wird voraussichtlich im zweiten Quartal 2025 vorgeschlagen.

### **Artikel zum Engagement**

#### **Artikel 4 - Transparenz nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens**

1. Finanzmarktteilnehmer veröffentlichen auf ihrer Internetseite folgende Informationen und halten sie auf dem aktuellen Stand:

a) wenn sie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, eine Erklärung über Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit diesen Auswirkungen in Anbetracht ihrer Größe, der Art und des Umfangs ihrer Tätigkeiten und der Arten der Finanzprodukte, die sie zur Verfügung stellen; oder

b) wenn sie nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigen, klare Gründe, warum sie das nicht tun, einschließlich gegebenenfalls Informationen darüber, ob und wann sie beabsichtigen, solche nachteiligen Auswirkungen zu berücksichtigen.

2. Die Finanzmarktteilnehmer nehmen in die gemäß Absatz 1 Buchstabe a vorgelegten Informationen mindestens Folgendes auf:

c) gegebenenfalls kurze Zusammenfassungen ihrer Mitwirkungspolitik gemäß Artikel 3g der Richtlinie 2007/36/EG;

#### Anhang IV: Mitwirkende und Mitglieder der Arbeitsgruppe

- **Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)** ist Deutschlands führende Aktionärsvereinigung, die die Interessen von Privatanlegern vertritt und sich für gute Unternehmensführung einsetzt. Mit neun regionalen Geschäftsstellen in ganz Deutschland und rund 30.000 Mitgliedern ist es Ziel der DSW die Anlegerkultur in Deutschland, zu stärken, das Engagement der Aktionäre zu unterstützen und den Einfluss von Investoren auf unternehmerische Entscheidungen zu stärken. S vertritt die die Interessen privater Anleger auf rund 600 Hauptversammlungen pro Jahr. Mit dem Ziel, eine Kultur des verantwortungsvollen Investierens zu fördern und die finanzielle Bildung zu verbessern, leistet die DSW einen Beitrag zu nachhaltigen und gut funktionierenden Finanzmärkten in Deutschland und darüber hinaus.
- **FAIDER-Fédération des Associations Indépendantes de Défense des Épargnants pour la Retraite** ist ein französischer Verband, der Sparer, Rentner und Lebensversicherungsnehmer vertritt. Er setzt sich für den Schutz der Rechte und Interessen der einzelnen Sparer ein, indem er sich für transparente, faire und nachhaltige Finanz- und Versicherungsmärkte einsetzt. Die Arbeit von FAIDER konzentriert sich auf die Zusammenarbeit mit politischen Entscheidungsträgern, die Förderung von Finanzwissen und die Unterstützung informierter Entscheidungen für Einzelpersonen, die ihre finanzielle Zukunft planen.

nachhaltigen Finanzwesens verschrieben hat. Sie wurde von der Banca Etica mit gegründet, um ethische Finanzen und soziale Verantwortung über den Bankensektor hinaus zu fördern. Die Fondazione Finanza Etica betreibt Forschung, organisiert Kampagnen und fördert die Bildung, um das Bewusstsein für die sozialen und ökologischen Auswirkungen von Finanzpraktiken zu schärfen.

- **Shareholders for Change (SfC)** ist ein europäisches Netzwerk institutioneller Anleger, das sich für nachhaltige und verantwortungsvolle Investitionspraktiken einsetzt mit dem Ziel, einen positiven Wandel voranzutreiben, indem es sich mit Unternehmen über kritische Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) austauscht und sich für eine größere Verantwortlichkeit der Unternehmen einsetzt. Shareholders for Change erfüllt seine Aufgabe, indem es sich direkt mit Unternehmen zu kritischen ESG-Themen austauscht, gemeinsame Aktionen über sein Netzwerk fördert, gezielte Kampagnen startet, sich bei politischen Entscheidungsträgern für diese einsetzt und Untersuchungen zu ESG-Themen durchführt.



## Referenzen

Die Forschungsarbeit berücksichtigt auch Inhalte aus den unten aufgeführten Quellen.

### **Kapitel I: Aktionärsrechte und -schränken**

Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen - neuer Aktionsplan, KOM/2020/590 endgültig

Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften

Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre

Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Stewart, Lindsey (2024) 'Which investors are taking a stand on climate through proxy voting', Morningstar

BETTER FINANCE & DSW (2022) Barriers to Shareholder Engagement – SRD II Revisited

BETTER FINANCE (2024) Understanding Your Rights and Role as a European Shareholder

Französisches Handelsgesetzbuch, [Code de commerce]

Italienisches Zivilgesetzbuch [Codice Civile] und das konsolidierte Finanzgesetz [Testo Unico della Finanza, TUF]

Italienisches Kapitalmarktrecht [DDL Capitali (Legislativdekret 21/2024)]

Deutsches Handelsgesetzbuch (HGB) und Aktiengesetz (AktG)

BaFin Zurechnung von Stimmrechten nach § 34 WpHG

Georgeson (2024) European AGM season review

Andrea Sacco Ginevri (2017) Sustainable governance and regulation of banks and public companies: A study of the concept “acting in concert”

Hopt, Klaus J. und Kalss, Susanne (2024) Multiple-voting shares in Europe -A comparative law and economic analysis - (01. Juli 2024). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 786/2024

ESMA (2023) Implementation of SRD2 provisions on proxy advisors and the investment chain

2°-Investing-Initiative (2024) A changing climate... for investor engagement on transition plans in France

### **Kapitel II: Interesse und Unterstützung der Privatanleger für Transitions-Investitionen und Transitions-Pläne**

BETTER FINANCE (2021) Empower the new generations of EU citizens as pension savers to engage corporations into a Sustainable Corporate Governance

UNFCCC (2015) Paris Agreement

Place des Investisseurs (2024) Präferenzen der französischen Privatanleger hinsichtlich der Transition

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (2024) Präferenzen deutscher Privatanleger hinsichtlich der Transition

New Savers (2024) Präferenzen italienischer Privatanleger hinsichtlich der Transition

### **Kapitel III: Institutionelle Anleger und verbundene Gruppen**

Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und der Richtlinie 2011/61/EU

Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (2024) Präferenzen der institutionellen Anleger und Stimmrechtsvertreter hinsichtlich der Transition

### **Kapitel IV: Transitions-Pläne und -Strategien von 20 Unternehmen**

Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014, der Richtlinie 2004/109/EG, der Richtlinie 2006/43/EG und

der Richtlinie 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen

EFRAG, Europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS)

Colesanti Senni, Chiara und Schimanski, Tobias und Bingler, Julia und Ni, Jingwei und Leippold, Markus, Combining AI and Domain Expertise to Assess Corporate Climate Transition Disclosures (May 13, 2024). Swiss Finance Institute Research Paper Nr. 24-92

### **Kapitel V: Grundsätze für das Engagement von Transitions-Investitionen**

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und der Richtlinie 2011/61/EU

Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG sowie der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010

Europäische Bankaufsichtsbehörde (2016) Fiduciary relationship

Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)

Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV)

Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre

Dan W. Puchniak (2023) The False Hope of Stewardship in the Context of Controlling Shareholders: Making Sense Out of the Global Transplant of a Legal Misfit



**BF BETTER FINANCE**

The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers