Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln für institutionelle Investoren

Zentrale Erwägungen zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen

OECD

Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln für institutionelle Investoren

Zentrale Erwägungen zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen

OECD
BESSERE POLITIK FÜR EIN BESSERES LEBEN

Dieses Dokument sowie die darin enthaltenen Karten berühren weder den völkerrechtlichen Status von Territorien noch die Souveränität über Territorien, den Verlauf internationaler Grenzen und Grenzlinien sowie den Namen von Territorien, Städten oder Gebieten.

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der OECD, ihrer Mitgliedstaaten oder der Europäischen Union wider.

Originaltitel: Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises

Übersetzung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie

© OECD 2018

Die OECD gestattet das Kopieren, Herunterladen und Abdrucken von OECD-Inhalten für den eigenen Gebrauch sowie das Einfügen von Auszügen aus OECD-Veröffentlichungen, -Datenbanken und -Multimediaprodukten in eigene Dokumente, Präsentationen, Blogs, Websites und Lehrmaterialien, vorausgesetzt die Quelle und der Urheberrechtsinhaber werden in geeigneter Weise genannt. Sämtliche Anfragen bezüglich Verwendung für öffentliche oder kommerzielle Zwecke bzw. Übersetzungsrechte sind zu richten an: *rights@oecd.org*. Die Genehmigung zur Kopie von Teilen dieser Publikation für den öffentlichen oder kommerziellen Gebrauch ist direkt einzuholen beim Copyright Clearance Center (CCC) unter *info@copyright.com* oder beim Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) unter *contact@cfcopies.com*.

Vorwort

Dieses Dokument, *Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln für institutionelle Investoren: Zentrale Erwägungen zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen,* hilft institutionellen Investoren bei der Umsetzung der Due-Diligence-Empfehlungen der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, damit im Rahmen ihrer Anlageportfolios negative Effekte in Bezug auf Menschenrechte, Arbeitsrecht, Umweltschutz und Korruption verhindert bzw. behoben werden. Dieses Dokument benennt zentrale Maßnahmen für Anlageverwalter und Kapitaleigner für jeden Schritt des Due-Diligence-Prozesses und behandelt dabei auch wesentliche Elemente, wie z.B. Herausforderungen, bestehende Praktiken oder für den Investitionssektor spezifische Vorschriften, die Auswirkungen auf Due-Diligence-Ansätze haben können.

Mit der Durchführung von Due Diligence im Einklang mit den OECD-Leitsätzen können Investoren nicht nur negative Effekte ihrer Investitionen auf Gesellschaft und Umwelt vermeiden, sondern auch Finanz- und Reputationsrisiken abwenden, auf die Erwartungen ihrer Kunden und Investitionsnehmer eingehen und zu globalen Zielen des Klimaschutzes und der nachhaltigen Entwicklung beitragen. Zunehmend wird es als Vernachlässigung der treuhänderischen Pflicht angesehen, langfristige Investitionswerttreiber, wie z.B. Umwelt-, Gesellschafts- und Governance-Aspekte, bei Investitionen nicht zu berücksichtigen. Seit Verabschiedung des Pariser Klimaabkommens im Jahr 2015 wird von Investoren immer häufiger erwartet, Klimarisiken in ihrem Portfoliomanagement zu berücksichtigen. Internationale Finanzinstitute haben ebenfalls Pläne zur Bereitstellung von 400 Milliarden US-Dollar zum Erreichen der Ziele nachhaltiger Entwicklung angekündigt. Umfassende Due-Diligence-Prozesse helfen sicherzustellen, dass Investitionen in Projekte und Unternehmen fließen, die verantwortungsvoll handeln und letztlich zur Erfüllung der Nachhaltigkeitsziele beitragen.

Die Ausarbeitung dieses Dokuments erfolgte in enger Absprache mit einer Multi-Stakeholder-Beratergruppe, bestehend aus mehr als 50 Vertretern des Finanzsektors, darunter Mitgliedern führender Anlageinstitutionen, Regierungen, der Zivilgesellschaft und internationaler Organisationen sowie weiteren Experten. Zudem flossen in Expertengruppensitzungen am 23. Oktober 2015 in London und am 23. Februar 2016 in New York die Beiträge aktiver Investmentfachleute ein. Die OECD-Arbeitsgruppe Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln hat das Dokument am 23. Januar 2017 gebilligt, gefolgt vom OECD-Investitionsausschuss am 8. Februar 2017.

Dieses Dokument ist Teil der Arbeit mit der die OECD die Erwartungen an im Finanzsektor agierende Unternehmen in Bezug auf verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln spezifiziert. Die OECD hat darüber hinaus weitere branchenspezifische Leitsätze entwickelt, um Unternehmen in anderen Sektoren bei der Durchführung von Due Diligence zu unterstützen, namentlich für den Rohstoffsektor, und insbesondere für Mineralien aus Konflikt- und Hochrisikogebieten, für die Bekleidungs- und Schuhwarenbranche sowie für die Agrarindustrie.

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 7
1. Erläuterung zentraler Empfehlungen nach den OECD-Leitsätzen 12
1.1 „Geschäftsbeziehungen“ nach den OECD-Leitsätzen 12
1.2 Durchführung von Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen 17
1.3 Risikobasierte Priorisierung nach den OECD-Leitsätzen 20
1.4 Dialog mit relevanten betroffenen Akteuren nach den OECD-Leitsätzen 21
1.5 Wiedergutmachung nach den OECD-Leitsätzen 22
2. Umsetzung der OECD-Leitsätze bei instututionellen Investitionen 23
2.1 Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln in Investmentstrategien und -managementsystemen verankern 23
2.2 Umsetzung von Due Diligence: tatsächliche und potenzielle negative Effekte bestimmen 27
2.3 Umsetzung von Due Diligence: Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben 34
2.4 Umsetzung von Due Diligence: Rechenschaft durch Nachverfolgung und Kommunikation der Ergebnisse 45
2.5 Prozesse zur Unterstützung von Wiedergutmachung 47
Fazit 51
Anhang I 53
Anhang II 57
Anhang III 61

Kästen

1. Einführung zu den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen 7
2. Negative Effekte nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen 13
3. Geltungsbereich und Anwendung des Begriffs „Geschäftsbeziehungen“ im Finanzsektor nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen 15
4. Geschäftsbeziehungen bei börsennotierten Unternehmen und die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance 16
5. Berücksichtigung von ESG-Kriterien 25
6. Verbesserte Finanzergebnisse von Unternehmen, die RBC-Strategien verfolgen 26
7. Die von den Vereinten Nationen unterstützte Collaboration Platform der PRI-Initiative 28

8. Quellen für RBC-Risikoinformationen für institutionelle Investoren 29
9. Erklärungen Nationaler Kontaktstellen 30
10. Wertpapierbörsen und Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen 31
11. ESG-Indizes 35
12. Dialog als Teil von Investment-Stewardship 36
13. Engagement von Minderheitsinvestoren und besondere Fälle von NKS 41
14. Ausschlüsse und Veräußerung 42
15. NKS-Verfahren für besondere Fälle: Erwartungen 49

Tabellen

1. Tatsächliche und potenzielle negative Effekte bestimmen: Praktiken nach Anlageklasse und Investmentstrategie 33
2. Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben: Empfohlene Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager 44
3. Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben: Praktiken nach Anlageklasse und Investmentstrategie, nach erfolgter Investition 44
4. Rechenschaftslegung über Due Diligence: Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager 47
5. Prozesse zur Unterstützung von Wiedergutmachung: Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager 50

Abbildungen

1. Negative Effekte nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen beheben 37
2. Entscheidung über Beendigung einer Geschäftsbeziehung treffen 43

Einleitung

Hintergrund

Die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen (im Folgenden „OECD-Leitsätze“) sind das umfassendste internationale Instrument für „verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln“ (*responsible business conduct* – RBC) (Kasten 1).

Kasten 1 **Einführung zu den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen**

Die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen (im Folgenden „OECD-Leitsätze“) sind einer von vier Teilen der OECD-Erklärung über internationale Investitionen und multinationale Unternehmen aus dem Jahr 1976 (im Folgenden „Erklärung“). In der Erklärung empfehlen die Unterzeichner, dass multinationale Unternehmen die in den OECD-Leitsätzen festgelegten Prinzipien und Standards einhalten, deren Ziel es ist, ein offenes und transparentes Investitionsumfeld zu gewährleisten sowie multinationale Unternehmen zu positiven Beiträgen zum wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt anzuregen. Die OECD-Leitsätze, die mehrmals – zuletzt 2011 – überarbeitet wurden, bieten auf dem Prinzip der Freiwilligkeit beruhende Grundsätze und Standards für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln entsprechend geltendem Recht und international anerkannten Normen, wobei die Unterzeichner sich jedoch bindend zur Umsetzung verpflichten. Bislang wurde die Erklärung von 46 Ländern – 35 OECD- und 11 Nicht-OECD-Länder – unterzeichnet. Die Auffassung, wonach die OECD-Leitsätze freiwilliger Natur sind, hat Auswirkungen auf die Verwendung von Schlüsselbegriffen wie „Anwendung“ und „Geltungsbereich“ der Leitsätze. Sie sind der umfassendste Katalog staatlich unterstützter Empfehlungen für Grundprinzipien verantwortungsvollen unternehmerischen Handelns und decken alle wichtigen RBC-Bereiche ab, darunter Offenlegung von Informationen, Menschenrechte, Beschäftigung und Beziehungen zwischen den Sozialpartnern, Umwelt, Bestechungs- und Korruptionsbekämpfung, Verbraucherinteressen, Wissenschaft und Technologie, Wettbewerb und Besteuerung. Die Empfehlungen der OECD-Leitsätze stehen im Einklang mit denen der VN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte. Sie beinhalten die Erwartung, dass Unternehmen negative Effekte, die sie verursachen oder zu denen sie beitragen, vermeiden und beheben und sie sich bemühen, schädliche Auswirkungen, die über eine Geschäftsbeziehung im unmittelbaren Zusammenhang mit ihren Produkten, Geschäftstätigkeiten oder Dienstleistungen stehen, zu verhüten und zu minimieren. Dementsprechend führen Unternehmen Due-Diligence-Prüfungen bezüglich negativer Effekte im Rahmen ihrer eigenen Unternehmenstätigkeit und ihrer Geschäftsbeziehungen durch.

Gemäß der Entscheidung des Rats in Bezug auf die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen ist jeder Unterzeichner verpflichtet, eine Nationale Kontaktstelle (NKS) einzurichten, welche die wirksame Anwendung der Leitsätze voranbringt, indem sie die Umsetzung der Leitsätze fördert, Anfragen beantwortet und zur Lösung von Problemen beiträgt, die sich bei der Umsetzung der OECD-Leitsätze ergeben.

Zwar gelten die OECD-Leitsätze für alle Industriezweige und Wirtschaftsbereiche, allerdings findet der Finanzsektor keine ausdrückliche direkte Erwähnung. Einige der Formulierungen und Begriffe in den OECD-Leitsätzen richten sich eher an Anbieter und Käufer in Lieferketten (z.B. von Industrieprodukten) denn an Investoren und Beteiligungsnehmer in einer Investitionswertschöpfungskette. Die Beziehung zwischen einem Investor und dem Unternehmen, in das investiert wird, unterscheidet sich qualitativ von der Beziehung zwischen einem Abnehmer und seinen Zulieferunternehmen. Bei ersterer gibt es keine unmittelbaren betrieblichen oder vertraglichen Bindungen, doch der Investor kann in seiner Rolle als Anteilseigner versuchen, den Beteiligungsnehmer zu beeinflussen. Die Empfehlungen der OECD-Leitsätze richten sich jedoch an alle Branchen, auch den Finanzsektor und kommerzielle Investmentunternehmen.

Das OECD-Projekt für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln im Finanzsektor unterstützt Unternehmen des Finanzsektors bei der Umsetzung der OECD-Leitsätze, indem es für verschiedene Arten von Finanzdienstleistern praktische und relevante Vorgehensweisen zur Durchführung von Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen vorstellt. Dabei wird auf bestehenden Praktiken aufgebaut und den in der Praxis vorherrschenden Gegebenheiten, Vorschriften und Besonderheiten des Sektors Rechnung getragen. Dieses Dokument stellt ein Ergebnis dieses Projekts dar und erläutert zentrale Erwägungen für institutionelle Investoren, als eine Kategorie von Finanzdienstleistern, bei der Durchführung von Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen.

Ziel

Dieses Dokument dient als Hilfsmittel für institutionelle Investoren und deren beteiligte Akteure und unterstützt sie bei der Umsetzung der Empfehlungen der OECD-Leitsätze entlang der Investitionswertschöpfungskette. Insbesondere sollen institutionelle Investoren dadurch unterstützt werden, indem Umfang und Inhalt von Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen erklärt und zentrale Erwägungen für Investoren in jedem Schritt des Prozesses behandelt werden.

Due Diligence hat im Rahmen der OECD-Leitsätze eine spezifische Bedeutung, die sich von dem allgemein verwendeten Begriff im Kontext institutioneller Investitionen unterscheidet. Nach den OECD-Leitsätzen ist „Due Diligence“ ein Prozess, mithilfe dessen sogenannte „negative Effekte“ auf Bereiche, die von den OECD-Leitsätzen abgedeckt sind (z.B. Menschenrechte, Arbeitnehmerbelange, Umwelt, Korruption und andere Auswirkungen auf Integrität usw.) ermittelt, verhindert und gemildert werden sowie darüber Rechenschaft abgelegt wird. Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen sollte kontinuierlich und dauerhaft mit dem Ziel durchgeführt werden, Risiken in Bezug auf Belange der OECD-Leitsätze zu vermeiden und auf solche Risiken zu reagieren. Im Kontext von Investitionen wird mit Due Diligence jedoch im Allgemeinen ein Prozess zur Einschätzung rechtlicher und finanzieller Risiken bezeichnet, der vor einer bestimmten Investition oder Einstellung eines Anlageverwalters stattfindet. Die Leser sollten sich der verschiedenen Bedeutungen dieses Begriffs bewusst sein, da diese Unterschiede zu Verwirrung und Missverständnissen zwischen Anlagespezialisten und Akteuren führen können, die sich mit RBC-Themen beschäftigen (vgl. auch Anhang 1).

Geltungsbereich

Dieses Dokument beschreibt Due-Diligence-Ansätze, die für institutionelle Investmentmanager und Kapitaleigner relevant sind. Es dient nicht zur Erläuterung spezifischer Ansätze

für Einrichtungen, die Investitionen fördern und erleichtern (z.B. Marktforschungsdienstleister, Investmentbanken, die Recherchen bezüglich börsennotierter Unternehmen anbieten und Handelsgeschäfte tätigen, neue Wertpapieremissionen zeichnen und Recherchen und Analysen für Börsengänge anbieten, Wertpapierbörsen, Indexanbieter usw.). Jedoch können die angebotenen Informationen gegebenenfalls auch diesen Akteuren als nützliche Referenz dienen, da die Empfehlungen der OECD-Leitsätze auch für sie gelten.

Wo dies zweckdienlich ist, unterscheidet das Dokument zwischen Ansätzen mit spezieller Relevanz für Kapitaleigner und Investmentmanager sowie für spezifische Anlageklassen, darunter Public Equity (Anteile an börsennotierten Unternehmen), Unternehmensanleihen (Schuldverschreibungen oder Ausleihungen), Private Equity (Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen), Infrastruktur (nicht börsennotierte Fonds, die in Anlagen wie Flughäfen, Straßen, Kraftwerke für erneuerbare Energien investieren, oder direkte Investitionen in diese Anlagen) und Immobilien (nicht börsennotierte Immobilienfonds oder direkte Investitionen am Immobilienmarkt). Anhang 3 stellt Hintergrundinformationen zu diesen Anlageklassen bereit. In der Praxis kann es vorkommen, dass Investoren eine Kombination verschiedener Investmentstrategien und Anlageklassen verwenden, weshalb die Trennung zwischen diesen Kategorien in einigen Fällen unscharf sein kann. In solchen Situationen kann eine Kombination mehrerer Ansätze angewandt werden.

Abschließend ist zu erwähnen, dass Anlageinstitutionen zwar wie jedes Unternehmen durch eigene Aktivitäten negative Effekte verursachen oder zu ihnen beitragen können (z.B. negative Arbeitsbedingungen ihrer eigenen Angestellten), dieses Dokument jedoch legt das Augenmerk auf die Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen bezüglich negativer Effekte im Zusammenhang mit Beteiligungsnehmern. (Vgl. auch *Verhältnis zu negativen Effekten verstehen* in Abschnitt 2.3.)

Vorteile

Zu den erwarteten Vorteilen durch Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen zählen:

- erhöhte Fähigkeit zur Umsetzung der OECD-Leitsätze sowie der VN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte und anderer relevanter Rahmenwerke wie die von den VN unterstützten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (Principle for Responsible Investment – PRI);
- *knowing and showing*: Investoren können belegen und zeigen, dass sie die Erwartungen entsprechend der OECD-Leitsätze erfüllen und einen positiven Beitrag zu nachhaltiger Entwicklung leisten;
- erhöhte Fähigkeit zur Erfüllung der Erwartung von Kunden (im Fall von Investmentmanagern) und Investitionsnehmern/Mitgliedern (im Falle von Kapitaleignern wie Rentenfonds) in Bezug auf RBC-Standards (z.B. die OECD-Leitsätze);
- verbessertes Verständnis und Management von Investitionsrisiken, die einen beträchtlichen Umfang haben können. (Vgl. *Übereinstimmungen zwischen finanzieller Wesentlichkeit und RBC-Risiken erkennen* in Abschnitt 2.1.)

Art dieses Dokuments

Dieses Dokument soll keine neuen Verhaltensstandards schaffen, sondern erläutert praktische Erwägungen für institutionelle Investoren, die die Due-Diligence-Empfehlungen der OECD-Leitsätze umsetzen möchten, wobei die Komplexität verschiedener Geschäftsbezie-

hungen sowie die rechtlichen, politik- und marktspezifischen Rahmenbedingungen im operativen Umfeld von Investoren berücksichtigt werden. Der Umfang und Anwendungsbereich des Begriffs „Geschäftsbeziehungen im Finanzsektor" nach den OECD-Leitsätzen wurde bereits in der Vergangenheit von der OECD-Arbeitsgruppe Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln untersucht (Kasten 3).

Die rechtlichen Verpflichtungen institutioneller Investoren, einschließlich Verpflichtungen im Rahmen von Unternehmensführung und treuhänderischer Pflicht sowie dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht, bleiben von den Ansätzen in diesem Dokument unberührt. Die OECD-Leitsätze besagen: „Die erste Pflicht der Unternehmen besteht in der Einhaltung des geltenden Rechts der jeweiligen Länder. [...] In Ländern hingegen, in denen die nationalen Gesetze und Vorschriften mit den Grundsätzen und Maßstäben der Leitsätze in Konflikt stehen, sollten sich die Unternehmen um Mittel und Wege bemühen, die Grundsätze und Standards so weit wie irgend möglich einzuhalten, ohne mit dem geltenden Recht des jeweiligen Landes in Konflikt zu geraten"[1].

Spezifische Ansätze zur Umsetzung der Empfehlungen der OECD-Leitsätze können je nach Unternehmen variieren. Finanzinstitutionen sollten nach angemessenen Strategien suchen, um die Einhaltung der OECD-Leitsätze erfolgreich in ihre Geschäftsstrategien einzubinden. Die in diesem Dokument vorgeschlagenen Ansätze sollen als Hilfestellung für Investoren zur Einhaltung der OECD-Leitsätze dienen.

Aufbau

Die Einführung in dieses Dokument erläutert den Kontext hinsichtlich Hintergrund, Ziel, Geltungsbereich und Art des Dokuments sowie die potenziellen Vorteile, die die Durchführung von Due Diligence Investoren bietet.

Abschnitt 1 liefert einen umfassenden Überblick über die wichtigsten Empfehlungen der OECD-Leitsätze.

Abschnitt 2 stellt den Kern dieses Dokuments dar und beschreibt die Schlüsselkomponenten von Due Diligence sowie Erwägungen für Investoren zur Umsetzung der OECD-Leitsätze und Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen. Jeder Unterabschnitt entspricht einem Schritt des Due-Diligence-Prozesses oder einem wichtigen Prozess zur Unterstützung von Due Diligence und stellt eine Liste von Beispielen für empfohlene Maßnahmen im Rahmen jedes Schrittes bereit, die speziell auf den Kontext von Investoren zugeschnitten sind. Dazu zählen:

- RBC-Strategie und -Managementsysteme
- Feststellung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte
- Bemühung um Vermeidung und Minderung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte
- Rechenschaft über den Umgang mit negativen Effekten durch *a)* die Nachverfolgung von Due Diligence und deren Fortschritte und *b)* Kommunikation bezüglich der Bemühungen und Ergebnisse durch öffentliche Berichterstattung und gegebenenfalls den Dialog mit betroffenen Akteuren
- Wiedergutmachung, wenn ein Unternehmen einen negativen Effekt verursacht oder dazu beiträgt.

1. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel I, Begriffe und Grundsätze, Ziffer 2.

Jeder Unterabschnitt enthält zudem eine Beschreibung der zentralen Erwägungen zur Umsetzung dieser Maßnahmen im Kontext von Investitionen und, wo relevant, einen Überblick darüber, wie diese Maßnahmen in der Praxis für Kapitaleigner und Anlageverwalter sowie für verschiedene Anlageklassen und Investmentstrategien variieren können.

Abschließend enthält das Dokument verschiedene Anhänge mit weiteren Hintergrundinformationen zu: 1. unterschiedlicher Verwendung von Terminologie in den OECD-Leitsätzen und im allgemeinen Kontext institutioneller Investitionen (Anhang I); 2. üblichen Investitionswertschöpfungsketten (Anhang II); 3. verschiedenen Investmentstrategien und Anlageklassen (Anhang III).

Diese Anhänge sollen als erläuternde Informationen für beteiligte Akteure wie Nationale Kontaktstellen der OECD (NKS)[2], politische Entscheidungsträger, Arbeitnehmer, Gewerkschaften und Mitglieder der Zivilgesellschaft dienen, die keine Investmentfachleute sind, aber eventuell mit RBC-Fragen im Kontext institutioneller Investitionen zu tun haben.

2. Gemäß der Entscheidung des Rats in Bezug auf die 2011 aktualisierten OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen werden Nationale Kontaktstellen eingerichtet, um die wirksame Anwendung der Leitsätze voranzubringen, indem sie die Umsetzung der Leitsätze fördern, Anfragen beantworten und zur Lösung von Problemen beitragen, die sich bei der Umsetzung der Leitsätze in besonderen Fällen ergeben. Dieses Dokument kann von Nationalen Kontaktstellen zur Förderung der OECD-Leitsätze verwendet werden, soll jedoch nicht als Basis für das Geltendmachen besonderer Fälle dienen. Vgl. auch *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Erläuterungen zu den Umsetzungsverfahren der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, Ziffer 25.

1. Erläuterung zentraler Empfehlungen nach den OECD-Leitsätzen

Dieser Abschnitt bietet einen Überblick über die wichtigsten Empfehlungen für Unternehmen nach den OECD-Leitsätzen. Die Relevanz dieser Empfehlungen erstreckt sich auf alle Wirtschaftssektoren einschließlich institutioneller Investoren. Ihre praktische Anwendung variiert jedoch abhängig von den Merkmalen des umsetzenden Unternehmens (z.B. Branche, Größe, Risiken). Gegebenenfalls folgt auf die allgemeine Beschreibung der Empfehlungen der Leitsätze eine Erörterung der generellen Implikationen für institutionelle Investoren. Abschnitt 2 gibt genauere Auskunft über die Anwendung der Empfehlungen im Kontext institutioneller Investitionen sowie eine Erläuterung potenzieller Ansätze speziell für Kapitaleigner und Anlageverwalter.

1.1 „Geschäftsbeziehungen" nach den OECD-Leitsätzen

Bei der Überarbeitung der OECD-Leitsätze im Einklang mit den VN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte im Jahr 2011 wurden neue Empfehlungen für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln eingefügt. Laut OECD-Leitsätzen sollen Unternehmen:

- „verhindern, dass sich ihre eigenen Aktivitäten auf Angelegenheiten, die unter die Leitsätze fallen, negativ auswirken oder einen Beitrag dazu leisten, und diesen Effekten begegnen, wenn sie auftreten"; und
- „[b]estrebt sein, einen negativen Effekt zu verhüten oder zu mindern in Fällen, in denen sie selbst nicht zu diesem Effekt beigetragen haben, dieser Effekt aber gleichwohl aufgrund einer Geschäftsbeziehung mit der Geschäftstätigkeit, den Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens unmittelbar verbunden ist. Hiermit soll die Verantwortung aber nicht von dem Verursacher eines negativen Effekts auf das Unternehmen verlagert werden, mit dem der Verursacher eine Geschäftsbeziehung unterhält"[3].

Im Kontext dieses Dokuments bezeichnet „Risiko bezüglich verantwortungsvollen unternehmerischen Handelns", kurz „RBC-Risiko", ein Risiko negativer Effekte in Bereichen, die von den OECD-Leitsätzen abgedeckt werden (Kasten 2). Investoren verwenden häufig den Begriff „ESG-Risiko". Kriterien für RBC als auch ESG beziehen sich auf Erwägungen bezüglich Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien. RBC-Risiko bezeichnet jedoch speziell das Risiko negativer Effekte in Bereichen, die unter die OECD-Leitsätze fallen – anders gesagt, die Risiken für Gesellschaft und Umwelt, nicht für das Unternehmen selbst[4]. ESG- und RBC-Risiken können im Geltungsbereich voneinander abweichen, daher sollten Investoren darum bemüht sein, den Inhalt der Leitsätze zu verstehen und diese Unterschiede zu

3. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffern 11-12.

4. Die Bestimmung des ESG-Risikos dient Investoren oft dazu, die Kosten und potenziellen Auswirkungen auf Aktienkurse zu berechnen, während die Bestimmung des RBC-Risikos eine Komponente des Due-Diligence-Prozesses ist und proaktive Maßnahmen im Umgang mit dieser Art Risiken anstoßen soll.

Kasten 2 **Negative Effekte nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen**

Die OECD-Leitsätze legen Prinzipien und Standards für RBC sowie die von Unternehmen erwarteten Schritte fest, um etwaige Verwicklungen in negative Effekte auf eine Reihe gesellschaftlich relevanter Anliegen zu vermeiden und zu beheben. Zu diesen Anliegen zählen unter anderem Fragen der nachhaltigen Entwicklung, Offenlegung von Informationen, Menschenrechte, Beschäftigung und Beziehungen zwischen den Sozialpartnern, Umwelt, guten Unternehmensführung (Corporate Governance), Verbraucherinteressen sowie ethischen Verhaltens durch die Bekämpfung von Bestechung, Bestechungsgeldforderungen und Erpressung. Die einzelnen Kapitel der OECD-Leitsätze erläutern detaillierter die verschiedenen potenziellen Effekte (Risiken) und die tatsächlichen Effekte, die Unternehmen vermeiden und beheben sollten. Daher sollte ein Investor, der die OECD-Leitsätze umsetzen möchte, diese in einem ersten Schritt durchlesen, um so die gesamte Bandbreite der in den jeweiligen Kapiteln abgedeckten Themen, auf die der Investor sein Portfolio beim Durchführen von Due Diligence prüfen würde, zu erfassen.

Für viele Unternehmen bedeutet der Begriff „Risiko" primär Risiken für das Unternehmen selbst – finanzielle Risiken, operative Risiken, Reputationsrisiken etc. Das Augenmerk von Unternehmen liegt auf ihrer Marktposition im Vergleich zur Konkurrenz, auf ihrem Ruf und langfristigem Fortbestehen. Wenn sie also Risiken analysieren, sind dies typischerweise Risiken für sie selbst. Die OECD-Leitsätze befassen sich jedoch mit den Risiken negativer Effekte, die von Unternehmen verursacht oder begünstigt werden oder mit denen sie in unmittelbarer Verbindung stehen, sowie gegebenenfalls deren Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt – es handelt sich also um einen nach außen gerichteten Ansatz[1].

1. Vgl. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 14.

bestimmen, um sicherzustellen, dass sie sich über Unterschiede und Überschneidungen im Klaren sind[5]. (Vgl. auch Kasten 2 und Anhang I.)

Nach den OECD-Leitsätzen werden von Unternehmen Bestrebungen erwartet, *negative Effekte zu vermeiden oder zu mindern*, die über Geschäftsbeziehungen in unmittelbarem Zusammenhang mit ihren Geschäftstätigkeiten, Produkten oder Dienstleistungen stehen, wodurch der Verantwortungsbereich von Unternehmen über eigene Geschäftstätigkeiten und Aktivitäten hinaus auch auf ihre Wertschöpfungsketten ausgeweitet wurde. Die OECD-Leitsätze präzisieren jedoch, dass diese Empfehlung keinesfalls die Verantwortung vom Verursacher oder Begünstiger eines negativen Effekts auf das Unternehmen verlagern soll, mit dem der Verursacher oder Begünstiger eine Geschäftsbeziehung unterhält[6]. Dies stellt eine wichtige Begrenzung der Verantwortung von Unternehmen gegenüber ihren Geschäftspartnern dar. Damit wird anerkannt, dass Unternehmen eventuell nicht selbst in der Lage zur Beseitigung der von anderen verursachten oder begünstigten negativen Effekte sind, jedoch auf Basis einer Priorisierung darum bemüht sein sollten, die Verursacher oder Begünstiger dazu anzuhalten oder anzuregen, die negativen Effekte zu vermeiden oder zu mindern (vgl. Abschnitte 1.3 und 2.3 für weitere Informationen im Kontext von Investoren).

Insbesondere lautet die Empfehlung der OECD-Leitsätze an ein Unternehmen, „das allein oder gegebenenfalls in Kooperation mit anderen Unternehmenseinheiten handelt, seinen Einfluss einzusetzen, um den Verursacher der negativen Auswirkung mit dem Ziel

5. Einen Überblick über die OECD-Leitsätze in englischer Sprache gibt die Broschüre „Responsible Business Conduct Matters", *http://mneguidelines.oecd.org/MNEguidelines_RBCmatters.pdf*.

6. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffern 11-12.

zu beeinflussen, den fraglichen Effekt zu verhindern oder zu mindern“[7]. Von der Existenz einer Einflussmöglichkeit wird ausgegangen, „wenn das Unternehmen über die Fähigkeit verfügt, in den unrechtmäßigen Aktivitäten des Schadenverursachers einen Wandel herbeizuführen“[8]. In der Praxis soll dies eine große Bandbreite an praktischen Maßnahmen einschließen, die Unternehmen selbst oder in Kooperation mit anderen durchführen können.

Nach den OECD-Leitsätzen trägt daher jedes Unternehmen einer Wertschöpfungskette die Verantwortung für die eigenen Handlungen und deren negative Effekte. Unternehmen, oder in diesem Fall Investoren, sind grundsätzlich nicht für die Handlungen eines Geschäftspartners verantwortlich, sondern für ihr eigenes Verhalten, einschließlich der Bemühungen, den entsprechenden Geschäftspartner zu beeinflussen oder zu positivem Handeln anzuregen. Die Erwartung, dass Unternehmen negative Effekte, die über Geschäftsbeziehungen mit ihren Aktivitäten in Verbindung stehen, zu vermeiden oder zu mindern suchen, ist von den Pflichten des Verursachers der negativen Effekte abzugrenzen und stellt eine Ergänzung zu diesen Pflichten dar. Im Wesentlichen sollten die Bemühungen eines Unternehmens also dazu dienen, die Bemühungen desjenigen Unternehmens in seiner Wertschöpfungskette zu verstärken, das negative Effekte verursacht oder zu ihnen beiträgt und selbst auf diese reagiert, und nicht dazu, die Bemühungen des verursachenden Unternehmens zu duplizieren oder zu unterwandern.

Verantwortung bei Geschäftsbeziehungen im Kontext von institutionellen Investoren

In der Vergangenheit kam die OECD in einer Veröffentlichung über den Anwendungsbereich des Begriffs „Geschäftsbeziehungen“ im Finanzsektor zu dem Schluss, dass die Beziehung zwischen einem Investor und einem Beteiligungsnehmer auch bei einer Minderheitsbeteiligung nach den OECD-Leitsätzen als „Geschäftsbeziehung“ betrachtet werden kann[9]. (Vgl. Kasten 3 zur Sprachregelung dieses Begriffs.) Daher können Investoren, selbst jene mit Minderheitsbeteiligungen, durch ihre Inhaberschaft oder Verwaltung von Anteilen am Beteiligungsnehmer zu bestimmten vom Beteiligungsnehmer verursachten oder begünstigten negativen Effekten auf Gesellschaft oder Umwelt in unmittelbarer Verbindung stehen. Anders gesagt, die Existenz von RBC-Risiken (potenziellen Effekten) oder tatsächlichen RBC-Effekten *im Portfolio eines Investors* bedeutet in den meisten Fällen, dass durch diese „Geschäftsbeziehung“ eine „unmittelbare Verbindung“ zu seinen Geschäftstätigkeiten, Produkten oder Dienstleistungen besteht[10]. (Vgl. auch *Verhältnis zu negativen Effekten verstehen* in Abschnitt 2.3.)

---

7. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 12, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 20; Kapitel IV, Ziffer 3, Erläuterungen zu den Menschenrechten, Ziffer 43. Der im Englischen verwendete Begriff „leverage“ für „Einflussmöglichkeit“ hat nach den OECD-Leitsätzen eine andere Bedeutung als im Kontext von Investitionen, wo er sich statt auf eine beeinflussende oder fördernde Handlung auf die Finanzierungssituation beziehen kann (vgl. auch Anhang I).

8. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 19.

9. Vgl. „Geltungsbereich und Anwendung des Begriffs ‚Geschäftsbeziehungen‘ im Finanzsektor nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen“. Diese Auslegung wurde auch von Experten für die OECD-Leitsätze und die VN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte unterstützt, die zu derselben Schlussfolgerung gelangten. Vgl. „Expert letters and statements on the application of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and UN Guiding Principles on Business and Human Rights in the context of the financial sector“, 2014. Diese Dokumente sind verfügbar unter *http://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm*.

10. Unter einigen besonderen Umständen besteht keine unmittelbare Verbindung zwischen den Geschäftstätigkeiten, Produkten oder Dienstleistungen (z.B. dem eigenen Portfolio) eines Investors und den negativen Effekten durch ein Unternehmen, zu dem durch eine Investition eine Verbindung

Kasten 3 **Geltungsbereich und Anwendung des Begriffs „Geschäftsbeziehungen“ im Finanzsektor nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen**

Das Dokument „Scope and application of ‚business relationships‘ in the financial sector under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises“ wurde von der OECD-Arbeitsgruppe Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln anlässlich ihrer Sitzung am 20. März 2014 gebilligt. Das Dokument enthält die folgende Analyse:

- Da die Leitsätze Empfehlungen und nicht auf dem Rechtsweg durchsetzbar sind, können offene Beschreibungen der Bedeutung des Begriffs „Geschäftsbeziehungen“ verwendet werden. Da die Leitsätze Empfehlungen darstellen und Teilnehmerstaaten sich zur Einhaltung im größtmöglichen Umfang verpflichtet haben, ist eine exakte Definition nicht notwendig.
- Die Leitsätze beinhalten eine weitgefasste Beschreibung des Begriffs „Geschäftsbeziehungen“. Da in den Leitsätzen mit nicht erschöpfend definierten Schlüsselbegriffen gearbeitet wird, ist ihre mögliche Anwendung, oder ihr „Geltungsbereich“, nicht auf einzelne Branchen, spezielle Arten von Unternehmen oder bestimmte Geschäftsbeziehungen beschränkt. Eine Minderheitsbeteiligung kann daher nach den Leitsätzen prinzipiell als Geschäftsbeziehung angesehen werden, auch wenn dieses Szenario nicht explizit in den Leitsätzen selbst erwähnt wird.
- Obwohl die Einhaltung der Leitsätze für Unternehmen freiwillig und nicht auf dem Rechtsweg durchsetzbar ist, mindert dies nicht die Erwartung, dass diese Leitsätze eingehalten werden sollten. Finanzinstitutionen sollten nach angemessenen Strategien suchen, um die Einhaltung der Leitsätze erfolgreich in ihre Geschäftsstrategien einzubinden.

„Was Finanzinstitutionen, einschließlich Staatsfonds und Zentralbanken, in ihrer Rolle als Minderheitsaktionäre und -gesellschafter anbelangt, müssen die sektorspezifischen Besonderheiten sowie praktische und rechtliche Belange und Beschränkungen berücksichtigt werden. Dies ist wichtig, um zu verstehen, wie die OECD-Leitsätze innerhalb des Finanzsektors eingehalten werden könnten.“

Daher wird von Investoren erwartet, dass sie RBC-Risiken im Investitionsprozess berücksichtigen und ihre sogenannte „Einflussmöglichkeit“ in Unternehmen, in die sie investieren, ausnutzen, um diese Beteiligungsnehmer hinsichtlich Vermeidung oder Minderung negativer Effekte zu beeinflussen. Jedoch sind Investoren nicht selbst für das Beheben dieser negativen Effekte verantwortlich. (Vgl. auch Abschnitt 2.3.)

In einigen Rechtsordnungen ist es Investoren möglicherweise aufgrund kartellrechtlicher Bestimmungen nicht erlaubt, formellen „Einfluss“ auf den Vorstand bzw. das Management ihrer Beteiligungsnehmer auszuüben. Trotzdem können Investoren auch hier verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln fördern, indem sie gemeinsam mit ihren Beteiligungsnehmern Probleme und Bedenken bezüglich RBC-Risiken aufnehmen, wie es bereits gängige Praxis ist. In den OECD-Leitsätzen wird anerkannt, dass die erste Pflicht jedes Unternehmens in der Einhaltung innerstaatlichen Rechts besteht, und daher,

besteht. Wenn z.B. ein Investor Anteile oder anderes Kapital an einem Joint Venture (JV) erwirbt, unterhält er daraufhin eine Geschäftsbeziehung mit diesem JV. Wenn jedoch ein JV-Partner einen negativen Effekt (z.B. Zwangsarbeit) durch ein unabhängiges, nicht mit dem JV verbundenes Projekt verursacht oder begünstigt (d.h. durch ein Projekt, zu dem der Investor keine Verbindung durch Investition, Inhaberschaft oder andere Beteiligung unterhält), besteht durch seine Investition im JV keine unmittelbare Verbindung zum Effekt der Zwangsarbeit. Da jedoch ein Risiko besteht, dass es in durch das JV geleiteten Projekten zu ähnlichen Handlungsweisen kommt, sollte der Investor „erhöhte kontinuierliche Due Diligence“ hinsichtlich des JV anstoßen, sobald er dieser Situation gewahr wird.

wenn die Empfehlungen der OECD-Leitsätze im Widerspruch zu lokalen Vorschriften stehen, Unternehmen sich um die Umsetzung der Empfehlungen der OECD-Leitsätze im größtmöglichen, nach innerstaatlichem Recht zulässigen Maße bemühen sollten. In den OECD-Leitsätzen wird jedoch anerkannt, dass die Empfehlungen der Leitsätze in vielen Fällen über den Umfang geltenden Rechts hinausgehen[11].

Investoren steht eine Vielzahl an Ansätzen zur Auswahl, um mittels ihrer Einflussmöglichkeit auf Unternehmen, in die sie investieren, einzuwirken. Diese beschränken sich nicht nur auf die direkte Einbindung der Beteiligungsnehmer, sondern beinhalten gegebenenfalls im Lauf der Zeit auch das Lenken von Kapitalströmen hin zu verantwortungsbewussten Beteiligungsnehmern, die Beteiligung an Brancheninitiativen gegen bestimmte RBC-Risiken, kollektive Maßnahmen gegen spezielle regionale oder unternehmensspezifische Probleme usw. Welche Maßnahmen angemessen sind, variiert abhängig von der Art des Investors, der Investmentstrategie (z.B. aktive vs. passive Investitionen) und maßgeblichen Regulierungsauflagen. Wichtig ist ferner, dass von derartigen Einflussmöglichkeiten im Rahmen guter Unternehmensführung (Corporate Governance) Gebrauch gemacht wird (Kasten 4). Diese Themen werden in Abschnitt 1.2 genauer besprochen.

Kasten 4 **Geschäftsbeziehungen bei börsennotierten Unternehmen und die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance**

Die OECD-Leitsätze empfehlen, dass Unternehmen gute Corporate-Governance-Praktiken entsprechend den G20/OECD-Grundsätzen der Corporate Governance anwenden[1]. Den Grundsätzen zufolge hat das Aufsichtsorgan (Board) der Muttergesellschaft unter Berücksichtigung der Interessen der Unternehmensbeteiligten die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung und die Wahrnehmung der Rechenschaftspflicht gegenüber dem Unternehmen und seinen Aktionären zu gewährleisten.

Ein Unternehmen ist ein von seinen Aktionären separater Rechtsträger. Dieser Rechtsträger wird durch einen von allen Aktionären bestellten – und diese vertretenden – Board geleitet. Der Board wiederum übt im Namen aller Aktionäre eine unabhängige Kontrollfunktion über das Management des Unternehmens aus. Desgleichen stellt die Hauptversammlung als Plattform sicher, dass bei Entscheidungsfindungen die Stimmen aller Aktionäre Gehör finden können. Da Management und Board im Sinne aller Aktionäre handeln müssen, kann ein Minderheitsaktionär das Unternehmen nicht anweisen, bestimmte Maßnahmen zu ergreifen.

Die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance besagen: „In der Praxis kann eine Gesellschaft [...] nicht im Wege von Direktabstimmungen der Aktionäre geleitet werden. Die Aktionärsschaft setzt sich aus Privatpersonen und Institutionen zusammen, deren Interessen, Ziele, Anlagehorizonte und Kapazitäten divergieren. Darüber hinaus muss das Unternehmensmanagement in der Lage sein, geschäftliche Entscheidungen rasch zu treffen. Angesichts dieser Gegebenheiten und der Komplexität der Führung der Unternehmensgeschäfte auf Märkten, die sich nicht nur rasch weiterentwickeln, sondern auch einem stetigen Wandel unterworfen sind, wird von den Aktionären nicht erwartet, dass sie Verantwortung für die Geschäftsführung übernehmen. Vielmehr liegt die Verantwortung für Unternehmensstrategie und Geschäftsführung normalerweise in den Händen des Boards sowie eines Managementorgans, das vom Board ausgewählt, mit Weisungen versehen und gegebenenfalls ersetzt wird“[2].

(Fortsetzung nächste Seite)

11. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel I, Begriffe und Grundsätze, Ziffer 2.

(Fortsetzung)

Jedoch erkennen die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance auch an: „Die Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit des gesamten Corporate-Governance-Rahmens und der Aufsichtsmechanismen hängen in hohem Maße von der Bereitschaft und Fähigkeit institutioneller Anleger ab, in den Unternehmen, in die sie investieren, ihre Aktionärsrechte sachkundig zu nutzen und ihre Eigentümerfunktionen effektiv auszuüben".

„Bei institutionellen Anlegern, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, wie z.B. Pensions- oder Investmentfonds bzw. bestimmten Versicherungssparten, sowie in ihrem Auftrag handelnden Vermögensverwaltern kann das Stimmrecht als Bestandteil des Werts der für die Kunden getätigten Investitionen betrachtet werden. Die Nichtausübung der Eigentumsrechte könnte zu einem Verlust für den Kunden führen, der folglich über die Strategie der betreffenden institutionellen Anleger informiert werden sollte."[3]

„Allerdings stellt die Ausübung des Stimmrechts bei Aktionärshauptversammlungen lediglich eine von mehreren Formen des Shareholder Engagement dar. Andere häufig genutzte Möglichkeiten sind der direkte Kontakt und Dialog mit dem Board und der Geschäftsführung des Unternehmens. [...] Dieser Dialog zwischen institutionellen Anlegern und Unternehmen sollte gefördert werden"[3].

Zusammengefasst wird in den G20/OECD-Grundsätzen der Corporate Governance zwar anerkannt, dass Investoren keine betriebliche Kontrolle über ihre Beteiligungsnehmer ausüben können, doch ebenso wird anerkannt, dass Investoren eine Verantwortung zur Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte und Eigentümerfunktionen durch die Zusammenarbeit mit ihren Beteiligungsnehmern haben.

1. Die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance konzentrieren sich hauptsächlich auf börsennotierte finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen. Soweit anwendbar, können sie auch ein nützliches Instrument zur Verbesserung der Unternehmensführung in Unternehmen darstellen, deren Aktien nicht an der Börse gehandelt werden.
2. *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance* (2015), Kapitel II: Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre und wesentliche Eigentümerfunktionen.
3. *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance* (2015), Kapitel III: Institutionelle Anleger, Aktienmärkte und andere Intermediäre.

1.2 Durchführung von Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen

Wie oben erwähnt, werden in den OECD-Leitsätzen Prinzipien und Schritte dargelegt, die von Unternehmen zur Vermeidung und Behebung etwaiger Verwicklungen in negative Effekte auf eine Reihe gesellschaftlich relevanter Anliegen erwartet werden. Nach den OECD-Leitsätzen wird von Unternehmen die Durchführung von Due Diligence zur Vermeidung und Behebung ihrer Verwicklung in solche negativen Effekte erwartet. Unter Due Diligence wird der Prozess der Sorgfaltspflicht verstanden, mit dem Unternehmen „sowohl die von ihren Tätigkeiten ausgehenden tatsächlichen und potenziellen negativen Effekte *ermitteln, verhüten, mindern* als auch *Rechenschaft darüber ablegen* können, wie sie diesen Effekten grundsätzlich im Rahmen ihrer Entscheidungsfindungs- und Risikomanagementsysteme begegnen" (Hervorhebung hinzugefügt)[12]. Due Diligence stellt einen Schlüsselaspekt von RBC dar, da Unternehmen dadurch ihr verantwortungsvolles Handeln nach den OECD-Leitsätzen belegen und zeigen können (Prinzip des *knowing and showing*).

In Einklang mit den OECD-Leitsätzen beinhaltet Due Diligence: 1. Bestimmen tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte; 2. Vermeiden und Mindern negativer Effekte; und 3. Rechenschaft über den Umgang mit negativen Effekten durch *a)* die Überwachung

12. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 14.

der erfolgreichen Umsetzung und *b)* die Kommunikation bezüglich der Ergebnisse. In Anbetracht der in den OECD-Leitsätzen vorgesehenen Flexibilität, mit der Unternehmen die Empfehlungen unter Berücksichtigung verschiedener Faktoren anpassen und auf ihre Situation zuschneiden können, spielt der Kommunikationsaspekt von „Rechenschaft" eine wichtige Rolle. Hierbei berichten bzw. kommunizieren Unternehmen öffentlich darüber, wie sie negative Auswirkungen behoben haben, um so ihre Umsetzung der OECD-Leitsätze zu demonstrieren, d.h. im Rahmen von *knowing and showing* ihre Maßnahmen zu „zeigen".

Die Verankerung von RBC in relevanten Unternehmens- oder Investmentstrategien und Managementsystemen hilft, die Effektivität und Glaubwürdigkeit von Due-Diligence-Prozessen zu gewährleisten. Daher ist die richtige Einbettung von RBC ein wichtiger Wegbereiter für die Umsetzung von Due Diligence.

Als unterstützendes Element zur Ermöglichung und Ergänzung von Due Diligence ist es ebenfalls wichtig, über Prozesse zur Wiedergutmachung zu verfügen, für Fälle, in denen ein Unternehmen einen negativen Effekt verursacht oder zu ihm beigetragen hat.

Zudem wird unabhängig davon der Dialog mit betroffenen Akteuren erwartet und als wichtiger Prozess zur Unterstützung von Due Diligence verstanden. Dies wird weiter unten genauer besprochen.

Due Diligence ist eine fortlaufende, pro- und reaktive und prozessorientierte Aktivität; sie ist durchgehend im gesamten Lebenszyklus von Geschäftstätigkeiten, Produkten und Dienstleistungen auszuführen, da sich Umstände verändern und mit ihnen auch negative Effekte. Das bedeutet, Due Diligence sollte sich nicht auf eine anfängliche Kontrolle der potenziellen Geschäftsbeziehung oder Transaktion beschränken, sondern auch proaktiv durch die Einführung systematischer Maßnahmen zur Bestimmung von RBC-Risiken und die Minderung potenzieller negativer Effekte sowie die fortlaufende Beobachtung von Geschäftspartnern erfolgen.

Nach den OECD-Leitsätzen sollten „Natur und Ausmaß der Due-Diligence-Vorkehrungen, wie z.B. die spezifischen Schritte, die es in einer bestimmten Situation zu ergreifen gilt, [...] von Faktoren wie der Unternehmensgröße, dem Kontext der Geschäftstätigkeit, den spezifischen Empfehlungen in den OECD-Leitsätzen sowie der Stärke der negativen Effekte beeinflusst" werden[13].

Due Diligence im Hinblick auf negative Effekte im Zusammenhang mit Beteiligungsnehmern

Der Fokus des folgenden Abschnitts, der das Kernstück dieses Dokuments bildet, liegt auf der Erläuterung von Due-Diligence-Ansätzen, die im Kontext institutioneller Investitionen bezüglich negativer Effekte in Verbindung mit Beteiligungsnehmern angewandt werden können. Dies bedeutet jedoch ausdrücklich nicht, dass von Investoren erwartet wird, Due-Diligence-Maßnahmen im Namen der Unternehmen, in die sie investieren, auszuführen – jeder Beteiligungsnehmer sollte auch seine eigene Due Diligence durchführen. Vielmehr wird von Investoren die Durchführung von Due Diligence zur Bestimmung, Vermeidung und Minderung von RBC-Risiken und -Effekten in ihren eigenen Portfolios erwartet.

Due Diligence in Bezug auf institutionelle Investoren beinhaltet eine Reihe praktischer Schritte sowie unterstützender Maßnahmen, um die Effektivität der Due Diligence sicherzustellen:

13. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 15.

- Verankerung von RBC in relevanten Strategien und Managementsystemen *für Investoren*
- Bestimmung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte *in Anlageportfolios sowie bei potenziellen Investitionen*
- wo angemessen, *Ausnutzen von Einflussmöglichkeiten gegenüber Beteiligungsnehmern*, die negative Effekte verursachen, um diese Effekte zu vermeiden oder zu mindern
- Rechenschaft über den Umgang mit negativen Effekten durch *a)* Überwachung *der eigenen Leistung des Investors im Umgang mit RBC-Risiken und negativen Effekten in seinem Portfolio* und *b)* gegebenenfalls Kommunikation bezüglich der Ergebnisse[14]
- Einrichtung von Verfahren, die Wiedergutmachung in Situationen ermöglichen, in denen ein Investor einen negativen Effekt verursacht oder zu ihm beigetragen hat.

Darüber hinaus sollten sich Due-Diligence-Prozesse innerhalb von Geschäftsbeziehungen ergänzen. Solange alle Beteiligten in einer Investmentwertschöpfungskette Due Diligence durchführen und darüber mit den anderen an der Wertschöpfungskette Beteiligten, die sich auf erstere verlassen, kommunizieren, müssen Due-Diligence-Maßnahmen nicht doppelt durchgeführt werden. Jedoch muss jeder an der Wertschöpfungskette Beteiligte selbst bewerten, ob Qualität und Zuverlässigkeit von Due Diligence durch andere Beteiligte an der Wertschöpfungskette ausreichend gegeben oder ob ergänzende Maßnahmen erforderlich sind. Beispiele hierfür:

- Die Feststellung von Risiken durch die Überprüfung von Anlageportfolios muss nicht sowohl von Anlageverwaltern als auch von Kapitaleignern durchgeführt werden, solange eine dieser Parteien eine effektive und angemessene Risikofeststellung durchführt und darüber mit der anderen Partei kommuniziert.
- Falls ein Investor in Unternehmen investiert hat, die in Hochrisikosektoren agieren, und diese Unternehmen ihre hinreichende Durchführung von Due Diligence nachweisen können, muss der Investor selbst eventuell keine weitere Risikofeststellung bezüglich dieser Unternehmen durchführen. Die Berichterstattung über Due Diligence wird zunehmend eine regulatorische Anforderung an Unternehmen, die in oder aus führenden Volkswirtschaften heraus agieren[15].

Im Kontext von Investitionen kann Art und Umfang von Due Diligence auch vom Typ des investierenden Rechtsträgers, der Größe und Beschaffenheit seines Anlageportfolios und seiner Beziehung zu bestimmten Investitionen abhängen (z.B. Eigentumsanteil an einem Unternehmen, Laufzeit der Investition, Zugang zu relevanten Informationen und die Wahrscheinlichkeit, dass sinnvoller Einfluss ausgeübt werden kann). Due-Diligence-Ansätze können auch je nach Typ des jeweiligen institutionellen Investors sowie nach Art der Anlageklasse und Investmentstrategie variieren. Unterschiede in den Due-Diligence-Ansätzen je nach Anlageklasse und Investmentstrategie werden in Abschnitt 2 genauer erörtert.

14. Vgl. Abschnitt 2.4 für weitere Informationen zu angemessener Kommunikation.

15. Vgl. z.B. die *EU-Richtlinie zur Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen*, die unter anderem die Unternehmensberichterstattung über Due Diligence entlang Lieferketten fordert; den Modern Slavery Act 2015 des Vereinigten Königreichs, der Unternehmen die Berichterstattung über ihre Due-Diligence-Prozesse zur Vermeidung von Sklaverei und Menschenhandel vorschreibt; Section 1502 des US-amerikanischen Dodd-Frank Acts, wonach dem Unternehmen darüber Bericht erstatten müssen, ob sie bestimmte Mineralien aus Konfliktgebieten beziehen.

1.3 Risikobasierte Priorisierung nach den OECD-Leitsätzen

Für Unternehmen ist es eventuell nicht immer möglich, alle mit ihren Geschäftsbeziehungen verbundenen negativen Effekte sofort zu bestimmen und zu beheben. In dieser Hinsicht präzisieren die OECD-Leitsätze: „In Fällen, in denen Unternehmen zahlreiche Zulieferer haben, werden sie dazu angehalten, globale Tätigkeitsbereiche zu identifizieren, in denen das Risiko des Aufkommens negativer Effekte *am bedeutendsten* ist, und auf der Grundlage dieser Risikoeinschätzung die Zulieferer für eine Due-Diligence-Prüfung zu priorisieren“[16]. Daher wird in den OECD-Leitsätzen von Unternehmen die Priorisierung ihrer Due-Diligence-Bemühungen unter Verwendung eines „risikobasierten Ansatzes“ erwartet.

Die Erheblichkeit oder Stärke eines negativen Effekts ergibt sich in Abhängigkeit zu dessen Grad, Tragweite und Unumkehrbarkeit.

- Der **Grad** sagt aus, wie schwerwiegend der negative Effekt ist.
- Die **Tragweite** bezieht sich auf den Umfang des negativen Effekts, z.B. die Zahl der aktuell oder künftig betroffenen Personen oder das Ausmaß der Umweltschäden.
- **Unumkehrbarkeit** bedeutet jedwede Beschränkung der Möglichkeit, beeinträchtigte Personen oder die betroffene Umwelt wieder in einen Zustand zu versetzen, der dem Zustand vor dem negativen Effekt entspricht.

In den OECD-Leitsätzen selbst wird nicht versucht, die Stärke negativer Effekte in eine Rangfolge zu bringen. Ein negativer Effekt muss nicht zwingend mehr als eine dieser Eigenschaften aufweisen, um als „stark“ zu gelten, jedoch nimmt häufig mit Grad oder Tragweite auch die Unumkehrbarkeit eines Effekts zu. Zu starken negativen Effekten zählen u.U. gefährliche Arbeitsbedingungen, wie sie in bestimmten Sektoren weitverbreitet sind, oder massive Umweltzerstörung, welche die Lebensgrundlage und Gesundheit lokaler Gemeinschaften gefährdet.

Welche die stärksten negativen Effekte darstellen, hängt jeweils spezifisch vom Unternehmen, dessen Sektor und seinen Geschäftsbeziehungen ab.

Ein risikobasierter Ansatz trägt auch dem Umstand Rechnung, dass Unternehmen in ihren Bemühungen zur Einhaltung der OECD-Leitsätze möglicherweise nicht alle Empfehlungen der Leitsätze sofort und gleichzeitig umsetzen können. Unternehmen sind also aufgefordert, die größten Risiken mit Priorität anzugehen und im Lauf der Zeit die Anwendung der Leitsätze systematisch auszuweiten.

Während Unternehmen ihre Due Diligence basierend auf der Erheblichkeit von Risiken priorisieren sollten, ist die Frage, *wie* festgestellte Risiken behoben werden, abhängig von in der Praxis gesetzten Grenzen bezüglich „der Fähigkeit der Unternehmen, Verhaltensänderungen bei ihren Zulieferern zu bewirken [...]. Zu den sonstigen Faktoren, die für die Ermittlung der angemessenen Reaktion auf identifizierte Risiken von Bedeutung sind, zählen die Stärke und Wahrscheinlichkeit des Eintretens negativer Effekte ebenso wie die Frage, wie wichtig der betreffende Zulieferer für das Unternehmen ist“[17].

16. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 16.

17. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 21.

Risikobasierte Priorisierung für Investoren

Investoren haben oft eine große Zahl an Beteiligungsnehmern in ihren Portfolios oder bewerten ein breites Spektrum an Unternehmen hinsichtlich neuer Investitionen, und somit ist Priorisierung für sie unentbehrlich, um globale Tätigkeitsbereiche mit dem höchsten Risiko negativer Effekte zu bestimmen und basierend auf dieser Risikoeinschätzung Unternehmen für weitere Due-Diligence-Prüfungen vorrangig vorzusehen. Die RBC-Strategie des Investors spielt eine wichtige Rolle bei der Gestaltung und Bekanntmachung einer Strategie, mit der festgelegt wird, welche Risiken priorisiert werden und warum. (Vgl. auch Abschnitt 2.1.)

Nach den OECD-Leitsätzen sollten Investoren bei der Priorisierung von Beteiligungsnehmern für Due Diligence die Stärke bzw. Erheblichkeit negativer Effekte berücksichtigen, insoweit solch ein Ansatz mit der Einhaltung nationaler Rechtspflichten, z.B. treuhänderischer Pflichten, vereinbar ist. (Vgl. auch *Übereinstimmungen zwischen finanzieller Wesentlichkeit und RBC-Risiken erkennen* in Abschnitt 2.1.) Zudem können Investoren bei der Frage, *wie* auf identifizierte Risiken zu reagieren ist, neben der Erheblichkeit des negativen Effekts auch die Relevanz des Beteiligungsnehmers für den Investor und die möglichen Einschränkungen der Einflussmöglichkeit auf den Beteiligungsnehmer berücksichtigen. (Vgl. auch *Priorisierung von Maßnahmen* in Abschnitt 2.3.)

1.4 Dialog mit relevanten betroffenen Akteuren nach den OECD-Leitsätzen

Nach den OECD-Leitsätzen werden Unternehmen darin bestärkt, „wichtige Akteure in einen Dialog einzubinden (*stakeholder engagement*), damit deren Ansichten in Fragen der Planung und Entscheidungsfindung bei Projekten oder anderen Aktivitäten, die das Leben lokaler Gemeinschaften u.U. maßgeblich beeinflussen, sachdienlich berücksichtigt werden können“[18]. „*Stakeholder engagement* beinhaltet interaktive Prozesse der Zusammenarbeit mit wichtigen Akteuren, die beispielsweise in Form von Tagungen, Anhörungen oder Konsultationsverfahren erfolgen. Ein effektiver Dialog mit den Akteuren zeichnet sich durch wechselseitige Kommunikation aus und hängt vom guten Willen der Teilnehmer auf beiden Seiten ab“[19].

Die Einbindung wichtiger betroffener Akteure ist nicht nur eine wesentliche Erwartung bezüglich RBC, sie ist auch ein wichtiges Mittel zur Umsetzung von Due Diligence. Betroffene Akteure können selbst wichtiges Wissen zur Bestimmung potenzieller und tatsächlicher negativer Effekte auf sie selbst oder ihre Umgebung beitragen. Die Werte und Prioritäten der betroffenen Akteure sind essenzielle Erwägungen bei der Bewertung negativer Effekte und der Festlegung angemessener Schritte zu deren Vermeidung oder Minderung.

Dialog zwischen betroffenen Akteuren und Investoren

Zu den direkt betroffenen Akteuren eines institutionellen Investors zählen dessen Investitionsnehmer. Diese sollten soweit wie möglich in die Gestaltung von Due-Diligence-Ansätzen und RBC-Strategien eingebunden werden. Zudem können die durch das Verhalten eines Beteiligungsnehmers am stärksten Beeinträchtigten zu den betroffenen Akteuren gehören, obgleich der Umfang des Dialogs zwischen einem Investor und diesen Akteuren davon abhängt, wie Due Diligence priorisiert wird. Dort wo es angemessen ist und ein erhebliches Risiko schwerer negativer Effekte besteht, können Investoren diese betroffenen

18. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 14.

19. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 25.

Akteure in den Dialog einbinden, um ihnen bei der Reaktion auf das Risiko Hilfestellung zu geben (vgl. auch Abschnitte 2.2 und 2.3).

1.5 Wiedergutmachung nach den OECD-Leitsätzen

Nach den OECD-Leitsätzen wird von Unternehmen die Behebung negativer Effekte erwartet, wo sie diese Effekte verursachen oder zu ihnen beitragen. Wenngleich der Fokus von Due-Diligence-Prozessen auf der Vermeidung negativer Effekte liegt, brauchen Unternehmen auch Systeme und Ansätze, durch die sie **Wiedergutmachung leisten** oder sich an Wiedergutmachung beteiligen können, z.B. indem sie gegebenenfalls das Problem beheben, das Wiederauftreten vermeiden und bei Personen- oder Umweltschäden Kompensations- oder Rehabilitationsleistungen anbieten.

„In einigen Fällen ist es erforderlich, dass die Unternehmen sich an gerichtlichen oder rechtsstaatlichen außergerichtlichen Mechanismen beteiligen. In anderen Fällen können Beschwerdemechanismen auf [Betriebsebene], die für von den Unternehmensaktivitäten betroffenen Personen zur Verfügung stehen, ein wirksames Mittel sein, um solche Verfahren zu etablieren, sofern diese Verfahren folgende Schlüsselkriterien erfüllen: Legitimität, Zugänglichkeit, Berechenbarkeit, Unparteilichkeit, Vereinbarkeit mit den OECD-Leitsätzen und Transparenz und auf Dialog sowie der Bereitschaft basieren, einvernehmliche Lösungen zu finden“[20]. (Vgl. auch Abschnitt 2.5.)

Wiedergutmachung und Investoren

In Situationen, in denen Unternehmen einen negativen Effekt verursachen oder zu ihm beitragen, wird Wiedergutmachung erwartet. In gewissen Situationen können Investoren zu den von ihren Beteiligungsnehmern verursachten negativen Effekten beitragen und für Wiedergutmachung verantwortlich sein. Solche Situationen können auftreten, wenn Investoren erhebliche Führungskontrolle über ein Unternehmen ausüben, z.B. in bestimmten Personengesellschaften. Im Kontext negativer Effekte, die durch Beteiligungsnehmer entstehen, verursacht oder begünstigt der Investor in den meisten Fällen diese negativen Effekte nicht, sondern steht nur in unmittelbarer Verbindung zu ihnen. Daher würde von Investoren in solchen Fällen keine Wiedergutmachung erwartet, jedoch sollten sie bestrebt sein, den verantwortlichen Beteiligungsnehmer zu ermutigen, Wiedergutmachung im Rahmen seiner Verantwortung zur Vermeidung und Minderung negativer Effekte basierend auf Priorisierung zu leisten (vgl. auch Abschnitte 1.3 und 2.5).

20. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel IV, Erläuterungen zu den Menschenrechten, Ziffer 46.

2. Umsetzung der OECD-Leitsätze bei institutionellen Investitionen

2.1 Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln in Investmentstrategien und -managementsystemen verankern

Obgleich die Verankerung von RBC in den Strategien und Managementsystemen einer Anlageinstitution nach den OECD-Leitsätzen keine formelle Komponente von Due Diligence ist, hilft eine solche Verankerung, die Effektivität und Glaubwürdigkeit von Due-Diligence-Aktivitäten sicherzustellen. Der unten stehende Kasten beschreibt Maßnahmen, die ein Investor ergreifen kann, um RBC zu verankern. Anlageinstitutionen gliedern sich oft in eine Unternehmensführung, welche die Pflicht zur Sicherung angemessener Renditen für die Anteilseigner hat, und eine Investmentabteilung, welche Vermögenswerte verwaltet und eine Rechtspflicht zum Handeln im Interesse der Inhaber der Vermögenswerte hat. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, haben diese beiden Einheiten üblicherweise getrennte Strategien und Governance-Strukturen. Daher beinhalten die folgenden Maßnahmen für Investoren in relevanten Fällen separate Empfehlungen für Unternehmensführung und Investmentabteilung.

Maßnahmen des Investors	→ Investmentstrategie(n) für RBC (die „RBC-Strategie“) einführen: – die den Investor zur Einhaltung internationaler RBC-Standards (z.B. der OECD-Leitsätze, der VN-Prinzipien für verantwortliches Investieren) verpflichtet – für Anlageverwalter: Erwartungen an ihre Mitarbeiter (d.h. Belegschaft) und Geschäftspartner bezüglich RBC zum Ausdruck bringen. Dazu kann gehören, dass Beteiligungsnehmer in Übereinstimmung mit internationalen RBC-Rahmenwerken wie den OECD-Leitsätzen agieren sollen – für Kapitaleigner: beinhaltet Verfahren, um Due-Diligence-Überlegungen in ihre Beziehungen zu externen Investmentmanagern einzubeziehen – die den Due-Diligence-Ansatz der Anlageinstitution beschreibt – die den Ansatz der Anlageinstitution zur Einbindung betroffener Akteure beschreibt – die sich auf relevantes internes und externes Fachwissen stützt – für die Unternehmenspolitik von Anlageinstitutionen: wird auf höchster Ebene der Anlageinstitution gebilligt – die öffentlich verfügbar ist und bekannt gemacht wird. → Rechenschaftspflicht für RBC-Leistung auf Fondsmanager übertragen und ein System der internen Berichterstattung über RBC für Fondsmanager einführen → Systeme zum RBC-Risikomanagement für Anlageinstitutionen übernehmen → RBC-Fragen in den Entscheidungsprozess über Investitionen einbeziehen. Zum Beispiel durch Erstellung von Recherchenverfahren zu RBC-Risiken, wenn im Kontext einer Investitionsentscheidung Recherchen notwendig sind. Wo solche Recherchen nötig sind, können sie für verschiedene Anlageklassen und Investmentstrategien variieren. → Interne Kontrollen innerhalb der Anlageinstitution entwickeln, u.a. Setzen von RBC-Zielen und Erfolgskontrolle gemessen an diesen Zielen; zweckdienliche Informationssysteme sowie Betriebsverfahren. Beispiele hierfür sind: – Einführung von Verfahren, um die Effektivität der Due-Diligence-Prozesse des Investmentteams sowie die Reaktion auf tatsächliche und potenzielle negative Effekte zu überwachen – Aufbau einer Wissensdatenbank (z.B. zur Aufzeichnung von RBC-Informationen, -Aktivitäten und -Entscheidungen). Diese kann beinhalten: *(Fortsetzung nächste Seite)*

	(Fortsetzung) ● Verzeichnis der im Anlageportfolio festgestellten RBC-Risiken (einschließlich der über Beschwerdemechanismen gemeldeten RBC-Risiken und -Vorfälle) ● Evaluierungen der RBC-Leistungen von Beteiligungsnehmern ● Aufzeichnungen über die Einbindung von Beteiligungsnehmern und/oder den Dialog mit betroffenen Akteuren. → Allen relevanten Abteilungen und Standorten angemessene Unterstützung und Ressourcen für Due Diligence innerhalb der Anlageinstitution zukommen lassen (z.B. Analyse-, Forschungs- und Rechtsabteilungen). Feedbackschleifen zwischen Unternehmensführung und Investmentmanagementabteilung einrichten, um kontinuierliche Verbesserungen basierend auf den Ergebnissen aus anderen Mechanismen zu erreichen (z.B. aus sozialem Dialog mit Arbeitskräften, internen Streitbeilegungsmechanismen, Whistleblower-Mechanismen, Beschwerdemechanismen auf Betriebsebene).

Zentrale Erwägungen für Investoren

Auf existierenden Rahmenwerken aufbauen

Eine zentrale Rolle des Investors ist die Analyse und Messung finanzieller Risiken, daher verfügen Investoren bereits über einen soliden Rahmen für das Finanzrisikomanagement. Zudem haben viele Investoren bereits einen bewährten Rahmen zur Integration von sozialen und Umweltbelangen in die verschiedenen Stufen ihres Investitionsprozesses und die unterschiedlichen Bereiche ihres Betriebsmodells, z.B. durch die Integration von ESG-Faktoren in ihre Portfolioanalyse, Automatisierung von ESG-Signalen auf Handels- und Risikoplattformen usw.

Die in den OECD-Leitsätzen formulierte Erwartung, dass Investoren Due Diligence basierend auf RBC-Risiken durchführen, kann über existierende Rahmenwerke für Risikomanagement umgesetzt werden[21], vorausgesetzt diese zielen auch auf RBC-Risiken ab und nicht nur auf Risiken für den Investor oder dessen Beteiligungsnehmer. Wie im Folgenden noch ausführlicher besprochen, gibt es große Übereinstimmungen zwischen finanzieller Wesentlichkeit und RBC-Risiken, weshalb die Einbeziehung des RBC-Risikomanagements in die existierende Finanzrisikoanalyse und -steuerung von Vorteil sein kann. Kasten 5 zeigt mehrere Ansätze dafür, wie die ESG-Risikoanalyse bereits in die Kerninvestmentanalyse einer globalen Anlageinstitution aufgenommen wurde. Auch wenn ESG-Kriterien häufig zur Bestimmung finanzieller Risiken herangezogen werden, könnte auf diese Prozesse aufgebaut werden, um auch RBC-Risiken zu berücksichtigen.

Übereinstimmungen zwischen finanzieller Wesentlichkeit und RBC-Risiken erkennen

Investoren unterliegen der treuhänderischen Pflicht oder äquivalenten Rechtspflichten (wie dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht) und müssen daher im finanziellen Interesse ihrer Kunden oder Investitionsnehmer handeln. In den OECD-Leitsätzen wird anerkannt, dass deren Empfehlungen in vielen Fällen über innerstaatliches Recht hinausgehen, mit diesem aber nicht in Konflikt stehen sollten.

Was als wesentlich zur Bestimmung finanzieller Interessen gilt, ist ein dynamisches Konzept. Die Wesentlichkeit von RBC-Themen im Hinblick auf Investitionen entwickelt sich im Lauf der Zeit weiter, getrieben von Änderungen in Gesetzgebung und Politik, veränderten Risiken und verändertem Verständnis von Risiken, Veränderung der sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Auswirkungen spezifischer Unternehmen oder Industrien sowie veränderten Erwartungen und Normen der Gesellschaft (und Investitionsnehmer). Die Analyse von RBC-Themen als wesentlicher Teil des Investitionsprozesses erlaubt Investoren eine vollständige Einschätzung der Risiken und Chancen, die mit einer bestimmten Investition verbunden sind.

21. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Allgemeine Grundsätze, Ziffer 10.

Kasten 5 **Berücksichtigung von ESG-Kriterien**

Einige institutionelle Investoren berücksichtigen für Strategien bestimmter Fonds explizit ESG-Kriterien. Einige haben spezielle ESG-Fonds (vgl. z.B. Kasten 11 über ESG-Indizes), während andere Strategien zur Integration von ESG-Kriterien in ihrem gesamten Anlageportfolio verfolgen. Investmentstrategien können dahingehend geprüft werden, ob ESG-Kriterien Teil des Entscheidungsprozesses sind. Durch Austausch mit denjenigen Mitarbeitern, die Initiativen für verantwortungsvolle Investitionen leiten, können Fondsmanager sicherstellen, dass ESG-Faktoren in die Investmentanalyse und Entscheidungsprozesse einbezogen werden. Folgende Methoden zur Beachtung von ESG-Kriterien sind in der PRI-Initiative beschrieben[1]:

- Fundamentalanalyse-Strategien (auch als traditionelle Strategien bezeichnet): Investoren können Prognosen in Bezug auf Finanzkennzahlen (z.B. Umsatz, Betriebskosten, Buchwert des Vermögens und Investitionsaufwendungen) oder Unternehmensbewertungsmodelle (Dividendendiskontierungsmodell, Discounted-Cashflow-Modell und risikoadjustiertes Nettobarwert-Modell) an die erwarteten Auswirkungen von ESG-Faktoren anpassen.
- Quantitative Strategien (auch als systematische Strategien bezeichnet): Quant-Manager können Modelle entwickeln, die ESG-Faktoren zusammen mit Faktoren wie Wert, Größe, Momentum, Wachstum und Volatilität berücksichtigen.
- Smart-Beta-Strategien (auch als strategisches Beta, alternatives Beta und Factor-Investment bezeichnet): ESG-Faktoren und -Bewertungen können bei der Portfoliogestaltung berücksichtigt werden, um so eine verbesserte risikoadjustierte Rendite zu erreichen, Abwärtsrisiken zu reduzieren bzw. das ESG-Risikoprofil des Portfolios zu verbessern.
- Passive Strategien (auch als Indexing bezeichnet) und erweiterte passive Strategien (auch als erweitertes Indexing bezeichnet): Das gesamte ESG-Risikoprofil von passiven Investitionen oder das Risiko in Bezug auf einen bestimmten ESG-Faktor kann reduziert werden, indem das Gewicht der Indexwerte angepasst wird oder indem ein Index ausfindig gemacht wird, der eine solche Anpassung bereits enthält.

1. PRI (2016), *Leitfaden für die Integration von ESG-Themen bei der Kapitalbeteiligung an börsennotierten Unternehmen, www.unpri.org/download?ac=2968*.

Wo RBC-Risiken besonders stark sind, sind sie oft auch finanziell wesentlich, und gleichermaßen ist eine Korrelation zwischen soliden RBC-Praktiken und besseren Finanzergebnissen erwiesen (Kasten 6). Durch frühes RBC-Risikomanagement wird mit großer Wahrscheinlichkeit auch vermieden, dass sich aus Risiken finanziell wesentlichere Konsequenzen entwickeln. Dies wird von Investoren und Regulierungsinstanzen zunehmend anerkannt.

Im Lauf des letzten Jahrzehnts haben Veränderungen in Investitionspraktiken und politischer Zielsetzungen positive Pflichten für Investoren zur Integration von RBC- oder ESG-Belangen geschaffen, wo diese von finanzieller Wesentlichkeit sind, sofern dadurch die Einhaltung interner oder externer Richtlinien, Gesetze oder Vorschriften unberührt bleibt[22]. Einige Staaten (z.B. Kanada und Südafrika) haben deutlich gemacht, dass Investoren unter diesen Umständen soziale und Umweltthemen berücksichtigen sollten. Gemäß den Richtlinien des US-Arbeitsministeriums müssen bei Rentenplänen, die unter den Employee Retirement Income Security Act (ERISA) fallen und in denen ESG-Belange wesentlich für den wirtschaftlichen Wert der Investition sind, diese Belange durch den Treuhänder geprüft werden[23]. Eine aktuelle Studie der Initiativen UNEP Finance Initiative, UN Global

22. Vgl. UN Global Compact, UNEP Finance Initiative, Principles for Responsible Investment, UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System (2015), *Fiduciary Duty in the 21st Century*, *www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf*.

23. US-Arbeitsministerium (2015), „Interpretive Bulletin Relating to the Fiduciary Standard under ERISA in Considering Economically Targeted Investments" (IB 2015-01), *https://s3.amazonaws.com/public-inspection.federalregister.gov/2015-27146.pdf*.

Kasten 6 **Verbesserte Finanzergebnisse von Unternehmen, die RBC-Strategien verfolgen**

Verschiedene Studien sowie Einzelbeispiele haben über die Jahre die wirtschaftlichen Vorteile von RBC gezeigt.

Zuletzt ergab eine Metaanalyse der Deutschen Asset Management und der Universität Hamburg, dass rd. 90% der Studien (2 200 Einzelstudien) eine nicht negative Korrelation zwischen ESG und finanzieller Leistung des Unternehmens feststellen. Wichtiger noch, die große Mehrheit der Studien kommt zu positiven Ergebnissen. Die positive Auswirkung von ESG auf die finanzielle Unternehmensleistung bleibt anscheinend im Zeitverlauf stabil[1].

Desgleichen zeigte eine Studie der Harvard Business School, in der die Leistungen von Unternehmen über 18 Jahre hinweg verfolgt wurden, dass Unternehmen mit „hoher Nachhaltigkeit", also jene mit starken ESG-Systemen und -Praktiken, gemessen an der Aktienkursentwicklung und den bereinigten Zahlen der Rechnungsführung bessere Leistungen erzielten als Unternehmen mit „geringer Nachhaltigkeit"[2].

In einer anderen Metaanalyse auf Basis von 127 Studien, die zwischen 1972 und 2002 veröffentlicht wurden und die Beziehung zwischen sozial verantwortlichem Handeln von Unternehmen und ihrer Geschäftsentwicklung untersuchten, wiesen fast die Hälfte aller Studien auf eine positive Korrelation zwischen sozialer unternehmerischer Leistung und der Finanzleistung hin. Nur sieben Studien stellten eine negative Korrelation fest; in 28 Studien zeigte sich eine nicht signifikante Beziehung, während 20 Studien zu gemischten Ergebnissen kamen.[3]

1. Friede, G., T. Buschi und A. Bassen (2015), „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Ausgabe 5, Nr. 4.
2. Eccles G.R.,I. Ioannou , G. Serafeim (2011), „The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance", Harvard Business School.
3. Margolis, J.D. und James P. Walsh (2003), „Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business", *Administrative Science Quarterly*, Ausgabe 48, Nr. 2, S. 268-305.

Compact und PRI, *UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Finance System*, analysierte die treuhänderische Pflicht in Australien, Brasilien, Deutschland, Japan, Kanada, Südafrika und dem Vereinigten Königreich und kam zu dem Schluss, dass „die Nichtberücksichtigung langfristiger Investitionswerttreiber, wie z.B. Belange in den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Governance, bei Investmentpraktiken eine Vernachlässigung der Treuepflicht darstellt"[24].

Zudem achten Investoren zunehmend auf langfristige Investitionen und erkennen die finanziellen Implikationen von sozialen und Umweltthemen auf lange Sicht. Diese Erkenntnis zeigt sich in der Entwicklung sogenannter *stewardship codes* (Kodizes für den Dialog mit betroffenen Akteuren) und Initiativen, mit denen Investoren ermuntert werden, Unternehmen zu begleiten und einzubinden.

Die Entwicklung von Strategien für RBC-Risikomanagement und die Aufnahme der Ziele zur Vermeidung und Behebung von RBC-Risiken in die Kernaktivitäten sollten die Fähigkeit des Investors, die Interessen und Erwartungen seiner Investitionsnehmer zu vertreten, nicht behindern, sondern im Gegenteil diese Fähigkeit stärken[25].

24. UNEP, UN Global Compact und PRI (2015), *Fiduciary Duty in the 21st Century*, S. 9, *www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf*.

25. Die OECD untersucht derzeit die Pflichten institutioneller Investoren gegenüber ihren Investitionsnehmern und die Bedeutung dieser Pflichten für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in Investitionsentscheidungen sowie die Auswirkung von ESG-Faktoren auf zu erwartende Investitionsentwicklungen. Vgl. für weitere Informationen OECD (2016), *Investment Governance and the Integration of ESG Factors*, *www.oecd.org/cgfi/resources/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf*.

Einige Investmentmanager mögen der Ansicht sein, dass sie nur dann RBC-Belange berücksichtigen sollten, wenn ihre Kunden dies ausdrücklich wünschen oder von ihnen verlangen[26]. Die systematische Aufnahme von RBC-Kriterien in Strategien und Mandate von Kapitaleignern und Investmentmanagern kann dazu beitragen, zu verdeutlichen, dass RBC-Risikomanagement durch Due-Diligence-Prüfungen den Interessen und Erwartungen relevanter Investitionsnehmer entspricht.

Durch Strategien Priorisierung signalisieren

Das Entwickeln einer RBC-Strategie kann für Investoren hilfreich sein, um ihre Prioritäten bezüglich RBC-Risikomanagement zu kommunizieren. Investoren halten häufig Anteile an verschiedenen Unternehmen. Die Portfolios großer Investoren können ein Spiegelbild des Gesamtmarkts darstellen. Daher stehen Investoren über ihr Anlageportfolio eventuell mit vielen negativen Effekten in unmittelbarer Verbindung. Es kann für Investoren eine größere Herausforderung sein, die stärksten Risiken in ihren Portfolios zu bestimmen. Investmentstrategien können als Werkzeug verwendet werden, um spezifische RBC-Prioritäten im Umgang mit negativen Effekten zu kommunizieren und zu erläutern, wie diese Prioritäten gesetzt wurden. Zum Beispiel heben Investoren möglicherweise das Risiko des Klimawandels in ihren Strategien hervor, da dessen Auswirkungen von erheblichem Grad, großer Tragweite und unumkehrbar sind und von Regulierungsinstanzen sowie den Kunden der Investoren als vorrangiges Problem benannt wurden.

Zur Erarbeitung der Begründungen für eine Priorisierung werden Investoren ermutigt, sich mit relevanten betroffenen Akteuren auszutauschen, z.B. ihren Investitionsnehmern oder Klienten – im Fall von Anlageverwaltern – sowie mit Arbeitnehmerorganisationen und zivilgesellschaftlichen Organisationen, die mit RBC-Belangen vertraut sind[27]. Dies hilft Investoren beim Festlegen von Prioritäten basierend auf der Stärke von RBC-Risiken, welche die Perspektiven der relevanten betroffenen Akteure widerspiegeln.

2.2 Umsetzung von Due Diligence: tatsächliche und potenzielle negative Effekte bestimmen

Dieser Schritt im Due-Diligence-Prozess dient dazu, Investoren beim Bestimmen und anschließenden Bewerten potenzieller und tatsächlicher negativer Effekte in ihrem gesamten Anlageportfolio zu unterstützen. Zunächst bemühen sich die Investoren, die Tragweite von Problemen, mit denen sie eventuell in unmittelbarer Verbindung stehen, zu erfassen, indem sie sie benennen. Danach folgt eine Priorisierung der Probleme und gegebenenfalls eine Reaktion. Der folgende Kasten zeigt Beispiele für Maßnahmen, die Investoren ergreifen können, um negative Effekte, mit denen sie eventuell über Unternehmen in ihren Anlageportfolios verbunden sind, zu bestimmen und zu bewerten.

Maßnahmen des Investors	→ Benennung von RBC-Risiken für Investitionen in bestehende Prozesse integrieren (z.B. durch qualitative und quantitative Risikobewertung vor einer Investition sowie als Grundlage für Investitionsentscheidungen und aktive Eigentümerschaft, entsprechend der Anlageklasse). → Anlageportfolios aktiv auf potenzielle Risikobereiche screenen, die als hochriskant bezüglich Regionen, Sektoren, Produkten oder Stufen der Lieferkette gelten (vor und nach der Investition in allen Anlageklassen, entsprechend der Strategie).

26. Ebd.

27. Die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance erkennen ausdrücklich Arbeitskräfte und deren Vertretungsorgane als betroffene Akteure an. Vgl. Kapitel IV der *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance* (2015).

Zentrale Erwägungen für Investoren

Risikobasierten Ansatz zur Bestimmung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte anwenden

Viele Investoren haben ein großes Anlageportfolio, was die kontinuierliche Bestimmung von RBC-Risiken bei ihren Beteiligungsnehmern höchst ressourcenintensiv macht. Durch Anwendung eines risikobasierten Ansatzes können Investoren mit großen Portfolios globale Tätigkeitsbereiche bestimmen, in denen das Risiko negativer Effekte am höchsten ist, und basierend darauf gegebenenfalls die weitere Bewertung bestimmter Beteiligungsnehmer priorisieren. Investoren können also ihre Portfolios screenen, um globale Tätigkeitsbereiche mit den höchsten RBC-Risiken zu bestimmen, und diese Informationen als Grundlage für genauere, entweder individuelle oder gemeinsame Untersuchungen verwenden.

Investoren sollten genauere Untersuchungen als Teil ihrer Due Diligence bei Unternehmen durchführen, die tatsächlich oder mit großer Wahrscheinlichkeit mit schwerwiegenderen RBC-Risiken in Verbindung stehen. Für Nachkontrollen und zusätzliche Untersuchungen eignen sich die eigene Sekundärforschung des Investors, die Einschaltung spezialisierter Recherchedienste, kollaborative Datenbanken und Partizipationsmethoden (Kasten 7 und 8) sowie der direkte Dialog mit priorisierten Beteiligungsnehmern, um zusätzliche Informationen zu ihrer Herangehensweise an RBC-Belange zu erhalten (z.B. indem vom Beteiligungsnehmer die Herausgabe bestimmter Informationen, das Ausfüllen von Fragebogen, Ortsbesichtigungen usw. verlangt werden). Investoren können in solchen Fällen zusammenarbeiten, um Unternehmen zu kontaktieren oder um weitere Informationen über sie zu sammeln. Zum Beispiel können Mechanismen wie die Collaboration Platform der PRI-Initiative verwendet werden (Kasten 7).

Da das Einholen detaillierter Informationen für die eingehende Untersuchung bestimmter passiver Investitionen vor der Anlageentscheidung eine Herausforderung darstellen kann, sollten Investoren passive Investitionen in ihr allgemeines Risikoscreening einbeziehen, um Bereiche mit besonders signifikantem RBC-Risiko zu bestimmen und mögliche Maßnahmen auf gewonnene Erkenntnisse zu stützen (Abschnitt 2.3).

Kasten 7 **Die von den Vereinten Nationen unterstützte Collaboration Platform der PRI-Initiative**

Auf der Collaboration Platform gibt es eine Reihe globaler Dialoginitiativen, in deren Rahmen sich Investoren mit Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen, politische Entscheidungsträger und andere Akteure in der Anlagekette austauschen.

Beiträge auf der Collaboration Platform beinhalten u.a.:

- Einladungen zum Unterzeichnen gemeinsamer Briefe an Unternehmen
- Vorschläge für eingehende Recherchen und Investorenberatung
- Möglichkeiten zum Einstieg in Dialoge zwischen Investoren und Unternehmen zu bestimmten ESG-Themen
- Aufrufe zur Förderung des Austausches mit politischen Entscheidungsträgern
- Werben um Unterstützung bei bevorstehenden Abstimmungsanträgen von Aktionären.

Collaboration Platform der PRI-Initiative: *www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform*.

Kasten 8 **Quellen für RBC-Risikoinformationen für institutionelle Investoren**

Ein institutioneller Investor kann RBC-Risiken in einem Portfolio aktiv durch Due Diligence vor der Investition und eine fortlaufende Überwachung von RBC-Risiken bestimmen. Zu Quellen für RBC-Informationen zählen: externe RBC-Marktforschungsanbieter, interne Finanzanalysten oder Experten für verantwortungsvolles Investment, speziell in Auftrag gegebene Studien, öffentlich zugängliche oder in Peer-Netzwerken geteilte Informationen, gemeinschaftliche Initiativen. Einige institutionelle Investoren verfügen über interne Datenbanken mit RBC-Daten auf Unternehmens- und Branchenebene, die von Analysten in Verbindung mit Daten zur finanziellen Wertbestimmung genutzt werden können.

Ein risikobasierter Ansatz kann u.a. folgende Faktoren berücksichtigen:

- RBC-Risiken im Zusammenhang mit Sektor/Art der Geschäftstätigkeit von Beteiligungsnehmern (z.B. Arbeitsbedingungen in Bekleidungsfabriken).
- RBC-Risiken im Zusammenhang mit dem Ursprungsland der Beteiligungsnehmer sowie dem Land oder den Ländern ihrer Geschäftstätigkeiten, einschließlich:
  - sozioökonomischen Faktoren im Kontext der Geschäftstätigkeiten des Unternehmens (z.B. Post-Konfliktgebiete, Staaten mit großer Zahl an Migranten oder Flüchtlingen)
  - dem Governance-Kontext, in dem Beteiligungsnehmer agieren (z.B. Korruption oder mangelnde Rechtsstaatlichkeit).
- RBC-Risiken im Zusammenhang mit den Beteiligungsnehmern selbst (z.B. schlechte Erfolgsbilanz in Bezug auf RBC-Belange, etwa wiederholte Konflikte mit Arbeitskräften, schlechte Umweltleistung usw.).
- Gegebenenfalls Belange, die in der RBC-Strategie des Investors als Prioritäten bestimmt wurden.

Auf Informationsdefizite mit kombinierten Ansätzen reagieren

Lücken in den Informationen zu RBC-Risiken stellen für Investoren eine Herausforderung dar. Von weltweit geschätzt 80 000 multinationalen Unternehmen veröffentlichen nur ungefähr 5 000-10 000 Berichte über soziale und umweltbezogene Leistungen[28]. Zudem wurden die Effizienz und der Nutzen existierender Vorschriften über nichtfinanzielle Berichterstattung für Investoren und die Überwachung und Durchsetzung dieser Berichtsregeln durch die Regulierungsinstanzen infrage gestellt[29]. Da die Berichterstattung von Unternehmen bezüglich RBC-Anliegen in vielen Fällen noch mangelhaft ist, können sich Investoren u.U. nur schwer ein vollständiges Bild darüber machen, welchen RBC-Risiken ein Unternehmen aus ihrem Portfolio ausgesetzt ist und ob diese Risiken angemessen angegangen werden.

ESG-Recherchedienste sind in ihren Dienstleistungen zunehmend breiter und differenzierter aufgestellt und können Investoren erste RBC-Informationen liefern. ESG-Recherchedienste berücksichtigen die Unternehmensleistung bezüglich einer Reihe von ESG-Themen sowie Vorfälle und Kontroversen im Zusammenhang mit internationalen Sozial- und Umweltstandards. Jedoch decken ESG-Recherchedienste möglicherweise nicht das gesamte Portfolio eines Investors oder alle potenziellen RBC-Risiken ab.

28. Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014), Report on Progress, *www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf*.

29. Shorter, G. (2013), "SEC Climate Change Disclosure Guidance: An Overview and Congressional Concerns", Congressional Research Service, *www.fas.org/sgp/crs/misc/R42544.pdf*.

Investoren ist es u.U. nicht möglich, zu jedem Zeitpunkt alle RBC-Risiken in ihrem Portfolio zu bestimmen oder sich ihrer bewusst zu sein, jedoch können sie angesichts von Informationsdefiziten vorhandene Erkenntnisse und eine Kombination von Ansätzen verwenden, um tatsächliche und potenzielle negative Effekte zu bestimmen. Zudem sollten Investoren ihre Informationen zu RBC-Themen kontinuierlich aktualisieren, da diese Themen Veränderungen unterliegen.

Es können Recherchedienste beauftragt werden, um das Portfolio eines Investors zu screenen und RBC-Risiken bezüglich der vom Recherchedienst abgedeckten Beteiligungsnehmer zu bestimmen. Unternehmen im Portfolio, die nicht oder unzureichend von ESG-Recherchediensten abgedeckt werden, können mit einem wie oben beschriebenen risikobasierten Ansatz bewertet werden. Zusätzlich zu aktivem risikobasiertem Screening können Beschwerdemechanismen und andere Meldeplattformen eingesetzt werden, um Investoren auf als kritisch eingestufte Unternehmen in ihrem Portfolio aufmerksam zu machen. Kasten 8 beschreibt, wie ein institutioneller Investor eine Kombination von Quellen zur Bestimmung von RBC-Risiken verwenden kann.

Glaubwürdigkeit von Informationen bewerten

Die Glaubwürdigkeit bzw. Objektivität von RBC-Informationen ist gegebenenfalls schwierig zu bewerten. Um die Glaubwürdigkeit identifizierter RBC-Risiken zu gewährleisten, sollten sich Investoren auf existierende, seriöse Informationen und Ressourcen stützen, z.B. Marktforschungsdienste, spezialisierte Indizes, Berichte vertrauenswürdiger Internationaler Organisationen, der Zivilgesellschaft und der Medien. Um die Glaubwürdigkeit von Behauptungen zu bewerten, die über Beschwerdemechanismen eingereicht wurden, können Investoren Eingabekriterien und eine Strategie zur Bewertung der Glaubwürdigkeit entwickeln. Dabei ist darauf zu achten, dass die Bewertungskriterien öffentlich gemacht werden und sie keine unnötige Belastung darstellen (vgl. Abschnitt 2.5 für weitere Informationen zu Beschwerdemechanismen).

In Fällen, in denen potenzielle schwere negative Effekte festgestellt werden, können Investoren zur Überprüfung oder Bestätigung von Behauptungen durch Dritte zusätzliche Quellen heranziehen, z.B. Berichte innerstaatlicher Behörden, internationaler Organisationen oder NRO, Medienberichterstattung, Fachliteratur und Erklärungen Nationaler Kontaktstellen (NKS), wie in Kasten 9 beschrieben.

Kasten 9 **Erklärungen Nationaler Kontaktstellen**

Nationale Kontaktstellen (NKS) bieten ein Forum, in dem Parteien Beschwerden über eine mutmaßliche Nichteinhaltung der Empfehlungen der OECD-Leitsätze (sogenannte besondere Fälle) einreichen und einen Mediationsdialog über diese Anliegen aufnehmen können. NKS veröffentlichen Erklärungen zu den Ergebnissen dieser Verfahren, die als wichtige Informationsquellen über RBC-Risiken dienen können. So können z.B. zum Ende eines NKS-Verfahrens veröffentlichte Erklärungen anzeigen, ob das betreffende Problem gelöst wurde. Einige NKS geben darüber hinaus Auskunft, ob ein Unternehmen die OECD-Leitsätze eingehalten hat. Des Weiteren fügen viele NKS ihren Abschlusserklärungen Empfehlungen bei und überprüfen in manchen Fällen den Umsetzungsfortschritt, was sich wiederum für Investoren als nützlicher Bezugspunkt für ihren Dialog mit Beteiligungsnehmern erweisen kann. Die OECD-Datenbank besonderer Fälle *(https://mneguidelines.oecd.org/database/)* beinhaltet Zusammenfassungen aller Fälle, die NKS-Mechanismen unterzogen wurden, sowie Links zu den Erklärungen der NKS.

Letztendlich liefert die Risikofeststellung eine Aussage darüber, wie exponiert der Investor gegenüber tatsächlichen oder potenziellen RBC-Risiken ist. Daher müssen Informationen oder Behauptungen über RBC-Risiken bzw. negative Effekte nicht vollständig nachgeprüft sein, um weitere Untersuchungen und eine genauere Auseinandersetzung nach einem RBC-risikobasierten Due-Diligence-Ansatz auszulösen.

Wenn ein Investor sich für eine genauere Einschätzung entscheidet, kann die Beratung mit betroffenen Akteuren bei der Schadenseinschätzung und Erarbeitung geeigneter Reaktionen hilfreich sein. Wer die betroffenen Akteure sind, hängt vom jeweiligen negativen Effekt ab. Zum Beispiel vertreten globale Gewerkschaftsverbände und angegliederte Einzelgewerkschaften häufig betroffene Arbeitskräfte und können auch Informationen bzw. Expertise zu Fragen der Arbeits- und Menschenrechte liefern.

Qualität und Verfügbarkeit von RBC-Informationen durch proaktive Ansätze verbessern

Als Reaktion auf Informationsdefizite können Investoren individuelle oder gemeinsame Bemühungen in Betracht ziehen, um nach und nach mehr Informationen von Beteiligungsnehmern zu erhalten und auf eine weitere Offenlegung von RBC-Risiken zu drängen. Dies kann durch Teilnahme an bestehenden Brancheninitiativen geschehen, die zum Ziel haben, die Verfügbarkeit dieser Art von Informationen zu verbessern – z.B. das Carbon Disclosure Project (CDP), das von mehr als 800 Investoren unterstützt wird und Informationen zu den Treibhausgasemissionen und Klimaschutzrisiken von Unternehmen bereitstellt. Eine weitere Maßnahme ist die Entwicklung von oder Beteiligung an Initiativen, die sich mit speziellen Themen beschäftigen, z.B. RBC-Risiken im Zusammenhang mit kleineren Unternehmen in Sektoren oder Ländern mit hohen RBC-Risiken.

Einrichtungen zur Förderung und Erleichterung von Investitionen, z.B. Indexanbieter und Börsen, können ebenfalls eine Rolle beim Zusammentragen zusätzlicher Informationen über RBC-Risiken spielen, besonders da viele dieser Akteure u.U. auch RBC-Erwartungen wie die OECD-Leitlinien zu erfüllen haben (Kasten 10).

Kasten 10 **Wertpapierbörsen und Due Diligence nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen**

Wertpapierbörsen haben in der Wirtschaft verschiedene Funktionen, darunter Kapitalbeschaffung für den Privatsektor, Schaffung von Investitionsmöglichkeiten, Corporate Governance und zunehmend auch Hilfe bei der Entwicklung nachhaltigerer Kapitalmärkte. In der Vergangenheit waren die meisten Börsen gemeinnützige Gesellschaften im Besitz ihrer Mitglieder; heute ist die Mehrheit der Börsen in Aktiengesellschaften umgewandelt, und eine wachsende Zahl sind selbst börsennotierte Unternehmen. Angesichts dieser Veränderungen sowie der starken Konkurrenz zwischen den Börsen geht der Wandel der traditionellen Funktion der Selbstregulierung der Wertpapierbörsen weiter, wobei einige Börsen inzwischen ihre Regulierungsverantwortung mit Wertpapieraufsichtsbehörden teilen oder komplett auf diese übertragen haben. Um an einer Börse notiert zu werden, müssen Unternehmen Zulassungsregeln einhalten; die Aufsicht über diese Regeln variiert je nach Land. Zwischen Börsen und Unternehmen besteht eine Geschäftsbeziehung nach den OECD-Leitsätzen, woraus sich die Erwartung von Due-Diligence-Prüfungen ergibt.

Die Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE) – eine Zusammenarbeit zwischen PRI, UNCTAD, UNEP Finance Initiative und UN Global Compact – ist eine Peer-to-Peer-Lernplattform, deren Ziel es ist zu untersuchen, wie Börsen im Zusammenwirken mit Investoren,

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Regulierungsinstanzen und Unternehmen die Unternehmenstransparenz und damit letztendlich die Leistung bezüglich ESG-Themen verbessern und nachhaltige Investitionen fördern können.

Die SSE berichtet, dass Wertpapierbörsen zunehmend Maßnahmen ergreifen, welche die Schaffung nachhaltigerer Kapitalmärkte unterstützen. Die SSE hat heute mehr als 60 Partnerbörsen, die zusammen über 30 000 Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 55 Bill. USD notieren. Acht der fünfzig untersuchten Länder haben Kodizes für den Dialog mit beteiligten Akteuren implementiert, die ESG-Belange berücksichtigen; sechs dieser acht Kodizes beruhen auf Freiwilligkeit, die beiden übrigen wurden auf Comply-or-Explain-Basis eingeführt, d.h. die Nichteinhaltung von Empfehlungen muss begründet werden. In 13 Ländern gelten staatliche Regeln, nach denen Kapitaleigner offenlegen müssen, wie ESG-Faktoren im Investmentprozess berücksichtigt werden.

Ansätze zur Bestimmung und Bewertung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte nach Anlageklasse

In Tabelle 1 sind einige qualifizierte Ansätze für Investmentmanager innerhalb verschiedener Anlageklassen aufgeführt, mit deren Hilfe sowohl vor als auch nach der Investition negative Effekte im Zusammenhang mit Beteiligungsnehmern bestimmt werden können. In Fällen, in denen Kapitaleigner oder Anlageverwalter einen externen Investmentmanager beauftragen, sollten sie sicherstellen, dass der Investmentmanager über angemessene Strategien und Prozesse zur Feststellung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte verfügt. Zudem sollte die Umsetzung dieser Strategien und Prozesse durch den Investmentmanager fortlaufend überwacht werden.

Tabelle 1 **Tatsächliche und potenzielle negative Effekte bestimmen: Praktiken nach Anlageklasse und Investmentstrategie**

	Börsengehandelte Aktien		Festverzinsliche Wertpapiere		Privates Beteiligungskapital, Immobilien, Infrastruktur	
	Aktiv	**Passiv**	**Unternehmen**	**Regierung**	**Fonds**	**Direktinvestition**
Vor der Investition	RBC-Risiko durch Recherchen bestimmen und nach Stärke priorisieren	Diskussion bezüglich RBC-Informationsbedarf und RBC-Risiko-erwartungen mit Indexanbieter in Erwägung ziehen	RBC-Risiko durch Recherchen bestimmen		**LP*:** RBC-Risiko in Due-Diligence-Prüfung des Fondsmanagers vor einer Investition in den Fonds einbeziehen **GP**:** Vor Investitionen Recherchen zu individuellen Unternehmen durchführen, um das RBC-Risiko zu bestimmen	RBC-Risiko durch Recherchen bestimmen
Nach der Investition	Unter Verwendung eines risikobasierten Ansatzes das gesamte Öffentliche-Märkte-Portfolio (börsengehandelte Aktien und Anleihen, aktiv und passiv) in regelmäßigen Abständen screenen, um möglicherweise neu aufgetretene RBC-Risiken zu bestimmen Unternehmen mit hohem RBC-Risiko im Portfolio bestimmen und durch weiteren Dialog genauer bewerten	Unter Verwendung eines risikobasierten Ansatzes das im Index oder Anlageprodukt enthaltene Märkte-Portfolio (börsengehandelte Aktien und Anleihen, aktiv und passiv) in regelmäßigen Abständen screenen, um möglicherweise neu aufgetretene RBC-Risiken zu bestimmen, und Risiken für Weiterverfolgung priorisieren	Unter Verwendung eines risikobasierten Ansatzes das im Index oder Anlageprodukt enthaltene Märkte-Portfolio (börsengehandelte Aktien und Anleihen, aktiv und passiv) in regelmäßigen Abständen screenen, um möglicherweise neu aufgetretene RBC-Risiken zu bestimmen, und Risiken für Weiterverfolgung priorisieren		**LP:** RBC-Risiko bei fortlaufender Überwachung des GP berücksichtigen **GP:** RBC-Risiko bei fortlaufender Überwachung der Portfolio-unternehmen berücksichtigen	RBC-Risiko bei fortlaufender Überwachung der Investition berücksichtigen

*LP: Beschränkt haftender Gesellschafter (*limited partner*) – der Kapitaleigner oder Endinvestor in einem Kapitalbeteiligungs-, Immobilien- oder Infrastrukturfonds.

**GP: Unbeschränkt haftender Gesellschafter (*general partner*) – der Rechtsträger, der einen Fonds verwaltet, Unternehmen oder Anlagen für Investitionen auswählt und die Investitionen fortlaufend überwacht. (Vgl. Anhang III für eine genauere Erläuterung der Rollen dieser verschiedenen Akteure).

2.3 Umsetzung von Due Diligence: Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben

Sobald Investoren tatsächliche oder potenzielle negative Effekte in ihren Portfolios festgestellt haben, können sie aufgrund der gesammelten Informationen Maßnahmen ergreifen, um negative Effekte basierend auf Priorisierung zu vermeiden oder zu mindern. Dies ist ein entscheidender Schritt für den Investor, um die Erwartungen nach den OECD-Leitsätzen erfüllen zu können. Der folgende Kasten zeigt mögliche Maßnahmen auf, durch die Investoren tatsächliche und potenzielle negative Effekte vermeiden und mindern können.

Maßnahmen des Investors	**Angemessene Maßnahmen zur Vermeidung können beinhalten:** → Eindeutige RBC-Forderungen in Anlagemandaten und klare RBC-Bedingungen vor Investitionen [z.B. Ausschlussstrategien, wie ein striktes Verbot von Investitionen in bestimmte Unternehmen oder Sektoren (z.B. kontroverse Waffentechnik), Due-Diligence-Voraussetzungen in Bezug auf Beteiligungsnehmer]. → In Fällen, in denen Investoren eine gewisse Führungskontrolle über ein Unternehmen ausüben (z.B. unbeschränkt haftende Gesellschafter in Beteiligungsgesellschaften, Immobilien, Infrastruktur), soweit möglich und im Einklang mit regulatorischen Verpflichtungen: Einfordern von Due-Diligence-Prüfungen durch den Beteiligungsnehmer und Zusicherung der Einhaltung von RBC-Standards mittels vertraglicher Festlegungen oder anderer Formen schriftlicher Verabredungen, durch die Investoren rechtliche Einflussmöglichkeiten haben, falls der Beteiligungsnehmer Vereinbarungen oder RBC-Strategien missachtet. → Screening potenzieller Investitionen, um Unternehmen herauszufiltern, die ein hohes RBC-Risiko haben oder unter Ausschlussstrategien fallen. → Investition in ESG-Indizes (Kasten 11) ergänzend zu anderen Ansätzen und soweit regulatorische Verpflichtungen dies zulassen, um Kapital von Unternehmen mit mangelhaften RBC-Praktiken wegzulenken. → Teilnahme an Branchen- oder Multi-Stakeholder-Initiativen (z.B. Collaboration Platform der PRI-Initiative, UNEO Finance Initiative, Investorennetzwerke zum Klimawandel, Corporate Sustainability Reporting Coalition)[1] ergänzend zu anderen Ansätzen und als Methode zur Bewältigung systemischer Herausforderungen. → Verfolgen langfristiger Investmentstrategien, wie sie z.B. in den hochrangigen G20/OECD-Prinzipien für langfristige Investitionsfinanzierung durch institutionelle Anleger *(G20-OECD High-level Principles of Long-term Investment Financing by Institutional Investors)* ausgearbeitet wurden, welche den langfristigen finanziellen Auswirkungen von sozialen und umweltbezogenen Faktoren Rechnung tragen. → Durch aktiven Dialog mit Beteiligungsnehmern deren Umgang mit RBC-Belangen verbessern. **Angemessene Maßnahmen nach der Bestimmung tatsächlicher oder potenzieller negativer Effekte können beinhalten:** → Fortführung der Beziehung mit dem Beteiligungsnehmer während der gesamten Bemühungen zur RBC-Risikominderung. Zum Beispiel durch einen Dialog mit dem Unternehmen, um Einflussmöglichkeiten zur Minderung negativer Effekte auszunutzen, darunter: ● Kontaktaufnahme mit dem Beteiligungsnehmer per Brief, E-Mail und/oder Telefon ● persönliche Treffen mit dem Unternehmen auf Betriebs-, Geschäftsleitungs- und/oder Aufsichtsratsebene, um Meinungen bezüglich RBC-Belangen zum Ausdruck zu bringen ● Besuch von Jahreshauptversammlungen als Teilnehmer und Sprecher, um Meinungen bezüglich RBC-Belangen zum Ausdruck zu bringen ● Ausübung von Stimmrechten, um Meinungen bezüglich RBC-Belangen zum Ausdruck zu bringen ● Zusammenarbeit mit anderen Investoren, um Einflussmöglichkeiten bezüglich RBC-Belangen auszunutzen ● Dialog mit Regulierungsinstanzen und Entscheidungsträgern für RBC-Belange ● Beitritt zu gebiets- oder themenspezifischen Initiativen, die negative Effekte in den identifizierten Bereichen zu vermeiden oder zu mindern suchen (z.B. Länder-, Waren- oder Sektor-Diskussionsrunden, Multi-Stakeholder-Initiativen und Vor-Ort-Programme). → Bei aktiven Investmentstrategien gegebenenfalls die Verringerung der Beteiligungsposition angesichts der festgestellten RBC-Risiken und klare Mitteilung der Gründe für die Verringerung an das Unternehmen. Erhöhung der Intensität dieser Maßnahme, falls das Unternehmen zunächst nicht positiv reagiert. → Bei aktiven Investmentstrategien temporäre Veräußerung und gleichzeitig, wenn angemessen und möglich, Fortsetzung der bereits stattfindenden RBC-Risikominderung. *(Fortsetzung nächste Seite)*

	(Fortsetzung) → Bei aktiven Investmentstrategien Veräußerung, nachdem Minderung fehlgeschlagen ist, oder wenn der Investor Minderung aufgrund der Stärke des negativen Effekts als nicht praktikabel erachtet. → Bei passiven Investmentstrategien, wenn möglich und im Einklang mit regulatorischen Verpflichtungen, Umstrukturierung der Investmentstrategie zur Vermeidung von Investitionen mit besonders schweren negativen Effekten (z.B. Ausstieg aus einem passiven Index und Investition in einen angepassten oder maßgeschneiderten Index, der vom Investor bestimmte, schwere Risiken ausschließt).

1. PRI Collaboration Platform, *www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform*.

Kasten 11 **ESG-Indizes**

Bei ESG-Indizes handelt es sich um Indizes, die komplett oder teilweise auf Basis von ESG-Faktoren gewichtet werden. Dabei wird die ESG-Recherche, auf die sich die Indexberechnung stützt, vom Indexanbieter durchgeführt (oder von einem spezialisierten Anbieter für ESG-Informationen, der vom Indexanbieter beauftragt wurde). Allgemeine ESG- und Nachhaltigkeitsindizes decken nur einen kleinen Bruchteil des Gesamtvolumens passiver Anlagen ab. Jedoch führt das zunehmende Bewusstsein für die finanziellen Auswirkungen des Klimawandels zu steigendem Interesse an Indizes mit Gewichtung nach der CO_2-Intensität von Unternehmen. So bietet z.B. MSCI, einer der führenden Indexanbieter, inzwischen Informationen zur CO_2-Bilanz für seine wichtigsten konventionellen Indizes an (d.h. nicht nur für spezialisierte CO_2-arme Indizes). Informationen werden auf Indexebene zur Verfügung gestellt, nicht für einzelne Unternehmen.

Zentrale Erwägungen für Investoren

Stewardship-Aktivitäten und Risikovermeidung und -minderung

Allgemein bezeichnet der Begriff „stewardship" im Kontext institutioneller Investitionen den vertieften Dialog mit und die fortlaufende Überwachung von Beteiligungsnehmern durch deren Investoren. Das Investor-Stewardship-Konzept kam infolge der Finanzkrise 2008 auf und wurde zum ersten Mal 2012 für das Vereinigte Königreich mit der Entwicklung des UK Stewardship Codes formalisiert. Nach diesem Code verpflichten sich Investoren zu Folgendem:

- Offenlegung ihrer Strategie zur Erfüllung ihrer Stewardship-Pflichten
- solide Strategie zum Umgang mit Interessenkonflikten in Bezug auf ihre Stewardship-Rolle, die:
  - allgemein offengelegt werden sollte
  - die Beteiligungsnehmer der Investoren überwacht
  - klare Leitsätze dafür aufstellt, wann und wie Stewardship-Aktivitäten intensiviert werden
- gegebenenfalls Bereitschaft zu kollektiven Maßnahmen mit anderen Investoren
- klare Strategie für Abstimmungen und die Offenlegung von Abstimmungsaktivitäten
- regelmäßige Berichterstattung über ihre Stewardship- und Abstimmungsaktivitäten[30].

Einige Stewardship-Aktivitäten spiegeln empfohlene Maßnahmen im Zuge von Due Diligence wider, besonders im Kontext von Risikovermeidung und -minderung, obwohl die Zielsetzungen sich geringfügig unterscheiden können[31]. (Vgl. Kasten 12 für eine Erläuterung von Investment-Stewardship.)

30. Financial Reporting Council (2012), „UK Stewardship Code", *www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx*.

31. Das Ziel von Stewardship-Aktivitäten ist in der Regel eine Steigerung der langfristigen risikobereinigten Renditen für Aktionäre, nicht die Vermeidung und Minderung negativer Effekte nach

Kasten 12 **Dialog als Teil von Investment-Stewardship**

Dialog ist oft der Kern von Investor-Stewardship-Programmen, da er eine Hilfe zur Bewertung der RBC-Risiken eines Unternehmens sowie zur Förderung von Vermeidungs- und Minderungsstrategien im Einklang mit RBC-Standards ist.

Stewardship beinhaltet in großem Maße die Einbindung und Unterstützung der Unternehmensführung, damit diese besser agieren und Probleme lösen kann. Große institutionelle Investoren setzen sich u.U. jährlich mit tausenden Beteiligungsnehmern bezüglich RBC-Belangen auseinander. Dazu gehören möglicherweise Treffen mit der Unternehmensführung, z.B. Geschäftsführern und Board-Mitgliedern, und gegebenenfalls mit anderen Aktionären, die Teilnahme an Aktionärsversammlungen und Abstimmung über Aktionärsanträge.

Verhältnis zu negativen Effekten verstehen

Wenn tatsächliche oder potenzielle negative Effekte festgestellt wurden, sollten Investoren versuchen, zu verstehen, in welcher Beziehung sie zu diesen stehen. Die Art der Beziehung eines Investors zu einem negativen Effekt (d.h. ob der Investor den Effekt *verursacht oder zu ihm beiträgt*, oder ob er über eine Geschäftsbeziehung mit dem Effekt *unmittelbar verbunden* ist) ist von großer Wichtigkeit, da davon abhängt, ob der Investor eine Verantwortung zur Behebung des Effekts hat, oder anders gesagt, ob er eine Form von Abhilfe schaffen muss. Abbildung 1 bietet einen Überblick über die verschiedenen Reaktionen, die basierend auf der Art der Beziehung zum negativen Effekt nach den OECD-Leitsätzen erwartet werden.

Nach den OECD-Leitsätzen *verursacht* ein Unternehmen einen negativen Effekt, wenn eine unmittelbare Verbindung zwischen den Handlungen oder dem Unterlassen von Handlungen eines Unternehmens und dem negativen Effekt besteht. „Die Formulierung, beitragen zu einem negativen Effekt, sollte als wesentlicher Beitrag ausgelegt werden, mit anderen Worten als eine Aktivität, die ein anderes Unternehmen dazu veranlasst, es ihm erleichtert oder ihm Anreize bietet, einen negativen Effekt zu verursachen, wobei kleinere oder unbedeutende Beiträge unberücksichtigt bleiben“[32]. Schließlich können die Geschäftstätigkeiten, Produkte oder Dienstleistungen eines Unternehmens über eine Geschäftsbeziehung mit einem negativen Effekt *unmittelbar verbunden* sein.

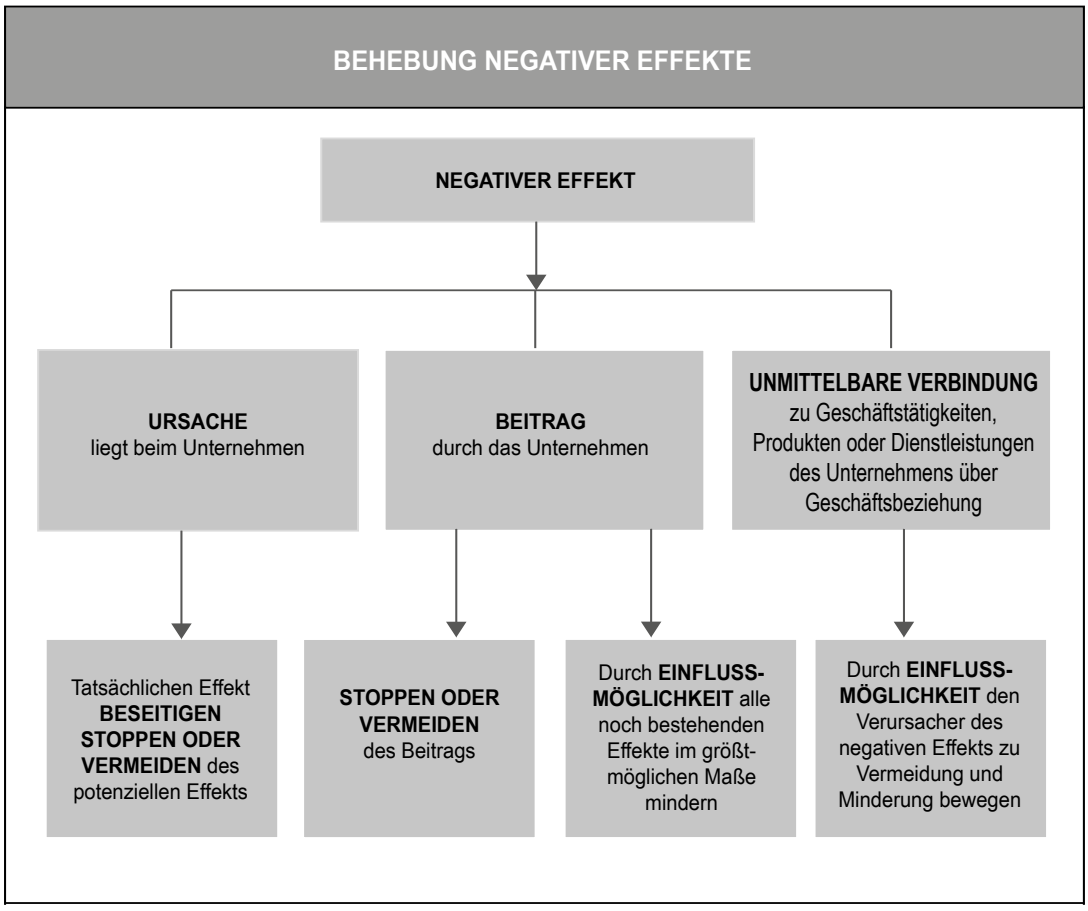
Im Allgemeinen ist es unwahrscheinlich, dass eine Minderheitsbeteiligung, besonders über börsengehandelte Aktien, nach den OECD-Leitsätzen zu einem wesentlichen Beitrag zu einem negativen Effekt führt. Daher sind institutionelle Investoren mit Minderheitsbeteiligungen in den allermeisten Fällen nicht in einer Position, in der sie zu einem negativen Effekt eines Beteiligungsnehmers „beitragen“. Jedoch kann so ein Fall eintreten, falls Investoren einen großen Anteil an einem Unternehmen übernehmen und aktiv versuchen, die Unternehmensleitung auf eine Weise zu steuern oder zu beeinflussen, die zu negativen Effekten führt.

Da Minderheitsbeteiligungen den größten Anteil der von institutionellen Investoren verwalteten Anlagen ausmachen, konzentriert sich dieses Dokument auf Belange im Zusammenhang mit jenen Fällen, in denen ein Investor durch seine Investitionen unmittelbar mit Schäden in Verbindung steht. Eine Minderheitsbeteiligung kann nach den OECD-Leitsätzen als Geschäftsbeziehung angesehen werden. Investoren, selbst jene mit Minder-

Definition der OECD-Leitsätze.

32. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 14.

Abbildung 1 **Negative Effekte nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen beheben**



heitsbeteiligungen, können durch ihre Inhaberschaft oder Verwaltung von Anteilen am Beteiligungsnehmer in unmittelbarer Verbindung zu vom Beteiligungsnehmer verursachten oder begünstigten negativen Effekten stehen. Anders gesagt, die Existenz von RBC-Risiken (potenziellen Effekten) oder tatsächlichen RBC-Effekten im Anlageportfolio eines Investors bedeutet in den meisten Fällen, dass eine unmittelbare Verbindung besteht (vgl. auch Fußnote 10).

Keine Verlagerung der Verantwortung von Unternehmen auf Investoren zur Vermeidung oder Minderung von Effekten

In den OECD-Leitsätzen wird unterstrichen, dass von Unternehmen zwar Bemühungen zur Vermeidung oder Minderung negativer Effekte, die über eine Geschäftsbeziehung unmittelbar mit ihren Geschäftstätigkeiten, Produkten oder Dienstleistungen verbunden sind, erwartet werden. Dadurch „soll die Verantwortung aber nicht von dem Verursacher eines negativen Effekts auf das Unternehmen verlagert werden, mit dem der Verursacher eine Geschäftsbeziehung unterhält“[33].

Es bleibt in der Verantwortung des Beteiligungsnehmers, von ihm verursachte oder begünstigte negative Effekte zu vermeiden oder zu mindern. Von Investoren wird erwar-

33. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 12.

tet, so weit wie möglich Einflussmöglichkeiten aufzubauen und auszuschöpfen, um ihre Beteiligungsnehmer dahingehend zu beeinflussen im Fall von Risiken, Maßnahmen zur Vermeidung und Minderung negativer Effekte zu ergreifen[34]. Des Weiteren hängt es von der Art der Anlageklasse und -strategie, der Position in einem Anlageportfolio und den regulatorischen Rahmenbedingungen ab, *wie* Investoren negative Effekte zu vermeiden und zu mindern suchen. Daher ist Due Diligence im Kontext von Geschäftsbeziehungen ein Prozess, mithilfe dessen Investoren bestrebt sind, negative Effekte zu vermeiden oder zu mindern. Unternehmen, oder in diesem Fall Investoren, sind grundsätzlich nicht für die Handlungen eines Geschäftspartners verantwortlich, sondern für ihr eigenes Verhalten, einschließlich der Bemühungen, den entsprechenden Geschäftspartner zu beeinflussen oder zu positivem Handeln zu ermutigen (vgl. auch *Grenzen von Einflussmöglichkeiten*).

Die Verantwortung zur Behebung negativer Effekte kann nicht vom Beteiligungsnehmer auf den Investor verlagert werden. Investoren, die keine Einflussmöglichkeit auf einen negative Effekte verursachenden Beteiligungsnehmer haben (oder ihre Möglichkeiten bereits voll ausgeschöpft haben), können sich entscheiden, die Beziehung aufrechtzuerhalten oder ihre Anteile zu veräußern. Sowohl Veräußerung aller Anteile als auch fortgesetzte Investition in einen Beteiligungsnehmer sind u.U. angemessene Ergebnisse risikobasierter Priorisierung, wie sie in diesem Dokument dargelegt wird. Wenn sich ein Investor für die Aufrechterhaltung der Geschäftsbeziehung entscheidet, sollte er weiterhin Rechenschaft über fortlaufende Bemühungen zur Risikominderung ablegen[35] und der finanziellen, rechtlichen und Reputationsrisiken einer fortgeführten Verbindung gewahr sein. (Vgl. auch *Veräußerung und Ausschluss erwägen*.)

Dieser Ansatz spiegelt die Prinzipien von Corporate Governance wider, die anerkennen, dass die Hauptverantwortung für die Leitung der Angelegenheiten eines Unternehmens bei dessen Aufsichtsrat und Geschäftsleitung liegt, während Investoren dafür verantwortlich sind, ihre Aktionärsrechte sachkundig wahrzunehmen und ihre Eigentümerfunktionen in Unternehmen, in die sie investieren, effektiv auszuüben (Kasten 4).

Priorisierung von Maßnahmen

Wie in Abschnitt 1.2 angeführt wurde, kann bei Investitionen Art und Umfang von Due Diligence vom Typ des Investmentunternehmens, der Größe und Beschaffenheit seines Anlageportfolios und seiner Beziehung zu bestimmten Investitionen abhängen (z.B. Eigentumsanteil an einem Unternehmen, Laufzeit der Investition, Zugang zu relevanten Informationen und die Wahrscheinlichkeit, dass sinnvoller Einfluss ausgeübt werden kann). Wenn Unternehmen eine große Zahl an Zulieferern – oder in diesem Fall Beteiligungsnehmern – haben, werden sie nach den OECD-Leitsätzen ermutigt, ihre Bemühungen basierend auf Risikobewertungen zu *priorisieren*[36]. Priorisierung gibt vor, in welcher Reihenfolge Maßnahmen ausgeführt werden können und wie die Due-Diligence-Ressourcen eines Unternehmens gezielt eingesetzt werden. Dabei wird anerkannt, dass nicht alle negativen Effekte sofort und gleichzeitig festgestellt und behoben werden können. Investoren sollten bemüht sein, die schwersten negativen Effekte für Due-Diligence-Maßnahmen zu priorisieren, während sie weiterhin RBC-Risiken überwachen, Priorisierungsentscheidungen evaluieren und

34. In Staaten, in denen formelle Einflussnahme nicht gestattet ist, sollten Investoren bemüht sein, die Empfehlungen zur Vermeidung und Minderung von Effekten soweit zu befolgen, dass sie nicht gegen geltendes Recht des jeweiligen Landes verstoßen. Vgl. den Einführungsabschnitt dieses Dokuments für weitere Informationen.

35. Vgl. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Allgemeine Grundsätze, Ziffer 10, und Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 22.

36. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 12, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 16.

sukzessive ihre Aktionen im Rahmen des Möglichen ausbauen, um viele Beteiligungsnehmer und Maßnahmen abzudecken.

Wie in Abschnitt 2.1 erläutert, ist die Spanne potenzieller negativer Effekte bei Beteiligungsnehmern enorm, weshalb Investoren u.U. ihre eigene Strategie bezüglich Priorisierung entwickeln und formulieren. Diese Strategie sollte ausreichend erklärt werden, einschließlich aller Beweggründe für die Bewertung der Stärke von RBC-Risiken, im Einklang mit den Empfehlungen der OECD-Leitsätze stehen und nach außen kommuniziert werden (z.B. im öffentlichen Jahresbericht oder auf der Webseite des Investors).

Neben der Berücksichtigung der Stärke des negativen Effekts können folgende Kriterien für die Entscheidung relevant sein, wie tatsächliche oder potenzielle negative Effekte zu vermeiden oder zu mindern sind:

- Bedeutung des Beteiligungsnehmers für den Investor, welche sich wahrscheinlich aus der Wesentlichkeit des Problems für das betroffene Unternehmen und infolgedessen der Wesentlichkeit des Problems für den Investor ergibt;
- Ressourcenbedarf verschiedener Ansätze zur Vermeidung oder Minderung;
- eventuell bereits angestrengte Dialogbemühungen anderer Investoren gegenüber demselben Unternehmen und bezüglich derselben Probleme, damit Anstrengungen nicht dupliziert werden;
- Zuverlässigkeit der Informationen bezüglich negativer Effekte, was impliziert, dass glaubwürdige Versuche unternommen werden sollten, um den Wahrheitsgehalt von Informationen bezüglich potenzieller schwerer Risiken zu prüfen;
- praktische Grenzen in Bezug auf die Fähigkeit des Investors, Änderungen im Verhalten des Beteiligungsnehmers herbeizuführen (vgl. auch *Grenzen von Einflussmöglichkeiten*).

Grenzen der Einflussnahme

Wenn ein RBC-Risiko festgestellt wurde, kann die Fähigkeit des Investors zur Beeinflussung des betroffenen Unternehmens – die Ausübung seiner sogenannten Einflussmöglichkeit zur Minderung von RBC-Risiken – von vielen Faktoren beeinträchtigt werden. Beispiele hierfür sind:

- Selbst die größten institutionellen Investoren haben u.U. nur kleine Minderheitsbeteiligungen an vielen Unternehmen.
- Bei börsennotierten Unternehmen behindern Eigentumsstrukturen des Unternehmens sowie Regeln und Praktiken der Corporate Governance in einigen Ländern eventuell die Einflussnahme durch Minderheitsaktionäre, besonders durch ausländische Minderheitsaktionäre. Zum Beispiel können Unternehmen Aktionären begrenzten Zugang zu Informationen und der Unternehmensführung gewähren. Nur unter außergewöhnlichen Umständen hat die Gesamtheit der Aktionäre die formelle Befugnis, den Vorstand eines Unternehmens anzuweisen, eine spezifische Maßnahme zu ergreifen[37].
- Die Möglichkeit der Einflussnahme kann bei bestimmten Anlageklassen eingeschränkt sein. Zum Beispiel haben Investoren in Unternehmens- oder Staatsanleihen u.U. nur sehr begrenzte Mittel an der Hand, um Einfluss auf Unternehmen oder Regierungen zu nehmen, die diese Anleihen ausgegeben haben. Bei der Ausgabe von Anleihen können Investoren Vereinbarungen (Bedingungen) in Kreditverträge einfügen, welche die Fähigkeit des Unternehmens einschränken, bestimmte Arten von Investitionen zu tätigen. Im

37. *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance*, Kapitel II, Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre und wesentliche Eigentümerfunktionen.

Fall von Zahlungsausfall oder Insolvenz haben Anleihegläubiger bestimmte Rechte. Jedoch haben sie nur begrenzte Möglichkeiten, Einfluss auf die Alltagsgeschäfte eines Unternehmens auszuüben. Der Einfluss eines einzelnen Gläubigers auf eine Regierung ist noch geringer.

- Manager passiver Investitionen benötigen u.U. die Zustimmung ihrer Kunden, um Unternehmen aus einem Index auszuschließen.
- Aufgrund der Art des Anlageprodukts oder der Anlagestrategie ist in vielen Fällen eine Veräußerung u.U. nicht möglich, noch ist dies in allen Fällen angemessen, denn ohne engagierte Investoren gibt es in Unternehmen häufig keine Stimme, die sich erhebt, damit das Unternehmen seine Praktiken ändert.
- Der Zugang zu einem Unternehmen kann davon abhängig sein, ob der Investor eine Niederlassung vor Ort oder Angestellte mit den nötigen Sprachkenntnissen hat.
- Das Unternehmen zeigt eventuell keinerlei Interesse daran, negative Effekte zu vermeiden oder zu mindern.

Wie in den OECD-Leitsätzen eingeräumt wird, „sind der Fähigkeit der [Investoren], Verhaltensänderungen bei [einem Unternehmen, zu dem eine Geschäftsbeziehung besteht,] zu bewirken, in der Praxis Grenzen gesetzt“[38]. Der Grad der Einflussnahme eines Investors auf den Verursacher eines negativen Effekts hilft bei der Entscheidung, was zur Beeinflussung des Unternehmens getan werden kann. Jedoch ist er nicht relevant für die Überlegung, *ob* der Investor Due Diligence durchführen und seine bestehenden Einflussmöglichkeiten tatsächlich nutzen sollte[39]. Zum Beispiel:

- In Kapitalbeteiligungs-, Infrastruktur- und Immobilienfonds können unbeschränkt haftende Gesellschafter (*general partners* – GP) für gewöhnlich mehr Einfluss ausüben als Minderheitsaktionäre in börsennotierten Unternehmen. GP mit Mehrheitsbeteiligung an einem Portfoliounternehmen oder einer Anlage haben Kontrolle über das Unternehmen. In beiden Fällen können beschränkt haftende Gesellschafter (*limited partners* – LP), die in den betreffenden Fonds investiert haben, u.U. mit dem GP zusammenarbeiten, um Portfoliounternehmen zu beeinflussen.
- Minderheitsaktionäre können unabhängig von anderen Einflussmöglichkeiten in einem Unternehmen haben; allerdings kann in manchen Fällen der Wirkungsgrad der Einflussnahme erhöht werden, indem mit anderen Aktionären zusammengearbeitet wird – z.B. über die Collaboration Platform der PRI-Initiative.
- Investoren können individuell oder kollektiv mit Regulierungsinstanzen, Entscheidungsträgern und zivilgesellschaftlichen Organisationen in Dialog treten, um die Umsetzung von RBC-Standards wie den OECD-Leitsätzen zu fördern.

Veräußerung und Ausschluss erwägen

Nach den OECD-Leitsätzen kann Veräußerung eine angemessene Reaktion auf die Feststellung negativer Effekte sein, wenn Minderungsversuche fehlgeschlagen sind, der Investor Minderung als nicht praktikabel erachtet, Investorenstrategien Ausschluss vorschreiben

38. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 21.

39. Ebd., vgl. auch Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 20, und OECD (2014), “Due diligence in the financial sector: adverse impacts directly linked to financial sector operations, products or services by a business relationship”, *https://mneguidelines.oecd.org/global-forum/GFRBC-2014-financial-sector-document-1.pdf*.

Kasten 13 **Engagement von Minderheitsinvestoren und besondere Fälle von NKS**

Mehrere NKS-Fälle konnten bereits durch das Engagement von Investoren erfolgreich beigelegt werden. 2015 wurde z.B. der niederländischen NKS ein Fall gegen das Pharmaunternehmen Mylan vorgelegt, in dem es um negative Effekte auf Menschenrechte in Verbindung mit dem Verkauf seines Produkts für die Verwendung bei letalen Injektionen in US-Gefängnissen ging. In ihrer Abschlusserklärung für diesen besonderen Fall merkte die NKS an, dass ein „Dialog sowie der Abbruch der Geschäftsbeziehung durch einige Investoren offenbar zu den Verbesserungen des Verhaltens von Mylan beigetragen haben“[1].

Für einen der bekanntesten NKS-Fälle, welcher der Nationalen Kontaktstelle des Vereinigten Königreichs vorgelegt wurde, fand sich eine Lösung, als sich das Ölexplorationsunternehmen SOCO zum Stopp der Erdölexploration im Nationalpark Virunga, einer Welterbestätte in der Demokratischen Republik Kongo, verpflichtete. Dieser erfolgreiche Ausgang kann zum großen Teil dem intensiven Engagement der SOCO-Investoren parallel zum Mediationsverfahren der britischen NKS zugeschrieben werden[2].

1. NKS der Niederlande (April 2016), „Final Statement Bart Stapert, attorney, vs Mylan“, *www.oecdguidelines.nl/documents/publication/2016/4/11/bart-stapert-attorney-vs-mylan*.
2. NKS des Vereinigten Königreichs (Juli 2014), „Final Statement following agreement reached in complaint from WWF International against SOCO International plc“, *www.gov.uk/government/publications/uk-ncp-final-statement-wwf-international-and-soco-international-plc-agreement-reached*.

oder schlichtweg der negative Effekt zu schwerwiegend ist[40]. Dies kann der Fall sein, wenn die Einflussmöglichkeiten des Investors begrenzt oder sein verstärktes Engagement zur Vermeidung oder Minderung der negativen Effekte über einen längeren Zeitraum erfolglos geblieben sind.

Bei der Entscheidung darüber, ob Veräußerung eine angemessene Reaktion ist, sind u.a. folgende Faktoren zu berücksichtigen: die Einflussmöglichkeit des Investors auf das Unternehmen, die Bedeutung des Beteiligungsnehmers für den Investor, die Schwere des negativen Effekts und die Frage, ob die Beendigung der Beziehung zum Unternehmen negative Effekte auslösen würde. Diese Entscheidung ist auch abhängig von der Art der Anlageklasse und -strategie[41] und davon, ob Veräußerung dem Prinzip der Vorsicht entspricht, wie es im Rahmen der relevanten innerstaatlichen Gesetze zu treuhänderischer Pflicht und unternehmerischer Vorsicht von Investoren verstanden wird[42].

Investoren sollten zudem beurteilen, was unter Berücksichtigung ihrer besonderen Gegebenheiten ein „verstärktes Engagement“ darstellt, wobei Faktoren wie Größe und verfügbare Ressourcen des Investors, die Höhe der Investition und die Schwere des negativen Effekts zu berücksichtigen sind. Im Allgemeinen gilt, je schwerer der negative Effekt ist,

40. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 22.

41. Die Veräußerung der Anteile an einem spezifischen Unternehmen ist eventuell nicht möglich, falls es sich um eine passive Investition in einen Indexfonds handelt. Allerdings können Investoren erwägen, aus einem Indexfonds auszusteigen und in einen angepassten oder maßgeschneiderten Fonds zu investieren, der durch den Investor bestimmte schwere Risiken ausschließt.

42. Die Debatte darüber, ob ESG-konforme Investitionen mit treuhänderischen Pflichten vereinbar sind, hängt entscheidend von der Interpretation des Begriffs Sorgfaltspflicht und insbesondere umsichtiger Investmentpraktiken ab. Institutionelle Investoren sind möglicherweise der Ansicht, dass Veräußerung im Konflikt mit ihrer Pflicht zu umsichtigen Investitionen steht, da dies das Abweichen von etablierten Markt-Vergleichsindizes beinhaltet. Allerdings gewähren regulatorische Vorgaben institutionellen Investoren Spielraum, um ESG-Faktoren in ihre *Investment Governance* zu integrieren. OECD (2016), *Analytical report on investment governance and the integration of ESG factors: Summary of findings to date*, *www.oecd.org/cgfi/resources/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf*.

Kasten 14 **Ausschlüsse und Veräußerung**

Viele Investoren haben Ausschluss- und Veräußerungsrichtlinien, die an bestimmte negative Effekte oder Standards gebunden sind. Zum Beispiel schließen einige Investoren generell Unternehmen aus, die an der Produktion von Streuwaffen, Antipersonenminen, chemischen oder biologischen Waffen oder an Kohleförderung beteiligt sind. Investoren können zudem die Leistung der Unternehmen in ihren Portfolios gemessen an bestimmten Standards, wie den OECD-Leitsätzen oder den Prinzipien von UN Global Compact, überprüfen. Falls Unternehmen, welche diese Standards nicht erfüllen, auf Dialog nicht reagieren und ihr Verhalten nicht bessern, kann Veräußerung in Betracht gezogen werden.

umso schneller müssen für den Investor Veränderungen erkennbar sein, bevor er eine Entscheidung über die Beendigung der Geschäftsbeziehung trifft.

Nach den OECD-Leitsätzen sollte die Veräußerung der Anteile in den meisten Fällen das letzte Mittel darstellen oder nur den schwersten negativen Effekten vorbehalten bleiben[43]. Allerdings gibt es Fälle, in denen der Ausschluss die erste Reaktion auf negative Effekte darstellen kann. So haben z.B. einige Anlageinstitutionen Ausschlussrichtlinien für hochschädliche Industrien oder Produkte oder solche mit systemischen potenziellen negativen Effekten (Kasten 14).

In bestimmten Situationen kommen Investoren eventuell zu dem Schluss, dass Unternehmen, die tatsächlich oder potenziell negative Effekte auslösen oder begünstigen, Teil ihres Portfolios bleiben. Unter gewissen Umständen kann Veräußerung besonders schwierig oder sogar unmöglich sein (z.B. bei gebündelten passiven Portfolios oder auch, wenn die Kunden eines Investmentmanagers eine Veräußerung als nicht angemessen betrachten). In anderen Fällen, in denen ein Unternehmen weiterhin seine Einflussmöglichkeit nutzt, ist eine Veräußerung möglicherweise unangebracht, da das Unternehmen so einen engagierten Investor verliert. Schließlich kann das Unternehmen in manchen Situationen eine essenzielle Geschäftsbeziehung oder Investition darstellen. Nach den VN-Leitprinzipien kann eine Geschäftsbeziehung als essenziell erachtet werden, wenn über sie Produkte oder Dienstleistungen bereitgestellt werden, die für die Geschäftstätigkeit des Unternehmens wesentlich sind und für die keine sinnvolle alternative Bezugsquelle existiert. Im Zusammenhang mit Investitionen ist dies wahrscheinlich für spezifische Beteiligungsnehmer weniger relevant, eventuell jedoch für bestimmte Unternehmen einer gewissen Größe oder eines gewissen Sektors, wenn diese für eine angemessene Diversifizierung eines Portfolios notwendig sind (z.B. Energiekonzerne mit hoher Marktkapitalisierung).

Abbildung 2 illustriert die logische Entscheidungskette mit Blick auf den Zeitpunkt, an dem die Geschäftsbeziehung zu einem Unternehmen, das negative Effekte auslöst oder begünstigt, zu beenden ist. Vor dem Ablauf einer solchen Kette sollte analysiert werden, ob die Beendigung einer Geschäftsbeziehung (oder eine Veräußerung) rechtlichen oder regulatorischen Verpflichtungen des Investors zuwiderlaufen würde (Fußnote 44).

In Fällen, in denen der Investor sich zur Fortsetzung seiner Investition in ein Unternehmen entschließt, welches negative Effekte verursacht oder begünstigt, sollte er im

43. „Zu den angemessenen Reaktionen, die im Hinblick auf die Geschäftsbeziehung möglich sind, zählen [...] als letztes Mittel auch ein Abbruch der Geschäftsbeziehung zu dem Zulieferer, wenn alle Versuche der Risikominderung gescheitert sind oder in Fällen, in denen das Unternehmen eine Minderung für nicht machbar erachtet, oder in Fällen, in denen die negativen Effekte sehr schwerwiegend sind." *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Erläuterungen zu den allgemeinen Grundsätzen, Ziffer 22.

Abbildung 2 **Entscheidung über Beendigung einer Geschäftsbeziehung treffen**

	Einflussmöglichkeit vorhanden	Einflussmöglichkeit nicht vorhanden
Wesentliche Geschäftsbeziehung	❶ • Risiko des Fortbestehens/Wiederauftretens des Missstandes mindern • Falls erfolglos, weiter mit Schritt 2	❸ • Einflussmöglichkeit zu erhöhen suchen. • Falls erfolglos, Risiko des Fortbestehens/Wiederauftretens des Missstandes zu mindern suchen • Falls erfolglos, Beendigung der Beziehung in Betracht ziehen** oder unternommene Bemühungen zur Minderung darlegen und mögliche Konsequenzen des Verbleibs anerkennen
Nicht wesentliche Geschäftsbeziehung	❷ • Risiko des Fortbestehens/Wiederauftretens des Missstandes zu mindern suchen • Falls erfolglos, Schritte zur Beendigung der Beziehung einleiten*	❹ • Sinnvolle Optionen zur Steigerung der Einflussmöglichkeit bewerten, um so Risiko des Fortbestehens/Wiederauftretens des Missstandes zu mindern • Falls unmöglich oder erfolglos, Beendigung der Beziehung in Betracht ziehen*

*Entscheidungen zur Beendigung der Beziehung sollten glaubhafte Einschätzungen dazu berücksichtigen, welche potenziellen negativen Effekte auf Menschenrechte solch eine Beendigung haben könnte.

**Falls die Beziehung als essenziell erachtet wird, sollte auch die Schwere des Effekts bei der Bewertung der angemessenen Vorgehensweise berücksichtigt werden.

Rahmen seiner Rechenschaftspflicht nach den OECD-Leitsätzen umgehend intern über diese Situation Bericht erstatten (Abschnitt 2.4). Er sollte die Investition zudem weiterhin überwachen, z.B. durch die Pflege einer Wissensdatenbank, und seine Entscheidung neu beurteilen, entweder, wenn sich die Umstände verändert haben oder im Rahmen seiner langfristigen Strategie, allen Empfehlungen der OECD-Leitsätze systematisch zu folgen.

In manchen Fällen kann eine fortgesetzte Investition in ein Unternehmen, das als Verursacher oder Begünstiger von negativen Effekten festgestellt wurde, ein Reputationsrisiko oder potenzielles finanzielles Risiko für den Investor darstellen[44]. Dann liegt es eventuell im Interesse des Investors, öffentlich zu erklären, warum die Entscheidung zur fortgesetzten Beteiligung getroffen wurde, wie diese Entscheidung mit seinen RBC-Strategien und -Prioritäten übereinstimmt, welche Maßnahmen getroffen werden, um mittels eigener Einflussmöglichkeiten negative Effekte zu mindern, und wie die Investition in Zukunft weiterhin überwacht wird.

Ansätze zur Vermeidung und Minderung tatsächlicher und potenzieller negativer Effekte nach Anlageklasse

Die Tabellen 2 und 3 enthalten aktuell entstehende empfehlenswerte Praktiken zur Vermeidung und Minderung negativer Effekte für Kapitaleigner und Anlagemanager sowie nach Anlageklasse. Immer wenn Kapitaleigner einen externen Investmentmanager beauftragen, sollten sie sicherstellen, dass der Investmentmanager angemessene Strategien und Prozesse zur Vermeidung und Minderung negativer Effekte anwendet. Zudem sollte die Umsetzung dieser Strategien und Prozesse durch den Investmentmanager fortlaufend überwacht werden.

44. *VN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte* (2011), Leitprinzip 19, Kommentar: „Solange die Verletzung fortdauert und das Unternehmen in der Beziehung verbleibt, sollte es jedenfalls seine eigenen kontinuierlichen Bemühungen unter Beweis stellen können, die Auswirkung zu mildern, und bereit sein, alle reputationsbezogenen, finanziellen oder rechtlichen Folgen einer Fortsetzung der Beziehung auf sich zu nehmen".

Tabelle 2 **Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben: Empfohlene Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager**

		Vor dem Aufbau einer Geschäftsbeziehung	Nach dem Aufbau einer Geschäftsbeziehung
Versuch der Vermeidung/ Minderung	**Kapitaleigner**	Bei aktiven und passiven Investitionen sicherstellen, dass der Investmentmanager über Strategien und Systeme verfügt, die zum Ziel haben, RBC-Risiken zu vermeiden/mindern. Angemessene Anforderungen können in Verträgen mit Investmentmanagern festgeschrieben werden	Bei aktiven und passiven Investitionen: den Investmentmanager überwachen, um sicherzustellen, dass Maßnahmen zur Vermeidung/Minderung von RBC-Risiken getroffen sind
	Investmentmanager	Sicherstellen, dass Beteiligungsnehmer über Strategien und Systeme zur Vermeidung/Minderung von RBC-Risiken verfügen	**Für aktive Strategien:** RBC-risikobasierten Dialog mit Unternehmen führen, um RBC-Risiken zu vermeiden/mindern **Für passive Strategien:** Falls praktikabel, Anlagevehikel neu gestalten, an Initiativen mit RBC-Zielen beteiligen

Tabelle 3 **Vermeidung und Minderung negativer Effekte anstreben: Praktiken nach Anlageklasse und Investmentstrategie, nach erfolgter Investition**

	Börsengehandelte Aktien		Festverzinsliche Wertpapiere		Privates Beteiligungskapital, Immobilien, Infrastruktur	
	Aktiv	**Passiv**	**Unternehmen**	**Regierung**	**Fonds**	**Direkt**
Dialog mit Beteiligungsnehmern	Dialog, individuell und/oder kollektiv, gegebenenfalls mit Intensivierung, falls nötig über einen längeren Zeitraum	Dialog, individuell und/oder kollektiv, im Portfoliounternehmen	Dialog, individuell und/oder kollektiv, unter Berücksichtigung des Fehlens formeller Einflussrechte	Dialog, individuell und/oder kollektiv, unter Berücksichtigung des Fehlens formeller Einflussrechte und der beschränkten Fähigkeit individueller Investoren zur Einflussnahme auf Regierungen	Dialog der unbeschränkt haftenden Gesellschafter	Dialog
Veräußerung	Erwägung von Veräußerung, falls Dialog erfolglos ist	Bei schweren negativen Effekten Erwägung, ob Veräußerung praktikabel ist, und Neuinvestition in maßgeschneiderte Indizes, die festgestellte RBC-Risiken meiden	Bei schweren negativen Effekten Erwägung, ob Veräußerung praktikabel ist			
Geschäftsbeziehung	Falls Dialog erfolglos war und Veräußerung nicht möglich ist oder als unangemessen erachtet wird, Rechenschaft über die Gründe für fortgesetzte Investition in angemessener Detailgenauigkeit					
Einflussnahme auf öffentliche Politik	Proaktive Teilnahme an individuellen und/oder kollektiven Maßnahmen zur Beeinflussung politischer Strategien hinsichtlich RBC-Belangen – z. B. Offenlegungsvorgaben für Unternehmen, internationale Kodizes und Standards					

2.4 Umsetzung von Due Diligence: Rechenschaft durch Nachverfolgung und Kommunikation der Ergebnisse

Ein Investor sollte Rechenschaft darüber ablegen, wie er negativen Effekten in seinen gesamten Geschäftstätigkeiten und Geschäftsbeziehungen begegnet, indem er sie *a)* nachverfolgt und *b)* die Ergebnisse kommuniziert. Nach dem Prinzip von *knowing and showing* (wissen und zeigen) ist Nachverfolgung ein Aspekt des Wissens, wie der Investor negative Effekte bewältigt. Kommunikation ist ein Aspekt, des Zeigens, wie der Investor negative Effekte bewältigt. Der folgende Kasten enthält Vorschläge für Maßnahmen, die Teil der Due-Diligence-Rechenschaft sein können.

Maßnahmen des Investors	**Nachverfolgung für interne Rechenschaftslegung und Berichterstattung an Fondsmanager durch:** → Nachverfolgung der eigenen Leistung des Investors gemessen an seinen RBC-Strategien oder anderen RBC-Verpflichtungen wie denen nach der PRI-Initiative → Methodologie zur Risikobestimmung und allgemeine Erkenntnisse über negative Effekte in allen Portfolios → Überwachung der Bemühungen von Beteiligungsnehmern zur Vermeidung und Minderung identifizierter negativer Effekte. **Kommunikation mit der Öffentlichkeit und betroffenen Akteuren. Öffentliche Berichterstattung kann Informationen zu folgenden Punkten beinhalten:** → RBC-Strategie des Investors, einschließlich Due-Diligence-Ansätze → Vorgehensweise zur Umsetzung der RBC-Strategie und der Due-Diligence-Ansätze des Investors in verschiedenen Anlageklassen → vom Investor angestrengte Dialogbemühungen → Unternehmen, mit denen der Investor einen Dialog führt → Ergebnisse des Dialogs mit einzelnen Unternehmen → Entscheidungen bezüglich Veräußerung → Abstimmungsprotokolle des Investors bei Hauptversammlungen der Beteiligungsnehmer und Leitsätze für Abstimmungsverhalten bei Beteiligungsnehmern → zukünftige RBC-Pläne und -Ziele des Investors.

Zentrale Erwägungen für Investoren

Transparenz und Vertraulichkeit gegeneinander abwägen

In den OECD-Leitsätzen wird empfohlen, dass Unternehmen darüber Rechenschaft ablegen, wie sie mit tatsächlichen und potenziellen negativen Effekten umgehen[45]. Dies kann mittels Berichterstattung und Kommunikation über die Verpflichtungen des Investors sowie entsprechende Due-Diligence-Prozesse geschehen. Jedoch sollten dabei der Schutz von Geschäftsgeheimnissen und andere wettbewerbs- oder sicherheitsrelevante Gesichtspunkte angemessen berücksichtigt werden.

Zum Beispiel können in manchen Fällen innerstaatliche Gesetze bestimmte Offenlegungen verhindern oder Bereiche bestimmen, in denen wirtschaftliche Informationen geschützt sind. Auch Verträge zwischen Investmentmanagern und ihren Kunden können verhindern, dass bestimmte Informationen offengelegt werden (z.B. die Identität der Kunden). Zudem kann die Offenlegung bestimmter Informationen über die Portfoliobestände eines Investors andere Investoren zu Handlungen veranlassen, welche den Wert dieser Investitionen untergraben. Dies ist besonders für sehr große Investoren problematisch.

Trotzdem sollten Investoren bemüht sein, Rechenschaft über ihre Due-Diligence-Prozesse abzulegen, soweit dies bei gleichzeitiger Wahrung der Vertraulichkeit möglich ist. Das kann beinhalten:

45. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Allgemeine Grundsätze, Ziffer 10.

- Zugang zu vertraulichen Informationen auf Personen/Gruppen beschränken, für die die Informationsquelle ihre Zustimmung erteilt hat
- die Informationsquelle anonymisieren
- wenn möglich eine stichhaltige Erklärung oder Rechtfertigung dafür geben, warum Informationen nicht weitergegeben werden
- dritte Parteien oder innovative Technologien verwenden, welche die Offenlegung zentraler Informationen bei gleichzeitigem Schutz sensibler Geschäftsdaten erlauben, z.B. die Offenlegung bestimmter Informationen in aggregierter Form oder ohne Angabe konkreter Beziehungen zwischen Investoren und Beteiligungsnehmern.

Transparenz und effektives Engagement gegeneinander abwägen

Investoren können berücksichtigen, wie und wann Berichterstattung zu verbesserten Ergebnissen führt. Zum Beispiel kann ein Investor zu dem Ergebnis kommen, dass eine bestimmte Offenlegung die Effektivität seiner Handlungen beeinträchtigen könnte (z.B. wenn die Offenlegung des Engagements die Effektivität des Engagements gefährden könnte).

Erwartungen zur Angabe nichtfinanzieller Informationen nach dem Gesetz und unter Investitionsnehmern

Berichterstattung muss möglicherweise auch an die Prioritäten der Zielgruppe, der Bericht erstattet wird, sowie regulatorische Berichtspflichten angepasst werden. Beispielsweise wird verpflichtende RBC-Berichterstattung immer üblicher (z.B. Artikel 173 des französischen Gesetzes zur Energiewende für ökologisches Wachstum; Auflagen in verschiedenen Ländern, nach denen Investoren relevante Strategien und Aktivitäten auf Comply-or-Explain-Basis offenzulegen haben, z.B. nach dem UK Stewardship Code). Neben den Berichtspflichten müssen Investoren ihre Berichterstattung u.U. auch an die Erwartungen ihrer Kunden, Investitionsnehmer/Mitglieder (bei Pensionsfonds) oder basierend auf ihren eigenen Strategien anpassen, z.B. für VN-PRI-Unterzeichner an Anforderungen des PRI-Berichtsrahmens.

Risikominderung durch Transparenz

Proaktives öffentliches Berichten über Due-Diligence-Prozesse, über die Beweggründe für Priorisierungsentscheidungen und darüber, warum Investoren in gewissen Fällen ihre Geschäftsbeziehungen zu Verursachern oder Begünstigern negativer Effekte aufrechterhalten, kann hilfreich bei der Kommunikation darüber sein, wie ein Investor die Empfehlungen der OECD-Leitsätze umzusetzen sucht und wieso er dazu in bestimmten Fällen möglicherweise nicht vollumfänglich in der Lage ist. Transparenz und klare Kommunikation bezüglich dieser Themen können verdeutlichen, dass Investoren in gutem Glauben und nach bestem Vermögen an der Umsetzung der Empfehlungen der OECD-Leitsätze arbeiten. Außerdem können dadurch Kritik von betroffenen Akteuren sowie eine Verstrickung in besondere Fälle verhindert werden, die einer NKS vorgelegt werden (vgl. auch Kasten 15 und weiter unten).

Konkrete Ansätze für Berichterstattung über Umgang mit negativen Effekten

In Tabelle 4 werden qualifizierte Ansätze für die Rechenschaftslegung über Due Diligence speziell für Kapitaleigner und Investmentmanager vorgestellt. Diese Ansätze gelten nicht nur für spezifische Anlageklassen oder Investmentstrategien.

Tabelle 4 **Rechenschaftslegung über Due Diligence: Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager**

Rechenschaft	**Kapitaleigner**	Umgesetzte Strategien, Prozesse und Aktivitäten zur Feststellung und Vermeidung/Minderung von RBC-Risiken gegenüber Investitionsnehmern und der Öffentlichkeit soweit erforderlich offenlegen Verfahren einführen, um die erfolgreiche Umsetzung von Due-Diligence-Prozessen und die Feststellung und angemessene Reaktion auf RBC-Risiken und negative Effekte zu überprüfen
	Investment-manager	Umgesetzte Strategien, Prozesse und Aktivitäten zur Bestimmung und Vermeidung/Minderung von RBC-Risiken gegenüber Kunden wie abgesprochen und gegenüber der Öffentlichkeit soweit erforderlich offenlegen Verfahren einführen, um die erfolgreiche Umsetzung von Due-Diligence-Prozessen durch die Anlage-institution und die Feststellung und angemessene Reaktion auf RBC-Risiken und negative Effekte zu überprüfen

2.5 Prozesse zur Unterstützung von Wiedergutmachung

Eines der zentralen Ziele der Durchführung von Due Diligence ist die *Vermeidung* tatsächlicher negativer Effekte. Wo allerdings negative Effekte auftreten und ein Unternehmen diese verursacht oder zu ihnen beigetragen hat, wird Wiedergutmachung erwartet. Obwohl Wiedergutmachung nach den OECD-Leitsätzen keine formelle Komponente von Due Diligence ist, stellt sie ein unterstützendes Element dar, welches Due Diligence notwendigerweise ermöglicht und ergänzt.

Wenn ein Investor einen unter die OECD-Leitsätze fallenden negativen Effekt verursacht oder zu ihm beiträgt, wird von ihm erwartet, diesen Effekt durch Wiedergutmachung zu beheben und über die Art der Behebung Rechenschaft abzulegen[46]. Falls z.B. eine Anlageinstitution eigene Beschäftigte diskriminiert, würde von dieser Institution Wiedergutmachung erwartet (z.B. in Form von Kompensation, einer Entschuldigung, Wiedereinsetzung in die Position im Unternehmen). In gewissen Situationen können Investoren zu von ihren Beteiligungsnehmern verursachten negativen Effekten beitragen und für Wiedergutmachung verantwortlich sein. Solche Situationen können in den Fällen auftreten, in denen Investoren erhebliche Führungskontrolle über ein Unternehmen ausüben, z.B. in bestimmten Personengesellschaften. Bei negativen Effekten, die durch Beteiligungsnehmer hervorgerufen werden, stehen Investoren in den meisten Fällen nur in unmittelbarer Verbindung zum negativen Effekt. Daher würde von Investoren keine Wiedergutmachung erwartet, jedoch können sie bestrebt sein, den verantwortlichen Beteiligungsnehmer dazu zu bringen, Wiedergutmachung im Rahmen seiner Verantwortung zur Vermeidung und Minderung negativer Effekte zu leisten.

Zudem wird von Investoren zwar in den meisten Fällen keine Wiedergutmachung für von ihren Beteiligungsnehmern verursachte negative Effekte erwartet, dies sollte sie jedoch nicht daran hindern, an Dialog- oder Schlichtungsverfahren zum betreffenden negativen Effekt teilzunehmen. So kann die Teilnahme an solchen Schlichtungsverfahren Investoren z.B. dabei helfen, ihre Managementsysteme oder Due-Diligence-Prozesse im Hinblick auf RBC zu stärken. Der folgende Kasten beschreibt, welche Maßnahmen ergriffen werden sollten, um sicherzustellen, dass Prozesse zur Wiedergutmachung vorhanden sind, wenn ein Investor zu der Auffassung gelangt, dass sie negative Effekte verursacht oder zu ihnen beigetragen haben (vgl. *Verhältnis zu negativen Effekten verstehen* in Abschnitt 2.3).

46. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel II, Ziffer 14.

Maßnahmen des Investors	**Falls relevant, sollten Prozesse eingeführt werden, die eine Wiedergutmachung ermöglichen, u.a. durch:** → Kooperation mit gerichtlichen oder staatlichen außergerichtlichen Mechanismen → Einrichtung von Beschwerdemechanismen auf Betriebsebene.

Zentrale Erwägungen für Investoren

Einrichtung von Beschwerdemechanismen

Wie im Kapitel über Menschenrechte in den OECD-Leitsätzen erklärt, sollten Unternehmen „[r]echtmäßige Verfahren fördern oder sich daran beteiligen, um eine Wiedergutmachung der negativen Auswirkungen auf die Menschenrechte zu ermöglichen, wenn sie diese verursacht oder dazu beigetragen haben“[47], was sowohl gerichtliche, staatliche außergerichtliche als auch Beschwerdemechanismen auf Betriebsebene beinhalten kann. Ein eingerichteter Beschwerdemechanismus kann als Frühwarnsystem für RBC-Risiken dienen sowie als Plattform für Wiedergutmachung in Fällen, in denen Investoren tatsächlich einen negativen Effekt verursachen oder zu ihm beitragen oder keine ausreichende Due Diligence durchführen. Beschwerdemechanismen sollten die Kriterien aus dem Kapitel über Menschenrechte der OECD-Leitsätze widerspiegeln, das im Einklang mit Prinzip 31 der VN-Leitprinzipien steht und vorsieht, dass Beschwerdemechanismen folgende Grundkriterien erfüllen sollten: Legitimität, Zugänglichkeit, Berechenbarkeit, Unparteilichkeit, Transparenz, Vereinbarkeit mit den OECD-Leitsätzen, basierend auf Dialog und Einbindung sowie dem Ziel, einvernehmliche Lösungen zu finden[48].

Dialog mit Nationalen Kontaktstellen

Nationale Kontaktstellen (NKS) bieten ein Diskussionsforum, um zur Lösung von Problemen beizutragen, die im Zusammenhang mit der Umsetzung der OECD-Leitsätze in „besonderen Fällen“ auftreten[49]. NKS erleichtern den Zugang zu außergerichtlichen, einvernehmliche Lösungen anstrebenden Mitteln der Streitbeilegung, wie z.B. Schlichtungs- und Vermittlungsverfahren, die primär auf eine einvernehmliche Einigung zwischen beiden Parteien und nicht auf ein rechtliches Urteil abzielen. In den OECD-Leitsätzen werden NKS und ein Rahmen für ihre Tätigkeiten beschrieben, jedoch wird den Mitgliedstaaten ein großer Ermessensspielraum bezüglich der Art und Weise der Einrichtung ihrer NKS gewährt. Gegenwärtig herrscht erhebliche Heterogenität in Bezug auf die Struktur und Funktionsweise der einzelnen NKS[50].

NKS können keine Sanktionen durchsetzen, direkt Kompensation anbieten oder Parteien zur Teilnahme an einem Schlichtungs- oder Vermittlungsverfahren zwingen. Dennoch kann das NKS-System wichtige Ergebnisse hervorbringen. NKS haben bei Abschluss eines Falls eine Abschlusserklärung abzugeben, die Empfehlungen beinhalten kann. Einige NKS treffen auch Feststellungen darüber, ob das Verhalten eines Unternehmens konform mit den OECD-Leitsätzen war. Nationale Kontaktstellen können mit den Parteien Folgemaßnahmen

47. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel IV, Menschenrechte, Ziffer 6.

48. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Kapitel IV, Erläuterungen zu den Menschenrechten, Ziffer 46.

49. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Verfahrenstechnische Anleitungen, Abschnitt C.

50. Vgl. allgemein OECD (2016), *Implementing the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: The National Contact Points from 2000 to 2015*, verfügbar unter: *http://mneguidelines.oecd.org/OECD-report-15-years-National-Contact-Points.pdf*.

zur Begleitung ihrer Reaktion auf diese Empfehlungen durchführen[51]. Des Weiteren bedenken einige Regierungen NKS-Erklärungen bei wirtschaftlichen Entscheidungen, z.B. bei der Vergabe öffentlicher Aufträge oder staatlicher Unterstützung für Unternehmen in Form von Wirtschaftsdiplomatie oder Ausfuhrkrediten[52].

Die Zahl der den NKS-Mechanismen vorgelegten besonderen Fälle, die Investoren betreffen, nimmt rapide zu. Im Zeitraum 2000-2010 waren Finanzdienstleister nur an 8% aller eingereichten Fälle beteiligt. Ab 2011 stieg diese Zahl auf 17%, und 2014-2015 war der Finanzsektor der meistvertretene Sektor in besonderen Fällen[53].

Investoren sollten bei NKS-Verfahren kooperieren. Aktive Mitwirkung kann für Investoren von Vorteil sein, da der Prozess angelegt ist. Er zielt darauf ab, die Parteien dabei zu unterstützen, eine Einigung zur Verbesserung unternehmerischen Handelns zu erzielen. Die Beteiligung am NKS-Verfahren kann eine Gelegenheit für den Investor sein, seine Bemühungen zur Durchführung von Due Diligence zu erläutern und potenzielle Herausforderungen bei der Bewältigung von RBC-Risiken zu diskutieren.

Durch Verweigerung der Teilnahme an besonderen Fällen der NKS bleibt dem Investor die Gelegenheit vorenthalten, diese Belange im außergerichtlichen Rahmen zu erörtern. Wie bereits angesprochen, können NKS-Erklärungen für Investoren als nützliche Informationsquelle über Beteiligungsnehmer dienen, die bereits an Verfahren zu besonderen Fällen beteiligt waren (Kasten 9). Informationen zur Teilnahme an NKS-Verfahren werden in Kasten 15 gegeben.

Besondere Fälle, in die Investoren involviert sind, können komplizierte länderübergreifende Dimensionen haben. Wo besondere Fälle Belange betreffen, die in mehreren Ländern auftreten, wird von den NKS der beteiligten Länder Austausch und Koordination bezüglich der besonderen Fälle erwartet (Kasten 15).

Kasten 15 **NKS-Verfahren für besondere Fälle: Erwartungen**

Nationale Kontaktstellen bieten ein Diskussionsforum, um die Wirtschaft, Arbeitnehmerorganisationen, Nichtregierungsorganisationen und andere beteiligte Parteien dabei zu unterstützen, Fragen in Bezug auf die Einhaltung der OECD-Leitsätze effizient und zügig sowie unter Einhaltung anwendbaren Rechts zu lösen.

Im Allgemeinen werden Fälle von der NKS des Landes behandelt, in dem sie auftreten. Wenn sich Probleme aus der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens in mehreren Teilnehmerstaaten bzw. aus der Geschäftstätigkeit einer Gruppe von Unternehmen mit Sitz in unterschiedlichen Teilnehmerstaaten ergeben, sollten sich die beteiligten NKS in Absprache miteinander auf eine NKS verständigen, die die Federführung bei der Unterstützung der arteien übernehmen wird. Diese Nationale Kontaktstelle sollte die anderen NKS konsultieren, die auf Ersuchen der federführenden Nationalen Kontaktstelle angemessene Unterstützung leisten sollten.

(Fortsetzung nächste Seite)

51. *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* (2011), Erläuterungen zu den verfahrenstechnischen Anleitungen für Nationale Kontaktstellen, Ziffer 36.

52. Zum Beispiel berichten 25 Staaten, welche die OECD-Leitsätze einhalten, dass NKS-Erklärungen bei der Prüfung von Anträgen an ihre Ausfuhrkreditstellen berücksichtigt werden. Kanadas Strategie für unternehmerische Verantwortung (CSR) von 2014 ermutigt Unternehmen, an NKS-Mechanismen teilzunehmen. Als Sanktion entzieht die kanadische Regierung Unternehmen, die empfehlenswerte CSR-Verfahren nicht umsetzen und die Teilnahme an NKS-Streitbeilegungen verweigern, ihre Unterstützung auf Auslandsmärkten.

53. OECD (2016), *Annual Report of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises 2015*, *http://mneguidelines.oecd.org/2015-Annual-Report-MNE-Guidelines-EN.pdf*.

(Fortsetzung)

Alle Verfahren für besondere Fälle beginnen mit einer ersten Evaluierung der eingereichten Beschwerde. Im Zuge dieser Evaluierung kontaktiert die NKS eventuell die betroffenen Unternehmen, um Input oder Rückmeldungen zur eingereichten Frage zu erhalten. Hier erhalten Investoren, die in einen besonderen Fall verwickelt sind, eine erste Gelegenheit, die in der Beschwerde aufgeworfenen Fragen nachzuvollziehen und darauf zu antworten.

Während manche NKS Erklärungen zur ersten Evaluierung mit den Namen der Parteien und einer Beschreibung der Fakten und Umstände veröffentlichen, tun andere NKS dies nicht. Wenn eine Beschwerde für eine eingehendere Prüfung nach der ersten Evaluierung akzeptiert wird, bietet die NKS den Parteien Schlichtung mittels eines vertraulichen Verfahrens an, welches das Erreichen einer Einigung zwischen den Parteien zum Ziel hat. Durch dieses Verfahren erhalten beide Parteien die Gelegenheit, ihre Sichtweisen auszutauschen und zu erklären. Dies beinhaltet eventuell ein oder mehrere Treffen zwischen den Parteien mit schlichtender Unterstützung der Nationalen Kontaktstelle. Einige NKS setzen professionelle Schlichter ein.

Das Verfahren für besondere Fälle wird mit einer Abschlusserklärung oder einem Abschlussbericht der NKS beendet.

Wenn die NKS zum Schluss gelangt, dass die aufgeworfenen Fragen keine eingehendere Prüfung rechtfertigen, beinhaltet die Erklärung mindestens eine Beschreibung der aufgeworfenen Fragen und die Begründung für die Entscheidung der NKS.

Wenn die Parteien sich einigen konnten, sollte die Erklärung mindestens die aufgeworfenen Fragen, die von der NKS zur Unterstützung der Parteien in die Wege geleiteten Verfahren und den Zeitpunkt darlegen, an dem die Einigung erzielt wurde. Die Erklärung beinhaltet Informationen über den Inhalt der Vereinbarung nur insoweit, wie die beteiligten Parteien dem zustimmen.

Wenn keine Einigung erzielt wird oder eine der Parteien die Teilnahme am Verfahren verweigert, beschreibt die Erklärung zumindest die aufgeworfenen Fragen, die Gründe, aus denen die NKS eine eingehendere Prüfung der aufgeworfenen Fragen für gerechtfertigt hielt, und die Prozesse, die von der NKS zur Unterstützung der Parteien eingeleitet wurden. Gegebenenfalls kann die Erklärung auch die Gründe enthalten, die eine Einigung verhindert haben.

Die NKS kann gegebenenfalls Empfehlungen zur Umsetzung der OECD-Leitsätze geben, die in der Abschlusserklärung enthalten sein sollten, und mit den Parteien Folgemaßnahmen zur Begleitung ihrer Reaktion auf diese Empfehlungen durchführen.

Viele NKS erlauben den an besonderen Fällen beteiligten Parteien, die Abschlusserklärung vor der Veröffentlichung zu überprüfen und Feedback dazu abzugeben.

Konkrete Ansätze für Wiedergutmachungsverfahren

Empfehlenswerte Praktiken zur Ermöglichung von Wiedergutmachung gelten unabhängig von der Unterscheidung zwischen Kapitaleignern und Anlageverwaltern sowie speziellen Anlageklassen oder Investmentstrategien. Tabelle 5 zeigt allgemeingültige Ansätze für Wiedergutmachungsverfahren sowohl für Kapitaleigner als auch Anlagemanager mit Blick auf alle Anlageklassen und Investmentstrategien.

Tabelle 5 **Prozesse zur Unterstützung von Wiedergutmachung: Praktiken für Kapitaleigner und Investmentmanager**

Wiedergutmachung	**Kapitaleigner**	Sowohl Kapitaleigner als auch Investmentmanager können Kontaktstellen einrichten, über die betroffene Akteure sie auf tatsächliche und potenzielle negative Effekte im Zusammenhang mit ihren Investitionen aufmerksam machen können. Investoren sind zur Zusammenarbeit mit Parteien aufgerufen, die über externe oder betriebliche Beschwerdemechanismen Bedenken bezüglich der Beziehung des Investors zu negativen Effekten äußern.
	Investmentmanager	

Fazit

Nach den OECD-Leitsätzen wird von Investoren die Durchführung von Due Diligence zur Feststellung, Vermeidung oder Minderung negativer Effekte sowie Rechenschaft über den Umgang mit diesen Effekten erwartet. Die empfohlenen Due-Diligence-Prozesse können Investoren dabei helfen, Risiken negativer Effekte in Bezug auf die in den OECD-Leitsätzen enthaltenen Belange zu evaluieren und auf diese Risiken zu reagieren. Due Diligence kann ebenso dabei helfen, finanzielle und Reputationsrisiken zu vermeiden und auf die Erwartungen von Kunden und Investitionsnehmern zu reagieren. Institutionelle Investoren haben spezifische Eigenschaften, welche u.U. ihre Due-Diligence-Ansätze beeinflussen. Zum Beispiel können Investoren Investitionen in einem breiten Spektrum an Unternehmen in verschiedenen Industrien und an unterschiedlichsten Standorten haben. Daher sind sie möglicherweise über ihre Geschäftsbeziehungen mit negativen Effekten verbunden. Zudem unterliegen Investoren strengen Regulierungen und müssen in erster Linie ihre rechtlichen Pflichten in den Staaten erfüllen, in denen sie agieren. Aufgrund der Investmentstrategien des Investors und anderer Faktoren ist schließlich eventuell auch die Fähigkeit zur Einflussnahme auf Beteiligungsnehmer begrenzt.

Die Eigenschaften eines Investors sowie seine jeweiligen Portfolios haben Auswirkungen darauf, *wie* ein Investor Due Diligence durchführt, jedoch nicht darauf, dass die Durchführung erwartet wird. Investoren spielen eine wichtige Rolle beim Fördern von RBC in den Unternehmen, an denen sie Anteile halten, so wie es nach Empfehlungen der OECD-Leitsätze erwartet wird. Investoren konnten bereits wichtige Erfolge bei der Förderung von RBC bei Beteiligungsnehmern verbuchen. Durch die angemessene Durchführung von Due Diligence verbessern Investoren nicht nur ihre Risikomanagementprozesse, sondern fördern auch verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln auf der ganzen Welt.

ANHANG I

Terminologie

In den OECD-Leitsätzen ist Terminologie enthalten, die auch im Kontext institutioneller Investitionen gebräuchlich ist. Jedoch unterscheiden sich Bedeutung und Anwendung dieser gemeinsam gebrauchten Begriffe im Zusammenhang der OECD-Leitsätze von jener institutioneller Investitionen. Insbesondere ist der Begriff „Due Diligence" – eine entscheidende Erwartung nach den OECD-Leitsätzen – ein häufig verwendeter fester Begriff im Anlagesektor sowie in anderen Bereichen, jedoch mit anderer Bedeutung. Zur Verständniserleichterung erklärt diese Liste die abweichenden Bedeutungen relevanter Begriffe.

	Risiko
Nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen verwendete Begriffe	✪ ***Risiko* im Sinne der OECD-Leitsätze bezeichnet die Existenz tatsächlicher oder potenzieller negativer Effekte in allen von den OECD-Leitsätzen abgedeckten Bereichen (z.B. Offenlegung von Informationen, Menschenrechte, Beschäftigung und Beziehung zwischen den Sozialpartnern, Umwelt, Bekämpfung von Bestechung, Bestechungsgeldforderungen und Schmiergelderpressung, Verbraucherinteressen).** Gemeint ist nicht ein finanzielles Risiko, sondern das Risiko negativer Effekte, wenn die Empfehlungen der OECD-Leitsätze nicht eingehalten werden (z.B. Arbeitsschutz und Schutz der Öffentlichkeit, negative Effekte auf Lebensgrundlagen usw.).
Häufig von Investoren verwendete Begriffe	✪ ***Risiko* bedeutet für Investoren die Wahrscheinlichkeit negativer Effekte für Beteiligungsnehmer oder den Investor selbst. Diese Effekte sind für gewöhnlich finanzieller Natur und mit dem Wert von Investitionen verbunden. Risiko kann sich auch auf das Risiko der Nichteinhaltung von Vorschriften seitens des Investors beziehen; jedoch werden auch solche Risiken im Allgemeinen mit den negativen finanziellen Auswirkungen auf den Investor verbunden.** Die häufigsten Verwendungen des Begriffs *Risiko* beinhalten die Möglichkeit, dass eine individuelle Anlage nicht den erwarteten Ertrag erzielt, und die Volatilität der finanziellen Leistung einer individuellen Anlage oder eines gesamten Portfolios im Vergleich zu einer Benchmark, an der die Leistung gemessen wird. *Risiko* kann auch die Wahrscheinlichkeit eines absoluten Kapitalverlusts – d.h. nicht bloß eines Verlusts im Verhältnis zur Benchmark – bezeichnen. Zu anderen Formen von Risiko zählen: – *Marktrisiko* (auch als systemisches Risiko bezeichnet): die Möglichkeit von Verlusten infolge von Faktoren, die sich auf den gesamten Markt auswirken – *Kreditrisiko*: das Risiko, dass der Emittent von Anleihen nicht zu den erwarteten Zinszahlungen in der Lage sein wird – *Kontrahentenrisiko*: das Risiko, dass die andere Vertragspartei ihren Verpflichtungen nicht gerecht wird (z.B. in einem Derivatkontrakt) – *Währungsrisiko*: das Risiko von Verlusten infolge von Wechselkursschwankungen.
Terminologische Unterschiede und Anwendung in diesem Dokument	Der Hauptunterschied zwischen diesen beiden Verständnissen von Risiko ist die **Art des negativen Effekts**, auf den sie sich beziehen. Nach den OECD-Leitsätzen sind im Allgemeinen externe Risiken des Beteiligungsnehmers gemeint – das Risiko eines negativen Effekts (z.B. das Risiko negativer Auswirkungen auf Menschenrechte, Natur und Arbeitsbedingungen). Im Zusammenhang internationaler Investitionen ist das Risiko interner finanzieller Konsequenzen für den Beteiligungsnehmer oder den Investor gemeint. ➲ **Aus Gründen der Klarheit werden Risiken nach dem allgemeinen Verständnis von Investoren in diesem Dokument als *finanzielle Risiken* bezeichnet. Dagegen bezeichnet dieses Dokument *Risiken* nach den OECD-Leitsätzen als *RBC-Risiken*, d. h. Risiken im Zusammenhang mit verantwortungsvollem unternehmerischem Handeln. RBC-Risiken können auch (negative oder positive) finanzielle Auswirkungen auf das betroffene Unternehmen haben, daher sind RBC-Risiken in manchen Fällen auch finanzielle Risiken**.

	Due Diligence
Nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen verwendete Begriffe	✪ ***Due Diligence* ist der Prozess der Sorgfaltspflicht, durch den Unternehmen sowohl die von ihren Tätigkeiten ausgehenden tatsächlichen und potenziellen negativen Effekte ermitteln, vermeiden, mindern als auch Rechenschaft darüber ablegen können, wie sie diesen Effekten grundsätzlich im Rahmen ihrer Entscheidungsfindungs- und Risikomanagementsysteme begegnen.*** Due Diligence ist eine fortlaufende, sowohl pro- als auch reaktive und prozessorientierte Aktivität; sie ist durchgehend im gesamten Lebenszyklus von Geschäftstätigkeiten, Produkten und Dienstleistungen auszuführen, da sich Umstände verändern und mit ihnen auch negative Effekte. Das bedeutet, Due Diligence sollte sich nicht auf eine anfängliche Kontrolle der potenziellen Geschäftsbeziehung oder Transaktion beschränken, sondern auch proaktiv in Form der Einführung systematischer Maßnahmen zur Bestimmung von RBC-Risiken und Minderung potenzieller negativer Effekte sowie fortlaufender Beobachtung von Geschäftspartnern angewandt werden. Due Diligence ist ein Schlüsselaspekt verantwortungsvollen unternehmerischen Handelns, da Unternehmen dadurch wissen und zeigen (Prinzip des *knowing and showing*), wie sie mit ihren negativen Effekten umgehen. ** In diesem Kontext stehen RBC-Risiken und negative Effekte in Verbindung mit Schäden an Gesellschaft oder Umwelt – „negative Effekte" wie oben beschrieben.*
Häufig von Investoren verwendete Begriffe	✪ ***Due Diligence* für Investoren versteht im Allgemeinen als der vor einer Investition durchgeführte Prozess zur Bestimmung potenzieller Risiken und Verbindlichkeiten.** Der Begriff wird überwiegend im Zusammenhang mit nicht börsennotierten Investitionen (d.h. auf dem privaten Markt) verwendet – z.B. bei Kapitalbeteiligungs- und Immobilienfonds. Für das Sammeln von Informationen vor einer Investitionsentscheidung bezüglich einer börsennotierten Anlage (d.h. auf dem öffentlichen Markt) – z.B. an einer Börse gehandelte Aktien – wird häufiger der Begriff *Recherche* verwendet (wobei jedoch auch in diesem Kontext der Begriff *Due Diligence* gelegentlich auftaucht). Die Begriffe *Pre-Investment-Screening* oder *Investitionsvorauswahl* bezeichnen gelegentlich eine frühe Phase in der Auswahl potenzieller Unternehmen oder Wertpapiere für Investitionen, bevor genauere Recherchen vorgenommen werden. In all diesen Situationen kann Due Diligence auch RBC-Belange betreffen. Due Diligence bezeichnet auch die Bewertung finanzieller Solidität, die Integrität interner Systeme und die Einhaltung einschlägiger Vorschriften während des Vorgangs, durch den Kapitaleigner einen externen Investmentmanager zur Verwaltung von Teilen ihrer Vermögenswerte beauftragen. Investoren führen Due Diligence auch bezüglich anderer Parteien durch, mit denen sie Geschäfte machen – z.B. Anbietern von Investmentindizes oder Gegenparteien für außerbörsliche (*over the counter*) Transaktionen. Nach erfolgter Investition *überwachen* Investoren ihre Anlagen. In einigen Fällen beinhaltet dies die Überwachung individueller Unternehmen. Auch ein Kapitaleigner – z.B. ein Rentenfonds oder eine Versicherungsgesellschaft –, der die Verwaltung seiner Investitionen an einen oder mehrere Anlageverwalter ausgelagert hat, überwacht die Leistung dieser Verwalter. In diesem Kontext findet der Begriff *Due Diligence* jedoch keine Verwendung.
Terminologische Unterschiede und Anwendung in diesem Dokument	● Die Hauptunterschiede hinsichtlich der Bedeutung von *Due Diligence* im Rahmen der OECD-Leitsätze und institutioneller Investitionen sind: Nach den OECD-Leitsätzen ist *Due Diligence* ein fortlaufender Vorgang, während sie als Teil von Investitionspraktiken vor einer bestimmten Investition oder der Ernennung eines Anlageverwalters durchgeführt wird. ● Nach den OECD-Leitsätzen ist *Due Diligence* nicht nur das Verfahren zur Bestimmung von Problemen, sondern auch deren aktive Beseitigung und Rechenschaft über diese Probleme; dagegen beschreibt sie in der Investmentpraxis das Verfahren, mit dem Probleme nur festgestellt werden, oft in Erwartung einer Transaktion. ● Nach den OECD-Leitsätzen zielt *Due Diligence* auf die Vermeidung und den Umgang mit RBC-Risiken ab, wohingegen sie in der Investmentpraxis zum Ziel hat, wie oben definierte finanzielle Risiken festzustellen. ➲ **Dieses Dokument behandelt *Due Diligence* ausschließlich in der Form, wie sie nach den OECD-Leitsätzen verstanden wird, und alle Verweise auf *Due Diligence* sollten im Sinne der Bedeutung nach den OECD-Leitsätzen gelesen werden.**

	Leverage
Nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen verwendete Begriffe	✪ ***Leverage* bezeichnet einen Vorteil, durch den Einflussnahme möglich ist. Im Kontext der OECD-Leitsätze wird der Begriff verwendet, um die Fähigkeit eines Unternehmens zu beschreiben, Änderungen in den Praktiken einer anderen Partei herbeizuführen, die negative Effekte verursacht oder zu ihnen beiträgt.** Wenn sich herausstellt, dass ein Unternehmen über eine Geschäftsbeziehung eine unmittelbare Verbindung zu einem negativen Effekt hat, wird nach den OECD-Leitsätzen erwartet, dass es alleine oder ggf. in Kooperation mit anderen Akteuren seine Einflussmöglichkeit einsetzt, um den Verursacher des negativen Effekts zur Vermeidung oder Minderung zu bewegen.
Häufig von Investoren verwendete Begriffe	✪ ***Leverage* ist für Investoren 1. die Verwendung verschiedener Finanzinstrumente oder Fremdmittel, wie zum Beispiel Margin (Sicherheitsleistung), zur Steigerung der Rendite einer Investition und 2. Fremdkapitel zur Finanzierung der Vermögenswerte eines Unternehmens. Ein Unternehmen mit erheblich mehr Fremd- als Eigenkapital bezeichnet man als *highly leveraged*.** Umgangssprachlich wird das Wort *leverage* im Englischen auch im Sinne von Einfluss verwendet.
Terminologische Unterschiede und Anwendung in diesem Dokument	Das allgemeinsprachliche Verständnis von *leverage* im Kontext institutioneller Investitionen entspricht dem der OECD-Leitsätze. Jedoch soll im Kontext der OECD-Leitsätze Einfluss ausgeübt werden, um Änderungen der unstatthaften Praktiken einer Partei herbeizuführen, die negative Effekte verursacht oder zu ihnen beiträgt, wohingegen *leverage* im Kontext von Investitionen sich auf potenzielle Renditen auswirken soll. Zudem kann mit *leverage*(-Effekt) im Kontext von Investitionen die Finanzierungssituation einer Firma beschrieben werden, nicht jedoch das Ausüben von Einflussnahme. ➲ **In diesem Dokument wird für den englischsprachigen Begriff *leverage* nach den OECD-Leitsätzen der Begriff *Einflussmöglichkeit* verwendet, die Definition im Rahmen institutioneller Investitionen findet keine Anwendung.**

	Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln
Nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen verwendete Begriffe	✪ **Nach den OECD-Leitsätzen bedeutet *verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln* (*responsible business conduct* – RBC), dass Unternehmen *a)* einen positiven Beitrag zum Fortschritt in den Bereichen Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft leisten sollten, um dadurch nachhaltige Entwicklung zu erreichen, und dass sie *b)* negative Effekte als Resultat ihrer eigenen Aktivitäten vermeiden oder beheben sollten sowie negative Effekte, die über eine Geschäftsbeziehung im unmittelbaren Zusammenhang mit ihren Geschäftstätigkeiten, Produkten oder Dienstleistungen stehen, zu verhindern oder zu mindern suchen sollten.**
Häufig von Investoren verwendete Begriffe	✪ ***ESG (environmental, social and governance)* bezeichnet Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien für die Geschäftstätigkeiten eines Unternehmens, nach denen sozialverantwortliche Investoren ihre Investitionen screenen.** Umweltkriterien beziehen sich darauf, wie ein Unternehmen Umweltschutzinteressen wahrt. Sozialkriterien untersuchen, wie ein Unternehmen die Beziehung zu seinen Beschäftigten, Zulieferern, Kunden und Bevölkerungsgruppen in seinem Tätigkeitsumfeld gestaltet, und beinhalten oft Menschenrechte und Arbeitsrecht. Governance beschäftigt sich mit der Corporate Governance eines Unternehmens – seiner Führung, der Vergütung von Führungskräften, Audits und internen Kontrollen sowie Aktionärsrechten. Investoren, die nach ESG-Kriterien gescreente Wertpapiere kaufen möchten, können dies über sozialverantwortliche Fonds oder ESG-Dienstleister tun.
Terminologische Unterschiede und Anwendung in diesem Dokument	RBC- und ESG-Kriterien überschneiden sich hinsichtlich des Begriffsumfangs. Beide beziehen sich auf Sozial- und Umweltbelange, jedoch ist RBC breiter gefasst und bezieht sich speziell auf die in den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen festgelegten Standards und Empfehlungen. ESG-Kriterien werden hauptsächlich zur Bestimmung finanzieller Risiken verwendet, nicht für RBC-Risiken (siehe oben).

ANHANG II

Gängige Investitionswertschöpfungsketten

Die folgenden Abbildungen sollen gängige Investitionswertschöpfungsketten für diejenigen Leser illustrieren, die nicht mit solchen vertraut sind. Die abgebildeten Wertschöpfungsketten wurden aus Gründen der Übersichtlichkeit vereinfacht.

Abbildung 1 **Kapitaleigner verwaltet Teile des Vermögens intern**

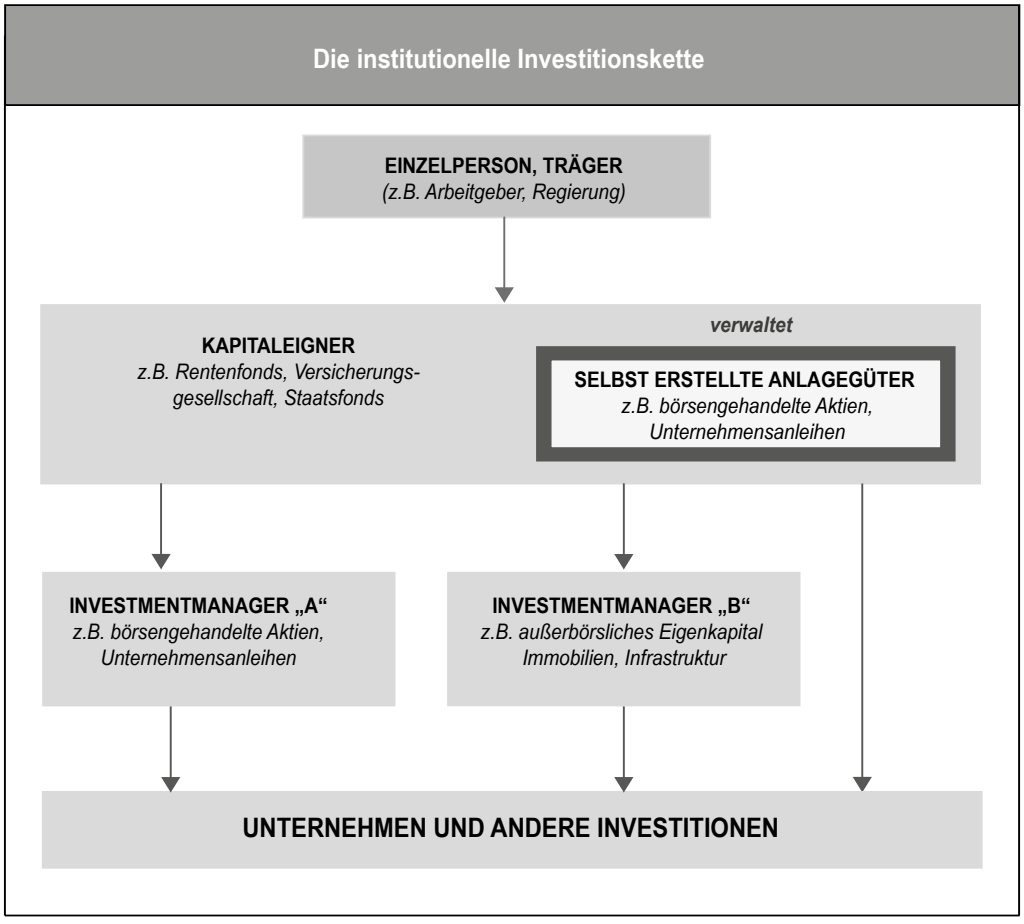


Abbildung 2 **Kapitaleigner lagert komplettes Portfolio an einen Investmentmanager aus**

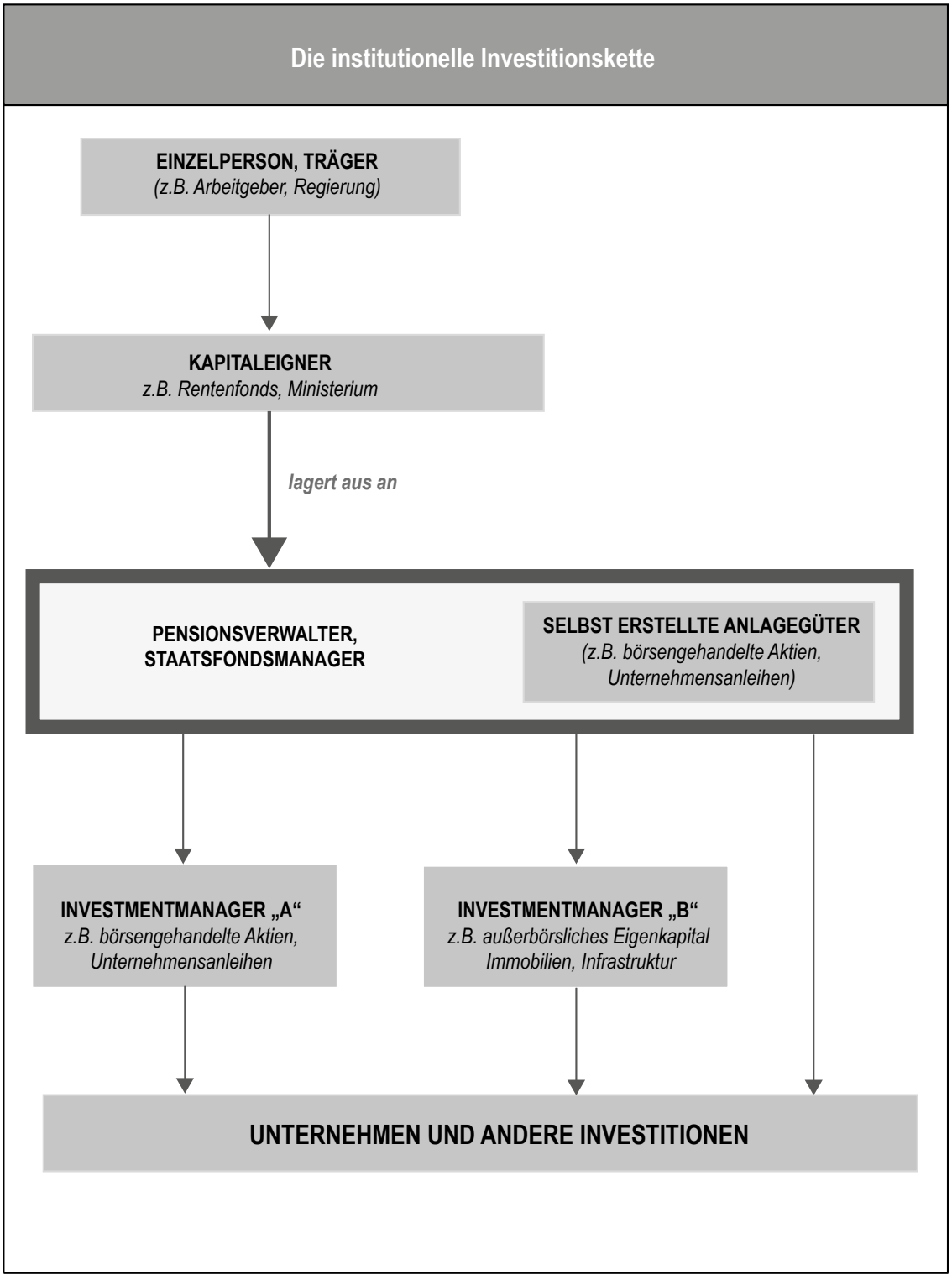


Abbildung 3 **Kapitaleigner lagert komplettes Portfolio an mehrere Investmentmanager aus**

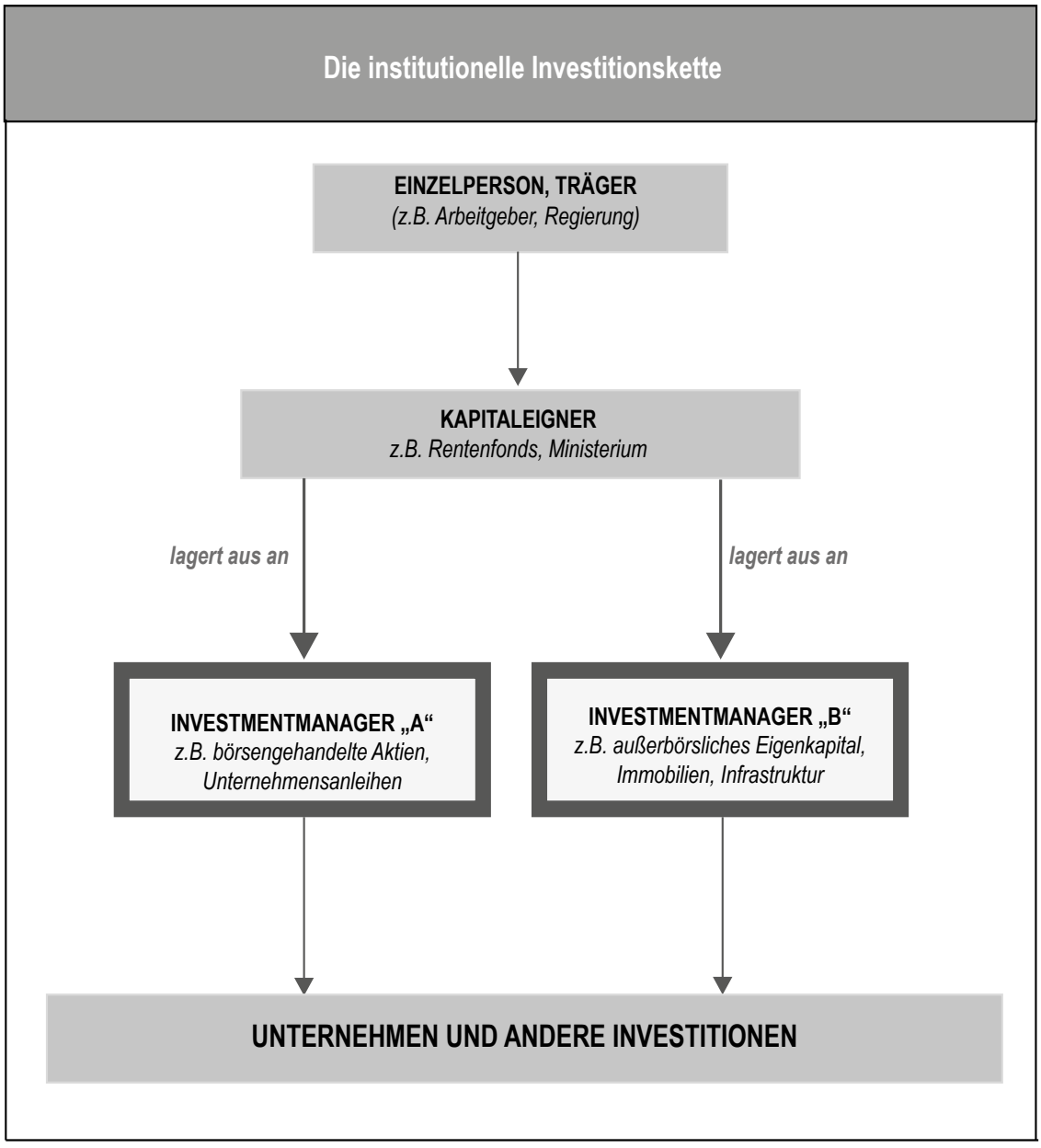
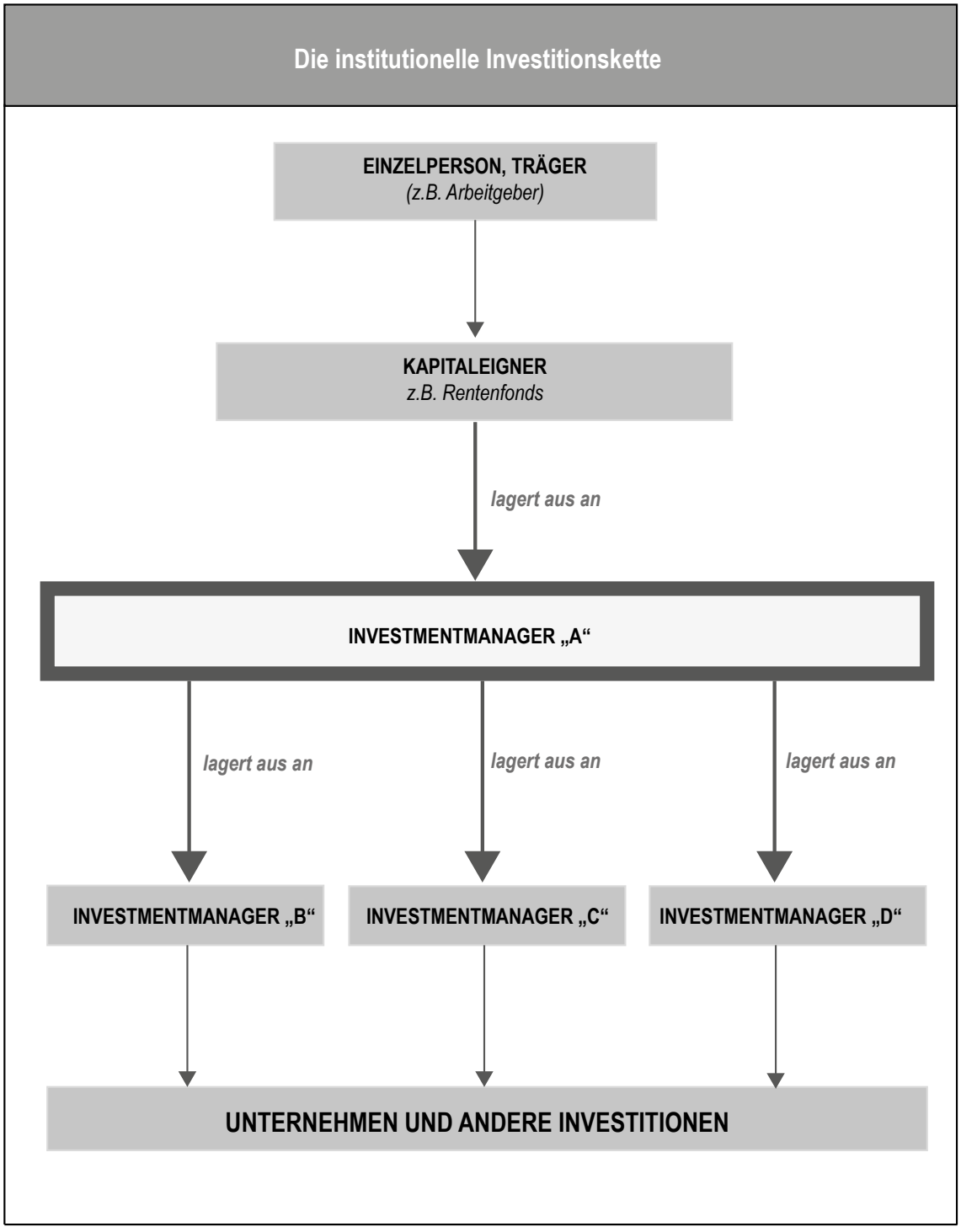


Abbildung 4 **Kapitaleigner lagert über Dachfonds-Strukturen aus**



ANHANG III

Anlageklassen und Investitionsstrategien

Diese Liste enthält Beschreibungen von Anlageklassen und -strategien und ihren Merkmalen vor und nach der Investition. Die Beschreibungen wurden aus Gründen der Verständlichkeit vereinfacht.

BÖRSENGEHANDELTE AKTIEN – FUNDAMENTALE AKTIVE INVESTITIONSTRATEGIE	
Der Investor kauft Anteile an börsengehandelten Unternehmen. Große Investoren können Anteile an mehreren hundert Unternehmen in verschiedenen aktiv verwalteten Portfolios halten.	
✪ **Merkmale vor der Investition** Investitionsentscheidungen beruhen auf Recherchen über das Unternehmen und dessen Aussichten, insbesondere die Ertragsaussichten und Prognosen für Aktienkurs und (mitunter) Dividendenzahlungen. Recherchen basieren auf: Finanzanalyse, für die üblicherweise Informationen von spezialisierten Datenanbietern oder verkaufsseitigen Analysten (Brokern) verwendet werden; Analyse von Strategie, Produkten, Märkten, Forschungs- und Entwicklungsplänen sowie des Managementteams und der Wettbewerber des Unternehmens; allgemeine Marktbedingungen, z.B. Zinssätze, Wachstumsaussichten, Trends im Verbraucherverhalten usw. Dieser Prozess beinhaltet für gewöhnlich den Dialog mit der Managementebene, damit der Investor sich ein Bild vom Unternehmen machen kann. Besonders hervorstechende RBC-Belange können in den Recherchevorgang einbezogen werden (z.B. hohe Umweltverpflichtungen oder die Leistungsbilanz des Unternehmens für den Umgang mit Belangen betroffener Akteure, die entscheidend für die Geschäftstätigkeiten sind – z.B. die Fähigkeit eines Rohstoffunternehmens, zur effektiven Umsetzung eines Projekts gesellschaftliche und umweltbezogene Probleme beizulegen.) Investoren mit starkem Augenmerk auf RBC untersuchen die RBC-Strategien und -Leistung eines Unternehmens in dieser Phase vor der Investition genauer.	✪ **Merkmale nach der Investition** Der Investor überwacht das Unternehmen und dessen Leistung, um zu entscheiden, ob die Aktien behalten oder verkauft werden oder die Investition erhöht wird. Dies beinhaltet üblicherweise den Dialog mit der Managementebene. Investoren mit starkem Augenmerk auf RBC organisieren u.U. Treffen mit dem Unternehmen, in denen es ausschließlich um RBC-Belange geht, und sprechen weitere besonders bedeutende Probleme zusätzlich bei weiteren Treffen an. Kauf- und Verkaufsentscheidungen von aktiven Investoren beeinflussen den Aktienkurs des Unternehmens. Dies wirkt sich auf die Vergütung der Geschäftsführung aus, welche an den Aktienkurs und die Fähigkeit des Unternehmens zur Expansion durch aktienfinanzierte Akquisition gebunden ist. Handelsentscheidungen – oder die Antizipation solcher Entscheidungen – können daher Einfluss auf das Unternehmensmanagement haben. Der Investor hat bei den Jahreshauptversammlungen des Unternehmens ein Stimmrecht bei Themen wie Vergütung der Geschäftsführung, Genehmigung des Rechnungsabschlusses, Zusammenschlüssen und Übernahmen sowie Abstimmungsanträgen von Aktionären bezüglich gesellschaftlicher und umweltbezogener Themen. Durch diese Kombination von Markteinfluss und formellen Rechten haben aktive Investoren prinzipiell das Potenzial zur Einflussnahme auf das Unternehmensverhalten.

BÖRSENGEHANDELTE AKTIEN – PASSIVE INVESTITIONSSTRATEGIE

Der Investor kauft Anteile an allen Unternehmen in einem Investmentindex. Ein Index besteht aus einer Anzahl an Unternehmen, die ausgewählt wurden, um die Zusammensetzung und finanzielle Leistung des Aktienmarkts in seiner Gesamtheit widerzuspiegeln. Einer der meistverwendeten globalen Indizes, der MSCI All World Index, umfasst 2 477 Werte (*www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf*). Die größten passiven Investoren halten Aktien an noch weitaus mehr Unternehmen – die allergrößten in bis zu 10 000.

✪ Merkmale vor der Investition

Der Investor wählt einen Index gemäß dem Markt, dessen Leistung er nachzubilden wünscht. Der Investor überprüft, ob die Methodologie der Indexberechnung seinen Bedürfnissen entspricht (z.B. wie die Gewichtung einzelner Unternehmen festgelegt wird), und unterzieht den Indexanbieter Due-Diligence-Prüfungen (z.B. bezüglich der Einhaltung von Vorschriften).

Der Investor kauft Aktien proportional zu ihrer Gewichtung im Index. Investitionsentscheidungen werden alleine nach diesen Gewichtungen getroffen, nicht aufgrund spezifischer Recherchen über einzelne Unternehmen. Es findet vor der Investition kein Kontakt zwischen dem Investor und Unternehmen statt.

In den letzten Jahren sind passive Investitionen zunehmend beliebter geworden, da sie geringe Kosten haben und einen effizienten Weg darstellen, das Kernziel der meisten Investoren zu erreichen, nämlich zumindest die Leistung des Gesamtmarkts nachzubilden.

Es sind inzwischen auch spezialisierte ESG- oder Nachhaltigkeitsindizes verfügbar, die z.B. die CO_2-Intensität von Unternehmen widerspiegeln. Da das Bewusstsein für die Auswirkungen des Klimawandels zunimmt, finden CO_2-arme Indizes unter Kapitaleignern immer größere Beachtung. Allgemeinere ESG-Indizes werden vom durchschnittlichen Investor jedoch kaum verwendet.

✪ Merkmale nach der Investition

Der Investor kann Unternehmen überwachen und in vorrangigen Problemfällen in Dialog treten. Der Investor hat die üblichen Rechte eines Minderheitsaktionärs. Der Investor kauft und verkauft Aktien nur, um die Gewichtung eines Unternehmens im Index widerzuspiegeln. Falls ein Unternehmen aus dem Index entfernt wird, weil seine Marktkapitalisierung zu tief sinkt, verkauft der Investor seine Anteile vollständig.

UNTERNEHMENSANLEIHEN – FUNDAMENTALES AKTIVES MANAGEMENT

Der Investor kauft von Unternehmen ausgegebene Anleihen. Große Investoren können ausgegebene Anleihen von mehreren hundert Unternehmen in verschiedenen aktiv verwalteten Portfolios halten.

✪ Merkmale vor der Investition

Investitionsentscheidungen beruhen auf Recherchen über das Unternehmen und dessen Aussichten, insbesondere die Ertragsaussichten und Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls. Recherchen decken ähnliche Themen ab wie die für aktiv verwaltete börsengehandelte Aktien und können mitunter den Dialog mit der Managementebene beinhalten.

✪ Merkmale nach der Investition

Der Investor überwacht das Unternehmen und dessen Leistung, um zu entscheiden, ob die Anleihen behalten oder verkauft werden oder die Investition erhöht wird. Dies kann den Dialog mit der Managementebene beinhalten. Der Investor hat kein Stimmrecht bei Jahreshauptversammlungen. Der Anleiheneigner hat nur begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf das Unternehmen. Handelsentscheidungen des Investors haben keine Auswirkung auf den Aktienkurs des Unternehmens.

UNTERNEHMENSANLEIHEN – PASSIVE INVESTITIONSSTRATEGIE

Der Investor kauft alle Anleihen in einem Investmentindex. Ein Index besteht aus einer Anzahl an Anleihen, die ausgewählt wurden, um die Zusammensetzung und finanzielle Leistung des Anleihenmarkts in seiner Gesamtheit widerzuspiegeln.

✪ Merkmale vor der Investition

Der Investor kauft Anleihen proportional zu ihrer Gewichtung im Index. Investitionsentscheidungen werden alleine nach diesen Gewichtungen getroffen, nicht aufgrund spezifischer Recherchen über einzelne Unternehmen. Es findet vor der Investition kein Kontakt zwischen dem Investor und dem Unternehmen statt.

✪ Merkmale nach der Investition

Es ist unwahrscheinlich, dass der Investor das Unternehmen überwacht. Der Investor kann keine einzelnen Anleihen im Index verkaufen. Der Investor hat kein Stimmrecht bei Jahreshauptversammlungen. Der Investor hat nur begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf das Unternehmen.

PRIVATES BETEILIGUNGSKAPITAL – FONDS

Kapitalbeteiligungsfonds werden von spezialisierten Investmentmanagern verwaltet (bezeichnet als *general partner* oder GP). Um Fonds einzurichten, beschaffen GP Kapital von Kapitaleignern, die als *limited partner* oder LP bezeichnet werden. Der GP kauft Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen.

✪ Merkmale vor der Investition	✪ Merkmale nach der Investition
Investitionsentscheidungen werden vom GP getroffen und basieren auf Recherchen über das Unternehmen und dessen Aussichten, insbesondere den Ertragsaussichten und dem Wert der Anteile des Investors. Recherchen decken ähnliche Themen ab wie die für aktiv verwaltete börsengehandelte Aktien und beinhalten stets den Dialog mit der Managementebene.	Der GP überwacht das Unternehmen und dessen Leistung, um zu entscheiden, wann das Unternehmen verkauft wird. Dies beinhaltet stets den Dialog mit der Managementebene. Eine einzelne Kapitalbeteiligungsfirma kann der Mehrheitsgesellschafter sein und mindestens einen Platz im Board einnehmen. Der Mehrheitsgesellschafter kontrolliert das Unternehmen. Die anderen größten Investoren haben ebenfalls Sitze im Board. LP haben keinen direkten Kontakt zu Unternehmen im Portfolio. In manchen Fällen wissen sie u.U. nicht, welche Unternehmen ein Fonds beinhaltet. Nachdem die Bedingungen des Vertrags festgelegt wurden, haben sie nur begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Fonds. Die größten LP in einem Fonds sitzen in einem „beratenden Ausschuss begrenzt haftender Gesellschafter" (*limited partner advisory committee* – LPAC). LPAC werden gebildet, um den GP während der Lebensdauer eines Fonds bezüglich bestimmter Themen zu beraten, darunter Interessenkonflikte und wesentliche Änderungen in den für die Fondsorganisation maßgeblichen Dokumenten, wenn dafür die Einwilligung oder Zustimmung der LP nötig ist. GP können sich zudem selektiv mit ihrem LPAC beraten, um die Meinungen der LP zu operativen oder investitionsbezogenen Belangen einzuholen. Die LP überwachen den GP und treffen sich regelmäßig mit ihm. Die LP können den GP nicht zu bestimmten Handlungen anweisen (z.B. Dialog mit Beteiligungsnehmern bezüglich RBC-Belangen). Jedoch können sie den GP ermutigen, angemessen zu handeln, und Fragen dazu stellen, welche Maßnahmen in bestimmten Situationen ergriffen wurden.

PRIVATES BETEILIGUNGSKAPITAL – DIREKTINVESTITIONEN

Große Kapitaleigner können direkte außerbörsliche Kapitalinvestitionen tätigen; sie investieren nicht über einen Fonds, sondern direkt in ein nicht börsennotiertes Unternehmen.

✪ Merkmale vor der Investition	✪ Merkmale nach der Investition
Der Investor führt gründliche Recherchen zum Unternehmen durch. Recherchen decken ähnliche Themen ab wie die für aktiv verwaltete börsengehandelte Aktien und beinhalten stets den Dialog mit der Managementebene.	Der Investor kann der Mehrheitsgesellschafter sein und mindestens einen Platz im Board einnehmen. Als Mehrheitsgesellschafter kontrolliert er das Unternehmen.

INFRASTRUKTUR – FONDS

Infrastrukturfonds werden von spezialisierten Investmentmanagern verwaltet (bekannt als *general partner* oder GP). Um Fonds einzurichten, beschaffen GP Kapital von Kapitaleignern, die als *limited partner* oder LP bezeichnet werden. Der GP erwirbt Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen, die Infrastrukturanlagen wie Häfen, Flughäfen, Mautstraßen, Krankenhäuser, Schulen und Wind- und Solarparks besitzen und betreiben. Jedes dieser Unternehmen kann eine oder mehrere Infrastrukturanlagen besitzen und betreiben.

✪ Merkmale vor der Investition	✪ Merkmale nach der Investition
Investitionsentscheidungen werden vom GP getroffen und basieren auf Recherchen über die Unternehmen/Anlagen und deren Aussichten, insbesondere die Ertragsaussichten durch Nutzungsgebühren und den Wert der Anteile des Investors. Recherchen beinhalten stets den Dialog mit der Managementebene.	Der GP überwacht die Unternehmen/Anlagen und deren Leistung, um zu entscheiden, ob/wann sie verkauft werden. Dies beinhaltet stets den Dialog mit der Managementebene. Eine einzelne Infrastrukturinvestitionsfirma kann der Mehrheitsgesellschafter sein und mindestens einen Platz im Board einnehmen. Die anderen größten Investoren haben ebenfalls Sitze im Board. Investoren mit Sitz im Board haben direkte Kontrolle über das Unternehmen. LP haben keinen direkten Kontakt zu Unternehmen/Anlagen im Portfolio. Nachdem die Bedingungen des Vertrags festgelegt wurden, haben sie nur begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Fonds.

INFRASTRUKTUR – DIREKTEINVESTITIONEN	
Große Kapitaleigner können direkte außerbörsliche Kapitalinvestitionen tätigen; sie investieren nicht über einen Fonds, sondern direkt in ein nicht börsennotiertes Unternehmen.	
✪ **Merkmale vor der Investition**	✪ **Merkmale nach der Investition**
Der Investor führt gründliche Recherchen über das Unternehmen durch.	Der Investor kann der Mehrheitsgesellschafter sein und mindestens einen Platz im Board einnehmen. Er kann daher erheblichen Einfluss auf das Unternehmen ausüben.

IMMOBILIEN – FONDS	
Immobilienfonds werden von spezialisierten Investmentmanagern verwaltet (bekannt als *general partner* oder GP). Um Fonds einzurichten, beschaffen GP Kapital von Kapitaleignern, die als *limited partner* oder LP bezeichnet werden. Der GP erwirbt Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen, die Grundstücke erschließen oder Immobilien verwalten – z.B. Büro-, Einzelhandels-, Logistik- oder Wohnimmobilien. Jedes dieser Unternehmen kann eine oder mehrere Immobilienanlagen besitzen und betreiben.	
✪ **Merkmale vor der Investition**	✪ **Merkmale nach der Investition**
Investitionsentscheidungen werden vom Fondsmanager getroffen und basieren auf Recherchen über die Unternehmen/die Anlagen und deren Aussichten, insbesondere die durch Miete generierten Einnahmen und die potenzielle Kapitalwertsteigerung.	Der Investor überwacht die Unternehmen/Anlagen und deren Leistung, um zu entscheiden, ob Verbesserungen auf operativer Ebene vorgenommen werden müssen und ob/wann er verkauft. Dies beinhaltet stets den Dialog mit dem Management, das direkt für die Anlage zuständig ist. Eine einzelne Immobilieninvestitionsfirma kann der Mehrheitsgesellschafter der Betreibergesellschaft sein und mindestens einen Platz im Board einnehmen. Die anderen größten Investoren haben ebenfalls Sitze im Board. LP haben keinen direkten Kontakt zu Unternehmen/Anlagen im Portfolio. Nachdem die Bedingungen des Vertrags festgelegt wurden, haben sie nur begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Fonds.

IMMOBILIEN – DIREKTINVESTITIONEN	
Große Kapitaleigner können Direktinvestitionen in Immobilien tätigen; sie investieren nicht über einen Fonds, sondern direkt in einzelne Immobilienobjekte.	
✪ **Merkmale vor der Investition**	✪ **Merkmale nach der Investition**
Der Investor führt gründliche Recherchen über das Unternehmen durch.	Falls der Investor der Mehrheitseigentümer ist, kann er erheblichen Einfluss auf das Management der Immobilie ausüben.

STAATSANLEIHEN – FUNDAMENTALES AKTIVES MANAGEMENT	
Der Investor kauft von Regierungen ausgegebene Anleihen.	
✪ **Merkmale vor der Investition**	✪ **Merkmale nach der Investition**
Investitionsentscheidungen beruhen auf Recherchen über den Staat und dessen Aussichten, insbesondere die Wirtschaftsaussichten und die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls. Recherchen können mitunter den Dialog mit der Regierung oder Zentralbank eines Staats beinhalten.	Der Investor überwacht den Staat und dessen Leistung, um zu entscheiden, ob die Anleihen behalten oder verkauft werden oder die Investition erhöht wird. Dies kann den Dialog mit der Regierung oder Zentralbank des Staats beinhalten. Der Investor hat nur sehr begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Staat.

STAATSANLEIHEN – PASSIVE INVESTITIONSSTRATEGIE	
Der Investor kauft alle Anleihen in einem Investmentindex. Ein Index besteht aus einer Anzahl an Anleihen, die ausgewählt wurden, um die Zusammensetzung und finanzielle Leistung des Staatsanleihenmarkts in seiner Gesamtheit widerzuspiegeln.	
✪ **Merkmale vor der Investition**	✪ **Merkmale nach der Investition**
Der Investor kauft Anleihen proportional zu ihrer Gewichtung im Index. Investitionsentscheidungen werden alleine nach diesen Gewichtungen getroffen, nicht aufgrund spezifischer Recherchen über einzelne Staaten. Es findet vor der Investition kein Kontakt zwischen dem Investor und der Regierung oder Zentralbank eines Staats statt.	Es ist unwahrscheinlich, dass der Investor den Staat kontrolliert. Der Investor kann keine einzelnen Anleihen im Index verkaufen. Der Investor hat nur sehr begrenzte Möglichkeiten zur Einflussnahme auf den Staat.

mneguidelines.oecd.org