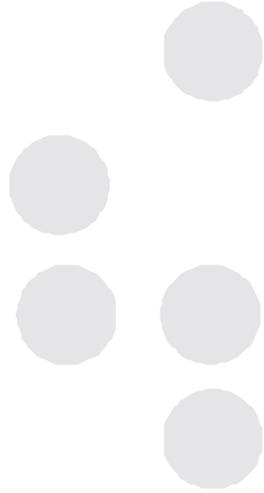




Thomas Loew

# Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch- ethischer Finanzdienstleistungen



Diskussionspapier des IÖW 56/02

Institut für  
ökologische  
Wirtschaftsforschung  
gGmbH



## *Kurzzusammenfassung*

Das Diskussionspapier gibt einen Überblick zu der internationalen Verbreitung von Regulierungen, die ökologisch-ethisches Investieren (socially responsible investment, SRI) fördern. Bei der Recherche wurden folgende Arten von direkt förderlichen SRI-Regulierungen angetroffen: (i) Offenlegungspflicht über die SRI-Anlagepolitik, (ii) Verpflichtung, SRI-Aspekte in der Anlagepolitik zu berücksichtigen und (iii) Steuererleichterungen für ökologisch-ethische Geldanlagen. Die Untersuchung fokussierte auf Europa, Australien, Neuseeland, USA und Kanada. Damit wurden die wichtigsten SRI-Märkte betrachtet und es ist zu erwarten, dass alle Länder in denen SRI-förderliche Regulierungen in Kraft sind, identifiziert wurden. Die Offenlegungspflicht ist derzeit am meisten verbreitet. Sie ist in vier Ländern vorgeschrieben und wird in drei weiteren Ländern diskutiert. Eine gesetzliche Vorgabe ökologisch-ethische Aspekte in der Anlagepolitik zu berücksichtigen ist nur aus Schweden bekannt.

Schlagworte: ökologisch-ethisches Investieren, socially responsible investment, SRI, Nachhaltigkeitsmanagement, Pensionsfonds, Offenlegungspflicht, global governance.

## *Abstract*

The discussion paper gives an overview of the international diffusion of regulations which promote socially responsible investment (SRI). The following types of direct SRI-regulations were found in the research: (i) Mandatory disclosure of the SRI investment policy, (ii) the obligation to consider ecological and ethical aspects in the investment policy and (iii) tax reliefs for ecological-ethical investments. Geographically the analysis was focussed on Europe, Australia, New Zealand, Canada and the US. Thus the most important markets for SRI were considered and it can be assumed that all countries, which introduced SRI-related regulations, are included. The SRI-disclosure regulation is the most common one. It came into force in four countries and is being considered seriously in three other countries. A legal commitment to consider ecological-ethical aspects in the investment-policy is only known to exist in Sweden.

Keywords: socially responsible investment, SRI, corporate social responsibility, CSR, environmental regulations, global governance

### **Thomas Loew**

Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch-ethischer Finanzdienstleistungen, Diskussionspapier des IÖW 56/02, Berlin 2002. Download unter [www.ioew.de](http://www.ioew.de).

Unter Mitarbeit von Bianca Riemer, Antje Stefan, David Büttner und Evren Özgüvenc

Institut für ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW) gGmbH,  
(Institute for Ecological Economy Research) Potsdamer Str. 105, D-10785 Berlin  
Tel. +49.(0)30.884 594-0, Fax +49.(0)30.882 54 39  
[mailbox@ioew.de](mailto:mailbox@ioew.de) , <http://www.ioew.de>

## Vorwort

Ökologisch-ethisches Investieren (socially responsible investment, SRI) hat in den vergangenen Jahren zunehmend Beachtung gefunden. Der Markt wächst dynamisch und mehrere Forschungsvorhaben beleuchten das Thema von verschiedenen Seiten.

Die vorliegende Studie betrachtet die internationale Verbreitung von neuen Regulierungen, die SRI fördern. Hier fehlte bislang ein vollständiger Überblick, der nun hergestellt werden konnte.

Wie alle rechercheintensiven Arbeiten konnte auch die vorliegende nur mit Unterstützung von zahlreichen Personen durchgeführt werden. Danken möchte ich den verschiedenen Gesprächspartnern aus dem In- und Ausland, die zum Teil sehr umfassende Informationen zur Verfügung stellten. Da diese großes Interesse an den Ergebnissen gezeigt haben, wurde die Zusammenfassung in englischer Sprache verfasst.

Weiterhin haben mehrere Praktikanten intensiv im Internet recherchiert, zahlreiche Publikationen auf geeignete Informationen durchsucht und Textentwürfe für den Länderteil erstellt. Für diese unerlässliche Unterstützung gilt mein Dank Bianca Riemer, Antje Stefan, Evren Özgüvenc, und last but not least David Büttner. Schließlich möchte ich mich auch herzlich bei den Kollegen aus dem Projektteam des Forschungsvorhabens „Lead Markets“ (genauer: „Politikmuster der Entwicklung internationaler Märkte für Innovationen nachhaltigen Wirtschaftens – vom Pilotmarkt zum Lead Markt“) für ihre Kritik und Anregungen bedanken.

Berlin im September 2002

Thomas Loew

# Inhaltsverzeichnis

<b>0</b>	<b>Executive Summary.....</b>	<b>5</b>
<b>1</b>	<b>Einleitung .....</b>	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>SRI und ökologisch-ethische Geldanlagen.....</b>	<b>11</b>
2.1	<i>Begriff.....</i>	<i>11</i>
2.2	<i>Historische Entwicklung von SRI.....</i>	<i>13</i>
2.3	<i>Ausprägungen von SRI.....</i>	<i>14</i>
2.4	<i>Regulierungen zur Förderung von SRI.....</i>	<i>16</i>
2.5	<i>Exkurs: Die Bedeutung von SRI für die Einflussnahme der Zivilgesellschaft auf Unternehmen.....</i>	<i>18</i>
2.6	<i>Die drei Säulen der Altersvorsorge.....</i>	<i>19</i>
<b>3</b>	<b>Entwicklungen in den einzelnen Ländern und in der EU.....</b>	<b>21</b>
3.1	<i>Großbritannien.....</i>	<i>21</i>
3.2	<i>Deutschland.....</i>	<i>27</i>
3.3	<i>Österreich.....</i>	<i>31</i>
3.4	<i>Schweiz.....</i>	<i>33</i>
3.5	<i>Schweden.....</i>	<i>34</i>
3.6	<i>Dänemark.....</i>	<i>35</i>
3.7	<i>Frankreich.....</i>	<i>36</i>
3.8	<i>Belgien.....</i>	<i>38</i>
3.9	<i>Niederlande.....</i>	<i>40</i>
3.10	<i>Italien.....</i>	<i>41</i>
3.11	<i>Europäische Union.....</i>	<i>43</i>
3.12	<i>Kanada.....</i>	<i>46</i>
3.13	<i>USA.....</i>	<i>48</i>
3.14	<i>Australien.....</i>	<i>49</i>
3.15	<i>Neuseeland.....</i>	<i>50</i>
<b>4</b>	<b>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....</b>	<b>51</b>
4.1	<i>Rentenreformen unter Mitte-Linksregierungen als Window of Opportunities.....</i>	<i>51</i>
4.2	<i>Entwicklung und Verbreitung der Offenlegungspflicht.....</i>	<i>51</i>
4.3	<i>Vorgaben für Kapitalstöcke nationaler Versicherungssysteme.....</i>	<i>54</i>
4.4	<i>Steuererleichterungen.....</i>	<i>54</i>
4.5	<i>Pflichtberichterstattung für Unternehmen.....</i>	<i>54</i>
4.6	<i>Wirksamkeit der identifizierten Regulierungen.....</i>	<i>55</i>
4.7	<i>Mögliche Auswirkungen der neuen Regulierungen auf die Marktentwicklung.....</i>	<i>57</i>
4.8	<i>Bezüge zu Governance.....</i>	<i>59</i>
4.9	<i>Ausblick.....</i>	<i>60</i>
	<b>Literatur .....</b>	<b>61</b>
	<b>Anhang .....</b>	<b>68</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1/ Figure1: Delimitation SRI -favourable regulations.....	7
Abbildung 2: Abgrenzung SRI - förderlicher Regulierungen .....	17
Abbildung 3: Wirkungskette von Kriterien und Anforderungen .....	19
Abbildung 4: Einbeziehung von SRI-Kriterien laut Anlageprinzipien britischer Pensionsfonds	24
Abbildung 5: Deckungsmittel der betrieblichen Altersvorsorgung 2000 in Deutschland.....	29
Abbildung 6: Wirkungen der SRI-Regulierungen .....	56

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 / Table 1: International Diffusion of SRI-Regulations.....	8
Tabelle 2: Übersicht Begriffe.....	11
Tabelle 3: Definitionen für Nachhaltige Geldanlagen .....	12
Tabelle 4: SRI-Kategorien mit Beispielen und typischen Regulierungen .....	15
Tabelle 5: Die London Principles .....	26
Tabelle 6: Entwicklung der belgischen Pensionsfonds .....	39
Tabelle 7: Zusammensetzung des Kapitals der belgischen Pensionsfonds in 1999.....	40
Tabelle 8: Entwicklung und Umfang der Niederländischen SRI- Sparfonds .....	41
Tabelle 9: Entwicklung und Umfang der Niederländischen SRI- Investmentfonds .....	41
Tabelle 10: Internationale Verbreitung von SRI-Regulierungen .....	53
Tabelle 11: Marktstruktur SRI-Markt und Wirkung der betrachteten Regulierungen .....	58
Tabelle 12: Formen der betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland.....	68

## 0 Executive Summary

This analysis of the international diffusion of regulations promoting socially responsible investment (SRI) is part of a case study for the research project "Lead Markets" sponsored by the German Federal Ministry for Education and Research.<sup>1</sup> The case study on SRI is one of several cases, which have been analysed in order to answer the question in how far the characteristics of environmental regulations can boost the development of pilot- and lead-markets for environmental products and services.

### ***Socially Responsible Investment***

Internationally there is as yet no fixed definition for socially responsible investment (SRI). Furthermore there are some language problems, e.g. in German speaking countries the expression "Grünes Geld" ("green money") is rather more popular than expressions such as "sozial verantwortliches Investieren" (=socially responsible investment) or "ökologisch-ethisches Investieren" (=ecologic-ethical investment). In our study, we use SRI and "ökologisch-ethisches Investieren" synonymously, and we adapted the following definition for SRI from UK-SIF:

*"Socially responsible investment combines investors' financial objectives with their commitment to social concerns such as social justice, economic development, peace or a healthy environment."*<sup>2</sup>

Often quoted for the oldest roots of SRI are the American Quakers who in the sixteenth century refused to invest in slave labour and pay taxes which supported war because it went against their belief in the equality of humankind.<sup>3</sup> The first socially responsible investment fund, introduced in 1928, is the Pioneer Fund. It served church groups who wanted to avoid supporting "sins" such as alcohol, tobacco, gambling and weapons.

Due to the religious roots of SRI, investments which take religious motivations into account are also to be considered as socially responsible. Consequently, this also includes Muslim or other religious funds.

Contemporary ethical investment can be traced back to the movements of the 60s and 70s, when the political climate was marked by campaigns and crusades for civil rights, the environment, peace, anti-consumerism, anti-militarism, anti-racism, anti-Apartheid (etc.). In 1971, the Pax World Fund, which as a result of the anti-Vietnam-war movement refused to invest in weapons, and became the first ethical investment fund in the United States. Since then, 175 mutual funds have followed suit in applying social screens to their portfolios.<sup>4</sup>

Regulations promoting SRI are quite new in the history of SRI. The first and already famous declaration rule for British pension funds was introduced in 1998 and came into power in 2000. So, SRI is not a result of regulations but regulations are a result of SRI: When policy makers realised the beneficial effects of SRI the discussed regulations were developed.

---

<sup>1</sup> See DIW, FFU, IÖW, ZEW (Hrsg.) The emergence of Lead Markets for Environmental Innovation, Intermediate Report, Berlin 2002

<sup>2</sup> [www.uksif.org](http://www.uksif.org)

<sup>3</sup> See Vandenberg, Maryann: Link between Firms and Civil Society supporting Ethical Investment, o. O. 2002, p. 18.

<sup>4</sup> See Social Investment Forum (Hrsg.): Trends Report, After South Africa (online) <http://www.socialinvest.org/areas/resarch/trends/1995-Trends.htm> (17.7.2001).

## Surveyed Regulations

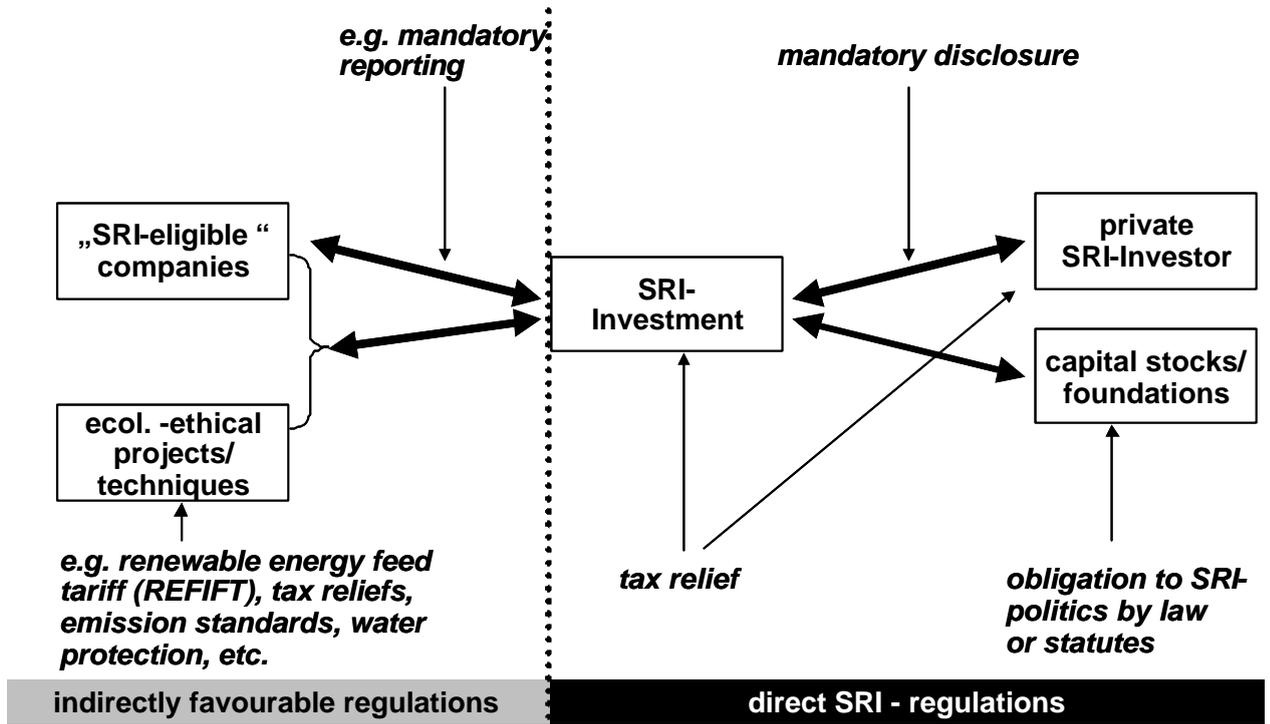
In the case study we distinguish between regulations promoting SRI directly and those which promote SRI indirectly (see figure 1). Regulations promoting SRI directly are rare and easy to distinguish. They include the following types:

- Mandatory disclosure of the SRI investment policy: This is an obligation for financial institutions investing in equities to disclose to their customers, if and how ecological and ethical issues are taken into account in the investment policy. This obligation is known to be imposed on pension funds but might apply for common investment funds or insurances too.
- The obligation to consider ecological and ethical aspects in the investment policy: This obligation can be imposed by law or charter on to state-controlled capital stocks or on to foundations.
- Tax reliefs for ecological-ethical investments: For instance reliefs can be made available in the taxation of revenues arising from ecological-ethical investments. Tax incentives for certain companies or technologies are not to be included in this category. These are considered as indirectly supportive regulations.

The indirect supportive regulations for SRI-investments are numerous. Sometimes they can have a significant impact on the SRI-market, as shown by the German Law for Renewable Energy. According to this law electricity generated by renewable resources receives a fixed price which is significantly higher than the market price. This law made direct investments in wind energy so attractive that it represents a major part of the German SRI-market.

Less obvious is the SRI-promoting effect of legal restraints requiring the use of environmental technologies. These regulations might lead to economic success for the companies providing the environmental technologies and influence the SRI-funds which have invested there. However it would be very difficult to determine the effects on SRI of the various legal restraints for industry. Some regulations for industry might also be met with progress-integrated measures (i.e. without new technologies) and thus would not promote SRI.

Since it is difficult to distinguish indirect regulations promoting SRI, they were not taken into account in our analysis.

Abbildung 1 / Figure1: *Delimitation SRI -favourable regulations*

## International diffusion

Geographically the analysis was focussed on Europe, Australia, New Zealand, Canada and the US. Thus the most important markets for SRI were considered and it can be assumed that all the countries which introduced SRI-related regulations are included. The SRI-disclosure regulation is the most diffused one. It came into force in four countries and is being discussed seriously in three other countries (see table 1).

A legal commitment to consider ecological-ethical aspects in the investment-policy is only known to exist in Sweden. This affects the newly created state controlled funds for the assurance of the national pension system. A similar commitment was discussed in France, but was dismissed. The executive board of the French national retirement reserve funds has to report the ecological-ethical impact of the investments (to the supervisory board) instead.

Tax-relieves for SRI-investments is not widespread as well. The only example is to be found in the Netherlands where the tax-relieves caused a major increase in the affected investments. However, the new conservative government started to retract the tax-incentives (in the middle of 2002).

**Table 1 / Tabelle 1: International Diffusion of SRI-Regulations**

Country	EU	S	GB	DK	NL	B	D	A	CH	F	I	USA	CA	AU	NZ
Mandatory disclosure (year = effective date)	actually dismissed. (1)	-	<b>2000</b>	-	-	discu sion	<b>2002</b>	discu sion	-	<b>2001</b>	-	-	discu sion	<b>2002</b>	dismi ssed
Other SRI-Regulations (year = effective date)		<b>1998</b> (2)		-	<b>1996</b> (3)	discu sion (4)	-	-	-	<b>2001</b> (5)	discu sion (6)	-			
Informatory note: self obligation			2002 (7)												

- (1) EU: mandatory disclosure was suggested but dismissed.
- (2) Sweden: reserve fund of the national pension has to consider SRI - aspects in its investment policy
- (3) Netherlands: Tax reliefs according to "Regeling Groenprojecten". The new centre-right government discusses severe austerities
- (4) Belgium: Proposal for tax reliefs similar to NL.
- (5) France: The board of directors of the reserve fund for the national pension has to discuss ecological and ethical consequences of the investment policy internal annual meetings.
- (6) Italy: bank-foundations are requested to consider SRI in their investment policy.
- (7) GB/International: London Principles, a voluntary initiative of the British finance sector developed for the Johannesburg conference.

## Effectiveness

The effectiveness of the regulation was widely estimated according to plausible consideration. The SRI-disclosure has – at least in theory – a broad effect. Those providers who do not take SRI-aspects into account are required to provide a negative report. Potential investors can thus distinguish funds according to their commitment to SRI and can invest in SRI-funds. Moreover, providers are continually forced to consider about SRI since they have to give a statement on their investment policy when the contract is signed and - depending on the national regulation - in their annual account. This led to a considerable number of British pension fund providers stating that they would discuss ecological-ethical questions with the companies they invest in and thereby attempt to improve those ecological-ethical performances.

In estimating the effectiveness of the SRI-disclosure regulation, the implementation and the scope of application have to be taken into account. The German regulation, for instance, only applies to certain subsidized pension schemes (private and occupational) and thus covers only a limited number.

In contrast, all pension funds in the UK are affected and therefore a bigger proportion of the market is included than in Germany. Moreover, UK pension funds have to make a statement every year without exception. In Australia, all investment funds have to make an annual disclosure.

A low efficiency should be generated from regulations requiring state-controlled capital stocks or foundations to consider ecological aspects since it can be assumed that those invest directly in equities rather than in investment funds. Therefore, they are more likely to seek external advice or SRI-rankings than to increase demand for ecological-ethical investment funds.

Tax reliefs have, as can be seen in the example Netherlands, a significant impact on the demand for SRI-investments. To what extent far there are spillover effects on the market as a whole still has to be investigated.

## Window of Opportunities

Most SRI-supportive regulations were discussed and implemented during reforms of the pension systems. SRI-associations and green parties usually led the initiative. Disappointments, e.g. in New Zealand were a result of a lack of support from other groups. Whether this was caused by a lack of persuasion work or by an unfavourable political situation was not examined.

The situation in the US highlights the importance of general reforms for the introduction of SRI-regulations. Up to now there have been no regulations and the political attitudes of the Bush-administration give no cause for hope. However, the Enron-bankruptcy led way to demands for more transparency and more control in the financial sector. The US-based Social Investment Forum tries to benefit from this process.

Moreover, it is clear that in most cases centre-left governments introduced the observed regulations. The regulations are rescruinized on a change government. The new conservative government in the Netherlands is an example and also the German conservative opposition has already indicated that it would annul the SRI-disclosure regulation if it came into power.

All direct SRI-regulations were introduced in the last 5 years. The SRI-disclosure regulation introduced in Britain served as an example for many other countries. Hopefully possible future conservative governments in Europe would not endanger this development.

## 1 Einleitung

Das vorliegende Diskussionspapier vermittelt einen Überblick zu den bestehenden und diskutierten Regulierungen, die ökologisch-ethische Geldanlagen fördern. Die Arbeit ist Teil einer Fallstudie, die im Rahmen des Forschungsvorhabens Leadmarkets<sup>5</sup> vom IÖW erstellt wird. In der Fallstudie wird die dynamische Entwicklung im Bereich ökologisch-ethischer Geldanlagen betrachtet. Untersuchungsgegenstand sind die bestehenden Regulierungen und die Auswirkungen auf den Markt. Die Untersuchung der Marktauswirkungen ist für Ende 2002 Anfang 2003 geplant.

Um die neuen Gesetze und Vorschriften im Kontext ökologisch-ethischer Geldanlagen besser verstehen zu können, müssen zunächst einige Vorarbeiten nachvollzogen werden. Zum einen gilt es die verschiedenen Begriffe zu klären. Hier haben unterschiedliche Entwicklungslinien, sowie unterschiedliche Begrifflichkeiten in Deutschland sowie im anglo-amerikanischen Raum zu einer gewissen Vielfalt geführt. Weiterhin ist es erforderlich, die möglichen Ansatzpunkte für ökologisch-ethisches Investment aufzuzeigen. Während in den neunziger Jahren in der Regel die Frage im Mittelpunkt stand, wie und in welchem Umfang Privatanleger ihr Geld entsprechend ihrer persönlichen ethischen Interessen anlegen können, wird heute auch betrachtet, ob und inwiefern staatliche Institutionen oder Stiftungen ihre Finanzmittel unter Berücksichtigung ökologisch-ethischer Aspekte anlegen können bzw. dazu verpflichtet werden sollen.

Die letzte Vorarbeit besteht in einer kurzen Einführung in die unterschiedlichen Formen der Altersvorsorge. Dies ist erforderlich, weil hier die meisten Regulierungen ansetzen. Nachdem in Großbritannien die Offenlegungspflicht für betriebliche Pensionsfonds eingeführt war, haben die Befürworter die Neugestaltung der gesetzlichen Altersvorsorgesysteme in ihren Ländern genutzt, um ebenfalls wie die Briten entsprechende Vorschriften in die dabei zu erstellenden Gesetzesnovellen aufzunehmen. Nicht immer, aber zunehmend mit Erfolg.

Die Recherche der internationalen Entwicklung wurde länderweise vorgenommen. Mit einbezogen sind die meisten europäischen Länder sowie Australien, Neuseeland, Kanada und die USA. Eine vollständige weltweite Betrachtung ist mit den gegebenen Mitteln nicht machbar, wenngleich davon ausgegangen werden kann, dass die meisten Länder mit entsprechenden Regulierungen berücksichtigt wurden.

Nachdem der Entwicklungsstand in den einzelnen Ländern beschrieben ist, werden in der Zusammenfassung übergreifende Analysen vorgestellt.

---

<sup>5</sup> Das Vorhaben „Politikmuster der Entwicklung internationaler Märkte für Innovationen nachhaltigen Wirtschaftens - vom Pilotmarkt zum Lead – Markt“ gefördert vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) wird von der Forschungsstelle für Umweltpolitik (FFU), dem Institut für ökologische Wirtschaftsforschung IÖW, dem deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung bearbeitet. Laufzeit: Februar 2001 bis Mitte 2003. Zwischenbericht: DIW, FFU, IÖW, ZEW (Hrsg.)(2002).

## 2 SRI und ökologisch-ethische Geldanlagen

### 2.1 Begriff

Da das Themenfeld um ökologisch-ethische Investments vergleichsweise neu ist, werden verschiedene Begriffe parallel verwendet. Zur Übersicht sind in Tabelle 2 die gebräuchlichsten Begriffe zusammengestellt.

**Tabelle 2: Übersicht Begriffe**

Sozial verantwortliches Investieren	Socially responsible Investing
Sozial verantwortliche Geldanlagen	Social responsible Investment
Ökologisch-ethisches Investment	Ethical investment
Ökologisch-ethisch verantwortliche Geldanlagen	Social investment
Ethisch-ökologisch orientierte Geldanlagen	
Verantwortliche Geldanlagen	
Ökologische Geldanlagen	
Nachhaltige Geldanlagen	
Nachhaltige Finanzdienstleistungen	
Grünes Geld	

Am einfachsten nähert man sich den Begriffen historisch. In den 90-er Jahren war im deutschsprachigen Raum der Begriff „Grünes Geld“ verbreitet. Beispielhaft genannt werden können hier die IÖW-Studie „Grünes Geld“<sup>6</sup> und die gleichnamige Messe, für die die Studie erstellt wurde. Von wechselnden Autoren wurde zudem regelmäßig ein Jahrbuch „Grünes Geld“ verfasst.<sup>7</sup>

In einer im Jahr 2001 vom Bundesumweltministerium und Umweltbundesamt herausgegebenen Broschüre werden neben grünem Geld auch noch die Begriffe „Ökologische Geldanlagen“, „ethisches Investment“ oder „verantwortliche Geldanlage“ genannt. Dort wird jedoch weder ein einheitlicher Begriff festgelegt noch eine Definition vorgeschlagen.<sup>8</sup>

Zeitgleich mit der Erstellung dieser Broschüre wurde im Jahr 2000 in Deutschland das Forum für nachhaltige Geldanlagen gegründet. Auf der Website dieses Verbandes<sup>9</sup> wird bislang ebenfalls kein Glossar angeboten. So lässt sich nur aus dem Namen selbst der Begriffsvorschlag „Nachhaltige Geldanlagen“ ableiten.

Erkennbar ist in der deutschen Begriffsentwicklung der in vielen Bereichen derzeit beschrittene Weg vom Umweltpräfix zum Nachhaltigkeitspräfix. So wandelt sich z.B. die Umweltberichterstattung zu Nachhaltigkeitsberichterstattung und aus Umweltmanagement wird Nachhaltigkeitsmanagement. Dieser Wandel in der Begrifflichkeit korrespondiert mit dem wachsenden Spektrum an Inhalten, die jeweils berücksichtigt werden. Dies gilt auch mit Blick auf nachhaltige Geldanlagen. Auch hier ist eine Erweiterung des Marktes von "grünen"

<sup>6</sup> Vgl. Ökozentrum NRW (1999).

<sup>7</sup> Vgl. Demel, Max; Baumgarten, Jörg (2000).

<sup>8</sup> Vgl. Bundesumweltministerium Umweltbundesamt (2000), S.4.

<sup>9</sup> [www.forum-NG.de](http://www.forum-NG.de)

Geldanlagen zu unterschiedlichen Formen von „nachhaltigen“ Geldanlagen zu beobachten. Schließlich wird die deutschsprachige Debatte von der angloamerikanischen geprägt. Hier wird in der Regel von Socially Responsible Investment, kurz SRI gesprochen. Der Begriff wurde in den USA und in Großbritannien geprägt, wo bereits seit langem ein nennenswerter Markt für ethische Geldanlagen existiert. Der Definitionsvorschlag für SRI vom englischen UK-Social Investment Forum (UK-SIF) lautet:

*“Socially responsible investment combines investors’ financial objectives with their commitment to social concerns such as social justice, economic development, peace or a healthy environment.”<sup>10</sup>*

„Sozialverantwortlich“ umfasst im englischen Sprachgebrauch also ebenfalls die wichtigsten Nachhaltigkeitsdimensionen, auch wenn der Begriff Nachhaltigkeit als solcher nicht verwendet wird.

### **Tabelle 3: Definitionen für Nachhaltige Geldanlagen**

*„Grünes Geld“, „ökologische Geldanlage“, „ethisches Investment“, „verantwortliche Geldanlage“ etc. sind unterschiedliche Begriffe für Veranlagungen, bei denen ethische, ökologische und soziale Komponenten bei der Auswahl, Beibehaltung und Realisierung des Investments sowie der verantwortungsvolle Gebrauch von Mitspracherechten, die mit Anteilspapieren verbunden sind, berücksichtigt werden. Es wird also in Unternehmen investiert, die in ihrer Geschäftspolitik ökologische und soziale Grundsätze verfolgen und deren Produkte und Dienstleistungen einen ökonomischen, ökologischen und damit gesellschaftlichen Nutzen erzeugen.“*

Plattform "Ethisch-ökologische Veranlagung" der Österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT) (Hrsg.): Grünes Geld – was ist das?, www.gruenesgeld.at. 2002.

*„Unter Umwelt- und Nachhaltigkeitsfonds werden im folgenden Investmentfonds bezeichnet, die ihre Portfoliotitel nicht nur nach finanziellen Kriterien, sondern auch nach deren Qualität im Sinne von sozial und ökologisch Wünschenswertem auswählen.“*

EBS, Ökoinstitut, ZEW (Hrsg.): Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte – Zwischenbericht, o.O. 2001, S. 80.

*„Unter ethischem Investment verstehen wir alle Formen der Geldanlage, die nicht ausschließlich an Sicherheit, Rendite und Liquidität orientiert sind, sondern auch an ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien.“*

Muk, imug (Hrsg.): Der Markt für sozial- ökologische Geldanlagen in Deutschland – Ergebnisse einer repräsentativen Privatanlegerbefragung, Hannover, 2001; S. 7.

*„Ein Kennzeichen ethisch-ökologischer Geldanlagen ist, dass man weiß, wo das individuell ersparte und angelegte Geld „arbeitet“.*

Deml Max, Baumgarten Dr. Jörg: Grünes Geld – Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 1998/99, Ritterhude, Wien 1998, S. 32.

*„Socially Responsible Investing is the act of making investment decisions to achieve social as well as financial return. Together a social and financial return are often described as a “double bottom line”. The three main strategies of socially responsible investing (SRI) include screening, community investing, and shareholder activism.“*

SRI World Group, Inc (Hrsg.): Introduction to Socially Responsible Investing, www.socialfunds.com. o.J.

<sup>10</sup> www.uksif.org

In der vorliegende Studie wird in der Regel von ökologisch-ethischen Geldanlagen gesprochen, unter denen analog zur englischen Definition alle Geldanlagen verstanden werden, die über Auswahlmechanismen oder Einflussnahmen soziale, ökologische, kirchlich-religiöse oder sonstige ethische Aspekte mit berücksichtigen. In Ermangelung einer gängigen deutschen Abkürzung wird SRI entsprechend synonym verwendet.

Die hier gewählte Definition schließt kirchlich-religiös orientierte Geldanlagen ausdrücklich mit ein. Sie trägt damit den Ursprüngen ökologisch-ethischen Investierens Rechnung, die wie hier im Anschluss dargestellt, ebenfalls religiös begründet waren. Damit sind nicht nur an christlichen sondern auch islamischen Werten orientierte Geldanlagen<sup>11</sup> als SRI-Geldanlagen anzusehen. Damit wird bewusst eine breites Verständnis von ökologisch-ethischen Geldanlagen zugrunde gelegt.<sup>12</sup>

## 2.2 Historische Entwicklung von SRI

Die Wurzeln von SRI gehen zurück bis in das 16. Jahrhundert. Sie haben ihren Ursprung bei den Quäkern in den USA. Aufgrund ihrer religiösen Prinzipien lehnten sie ab in Sklavenarbeit zu investieren, durch Steuerabgaben die kriegstreiberische Regierung zu unterstützen oder ihr Geld in Geschäften mit Alkohol, Tabak, Glücksspiel und Waffen anzulegen. Schon die Quäker verfolgten das Ziel ihr Erspartes „sin-free“ zu investieren.<sup>13</sup>

Aus der gleichen ebenfalls religiös begründeten Motivation wurde 1928 der erste ökologisch ethische Aktienfonds, der Pioneer Fund gegründet. Er richtete sich an Kirchengruppen, die vermeiden wollten mit ihren Ersparnissen Sünden zu unterstützen.<sup>14</sup>

Zeitgenössisches ökologisch ethisches Investieren kann auf die Protestbewegungen in den 60er und 70er zurückgeführt werden. Damals wurde das politische Klima durch Verbraucher-Friedens- und Umweltbewegungen und ihren Kampagnen geprägt. Ein typisches Beispiel ist die Gründung des „Pax World Fund“ in den USA, der von Mitgliedern der Anti-Vietnam Bewegung gegründet wurde. Die Anlagepolitik dieses Fonds schließt jegliche Investitionen in Rüstungsindustrie aus. Weitere Anstöße gaben die Anti-Apartheid Kampagnen seit Ende der 70-er Jahre. Sie führten dazu, dass Investmentfonds und andere Institutionen ihre Wertpapiere von Unternehmen, die weiterhin in Südafrika tätig waren, abgestoßen haben.<sup>15</sup>

Diese ethische Orientierung bei SRI-Geldanlagen ist besonders stark im Angloamerikanischen Raum festzustellen. So sind in den USA heute inzwischen rund 175 Investmentgesellschaften bekannt, die ihr Portfolio mit Hilfe von „Social screening“ zusammenstellen.<sup>16</sup> Eine ähnliche Entwicklung ist in Großbritannien festzustellen. Hier wurde der erste Ethikfonds von Friends Provident 1984 gegründet. Heute werden bei zahlreichen Pensionsfonds ökologisch-ethische Aspekte im Fondsmanagement berücksichtigt.

---

<sup>11</sup> Bei islamischen Investmentfonds wird z.B. nur in Unternehmen investiert, deren Gewinne möglichst keine Zinserlöse enthalten.

<sup>12</sup> Z.B. hat das IMUG islamische Fonds in einer Marktstudie nicht einbezogen. Mündliche Auskunft auf dem Wissenschaftsworkshop des Forum Nachhaltige Geldanlagen am 3. Juli 2002.

<sup>13</sup> Vgl. Vandenberg, Maryann (2002), S. 18.

<sup>14</sup> Vgl. Natural Investment Services Inc. (Hrsg.) (o.J.).

<sup>15</sup> Vgl. Social Investment Forum (Hrsg.) (o.J.a).

<sup>16</sup> Vgl. Pax Worldfonds (Hrsg.) (o.J.).

Die Umweltbewegung insbesondere im deutschsprachigen Raum führte Ende der 80er zur Entwicklung verschiedener grüner Finanzdienstleistungen und Geldanlagen. Als Meilensteine sind hier zu nennen:

- Gründung der Ökobank (1988) und der Umweltbank (1997)
- Börsenbrief ÖKO-INVEST (1991)
- Natur Aktien Index NAX (1997)
- Dow Jones SAM Sustainability Index (1999)
- Messe Grünes Geld (1999)

Mit die ersten Produkte im Bereich des ökologisch-ethischen Investments waren Anleihen und Unternehmensbeteiligungen. Die häufigste und populärste Form war bis zum Jahre 2000 die der Beteiligung an Windkraftprojekten. Aber auch andere Projekte und Unternehmen erhalten auf diese Weise Eigenkapital. Zu nennen sind Sonnen- und Wasserkraftwerke, Recyclinganlagen, Umwelttechnologiefirmen, Biobauernhöfe usw. Ökologisch-ethische Investmentfonds haben im Vergleich zu Windkraft bislang noch eine geringere Rolle gespielt, holen derzeit aber deutlich auf.<sup>17</sup>

### 2.3 Ausprägungen von SRI

Das UK-Social Investment Forum stellt fest, dass die praktische Umsetzung von SRI sehr unterschiedliche Formen annehmen kann. Hier können folgende Strategien unterschieden werden:<sup>18</sup>

- Social screening: d.h. die Auswahl von Aktien, Rentenpapieren, Beteiligungen, Investmentfonds oder sonstigen Geldanlagen unter Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Zielsetzungen.
- Shareholder influence: d.h. die Einflussnahme auf Unternehmen durch private und insbesondere institutionelle Anteilseigner auf Unternehmen, mit dem Ziel, dessen ethisches, soziales und/oder Umweltverhalten zu verbessern. Formen sind Gespräche, Kampagnen oder die Nutzung des Stimm- und Rederechts auf den Jahreshauptversammlungen.
- Cause-based investing: kann als sachbezogenes Anlegen oder zweckbezogenes Anlegen übersetzt werden. Hierunter werden alle Geldanlagen gefasst, deren Anleger mit ihrem Geld gezielt bestimmte Projekte (z.B. Windkraftanlagen, Biogasanlagen) oder Problembereiche (soziale Projekte) fördern wollen. Dabei sind normale Verzinsungen ebenso üblich, wie der Verzicht auf marktübliche Renditen, bis hin zur zinslosen Bereitstellung von Geldern. Nicht dazu gezählt werden Spenden, die nicht zurückgezahlt werden.

Die Strategien „Social Screening“ und „Shareholder Influence“ werden im Rahmen der Anlagepolitik bei der Verwaltung von Kapitalstöcken angewendet. Sie sind insbesondere bei Pensionsfonds und Investmentfonds verbreitet. Für die Strategie „Social screening“ werden für die vorzunehmende Auswahl der Anlagemöglichkeiten Positiv- oder Negativkriterien verwendet. Social Screening ist die älteste SRI-Strategie, die bereits Anfang des 20. Jahrhunderts bei dem Pioneer Fonds angewendet wurde.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Weber, Jörg (o.J.).

<sup>18</sup> Vgl. [www.uksif.org](http://www.uksif.org) sowie Mistra (Hrsg.) (2001), S. 8.

<sup>19</sup> Vgl. Abschnitt 2.2 Historische Entwicklung von SRI.

Vergleichsweise neu sind die zwei folgenden Entwicklungslinien. Zum einen geben in Anbetracht der neuen Offenlegungspflicht zahlreiche britische Pensionsfonds an, sie würden ökologisch-ethische Zielsetzungen einbringen, indem sie direkte Gespräche mit den Unternehmen führen, in die sie investieren. Der Shareholder Influence nimmt also zu. Dadurch wird u.a. auch für NGO's zumindest formal die Möglichkeit verbessert, für ökologisch oder sozial motivierte Kampagnen über die Finanzmärkte Druck auf bestimmte Unternehmen auszuüben (siehe auch 2.5 Exkurs: Die Bedeutung von SRI für die Einflussnahme der Zivilgesellschaft auf Unternehmen).

Zum anderen wird ein social screening zunehmend auf Kapitalstöcke von Stiftungen und Kirchen angewendet.<sup>20</sup> Weiterhin kommen auch staatliche Rücklagen, wie sie derzeit zur Sicherung des Rentensystems in einigen Ländern aufgebaut werden, für ein social screening in Betracht. Entsprechende Beispiele sind in Frankreich und Schweden anzutreffen.

**Tabelle 4: SRI-Kategorien mit Beispielen und typischen Regulierungen**

<b>SRI- Kategorie</b>	<b>Typische Beispiele</b>	<b>Typische Regulierungen</b>
<b>Social screening</b> <b>(SRI-screening)</b> - <i>negative Selection</i> - <i>positive Selection</i>	Ökologisch-ethische Investmentfonds, Pensionsfonds  Kapitalstöcke von Stiftungen, Kirchen oder von der staatlichen Rentenversicherung	Offenlegungspflicht  Gesetzliche Vorgabe ökologisch-ethischer Aspekte bei der Vermögensverwaltung zu berücksichtigen
<b>Shareholder Influence</b>	Pensionsfonds, deren ökologisch-ethische Zielsetzungen über active engagement realisiert werden	Offenlegungspflicht  Verpflichtende Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung  Verpflichtung für institutionelle Anleger ihr Stimmrecht wahrzunehmen (ggf. unter Berücksichtigung der Satzungsziele der Stiftung)
<b>Cause based investing</b>	Beteiligungen an Windkraftanlagen, sonstigen Anlagen regenerativer Energieerzeugung  Beteiligungen an sozialen oder ökologischen Projekten	Steuererleichterungen, Energieeinspeisegesetz

Zu der Kategorie „Zweckbezogenes Anlegen“ zählen in Deutschland die Beteiligungen in Windkraftgesellschaften zu den prominentesten und sicherlich vom Volumen her wichtigsten Anlageformen. Aufgrund des Energieeinspeisegesetzes (EEG) sind Windkraftanlagen, und damit diese Beteiligungen von der Rentabilität her attraktiv. Daher muss davon ausgegangen werden, dass ein nennenswerter Anteil der Anleger in diesem Bereich nicht aus Umweltgründen sondern aus gewöhnlicher Renditeorientierung in Windkraft investiert haben. Dies bestätigt auch eine Studie des IÖW, die innerhalb der Anleger u.a. die Typen „Grüne Dagoberts“, „Plus Grün“ und „Idealisten“ identifiziert hat.<sup>21</sup> Diese Ergebnisse sind evtl. etwas

<sup>20</sup> Beispielsweise hat die Thüringer Ordinalprovinz den Ratingdienstleister ÖKOM beauftragt in Zusammenarbeit mit dem Anlagemanager solche Investitionen auszuschließen, die nicht christlich-ethischen Grundsätzen entsprechen. Vgl. ÖKOM (Hrsg.) (2002), S1.

<sup>21</sup> Vgl. Ökozentrum NRW (Hrsg.) (1999), S.13.

abgeschwächt auch auf Investment- oder Pensionsfonds anzuwenden. Mehrere ökologische Investmentfonds haben längere Zeit eine Outperformance gegenüber entsprechender Aktienindizes realisieren können.

## 2.4 Regulierungen zur Förderung von SRI

Wie bereits oben angesprochen existieren verschiedene Gesetze und Vorschriften, die ökologisch-ethisches Investment fördern sollen oder im Zusammenhang genannt werden. Bei der Recherche wurden folgende Arten vorgefunden:

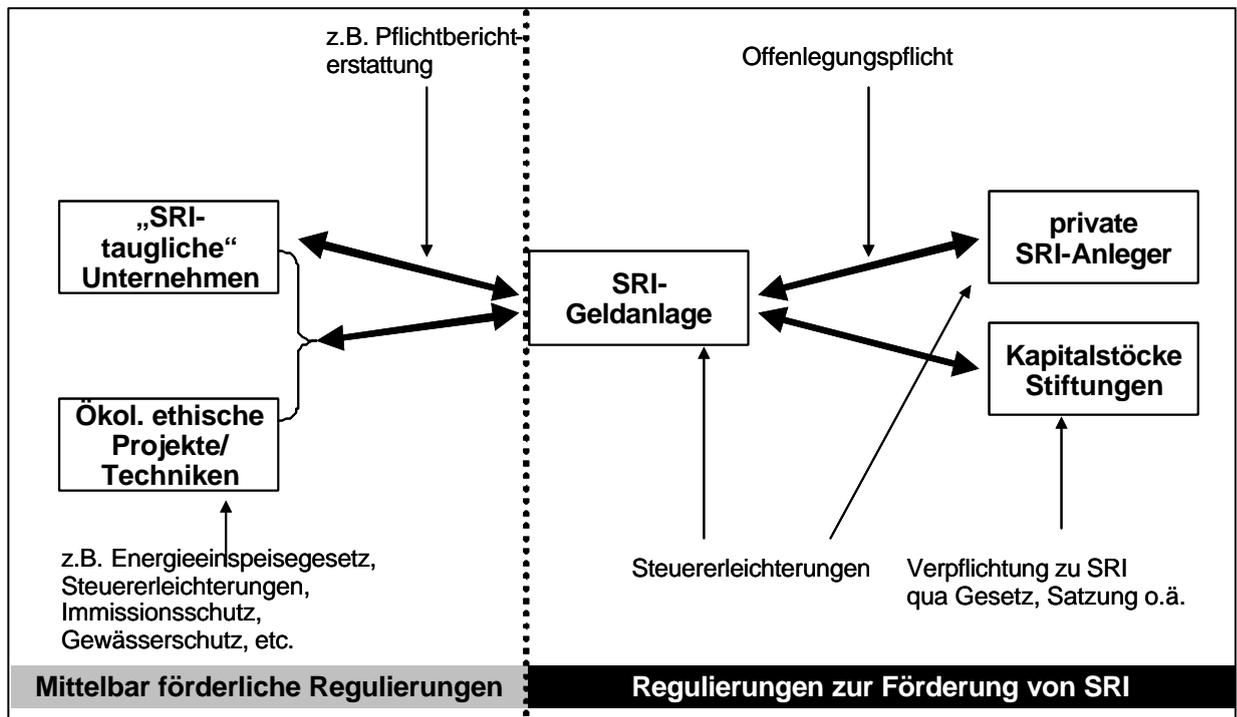
- Verpflichtung ökologisch-ethische Aspekte in der Anlagepolitik zu berücksichtigen. (z.B. Frankreich, Kapitalstock im staatlichen Rentensystem)
- Offenlegungspflicht darüber, ob und inwiefern ökologische oder ethische Aspekte in der Anlagepolitik berücksichtigt werden. (z.B. Großbritannien, Pensionsfonds; Deutschland, Riesterrente)
- Steuererleichterungen für Geldanlagen in ökologisch-ethische Projekte (z. B. Niederlande, Regelung Groenprojecten)
- Regulierungen die die Wirtschaftlichkeit von ökologisch-ethischen Projekten fördern, (z.B. Deutschland, Energieeinspeisegesetz)
- Verpflichtende Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung (z.B. Dänemark Green Balance, Frankreich- Pflichtangaben in Geschäftsberichten)

Bei der Zusammenstellung der internationalen Regulierungen, die SRI fördern stellen die Regulierungen, die die Wirtschaftlichkeit von ökologisch-ethischen Projekten fördern, ein Abgrenzungsproblem dar. So könnten beispielsweise nicht nur das Energieeinspeisegesetz, sondern auch besondere Abschreibungsmöglichkeiten für bestimmte Technologien als SRI-fördernd angesehen werden, wenn über entsprechende Anlagemodelle in diese Technologien investiert werden kann. In Deutschland ist dies insbesondere im Bereich regenerative Energien (Hauptsächlich Windkraftbeteiligungen, aber auch Kraftwärmekopplung) der Fall.

Eine vergleichsweise saubere Abgrenzung ist jedoch nur möglich, indem unter SRI-fördernde Regulierungen nur solche gefasst werden, die den SRI-Investor und das Geldanlageprodukt bzw. den entsprechenden Finanzdienstleister oder das Verhältnis zwischen diesen beiden Akteuren betreffen (siehe Abbildung 2). Darunter fallen Steuervorteile für den SRI-Investor, denkbar wären z.B. auch Risikoübernahmen.

Das deutsche Energieeinspeisegesetz wird mit dieser Abgrenzungsregel nicht als eine SRI-fördernde Regulierung angesehen. Betrachtet man die deutlichen Auswirkungen dieses Gesetzes auf den SRI-Markt in Deutschland zeigt sich, dass bestimmte Umweltregulierungen als mittelbare förderliche Regulierungen zu berücksichtigen sind, wenn die Entwicklung der SRI-Märkte analysiert wird.

Abbildung 2: Abgrenzung SRI - förderlicher Regulierungen (Quelle: Eigene Darstellung)



Im Rahmen der Recherche wurden die SRI-förderlichen Regulierungen in den betrachteten Ländern vollständig zusammengestellt. Mittelbar förderliche Regulierungen wurden nur cursorisch berücksichtigt.

In der SRI Diskussion hat die Frage nach einer Pflichtberichterstattung von Unternehmen eine besondere Aufmerksamkeit erhalten. Hier sind zwei Gründe zu nennen: Zum einen besteht in so fern eine Ähnlichkeit, als dass beide Regulationsformen zu einer Berichterstattung zu ökologisch-ethischen Fragestellungen verpflichten, zum anderen werden von den SRI-Analysten die von den Unternehmen erstellten Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichte mit als Grundlagen für ihre Analysen herangezogen. Tatsächlich hat die Entwicklung der Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung bisher weitgehend unabhängig von ökologisch-ethischem Investieren stattgefunden. Ökologisch-ethische Ratingorganisationen und SRI-Analysten wurden und werden nur als eine von mehreren Zielgruppen der Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung angesehen. Allerdings ist seit zwei bis drei Jahren festzustellen, dass große Unternehmen SRI-Ratings und SRI-Indizes (insbesondere die Dow Jones Sustainability Group Indexes DJSGI) größere Aufmerksamkeit schenken. Da diese Ratings und Indizes Umwelt- bzw. Nachhaltigkeitsberichte mit in ihre Beurteilung einbeziehen werden, ist zu erwarten, dass die Berichte nun stärker an den SRI-Interessen ausgerichtet werden.

## **2.5 Exkurs: Die Bedeutung von SRI für die Einflussnahme der Zivilgesellschaft auf Unternehmen**

### **2.5.1 Umweltkampagne von Friends of the Earth**

Die englische Umweltschutzorganisation „Friends of the Earth“ hat im Jahr 2000 in einer Umweltschutzkampagne institutionelle Anleger einbezogen.<sup>22</sup> Es wurde versucht über die institutionellen Anleger das Staudammprojekt „Ilisu dam“ in der Türkei zu verhindern. Mit dem Projekt wären erhebliche soziale und ökologische Belastungen verbunden. Der geplante Damm würde die Umsiedlung von 78.000 Kurden aus 15 Städten und Dörfern erfordern. Heute sehr fruchtbares Ackerland würde verloren gehen. Zudem würden die Nachbarländer Syrien und Irak befürchten, dass ihre Wasserversorgung aufgrund des Staudamms beeinträchtigt würde.

Vor diesem Hintergrund stellten Friends of the Earth eine Resolution auf, die das Bauunternehmen Balfour Beatty auffordert, die Prinzipien und Guidelines der World Commission on Dams anzuerkennen und sie in seinem Geschäftsgebaren entsprechend zu berücksichtigen. Diese Resolution wurde nur von 1% der angefragten institutionellen Investoren unterstützt. Dennoch hatte die Kampagne Erfolg: Balfour Beatty zog sich aus dem Staudammprojekt zurück und ernannte einen Direktor für Umweltschutz, Gesundheit und Sicherheit.

### **2.5.2 Relevanz von finanzmarktorientierten Umweltkampagnen**

Umweltkampagnen, die vor dem Hintergrund der zunehmenden SRI-Diskussion versuchen institutionelle Investoren einzubeziehen, haben in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Allein im Jahr 2001 wurden in den USA 250 Resolutionen zu ökologischen oder sozialen Angelegenheiten aufgestellt, die in vielen Fällen auch von einem oder mehreren institutionellen Investoren unterstützt wurden.<sup>23</sup>

Allerdings stellen Friends of the Earth insgesamt eine deutliche Zurückhaltung bei den institutionellen Investoren fest, derartige Kampagnen zu unterstützen.<sup>24</sup> Dies gilt auch für SRI-Investoren. Dennoch scheinen die Kampagnen Wirkung zu zeigen, vermutlich weil die betroffenen Unternehmen auch ohne explizite Stellungnahmen der institutionellen Investoren einen Einfluss auf die Anlageentscheidung befürchten. Hieraus lässt sich eine zunehmende Akzeptanz eines gewissen Stellenwerts von SRI auch bei konventionellen Investoren ablesen.

Weiterhin ist der Zusammenhang zur SRI-Strategie „active engagement“ als Umsetzung der Offenlegungspflicht zu berücksichtigen. Wie die Erfahrung aus Großbritannien zeigt, gibt ein bedeutender Teil der von der Offenlegungspflicht betroffenen Pensionsfonds an, dass sie ihre ökologisch-ethischen Ansprüche umsetzen, indem sie sich bei Bedarf aktiv mit den Unternehmen über ökologisch-ethische Problemstellungen auseinandersetzen. Damit ist NGO's die entsprechende Themen ansprechen zumindest formal das Tor geöffnet. Sie können sich auf die offengelegte SRI-Policy des Pensionsfonds berufen und ggf. auch mittelbar auf die Pensionsfonds Druck ausüben wenn diese sich – entgegen der gedruckten policy - nicht mit ihren Kampagnen auseinandersetzen. Inwiefern dieser Mechanismus derzeit tatsächlich genutzt wird und für NGO's relevant ist, konnte noch nicht untersucht werden.

---

<sup>22</sup> Vgl. hier und im folgenden McRae, Simon (2002).

<sup>23</sup> Vgl. MISTRA (Hrsg.) (2001a).

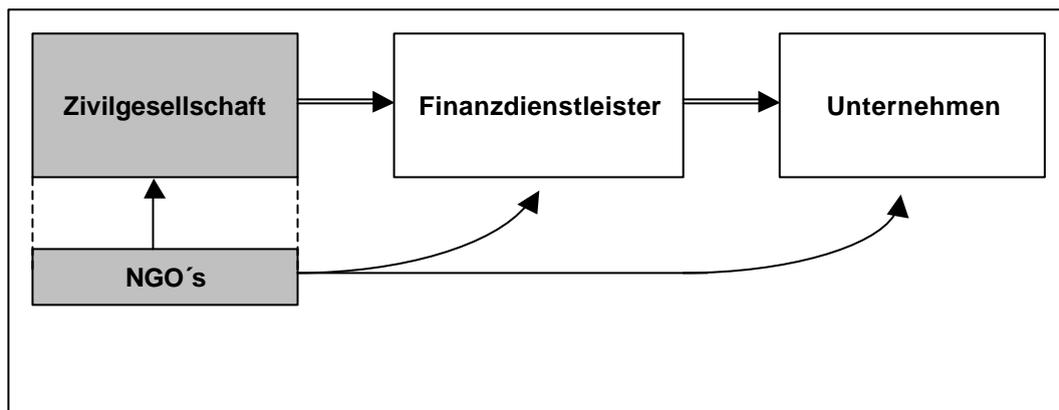
<sup>24</sup> Vgl. hier und im folgenden McRae, Simon (2002).

### 2.5.3 Ansatzpunkte in den Finanzmärkten für die Einführung von neuen Anforderungen an Unternehmen

Die Umweltkampagnen, die sich an institutionelle Investoren richten sind trotz der oben geäußerten Vorbehalte ein Ansatzpunkt für NGO's, um neue oder bereits bestehende Anforderungen an die Unternehmen durchzusetzen. Die Anforderungen der NGO's sind zum auch zu unterschiedlichem Grad in die Anforderungskatalogen der SRI-Fondsmanager eingeflossen. Es kann davon ausgegangen werden, dass bestimmte NGO-Anforderungen nicht nur von speziellen SRI-Fonds berücksichtigt werden, sondern sich zu einem gesellschaftlichen Grundverständnis entwickelt haben und auch von konventionellen Finanzdienstleistern berücksichtigt werden. Weiterhin ist die Tendenz festzustellen, dass Nachhaltigkeitsmanagement von Unternehmen zunehmend als ein Indikator für gute Unternehmensführung angesehen wird. Dies verstärkt den Effekt, dass von den NGO's gestellte ökologisch ethische Anforderungen an Unternehmen von den konventionellen Finanzdienstleistern berücksichtigt werden.

Weiterhin ist die Wirkung der NGO-Kampagnen auf die Nachfrage der Zivilgesellschaft nach SRI - Geldanlagen als ein Ansatzpunkt anzusehen. Der Wirkungsmechanismus, der sich über SRI für die Durchsetzung ökologisch-ethischer Anforderungen an Unternehmen ergibt ist in Abbildung 3 dargestellt.<sup>25</sup>

**Abbildung 3: Wirkungskette von Kriterien und Anforderungen**



## 2.6 Die drei Säulen der Altersvorsorge

Die demografische Entwicklung in den industrialisierten Ländern erfordert seit längerem eine Reformierung der bestehenden Altersvorsorgesysteme. Häufig werden die Regulierungen zur Förderung von SRI im Rahmen dieser Reformen eingebracht. Zum besseren Verständnis der Ansatzpunkte für SRI in der Altersvorsorge wird kurz in die wesentlichen Formen eingeführt, die u.a. auch internationale Vergleiche ermöglichen.

Bei der Altersvorsorge werden folgende Säulen unterschieden:

- Staatliche Rentenversicherung
- Betriebliche Altersvorsorge
- Private (und individuelle) Altersvorsorge

<sup>25</sup> Vgl. Vandenberg, Maryann (2002), S. 27.

Die Staatliche Rentenversicherung basiert in der Regel auf einem umlagefinanzierten System und die Mitgliedschaft ist für bestimmte Personengruppen verpflichtend. Die Höhe der Rentenzahlungen richten sich häufig, aber nicht immer nach der Höhe und/ oder der Dauer der Beitragszahlungen. In vielen europäischen Ländern stellt die staatliche Rente den größten Anteil am Einkommen der Rentner. In anderen Fällen, wie z. B. Großbritannien ist die staatliche Rente zukünftig nur noch für die Absicherung des Existenzminimums vorgesehen.

Die verschiedenen Formen betrieblicher Altersvorsorge beruhen entweder auf freiwilligen Rentenzusagen der Arbeitgeber oder auf der Verwendung von Teilen des Einkommens als Beiträge für die Altersvorsorge. In der Regel ist die betriebliche Altersvorsorge kapitalstockfinanziert. Je nach Ausgestaltung kann eine unmittelbare Verknüpfung zwischen den individuellen Rentenbezügen bzw. der Einmalausschüttung und der Wertentwicklung des Kapitalstocks hergestellt werden.

Unter die private Altersvorsorge fallen insbesondere Lebensversicherungen. Je nach Betrachtungsperspektive werden auch andere Formen der langfristigen Kapitalanlage als private Altersvorsorge angesehen. Die private Altersvorsorge basiert immer auf dem Kapitalstockverfahren. Die Verträge werden individuell abgeschlossen.

Die Bedeutung der einzelnen Säulen ist national sehr unterschiedlich.<sup>26</sup> In den USA ist die staatliche Altersvorsorge nicht existent. Die Erwerbstätigen sind angehalten sich privat zu versichern und können zum Teil auch auf betriebliche Altersvorsorgevereinbarungen zurückgreifen. In Deutschland stellt dagegen die staatliche Altersvorsorge für die vielen abhängig Erwerbstätigen die wichtigste Einkommensquelle im Alter dar. Dafür ist die betriebliche Altersvorsorge wenig verbreitet. Sie ist zudem in den vergangenen Jahrzehnten deutlich zurückgegangen. In Rahmen der deutschen Rentenreform wird eine Stärkung der betrieblichen und der privaten Säule angestrebt. Vergleichbare Ziele werden bei den Rentenreformen in anderen europäischen Ländern verfolgt. Mit der Verlagerung von der staatlichen Säule auf die betriebliche und private geht insbesondere auch eine Verlagerung von umlagefinanzierter hin zu kapitalstockfinanzierter Altersvorsorge einher. Diese neuen Kapitalstöcke<sup>27</sup> sind Ansatzpunkte für ökologisch-ethische Finanzdienstleistungen.

---

<sup>26</sup> Die OECD empfiehlt, dass die Altersvorsorgesysteme möglichst auf alle Säulen gleichmäßig verteilt werden. So soll das Versagen einzelner Systeme abgesichert werden.

<sup>27</sup> Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen bei einer stärkeren kapitalstockbasierten Altersvorsorge scheinen noch unklar zu sein. Beispielsweise wird bereits jetzt die hohe Sparquote in Deutschland im Vergleich zu den USA als ein möglicher Faktor für die derzeitige negative konjunkturelle Entwicklung angesehen. Außerdem wird angenommen, dass zwar im Verlauf des Aufbaus der Kapitalstöcke die Aktienkurse steigen werden, aber danach die Zuwachsraten deutlich zurückfallen werden.

### 3 Entwicklungen in den einzelnen Ländern und in der EU

#### 3.1 Großbritannien<sup>28</sup>

##### 3.1.1 Hintergrund

Die Offenlegungspflicht bei britischen Pensionsfonds hat international eine bedeutende Vorreiterrolle eingenommen. Sie diente u.a. in Deutschland, Frankreich und Australien als Vorlage. Ebenso wie in den genannten Ländern wurde die Regulierung in Großbritannien im Rahmen einer allgemeinen Reform der Altersvorsorge in die Gesetzgebung eingebracht.

Die Anfänge der Reform der Altersvorsorge reichen in Großbritannien bis in die 70er Jahre zurück. Das 1978 in Kraft getretene System besteht aus den Säulen<sup>29</sup>

1. staatliche Basisversicherung,
2. Pflichtzusatzversicherung auf staatlicher, betrieblicher oder privater Basis,
3. freiwillige private Altersversorgung.

Im Zuge der liberalen Wirtschaftspolitik wurde frühzeitig angestrebt, die betrieblichen Pensionsfonds zu einer wesentlichen Komponente der Altersabsicherung auszubauen. Hierfür wurden die betrieblichen Pensionsfonds als eine mögliche Alternative der verpflichtend vorgeschriebenen Zusatzversicherung gefördert.

Inzwischen ist in Großbritannien die Mehrheit der Arbeiter und Angestellten in betrieblichen Pensionsfonds versichert. Im Jahr 2000, also bei der Einführung der Offenlegungspflicht waren in Großbritannien zwischen 800 - 850 Mrd. Pfund (ca. 1250 Mrd. Euro)<sup>30</sup> in Pensionsfonds angelegt.<sup>31</sup> Etwa zwanzig Millionen Arbeitnehmer haben so für ihr Alter vorgesorgt. Ungefähr 1/3 des am Londoner Stock Exchange gehandelten Börsenkapitals ist im Eigentum der Pensionsfonds.<sup>32</sup>

Verschiedene Entwicklungen haben zu einer Reform der Pensionsfonds in den 90er Jahren geführt. Zum einen wird die Entwicklung der Altersstruktur weiterhin zu einem kontinuierlichen Absinken der Rentenbezüge aus den staatlichen Versicherungen führen. Zum anderen haben zwei Skandale signifikante Schwächen der bis dato gültigen Gesetzgebung deutlich gemacht. Die Maxwellaffäre<sup>33</sup> hat gezeigt, dass eine Trennung der Pensionsvermögen von dem

---

<sup>28</sup> Die Entwicklungsgeschichte der Offenlegungspflicht in Großbritannien basiert auf folgendem ausführlichen Arbeitspapier: Loew, Thomas; Riemer, Bianca (2002).

<sup>29</sup> Vgl. Britische Regierung, Abteilung Social Security (Hrsg.) (1998).

<sup>30</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>31</sup> Vgl. AP Information (2000), zitiert nach Mathieu, Eugenie (2000), S. 4.

<sup>32</sup> Vgl. Mathieu, Eugenie (2000), S.4.

<sup>33</sup> Durch die Maxwellaffäre wurde eine bedeutende Schwachstelle bisheriger Regelungen deutlich. Nach seinem mysteriösen Tod zeigte sich, dass Robert Maxwell die Pensionsgelder seines Medienkonzerns sachfremd eingesetzt hatte. In diesem Betrugsfall verschwanden über 400 Millionen britische Pfund (ca. 637 Mio. €) wodurch Tausende von ehemaligen und aktuellen Beschäftigten der Maxwell Zeitungsgruppe ihre Rentengelder verloren. Wie ein parlamentarischer Sonderermittlungsausschuss herausfand, hatte Maxwell seine Position als Vermögensverwalter missbraucht und Gelder aus dem Pensionsfonds seines Betriebes dazu verwendet, in seinen Tochterunternehmen Finanzlöcher zu stopfen. Vgl. Watson Wyatt Worldwide (Hrsg.) (2000).

Weiterhin zu nennen ist der Misselling-Skandal: Der Misselling-Skandal stand im Kontext mit einem der zurückliegenden Reformschritte. In der sogenannten Fowler Reform wurden die Zahlungen aus der

betrieblichen Anlagevermögen erforderlich ist, damit der angesparte Kapitalstock nicht bei wirtschaftlichen Problemen oder gar beim Konkurs des Arbeitgeberunternehmens verloren gehen kann. Um das Vertrauen in die Pensionsfonds wieder zu stärken und weitere Missbräuche zu vermeiden, wurde in den 90er Jahren eine stärkere Regulierung der Pensionsfonds entwickelt.

### 3.1.2 Bestehende Regulierung: Offenlegungspflicht bei Pensionsfonds

Ein wichtiger Ausgangspunkt für die Entwicklung der Offenlegungspflicht war die ungeklärte Frage, ob es überhaupt legal ist, wenn Pensionsfonds neben den konventionellen (und vorgeschriebenen!) Zielen wie Wertsteigerung und Risikovermeidung zusätzlich ökologische, soziale oder ethische Fragestellungen in ihrer Anlagepolitik berücksichtigen. In den neunziger Jahren bestanden Befürchtungen bei den Verwaltern der Pensionsfonds, dass sie für die Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten verklagt werden könnten, weil so die Erreichung der vorgeschriebenen Wertsteigerungsziele beeinträchtigt würde. Um diese Unsicherheit dauerhaft auszuschließen und um gleichzeitig die Anleger auf die Möglichkeit ökologisch-ethischer Geldanlagen hinzuweisen, wurde die Offenlegungspflicht entwickelt.

In dem politischen Prozess bis zur Einführung der Offenlegungspflicht wurde diese von den konventionellen Finanzdienstleistern über ihren Verband NAPF (National Association of Pension Funds) heftig kritisiert. Insbesondere befürchtete man lange, dass die Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Kriterien verbindlich werden könnte. Zudem wurden nachteilige Auswirkungen für die britische Wirtschaft befürchtet, da nur ein Teil der Unternehmen die besonderen ökologisch-ethischen Anforderungen erfüllen konnte.

#### **Beschreibung**

Der Welfare Reform and Pensions Act, der umfassende Vorgaben für Pensionsfonds regelt, wurde am 1.7.1999 vom Parlament verabschiedet und trat am 3.7.2000 in Kraft.<sup>34</sup> In ihm enthalten ist auch die Offenlegungspflicht, die sich auf die folgenden drei Arten von Pensionsfonds bezieht:

- Betriebliche Pensionsfonds
- Behördliche Pensionsfonds
- Stakeholder Pensions

Die folgende Formulierung bezieht sich auf betriebliche Pensionsfonds und stellt eine Ergänzung zum 1995er Pensionsgesetz dar. Identische Anforderungen werden in der Neuregulierung auch für behördliche Pensionsfonds und Stakeholder Pensions aufgestellt.

„The matters prescribed for the purposes of section 35 (3) (f) of the 1995 Act (other matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles) are-

- (a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments; and
- (b) their policy (if any) in relation to the exercise of the rights (including voting rights) attaching to investments.<sup>35</sup>

---

staatlichen SERPS- Pension deutlich gekürzt und der Umstieg zu betrieblichen und privaten Pensionskassen gefördert. Diese Situation nutzten zahlreiche mehr oder weniger unseriöse Versicherungsvertreter und Agenturen aus. Bei dem Umstieg in die private Altersvorsorge wurden in großem Umfang Arbeitnehmer von den Versicherern schlecht, unseriös und falsch beraten, was sie um Millionen ihrer Rentengelder brachte. Vgl. Koza, M. (2001).

<sup>34</sup> Vgl. Britische Krone (Hrsg.) (1999a) und Britische Krone (Hrsg.) (1999).

<sup>35</sup> Vgl. Britische Krone (Hrsg.) (1999).

Somit sind die Fondsgesellschaften verpflichtet ihre Anlagestrategie als ein Statement of Investment Principles, SIP (Anlagepolitik) zu formulieren. Das Statement of Investment Principles soll dabei explizit Auskunft geben, ob und ggf. welche ökologisch-ethischen oder sozialen Aspekte im Rahmen der Anlagestrategie berücksichtigt werden. Wenn keine derartigen Kriterien berücksichtigt werden, muss dies in dem Statement explizit durch eine Fehlanzeige zum Ausdruck gebracht werden. Die Regulierung bezieht sich also ausschließlich auf Berücksichtigung der Fragestellung in der Anlagestrategie, ohne dass eine bestimmte Strategieausrichtung vorgeschrieben wird. Ebenso wenig ist vorgeschrieben, wie die Anleger über die Anlagepolitik informiert werden. Üblicherweise erhalten sie zwar einmal jährlich eine Informationsbroschüre des Fonds, in der in der Regel jedoch das Statement of Investment Principles nicht enthalten ist. Bei Interesse müssen sich die Anleger entweder den Geschäftsbericht bestellen, oder falls sie dort auch nicht enthalten sind, das Statement of Investment Principles direkt bestellen.<sup>36</sup> Dass die Statement of Investment Principles und insbesondere die dort enthaltenen Angaben zu etwaigen Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten nicht aktiv den Anlegern mitgeteilt werden, bleibt ein zentraler Kritikpunkt der SRI-Befürworter.

### 3.1.3 Auswirkungen der Offenlegungspflicht in Großbritannien

Kurz nach ihrem Inkrafttreten und damit ein Jahr nach Verabschiedung der Offenlegungspflicht wurde im Jahr 2000 eine Untersuchung durchgeführt, um Art und Umfang der Umsetzung durch die Pensionsfonds zu ermitteln.<sup>37</sup> Von den 508 angeschriebenen Pensionsfonds kamen 171 (34%) auswertbare Antworten zurück.<sup>38</sup> Die so erhaltene Stichprobe enthält etwas überproportional große Pensionsfonds, d.h. die getroffenen Aussagen betreffen ein großes Anlagekapital. Ein gewisser Bias zugunsten der Pensionsfonds, die der Offenlegungspflicht positiv gegenüber stehen, ist u.E. nach zu berücksichtigen.

Auf den ersten Blick scheint die Offenlegungspflicht sich sehr positiv auf die Pensionsfonds ausgewirkt zu haben. Zunächst ist festzustellen, dass nur 14% der betrachteten Pensionsfonds explizit in ihrer Anlagepolitik angeben, dass sie keine ökologisch-ethischen Aspekte berücksichtigen. Verbleiben also 86%, die laut ihrer Anlageprinzipien in unterschiedlicher Form ökologisch-ethische Anliegen berücksichtigen.

In der Umsetzung sind jedoch deutliche Unterschiede festzustellen. Die Studie unterscheidet hier zwischen

1. Delegation an den Fondsmanager ohne Vorgaben.
2. Nur active engagement im Gespräch mit den Unternehmen, in die investiert wurde.
3. Aufforderung an die Fondsmanager, finanzielle Auswirkungen von SRI-Fragen zu berücksichtigen.
4. Finanzielle Auswirkungen von SRI sollen von den Fondsmanagern berücksichtigt werden, weil von einem positiven Zusammenhang ausgegangen wird.
5. Der Fondsmanager ist aufgefordert bzw. berechtigt ökologische, soziale sowie ethische Überlegungen zu berücksichtigen, solange damit keine negativen finanziellen Auswirkungen verbunden sind.

Die von der Studie definierten Formen sind offensichtlich etwas unübersichtlich. Um eine Zusammenfassung zu erreichen, wird in der Studie argumentiert, dass in den Kategorien 3

---

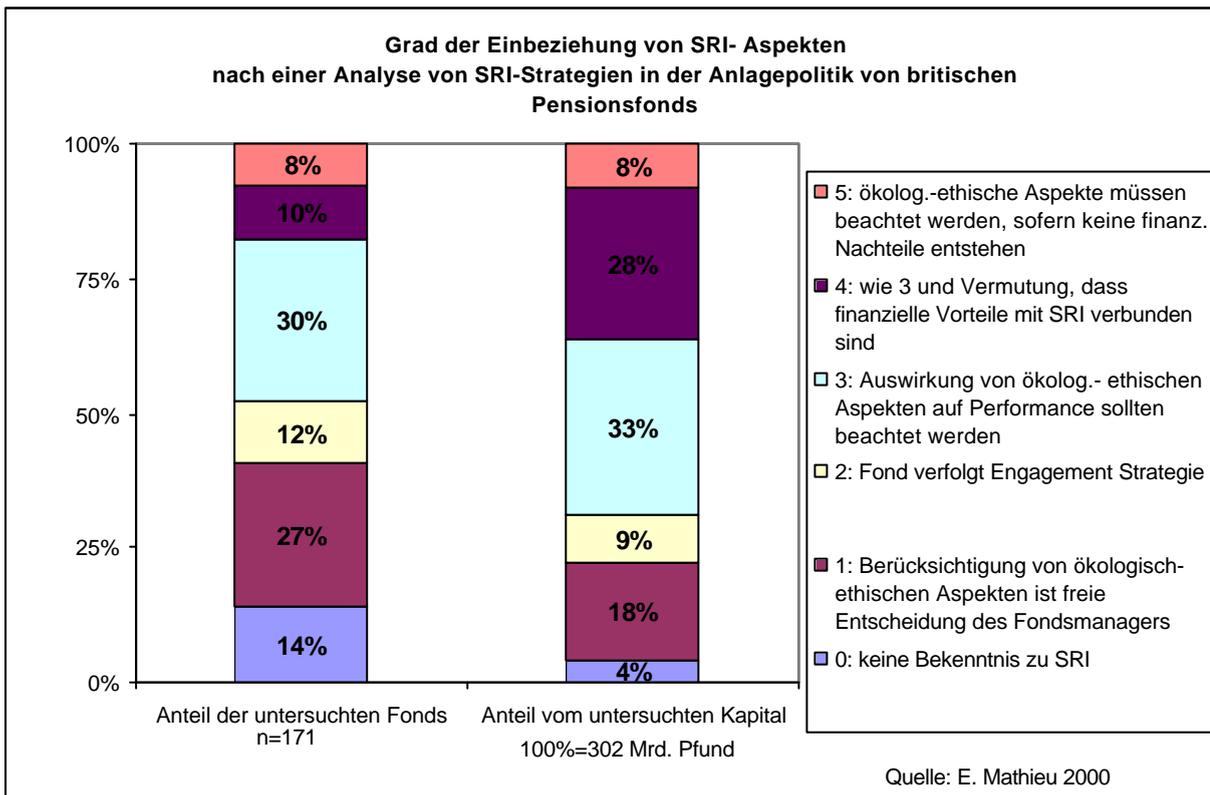
<sup>36</sup> Vgl. Justpensions (Hrsg.) (2002).

<sup>37</sup> Vgl. Mathieu, Eugenie (2000).

<sup>38</sup> Vgl. Mathieu, Eugenie (2000), S.4.

bis 5 die Fondsmanager ökologisch-ethische Aspekte auf jeden Fall aktiv unterstützen.<sup>39</sup> Diese Gruppe umfasst 38 % der Fonds und sogar 69% des verwalteten Kapitals. Dieser hohe Anteil lässt sich u.a. damit erklären, dass tendenziell die größeren Pensionsfonds zu diesem Fondsanteil zählen.

**Abbildung 4: Einbeziehung von SRI-Kriterien laut Anlageprinzipien britischer Pensionsfonds**  
(Quelle: Eugenie Mathieu 2000)



An der Zusammenfassung von Kategorie 3 bis 5 ist zu kritisieren, dass nur Kategorie 5, also nur eine verhältnismäßig kleine Anzahl der Pensionsfonds ihren Fondsmanagern zwingend vorschreibt SRI-Aspekte aktiv zu berücksichtigen, während in den Kategorien 3 und 4 nur die finanziellen Auswirkungen im Vordergrund stehen. Es ist an dieser Stelle vermutlich verfrüht, damit sichere Aussagen über das tatsächliche Anlageverhalten der jeweiligen Fonds zu treffen, da die Formulierung in den Anlageprinzipien wenig Rückschlüsse auf die angewandten Methoden zulässt.

Für die Betrachtung der Anpassungsreaktionen haben Deloitte und Touche in einer ebenfalls 2000 durchgeführten Befragung folgende Differenzierung zugrunde gelegt, die zunächst deutlich übersichtlicher ist:<sup>40</sup>

<sup>39</sup> Vgl. Mathieu, Eugenie (2000), S. 15.

<sup>40</sup> Vgl. Deloitte & Touche (Hrsg.) (2000).

- positive screening: Aktive Auswahl von Vorreiterunternehmen
- negative screening: Ausschluss von Unternehmen, die bestimmte SRI Standards nicht einhalten. (z.B. wirtschaftliche Aktivitäten in bestimmten Branchen wie z.B. Rüstung, Tabak, etc.)
- active engagement: Aktiver Dialog mit den Portfoliounternehmen damit sie bestimmte ökologisch-ethische Anforderungen erfüllen,
- andere

Die Ergebnisse von Deloitte und Touche weichen deutlich von der Untersuchung von Mathieu ab. Dies ist insbesondere dadurch zu erklären, dass hier nicht über die tatsächliche, sondern über die beabsichtigte Umsetzung berichtet wird.

Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass positive oder negative screening ein active engagement nicht ausschließt. Schließlich blieb zum Zeitpunkt der Untersuchung offen, ob und wie active engagement durch die Fondsmanager überprüft werden soll bzw. kann.

Infolge der Gesetzgebung kam es bislang nur unwesentlich zu tiefer greifenden Strukturänderungen. Einige Pensionsfonds haben SRI-Spezialisten eingestellt, andere bilden ihre eigenen Treuhänder weiter. Noch gibt es zu wenige bereits ausgebildete SRI-Spezialisten, auf die zurückgegriffen werden könnte.<sup>41</sup>

### **3.1.4 Freiwillige Selbstverpflichtung: die London Principles**

Die London Principles wurden als englischer Beitrag zu der Nachhaltigkeitskonferenz in Johannesburg entwickelt. Toni Blair stellte sie als Typ 2 Vereinbarung auf der Konferenz erstmals der Öffentlichkeit vor. Die London Principles sollen für Finanzdienstleister einen Rahmen vorgeben, mit dem sie ihre Produkte nach den Zielsetzungen der Nachhaltigkeit ausrichten können. Die sieben Prinzipien betreffen den Beitrag der Finanzwelt zu Wohlfahrt, Umweltschutz, und sozialer Entwicklung.<sup>42</sup> (siehe Tabelle 5)

Das 4. Prinzip und das 6. Prinzip stellen eine Aufforderung für active engagement dar. Die institutionellen Anleger sollen ihre Aktionärsrechte wahrnehmen, um Unternehmen zur Vermeidung von ggf. wirtschaftlich relevanten Umweltrisiken und zu einer sozial verantwortlichen Unternehmensführung aufzufordern.

Mit dem 5. Prinzip werden Finanzierungsmöglichkeiten für innovative Umwelttechnologien gefordert. Die Finanzdienstleister sollen sicherstellen, dass für die Entwicklung neuer Umwelttechnologien ausreichend Kapital zur Verfügung gestellt wird.

Unternehmen, die sich mit ihrer Unterschrift zu den London Principles bekennen, sind aufgefordert, jährlich über die Umsetzung und die Fortschritte zu berichten. Für Finanzdienstleister die sich auf die SRI spezialisiert haben, werden die London Principles bis auf die jährliche Berichterstattung vermutlich keine neuen Anforderungen darstellen. Interessant ist die mögliche Auswirkung auf Unternehmen, die zur Produktdifferenzierung SRI-Produkte in ihre Angebotspalette aufgenommen haben. Hier würde sich die konsequente Umsetzung der London Principles auf die konventionellen Geldanlageprodukte auswirken, insbesondere über engagement. Die Verpflichtung zu den Prinzipien kann, so ein Vertreter von AMP Henderson auch den Vorteil bringen, dass an Stelle von ad-hoc Initiativen eine systematischere Analyse und Entwicklung des Nachhaltigkeitsmanagements von Finanzdienstleistern angeregt.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Vgl. Gupta, P. (2001).

<sup>42</sup> Vgl.: Corporation of London (Hrsg.) (2002), S.4ff.

<sup>43</sup> Vgl. Kendall, Ross (2002).

**Tabelle 5: Die London Principles (Quelle: Corporation of London 2002)**

<b>Economic Prosperity</b>	
Principle 1	Provide access to finance and risk management products for investment, innovation and the most efficient use of existing assets
Principle 2	Promote transparency and high standards of corporate governance in themselves and in the activities being financed
<b>Environmental protection</b>	
Principle 3	Reflect the cost of environmental and social risks in the pricing of financial and risk management products
Principle 4	Exercise equity ownership to promote efficient and sustainable asset use and risk management
Principle 5	Provide access to finance for the development of environmentally beneficial technologies
<b>Social development</b>	
Principle 6	Exercise equity ownership to promote high standards of corporate social responsibility by the activities being financed
Principle 7	Provide access to market finance and risk management products to businesses in disadvantaged communities and developing economies

### 3.1.5 Markt für SRI in Großbritannien

Bereits lange bevor die Offenlegungspflicht in Kraft getreten ist, hat sich in Großbritannien ein Nischenmarkt für ökologisch und ethisch orientierte Finanzdienstleistungen etabliert. Die Einführung der Offenlegungspflicht hat nach derzeitigem Wissensstand nicht zu neuartigen Finanzprodukten geführt, aber sie fördert den bereits bestehenden SRI-Markt.

Nach der oben genannten Studie von Deloitte & Touche erwartet die Mehrheit von 80 befragten Fondsmanagern eine steigende Bedeutung von SRI. Die Manager gaben an, bereits einen erhöhten Zeitaufwand für SRI-Angelegenheiten aufbringen zu müssen. Einige (30) glauben an eine Stagnation, nur wenige (4) sagen ein sinkendes bis verschwindendes Interesse an SRI vorher.<sup>44</sup>

Entsprechend stellen die Pensionsfondsgesellschaften SRI-Experten ein, führen Schulungen durch und/oder vergeben SRI-bezogene Aufträge an externe Experten wie z.B. ökologisch-ethische Ratingorganisationen (z.B. ÖKOM, SAM). Dementsprechend sind bereits über 50% der untersuchten Pensionsfonds entweder in dem SRI-Markt eingestiegen (36%) oder bereiten sich darauf vor (19%).

Eine Untersuchung der Ethical Investment Research Services<sup>45</sup> kommt zu dem Ergebnis, dass inzwischen 60 verschiedene SRI-Fonds auf dem freien Markt angeboten werden. Sie verwalteten zum Untersuchungszeitpunkt ein Finanzvolumen von 3,7 Milliarden Pfund (5,9 Mrd. Euro).

### 3.1.6 Weitere Entwicklungen

Im Sommer 1998 löste eine Rede des britischen Pensionsministers Denham auf der UKSIF Jahreshauptversammlung weitere SRI-Initiativen im Parlament aus. Wenige Wochen später wurde eine „All Party Parliamentary Group on SRI“ gegründet. Deren Vorsitzender Tony Colman schlug ein Gesetz zu „Community Investment Disclosure“ vor, das jedoch abgelehnt

<sup>44</sup> Vgl. Deloitte & Touche (Hrsg.) (2000).

<sup>45</sup> Vgl. EIRIS (Hrsg.) (2001), S. 4.

wurde. Dieses Gesetz sollte verhindern, dass Banken Kredite aufgrund einer schlechten Wohngegend der Kreditsuchenden ablehnen. Andere Vorschläge zur Stärkung ethischen Investments beinhalteten die Unterstützung von Kreditgenossenschaften und Bausparkassen.

Im Juni 2001 wurde gemeinsam von der Financial Times und der Londoner Börse der FTSE4Good (Sprich „Fuutsi for good“) ins Leben gerufen. Der Index wählt nachweislich sozial verantwortliche Firmen aus dem herkömmlichen FTSE Index aus. Im Umkehrschluss wird deutlich, dass 2/3 der FTSE Unternehmen nicht den sozialen Anforderungen des FTSE4Good entsprechen, z.B. weil sie in kritischen Branchen wie Atomkraft oder Rüstung aktiv sind. Weiterhin werden von dem FTSE4Good Informationen zu Umweltfragestellungen, Menschenrechten und sozialer Verantwortung berücksichtigt.

## **3.2 Deutschland**

### **3.2.1 Hintergrund**

Auch in Deutschland wurde aufgrund der demografischen Entwicklung eine Reform des Rentensystems erforderlich. Mit der im Jahr 2001 verabschiedeten Rentenreform soll die langfristige Stabilität des Systems gewährleistet werden, wozu insbesondere die Konsolidierung der umlagefinanzierten staatlichen Rentenversicherung zählt. Um die staatliche Säule zu entlasten, soll die Altersvorsorge für Arbeitnehmer stärker auf die betriebliche und private Vorsorge verlagert werden.<sup>46</sup> Bisher spielte die betriebliche Altersvorsorge in Deutschland im Gegensatz zu Großbritannien nur eine untergeordnete Rolle.

Die Maßnahmen der deutschen Rentenreform setzen an folgenden Punkten an:

- Schrittweise Absenkung des Rentenniveaus von 70% auf 68% des durchschnittlichen Nettoeinkommens<sup>47</sup>
- Förderung der betrieblichen Altersvorsorge
- Förderung der freiwilligen, privaten Altersvorsorge („Riesterrente“)

Durch die Absenkung des allgemeinen Rentenniveaus soll ein Anstieg der Rentenbeiträge vermieden werden. Die resultierenden Renteneinbußen bei den Rentnern sollen durch die Förderung der betrieblichen und privaten Altersvorsorge ausgeglichen werden. Die Förderung der privaten Altersversorgung besteht im Wesentlichen aus Steuererleichterungen und Zuschüssen, die sich auf ein bestimmtes Anlagevolumen begrenzen. Sie wird in Deutschland auch nach dem zuständigen Finanzminister Riester als Riesterrente oder Riesterförderung bezeichnet.

Die Förderung der bislang wenig entwickelten betrieblichen Altersversorgung umfasst sowohl eine Anpassung der Gesetzgebung, die neue Formen der betrieblichen Altersversorgung ermöglicht und die Sicherheit der betrieblichen Altersversorgung verbessert, als auch analog zur privaten Riesterrente Steuererleichterungen und Zuschüsse.

Die Riesterförderung ist für verschiedene, aber nicht alle Formen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge anwendbar.

Betrachtet man die private Altersvorsorge, dann wird hier zunächst ein prinzipielles Abgrenzungsproblem deutlich. Nicht alle Geldanlagen dienen der Altersvorsorge, sondern sie können auch für spätere Ausgaben noch während der Erwerbsphase herangezogen werden.

---

<sup>46</sup> Vgl. Bundesregierung (Hrsg.) (2001).

<sup>47</sup> Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (2002).

Weiterhin ist strittig in wiefern Bausparverträge oder der Erwerb von Immobilien als Altersvorsorge anzusehen sind.<sup>48</sup>

Das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) hat die folgende Abgrenzung vorgenommen. Gefördert werden können nur: <sup>49</sup>

1. Rentenversicherung,
2. Bankguthaben mit Zinsansammlung,
3. Investmentfonds,
4. Lebensversicherungen.

Bei der betrieblichen Altersversorgung wurde zunächst mit der Rentenreform die Einrichtung von betrieblichen Pensionsfonds ermöglicht, die bis dato in Deutschland nicht bekannt waren. Damit ist zu bisherigen historisch gewachsenen Formen der betrieblichen Altersvorsorge eine weitere hinzugekommen. Somit stehen heute folgende Möglichkeiten zur Verfügung: <sup>50</sup>

- Direktzusage,
- Direktversicherung,
- Pensionskasse,
- Unterstützungskasse,
- Pensionsfonds.

Potentiell förderungswürdig zur betrieblichen Alterssicherung sind nur Pensionsfonds, Pensionskasse und Direktversicherung.<sup>51</sup>

Verträge von Direktzusagen und Unterstützungskassen werden nicht gefördert, aber deren Anwartschaften und Leistungen können steuer- und beitragsfrei bis zu einer bestimmten Höhe in Pensionsfonds übertragen werden. Somit werden auch diese Durchführungswege, die bisher 66% der Deckungsmittel betrieblichen Altersversorgung verwalteten<sup>52</sup> in die Förderung einbezogen (Siehe Abbildung 5).

---

<sup>48</sup> Entsprechend war bei der Gestaltung der Rentenreform die Mitberücksichtigung von Bausparverträgen ein strittiger Punkt. Nach der derzeitigen Fassung der Riesterrente werden Bausparverträge nicht gefördert.

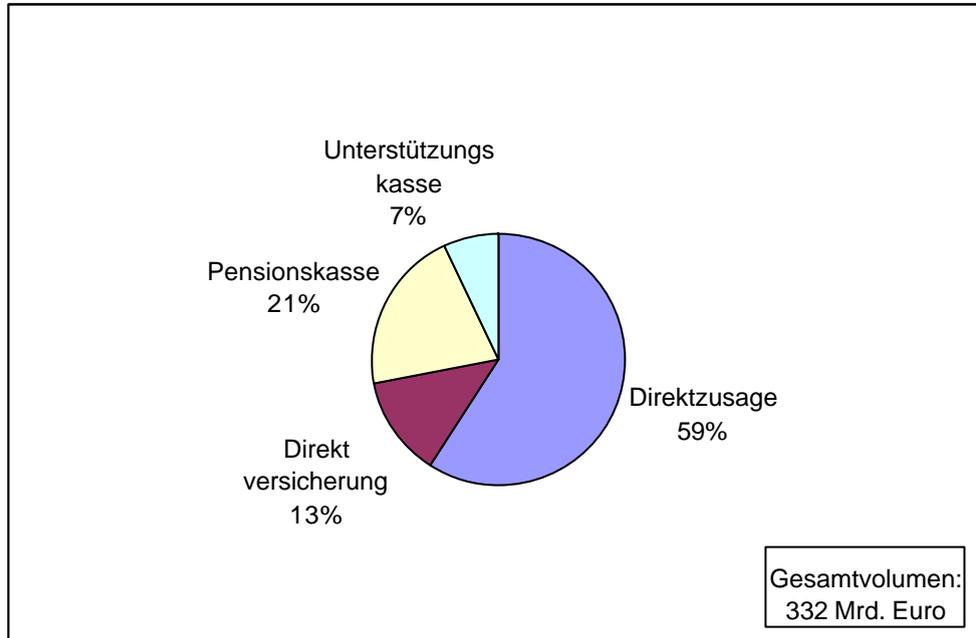
<sup>49</sup> Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (2002b).

<sup>50</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2002).

<sup>51</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2002).

<sup>52</sup> DB Research (Hrsg.) (2002), S. 2.

**Abbildung 5: Deckungsmittel der betrieblichen Altersvorsorge 2000 in Deutschland (Quelle: DB Research 2002)**



### 3.2.2 Bestehende Regulierung

Um Riesterförderung zu beziehen, müssen die Altersvorsorgeprodukte umfangreiche Kriterien erfüllen.<sup>53</sup> Zu diesen zählen Vorschriften über den Beginn der Auszahlungen (i.d.R. nicht vor dem 60. Lebensjahr), eine gleichbleibende oder steigende lebenslange Leibrente sowie die Erschwerung des vorzeitigen Zugriffs auf das angesparte Kapital. Diese Kriterien werden im Rahmen der Zertifizierung (private Altersvorsorge) bzw. Zulassung (betriebliche Altersvorsorge) durch die Bundesanstalt für das Versicherungswesen (BAV) geprüft.<sup>54</sup>

Bei der Gestaltung der Kriterien wurde in Anlehnung an das britische Vorbild eine Offenlegungspflicht eingeführt. Zu den Befürwortern zählten unter anderem Abgeordnete der Grünen aus der Regierungskoalition. Der deutsche SRI-Verband Forum für Nachhaltige Geldanlagen wurde zu diesem Zeitpunkt gerade erst gegründet und hat sich ebenfalls dahingehend eingesetzt. Argumente für die Offenlegungspflicht waren besonders die Stärkung des Verbraucherschutzes und der Transparenz sowie die Förderung des Marktes für nachhaltige Geldanlagen.

Nach §1 Abs1 Nr.9 AltZertG ist der Anbieter eines Produktes der privaten Altersvorsorge verpflichtet, „den Vertragspartner jährlich schriftlich über die Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge, [...] zu informieren; der Anbieter muss auch darüber schriftlich

<sup>53</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2002).

<sup>54</sup> Bezüglich der Zulassung der betrieblichen Altersvorsorge vgl. e-mail von Dr. Birgit Uebelhack (Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersvorsorge) vom 06.08.2002. Demzufolge erfolgt die Prüfung von Pensionskasse, Direktversicherung und Pensionsfonds durch die BAFin, dessen Untergliederung die BAV ist.

Gesetzliche Grundlage sind Altersvorsorgeverträge- Zertifizierungsgesetze für die privaten Verträge sowie das Gesetz über die Verbesserung der betrieblichen Altersvorsorge (BetrAVG, Betriebsrentengesetz) i.V.m. dem Versicherungsaufsichtsgesetz. Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2002).

informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge berücksichtigt.“<sup>55</sup> Für Pensionsfonds wird die Offenlegungspflicht im § 115 Abs. 4 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) mit nahezu gleichem Wortlaut geregelt.<sup>56</sup>

Die Offenlegungspflicht schließt eine Pflicht zur Fehlanzeige mit ein, die ein Anbieter wie folgt umgesetzt hat:

*„Die Adig verzichtet bei der Verwendung der vom Kunden eingezahlten Altersvorsorgebeiträge (einschließlich Zulagen) sowie Zusatzzahlungen im Interesse der Wahrung größtmöglicher Renditechancen für den Kunden auf die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange.“<sup>57</sup>*

### **Umsetzung der Offenlegungspflicht**

Die Umsetzung der Offenlegungspflicht für betriebliche und private Altersvorsorge wird jedoch trotz gleicher Formulierung im jeweiligen Gesetzestext unterschiedlich gehandhabt.

Bei der betrieblichen Altersversorgung soll die Offenlegungspflicht jährlich angewendet werden. Dass heißt, dass bei betrieblichen Pensionsfonds die Versorgungsberechtigten im Rahmen der jährlichen Berichte über die eingezahlten Beträge und die zu erwartenden Leistungen auch über die Anlagepolitik und die etwaige Berücksichtigung sozialer und ökologischer Belange informiert werden müssen. Im Falle einer Nichtberücksichtigung ist eine Fehlanzeige erforderlich.

Bei den privaten Altersvorsorgeprodukten soll hingegen eine einmalige Offenlegung bei Vertragsschluss ausreichen, wenn dort angegeben wird, dass ökologische, ethische oder soziale Kriterien nicht berücksichtigt werden.

Diese Vorgehensweise wird u.a. von den Grünen kritisiert. Sie setzen sich für eine jährliche Offenlegungspflicht auch bei privaten Altersversorgungsprodukten ein.<sup>58</sup> Das Finanzministerium vertritt jedoch die Position, dass die unterschiedliche Auslegung der Gesetzestexte sich aus der unterschiedlichen Situation der Versorgungsberechtigten ergebe. Da der Arbeitnehmer bei der betrieblichen Altersversorgung regelmäßig die Möglichkeit habe zu wählen, ob er in den Pensionsfonds einzahlt oder nicht, brauche er die Informationen über die Kriterien der Anlagepolitik zur Entscheidungsfindung ebenso regelmäßig. Demgegenüber würde beim Abschluss einer privaten Altersvorsorge eine dauerhafte Entscheidung getroffen und es genüge, wenn der Anleger einmalig bei Vertragsabschluss informiert wird.<sup>59</sup> Nur wenn ökologisch-ethische Aspekte in der Anlagepolitik berücksichtigt werden, ist darüber regelmäßig zu berichten.

Damit steht zu befürchten, dass mit der Umsetzung der Offenlegungspflicht bei der privaten Altersversorgung genau der gegenteilige Effekt erreicht wird wie ursprünglich erhofft.<sup>60</sup> Wenn bei Vertragsabschluss eine positive Angabe zu SRI gemacht wird, besteht die Verpflichtung darüber regelmäßig zu berichten, ansonsten kann mit einer einmaligen Fehlanzeige dieser Aufwand vermieden werden. Unternehmen, die eventuell bereit wären schwache SRI-Maßnahmen zu ergreifen um eine regelmäßige Fehlanzeige zu vermeiden, dürften sich nun

---

<sup>55</sup> Vgl. AltZertG (2002).

<sup>56</sup> Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2002).

<sup>57</sup> Adig (Hrsg.) (o.J.).

<sup>58</sup> Vgl. Fax von Dr. Reinhard Loske, MdB vom 24.06.02, Berlin 2002.

<sup>59</sup> Vgl. Fax von Dr. Reinhard Loske, MdB vom 24.06.02, Berlin 2002.

<sup>60</sup> Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen (Hrsg.)(2001).

eher für eine einmalige Fehlanzeige entscheiden. SRI-Vorreiter sind dagegen, die einzigen die jährlich darüber berichten müssen.

### 3.2.3 Marktentwicklung

Die Anzahl der „Nachhaltigkeitsfonds“ in Deutschland hat sich in den Jahren 1998 bis 2000 von zwölf auf 21 erhöht.<sup>61</sup> Obwohl das Einlagevolumen laut Imug-Institut im gleichen Zeitraum um das fünffache auf 1,5 Mrd. € zugenommen hat, verwalten Nachhaltigkeitsfonds nur 0,4% des gesamten Fondsmarktes.<sup>62</sup>

Die durch die Rentenreform verstärkte Rolle der betrieblichen Altersversorgung hat bereits zur Gründung von Pensionskassen bzw. –fonds durch Gewerkschaften und Unternehmen geführt (z. B: IG Bauen-Agrar-Umwelt, VW<sup>63</sup>). Inzwischen können 15,7 Mio. Arbeitnehmer aufgrund von 107 Tarifverträgen betriebliche Altersversorgung beantragen.<sup>64</sup> Weitere Konzerne und Gewerkschaften planen, für ihre Mitarbeiter bzw. Mitglieder Pensionsfonds aufzulegen, werden jedoch derzeit durch das aufwändige Genehmigungsverfahren aufgehalten.

Obwohl von 26 beantragten Pensionsfonds erst elf zugelassen wurden<sup>65</sup>, scheint die Tendenz zur betrieblichen Altersversorgung zum positiven Trend bei den SRI-Fonds beizutragen, denn gerade die Gewerkschaften als gesellschaftliche Institutionen fühlen sich verpflichtet, bei ihren Investitionsentscheidungen (empfehlungen) nicht nur die Rendite als Entscheidungsmerkmal heranzuziehen. Andererseits gibt es auch Hinweise, dass einige von Gewerkschaften aufgelegte Fonds ohne SRI gestaltet werden.<sup>66</sup>

Allerdings kann bei privaten Investoren der Markt für SRI in Deutschland sein volles Potential noch nicht ausschöpfen. Denn wie die Imug- Studie der Universität Hannover zeigt bewertet ein großer Anteil (44,6%) der Privatanleger sozial-ökologische Fonds als durchaus attraktiv, bemängelt aber zugleich die mangelhaften Informationen und den schlechten Zugang zu derartigen Anlagemöglichkeiten.<sup>67</sup>

## 3.3 Österreich

### 3.3.1 Bisherige Entwicklung von SRI

Betrachtet man die Entwicklung von Socially Responsible Investment (SRI) in Österreich, so sind seit den 80er Jahren nennenswerte Aktivitäten festzustellen. Zu den ersten Akteuren auf dem österreichischen Markt zählt Kommunalkredit Austria, die sich auf die Finanzierung und Förderung von kommunalen und betrieblichen Umweltprojekten spezialisiert hatte.<sup>68</sup>

Der erste Anbieter, der sich von Anfang an explizit mit ökologischen bzw. nachhaltigen

---

61 Vgl. Weber, Böcker, Dohm (2001).

62 Vgl. ohne Autor (2001a).

63 Vgl. ohne Autor (2001e). VW hat nur die neue Möglichkeit genutzt einen Pensionsfonds aufzulegen, will jedoch nicht die Kriterien für eine Riesterförderung einhalten, da dies die Performance und das Management zu sehr beeinträchtigen würde.

64 Vgl. Schmitz, Heinz (2002).

65 Telefonat vom 18.07.02 mit Michael Trommeshauser von der Bundesanstalt für das Versicherungswesen (BAV).

66 Soll noch näher recherchiert werden.

67 Vgl. Imug (Hrsg.) (2001).

68 Vgl. <http://www.kommunalkredit.at/kommunal/index.htm> (Januar 2002).

Finanzanlagen befasst hat, ist die 1991 gegründete TOKOS Vermögensberatung Ges.m.b.H. Die Tokos bietet primär nachhaltige Investment Produkte für private und institutionelle Investoren an.<sup>69</sup> Im Jahr 1991 wurde die Zeitschrift Öko-Invest erstmals veröffentlicht. Hier werden dem Anleger Informationen über Unternehmen und Fonds und Neuigkeiten rund um das Thema nachhaltiges Investment geboten. Aus einer Kooperation von Öko-Invest und dem deutschen Magazin *Natur& Kosmos* ging 1997 der Natur Aktien Index (NAI) hervor, in dem Aktien von Unternehmen enthalten sind, die eine ökologische und ethische Unternehmensführung garantieren.<sup>70</sup>

Seit Mitte der 90er Jahre sind Lebensversicherungsprodukte mit nachhaltigen Komponenten in Österreich erhältlich. Selbst ein Betriebsrentenschema mit ethischen und umweltfreundlichen Kriterien wird angeboten. Es gibt mittlerweile in Österreich 32 SRI Investmentfonds, von denen 11 österreichischen Ursprungs sind.<sup>71</sup>

### 3.3.2 Bestehende Regulierung

Derzeit ist keine Regulierung bekannt.

### 3.3.3 Diskussion um die Offenlegungspflicht für Finanzdienstleistungen zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge

Die Akteure, die sich aktiv um eine Offenlegungspflicht für Einrichtungen zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge einsetzen, haben sich innerhalb der österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik<sup>72</sup> als Plattform „Ethisch-ökologische Veranlagung“ zusammengeschlossen.

Zu den grundsätzlichen Zielen der Plattform „Ethisch-ökologische Veranlagung“ gehört unter anderem die Schaffung von Transparenz „hinsichtlich der Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien bei der Veranlagung im Rahmen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge“.<sup>73</sup>

Die Plattform hat Ende 2001 zwei Papiere veröffentlicht, in der sie sich für die Einführung einer Offenlegungspflicht für Rentenfonds einsetzt.<sup>74</sup> Die Plattform „Ethisch-ökologische Veranlagung“ schlägt als eine Maßnahme zur Erreichung des oben genannten Transparenzzieles vor, folgende Regelung in die jeweiligen Informationsbestimmungen aller Einrichtungen zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge aufzunehmen:

„Der Anbieter muss auch jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung (Investment, Deinvestment, Management der Anlage und Abstimmungsverhalten) der eingezahlten Beiträge berücksichtigt. Dabei ist auf die aktuellen Standards der ethisch-sozial-ökologischen Veranlagungen Bezug zu nehmen. Gleichlautende Informationspflicht besteht auch im Geschäftsbericht. Die Struktur und die Inhalte, die der Bericht umfassen soll, finden sich im Anhang.“<sup>75</sup>

---

<sup>69</sup> Vgl. <http://www.tokos.net>.

<sup>70</sup> Vgl. Grosskurth, Jasper (2001), S.9.

<sup>71</sup> Vgl. <http://www.eurosif.info/srihg.shtml#1>.

<sup>72</sup> Vgl. <http://www.oegut.at>.

<sup>73</sup> ÖGUT (Hrsg.)(2001), S.4.

<sup>74</sup> Vgl. ÖGUT (Hrsg.)(2001) und ÖGUT (Hrsg.)(2001a).

<sup>75</sup> Vgl. ÖGUT (Hrsg.)(2001), S.4.

Mit der vorgeschlagenen Ergänzung der Informationsbestimmungen für Finanzdienstleister zielt die Plattform unmittelbar auf folgende Zielvorstellungen ab:

- Erhöhung der Transparenz und damit verbesserte Information der Anleger über ihre Anlagepolitik: So kann auch bereits vorhandenes Bewusstseinspotenzial auf der Konsumentenseite im Sinne eines bottom-up-Ansatzes für die Märkte wirksam werden.
- Erhöhte Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien in der Anlagepolitik: Die Unternehmen müssen der Öffentlichkeit ihre Erfolge und Leistungen im Umwelt- und Sozialbereich darlegen. Dabei profitieren besonders diejenigen Unternehmen, welche in sozialen und ökologischen Fragen fortschrittlich agieren. Außerdem ist zu erwarten, dass durch die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien in der Anlagepolitik neue Märkte geschaffen werden können.
- Steigerung der Akzeptanz betrieblicher und privater Altersvorsorge: Durch die verstärkte Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien in der Anlagepolitik und deren Offenlegung wird insgesamt eine Erhöhung der Akzeptanz betrieblicher und privater Altersvorsorge erwartet. Dies führt langfristig zu einer Entlastung der öffentlichen Budgets sowie zu einer erhöhten Sicherheit des österreichischen Sozialsystems.
- Langfristige Sicherstellung der Erträge betrieblicher und privater Altersvorsorge: Diese Aufgabe mit dem Hintergrund eines zunehmend schwierig zu finanzierenden umlagebasierten staatlichen Pensionssystems stellt eine große Herausforderung an die Politik dar. Die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien in der Anlagepolitik der Altersvorsorgegelder soll dazu eine Hilfestellung sein.

## **3.4 Schweiz**

### **3.4.1 Bestehende Regulierung**

In der Schweiz existiert keine Regulierung, die unmittelbar ethisch-ökologische Finanzanlagen fördert.<sup>76</sup> Allerdings gibt es seit dem 1. Januar 2002 eine Vorschrift, welche die Pensionskassen verpflichtet zu planen, wie sie ihre Aktionärsrechte wahrnehmen können.<sup>77</sup>

### **3.4.2 Hintergrund für die Regulierung**

Die Vorgabe das Aktionärsstimmrecht wahrzunehmen, basiert auf den Ergebnissen einer Studie, die im Zeitraum 1998-2000 durchgeführt wurde. Sie zeigte, dass die Hälfte der Pensionskassen ihre Aktionärsrechte nicht wahrnehmen. Nur gerade 5 Prozent der Pensionskassen geben ihre Stimme bei den Generalversammlungen systematisch ab. Die übrigen Kassen nehmen ihr Stimmrecht nur sporadisch wahr.<sup>78</sup>

Daraufhin hat der Schweizer Bundesrat in die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge folgenden Passus eingefügt: „Die Vorsorgeeinrichtung stellt Regeln auf, die bei der Ausübung ihrer Aktionärsrechte zur Anwendung gelangen“.<sup>79</sup>

---

<sup>76</sup> Laut telefonischer Auskunft von Inge Schumacher, Team Socially Responsible Investments bei UBS Asset Management, am 13. Februar 2002.

<sup>77</sup> Art.49 Abs.2 der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) vom 18. April 1984 (Stand: 18.Dezember 2001).

<sup>78</sup> Vgl. Eidgenössisches Departement des Innern (Hrsg.)(2001).

<sup>79</sup> Art.49 Abs.2 der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) vom 18. April 1984 (Stand: 18.Dezember 2001).

Aufgrund dieser neuen Vorschrift müssen die Pensionskassen künftig in ihren Satzungen und in ihrer Ablauforganisation definieren, wie sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen. Die Vorgaben zur Ausübung des Stimmrechts sind von den Mitgliedern des obersten Organs der Pensionsfonds zu bestimmen.

Offensichtlich gab es im Vorfeld eine Diskussion darüber, ob und ggf. in welcher Form die Pensionskassen in diesem Kontext explizit ökologisch-ethische Kriterien mit einbeziehen sollen oder gar müssen. Dies wird jedoch explizit abgelehnt, wie aus der Pressemitteilung des Schweizer Bundesamtes vom 14. November 2001 hervorgeht: „Der Bundesrat hat - in Anbetracht der zahlreichen damit verbundenen Schwierigkeiten - keine sozialen oder ökologischen Kriterien für die Stimmausübung erlassen. Es ist praktisch unmöglich, gemeinsame und allgemeine Kriterien festzulegen, da diese von verschiedenen Faktoren abhängen, wie etwa von der Art der Einrichtung, deren Grösse oder vom Kreis der Versicherten“. <sup>80</sup>

## **3.5 Schweden**

### **3.5.1 Bestehende Regulierung**

#### **3.5.1.1 Hintergrund**

Die bestehende SRI-Regulierung wurde im Rahmen der schwedischen Rentenreform in die dafür neu zu gestaltenden Gesetze integriert. An der schwedischen Rentenreform wurde bereits seit Mitte der 80er Jahre gearbeitet. Nach der Verabschiedung des Reformgesetzes im Jahr 1998 erfolgen seit 2001 die ersten Zahlungen aus dem System.<sup>81</sup>

Nach dem neuen Rentensystem werden 18,5% des Einkommens als Rentenbeiträge abgeführt. Der größte Teil (16% des Einkommens) fließt in die „Income Pension“, die im Umlageverfahren die Renten der heutigen Rentner finanziert. Die verbleibenden 2,5% (des Einkommens) werden zur Bildung eines Kapitalstocks verwendet, aus dem eine stärker einkommensabhängige Rente (Premium Pension System) finanziert werden soll.

Die Beitragszahler können selbst bestimmen, in welchen Investmentfonds ihre Beitragszahlungen für die Premium Pension eingezahlt werden. Hier stehen rund 600 schwedische und internationale Fonds zur Auswahl. In Abhängigkeit von der Wertentwicklung des gewählten Fonds berechnet sich ihre zukünftige Premium Pension. Einmal jährlich haben die Beitragszahler die Möglichkeit den Fonds zu wechseln.<sup>82</sup>

Die Wertentwicklung des so angelegten Kapitalstocks ist ernüchternd: Aufgrund der ungünstigen Börsenentwicklung 2000/2001 hat der Buchwert per 31.12.02 um 12,9% gegenüber dem ursprünglich investierten Kapital abgenommen!<sup>83</sup>

Die „Income Pension“, in die mit 16% des Einkommens der größte Teil der Beitragszahlungen fließt, ist mit fünf verschiedenen Pufferfonds ausgestattet. Das Kapital in diesen Fonds dient dazu, Schwankungen in der Beitragsentwicklung auszugleichen und im Idealfall über eine erfolgreiche Anlage die verfügbaren Mittel für die Income Pension zu steigern.<sup>84</sup> Insgesamt bestehen fünf Pufferfonds (AP1 bis AP5), die von privaten

---

<sup>80</sup> Vgl. Eidgenössisches Departement des Innern (Hrsg.) (2001).

<sup>81</sup> Vgl. Hülsmann, Joachim; Schmid, Josef; Schöll, Sarah (2001), S. 21.

<sup>82</sup> Vgl. Premium Pension Authority (Hrsg.) (o.J.), S. 3ff.

<sup>83</sup> Entnommen aus den Statistiken von der schwedischen Premium Pension Behörde, unter <http://www.ppm.nu> als Exceldownload zur Verfügung gestellt.

<sup>84</sup> Vgl. Website des Fösta AP Fonden, „Första AP-Fonden in brief“, <http://www.ap1.se/index.asp?catID=55>.

Gesellschaften verwaltet werden. In alle sechs Fonds sind etwa gleich viele Mittel aus der „Income Pension“ investiert. Das Gesamtvolumen umfasst derzeit 565 Milliarden SEK (ca. 61 Mrd. €)<sup>85</sup>. Dieser Betrag entspricht ca. 25% des Schwedischen Bruttosozialprodukts oder ca. dem vierfachen der jährlichen Zahlungen bzw. ca. 10% der Gesamtverpflichtungen der Income Pension<sup>86</sup>

### 3.5.1.2 SRI-Regulierung

Für die Anlagestrategie der Pufferfonds AP 1 bis AP 5 ist gesetzlich festgeschrieben, dass sie primär eine langfristige Kapitalrendite bei Minimierung der Investitionsrisiken anstreben sollen. Dabei sollen sie ethische und ökologische Aspekte berücksichtigen, sofern dies nicht die Rendite beeinträchtigt.<sup>87</sup>

### 3.5.2 Exkurs: Diskussionsprozess bei der Mistra -Stiftung

1994 wurde von der schwedischen Regierung die MISTRA Stiftung gegründet. Diese Stiftung fördert Umweltforschung, insbesondere mit strategischer und langfristiger Ausrichtung. Ziel ist es, die relevanten Umweltprobleme zu lösen und einen Beitrag zu einer nachhaltigen Gesellschaft zu leisten. MISTRA vergibt ca. 250 Mio. SEK (ca. 27 Mio. €)<sup>88</sup> an Fördermitteln und verfügte 2001 über einen Kapitalstock von 4,7 Milliarden SEK (ca. 500 Mio. €).<sup>89</sup> Vor dem Hintergrund der Diskussion um SRI überprüft die Stiftung derzeit ihre Anlagepolitik. Es wird angestrebt, eine Anlagepolitik zu entwickeln, die mit dem Stiftungsziel, einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung zu leisten konsistent ist. In diesem Kontext hat MISTRA verschiedene Arbeiten zu SRI beauftragt und zum Teil auch selber durchgeführt.<sup>90</sup>

## 3.6 Dänemark

### 3.6.1 Bestehende Regulierung

Eine Regulierung, die SRI fördert ist nicht bekannt.

### 3.6.2 Diskussionsstand

Derzeit sind keine Initiativen bekannt die sich für SRI-fördernde Regulierungen in Dänemark einsetzen. Hier ist weiterhin zu berücksichtigen, dass die neu gewählte konservative Regierung tendenziell kritisch gegenüber sozial-ökologischen Fragestellungen eingestellt ist und derzeit entsprechende Regulierungen oder Fördermittel im Umweltbereich allgemein kritischen Prüfungen unterzieht. Von daher hätte ein etwaiger Vorstoß für SRI-fördernde Regulierungen in Dänemark derzeit ohnehin kaum Chancen.

---

<sup>85</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>86</sup> E-mail Auskunft von Ole Settergren, Riksförsäkringsverket (National Social Insurance Board) am 20. April 2002.

<sup>87</sup> "The AP Funds should manage their assets to achieve the greatest possible benefit in safeguarding the income-related old-age pension system. Their allocation of assets should be based on an analysis of the pension system's liabilities. The goal should be to maximise long-term return on capital in relation to investment risk. The funds should be to maximise long-term return on capital in relation to investment risk. The funds should carry out their asset management task with appropriate diversification of risk. The overall risk level in their asset management should be low. Industrial policy or other economic policy concerns must not be involved. The funds should take ethical and environmental considerations into account without relinquishing the overall goal of a high return on capital" Government Bill 1999/2000:46 (2001).

<sup>88</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>89</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>90</sup> Vgl. Mistra (Hrsg.)(2001), S. 3.

## 3.7 Frankreich

### 3.7.1 Hintergrund

Das Französische Rentensystem (und ebenso die gesamte Sozialversicherung) zeichnet sich durch eine Vielzahl von berufsständischen Teilsystemen aus und gilt damit als vergleichsweise komplex. Gesetzlich vorgeschrieben ist die Absicherung in der allgemeinen staatliche Rentenversicherung (für Arbeitnehmer, Freiberufler, staatliche Angestellte) und in den branchenspezifischen obligatorischen Zusatzversicherungen.

Bisher wird das französische Rentensystem nur inkrementell angepasst. Die wesentlichen Veränderungen bestehen in einer Verringerung der Leistung durch Ausdehnung der Bemessungsgrundlage und in der Stärkung der nicht-staatlichen, kapitalgedeckten Vorsorgemöglichkeiten.<sup>91</sup> So besteht seit 1998 die Möglichkeit, sich in einem betrieblichen Pensionsfonds zu beteiligen. In diese Fonds zahlen Arbeitgeber und Arbeitnehmer auf freiwilliger Basis zu gleichen Teilen ein.

Weiterhin wurde zur Absicherung des staatlichen Rentensystems ein staatlicher Fonds (Fonds de Reserve de Retraites) eingerichtet. Dieser Fonds wird aus den Beiträgen zur Sozialversicherung gespeist und soll Reserven für die zukünftigen Rentenzahlungen bilden. Man geht davon aus, dass in diesem Fonds bis zum Jahr 2020 über 150 Milliarden € angespart werden.<sup>92</sup>

Im Rahmen des Reformprozesses wurde 1999 auf Initiative der Terra Nova Consulting der Französische Verband für Nachhaltiges Investment „Forum pour l'Investissement Responsable (FIR bzw. French SIF) gegründet.<sup>93</sup> FIR hat sich dann, inspiriert von der britischen Entwicklung für drei SRI - fördernde Regulierungen eingesetzt.<sup>94</sup>

- Offenlegungspflicht für französische Pensionsfonds
- Berücksichtigung von SRI - Aspekten in der Anlagepolitik des staatlichen Rentenreservefonds
- Offenlegungspflicht von ökologischen und sozialen Informationen in Geschäftsberichten

### 3.7.2 Bestehende Regulierungen

#### 3.7.2.1 Offenlegungspflicht in der Altersvorsorge

Bereits am 4. Oktober 2000 hat das Französische Parlament einen Gesetzesentwurf verabschiedet, der weitreichende Anforderungen an das Fondsmanagement von betrieblichen und überbetrieblichen Pensionsfonds stellt. Vorgesehen war eine umfassende Offenlegungspflicht, die nicht nur die Anlagepolitik, sondern auch über die Wahrnehmung der Aktionärssrechte darstellen sollte. Der Gesetzesentwurf wurde jedoch von der Nationalversammlung aufgrund der Kritik der französischen Fondslobby überarbeitet. Schließlich verabschiedete das Parlament in der zweiten Lesung folgende, etwas weniger anspruchsvolle Regelung.

---

<sup>91</sup> Vgl. Hülsmann, Joachim; Schmid, Josef; Schöll, Sarah (2001), S. 11f u. S. 27f.

<sup>92</sup> Vgl. Loiselet, Eric (o.J.).

<sup>93</sup> Vgl. Eurosif (Hrsg.) (o.J.).

<sup>94</sup> Vgl. Loiselet, Eric (o.J.).

« Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des Opérations de Bourse. »<sup>95</sup>

Damit ist vorgesehen, dass in den internen Anlageregeln der Pensionsfonds gegebenenfalls beschrieben wird, welche ökologisch-ethischen Überlegungen sowohl beim An- oder Verkauf von Aktien als auch bei der Ausübung des Stimmrechts berücksichtigt werden sollen. In dem Geschäftsbericht des Fonds ist über die Umsetzung zu berichten. Die französische Vorschrift geht in sofern über das britische Vorbild hinaus, als dass auch die Ausübung des Stimmrechts mit einbezogen wird.

### **3.7.2.2 Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten durch den staatlichen Rentenreservefonds**

Das Forum pour l'Investissement Responsable hat sich im Jahr 2001 dafür eingesetzt, dass die zunehmend an Bedeutung gewinnenden Mittel im Rentenreservefonds so angelegt werden, dass sie nicht mittelbar zu einer Verstärkung der Umweltprobleme oder der sozialen Risiken beitragen. Ein entsprechender Aufruf des Forums wurde von verschiedenen Persönlichkeiten und Organisationen (u.a. der CFTD und FINANSOL) unterstützt.

Auch hier ist das Ergebnis nicht so weitreichend wie ursprünglich erhofft: Die Berücksichtigung ökologisch-ethischer Aspekte wird nur im Kontext mit den Aufsichtsratssitzungen angesprochen. Hier ist folgende Formulierung im Gesetzentwurf enthalten:

„Le directoire [du Fonds de Réserve] ... est responsable de sa gestion. Il met en oeuvre les orientations de la politique de placement; il contrôle le respect de celles-ci. Il en rend compte régulièrement au conseil de surveillance et retrace notamment, à cet effet, la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques.“<sup>96</sup>

Demnach ist die Geschäftsführung für die Umsetzung der Anlagepolitik verantwortlich. Sie berichtet regelmäßig dem Aufsichtsrat über die Einhaltung der Anlagepolitik. Dabei wird insbesondere aufgezeigt, inwiefern die Anlagepolitik soziale, ökologische und ethische Überlegungen berücksichtigt hat. Also ist nicht vorgeschrieben, dass in der Anlagepolitik ökologisch-ethische Aspekte berücksichtigt werden müssen, aber in den Aufsichtsratssitzungen muss das Thema regelmäßig behandelt werden.

### **3.7.2.3 Offenlegungspflicht in Geschäftsberichten**

Im Jahr 2001 wurde eine Änderung im französischen Handelsrecht vorgeschlagen, die in den Geschäftsberichten von börsennotierten Unternehmen eine Darstellung von Aspekten der Arbeitsqualität, sozialpolitischen Fragestellungen und der Umweltschutzaktivitäten verlangt.<sup>97</sup> Dieses Gesetz ist 2002 in Kraft getreten.<sup>98</sup>

Durch das Änderungsgesetz werden die im Handelsrecht (code de commerce) verankerten Informationspflichten in Geschäftsberichten angepasst. Ab dem Jahr 2003 müssen die Unternehmen klar definierte Angaben zu ihrer Mitarbeiterpolitik (politique d'emploi) machen. Dazu gehören z.B. Informationen zu Arbeitszeiten, Überstunden, Krankheitszeiten oder

---

<sup>95</sup> Loi N2001-152 du 19 février 2001 sur la généralisation de l'épargne salariale Paris 2001 zitiert nach Loiselet, Eric (o.J.). Englische Fassung des Gesetzes unter [www.eurosif.info](http://www.eurosif.info).

<sup>96</sup> zitiert nach Loiselet, Eric (o.J.).

<sup>97</sup> Vgl. Ohne Autor (2001d).

<sup>98</sup> Vgl. Ohne Autor (2002), S.6.

Entlassungen. Weiterhin sollen Unternehmen über ihre gesellschaftlich soziale Bedeutung in der Region berichten.<sup>99</sup> Hier sind z.B. Angaben zur Einhaltung von ILO Standards oder zu den Beziehungen Schulen, Bildungseinrichtungen und sozialen Initiativen verlangt.

Schließlich soll der Geschäftsbericht Angaben zu den Zielen, Aktivitäten und Leistungen im Umwelt- und Gesundheitsschutz enthalten. Hier sind u.a. Angaben zu den Rohstoffverbräuchen und Emissionen, zum Umweltmanagementsystem, etwaigen Audits, Umweltmaßnahmen und Umweltzielen gefragt.

## 3.8 Belgien

### 3.8.1 Bestehende Regulierung

Eine Regulierung, die SRI fördert ist nicht bekannt.<sup>100</sup>

### 3.8.2 Diskussionsstand

#### 3.8.2.1 Offenlegungspflicht für Pensionsfonds

Auch in Belgien findet derzeit eine Reform des Rentensystems statt. In diesem Rahmen soll auch die betriebliche Altersvorsorge gestärkt werden. Während die staatliche Rente eine Grundsicherung im Alter zur Verfügung stellt, soll die betriebliche Altersvorsorge eine zusätzliche soziale Absicherung darstellen, mit der ein angemessenes Wohlstandsniveau im Alter erreicht werden kann. Im Rahmen der Reform wird u.a. angestrebt, dass alle Arbeitnehmer über überbetriebliche Fonds Zugang zu einer Absicherung im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge erhalten. Weiterhin sind steuerliche Erleichterungen vorgesehen.<sup>101</sup>

Anbieter von Pensionsfonds sollen verpflichtet werden, jährlich einen Geschäftsbericht zu veröffentlichen. Als Pflichtinhalte ist neben den üblichen Angaben zu Performance, der Zusammensetzung des Portfolios und der Gebührenstruktur die Offenlegung der Anlagestrategie samt der Information ob und ggf. in welcher Form dabei soziale, ethische und ökologische Aspekte berücksichtigt werden.<sup>102 103</sup>

Der entsprechende Artikel wurde bereits im Februar 2001 in den Gesetzesentwurf zur Reformierung der betrieblichen Altersvorsorge eingebracht. In einer Pressemitteilung des zuständigen Ministers<sup>104</sup> wird die Offenlegungspflicht u. a. mit dem erwarteten Anlagevolumen der Pensionsfonds und dem Bewusstseinswandel in der belgischen

<sup>99</sup> Le Rapport expose la manière dont la société prend en compte l'impact territorial de ses activités en matière d'emploi et de développement régional. (Vgl. Fußnote 97).

<sup>100</sup> Vgl. E-mail Auskunft von Lut Verstappen (Ethibel), vom 13. März 2002.

<sup>101</sup> Vgl. Weemaes, Saskia (2001).

<sup>102</sup> Vgl. Ohne Autor (2001c) oder Ethibel (Hrsg.)(2001).

<sup>103</sup> Art. 41. L'organisme de pension ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension, rédige chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. Ce rapport est mis à la disposition de l'organisateur, qui le communique sur simple demande aux affiliés. Le rapport doit contenir des informations sur les éléments suivants :

1° le mode de financement de l'engagement de pension et les modifications structurelles de ce financement

2° la stratégie d'investissement à long et à court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects social, éthique et environnemental;

.... (Quelle: siehe Fußnote 102).

<sup>104</sup> siehe Fußnote 102.

Gesellschaft begründet. Dabei wird auch auf die britische Diskussion um SRI in Pensionsfonds hingewiesen. Wenngleich die britische Regulierung nicht explizit in der Pressemitteilung angesprochen wird, ist dennoch davon auszugehen, dass sie als Vorlage verwendet wurde.

### 3.8.2.2 Steuerermäßigungen für SRI-Fonds

Von der flämischen Grünen Partei<sup>105</sup> wurde im Januar 2002 der Vorschlag eingebracht, für SRI-Fonds und andere SRI-Geldanlagen Steuerermäßigungen zu gewähren.<sup>106</sup> Dieser Vorschlag lehnt sich offensichtlich an der Regelung Groenprojekten bei dem Nachbarn Niederlande an.

### 3.8.3 Marktentwicklung

Erfreulicherweise werden von der belgischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen (Office de Contrôle des Assurances)<sup>107</sup> in ihrem Jahresbericht Informationen zu dem belgischen Pensionsmarkt bereitgestellt. Hier lässt sich folgendes feststellen:<sup>108</sup>

- Die Zahl der Anbieter von Pensionsfonds ist nur geringfügig gestiegen.
- Das verwaltete Finanzvolumen ist von 5,4 Mrd. € in 1994 auf 14,4 Mrd. € in 1999 angestiegen. Allein von 1998 bis 1999 gab es einen Anstieg um 13% (Siehe Tabelle 6)
- Die Portfolios setzten sich im wesentlichen aus Aktien (7,0 Mrd. € in 1999) und Rentenpapieren ( 5,4 Mrd. € in 1999) zusammen. (siehe auch Tabelle 7)

**Tabelle 6: Entwicklung der belgischen Pensionsfonds (Quelle: Office de Contrôle des Assurances, 2001)**

Jahr	Anzahl der Anbieter von Pensionsfonds	Verwaltete Aktiva
1994	230	5.455.789.330 €
1995	233	7.485.653.311 €
1996	238	8.863.481.516 €
1997	238	10.734.299.788 €
1998	239	12.683.148.917 €
1999	239	14.407.503.920 €

<sup>105</sup> Agalev-De Vlaamse Goenen, siehe auch [www.agalev.be](http://www.agalev.be).

<sup>106</sup> Vgl. Ohne Autor (2002a).

<sup>107</sup> Vgl. <http://www.cdv-oca.be>.

<sup>108</sup> Office de Contrôle des Assurances (Hrsg.)(o.J.).

**Tabelle 7: Zusammensetzung des Kapitals der belgischen Pensionsfonds in 1999 (Quelle: Office de Contrôle des Assurances, 2001)**

<b>Festverzinsl. Wertpapiere</b>	<b>Aktien</b>	<b>Immobilien</b>	<b>Andere</b>
5.358 Mio €	7.022 Mio €	434 Mio €	1.393 Mio €

### **3.9 Niederlande**

#### **3.9.1 Bestehende Regulierung**

Bereits 1995 wurde in den Niederlanden eine Steuervergünstigung für ausgewählte grüne Geldanlagen verabschiedet.<sup>109</sup> Unter die als „Green Project Directive“ (Regeling Groenprojecten) bezeichneten Regelung fallen solche Institutionen, die mindestens 70% ihrer Mittel staatlich geprüften „grünen“ Projekten verleihen oder in sie investieren. Zu den grünen Projekten zählen insbesondere Energieprojekte, landwirtschaftliche Projekte, Naturschutz- und Öko-Bauprojekte.<sup>110</sup> Im Jahr 2000 gab es sechs Fonds, deren Erlöse im Rahmen der Green Project Directive von der Einkommenssteuer und der Dividendensteuer befreit wurden.<sup>111</sup> Bei diesen Fonds spielen Sparfonds eine ebenso bedeutende Rolle wie Investmentfonds.

Im Juli 2002 wurde vom Kabinett der neuen konservativen Koalition bekannt gegeben, dass Steuervergünstigungen für Groenfondsen abgeschafft oder zumindest deutlich gekürzt werden sollen. Diskutiert wird u.a. eine Kürzung der Steuervergünstigungen um 50% wodurch zusätzliche Steuereinnahmen von rund 100 Mio. € erzielt werden könnten. Als Reaktion auf die Ankündigungen haben die meisten Banken den Verkauf von Groenfondsenanteilen gestoppt. Sie wollen nach der für September 2002 erwarteten Entscheidung prüfen, wie sie mit den Fonds weiter verfahren.<sup>112</sup>

#### **3.9.2 Marktentwicklung**

Die Green Projekt Directive hat offensichtlich eine erhebliche Lenkungswirkung auf den SRI-Markt. In einer Studie für die Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling VBDO (Verband der Investoren für eine Nachhaltige Entwicklung)<sup>113</sup> werden die Effekte deutlich erkennbar. So waren im Jahr 2000 bereits rund 1,5 Mrd. € in steuerbegünstigte Sparfonds investiert während dieser Bereich 1996 „nur“ 258 Mio. € umfasste.

Fasst man Grüne Sparfonds und Grüne Investmentfonds zusammen, dann waren Mitte 2002 160.000 Anleger mit 2,6 Mrd. € in den steuerbegünstigten Groenfondsen engagiert.<sup>114</sup>

Interessanterweise ist der niederländische SRI-Markt insgesamt stark gewachsen, so dass nur etwa 50% des ökologisch-ethisch investierten Kapitals steuerbegünstigt wird. Das bedeutet, dass auch mit der befürchteten Rücknahme der Steuererleichterungen, ein

<sup>109</sup> Vgl. Scholten, Bert (2001), S. 2.

<sup>110</sup> Vgl. a.a.O. S. 3 und S. 18.

<sup>111</sup> Vgl. Scholtens, L.J.R., Sprengers, P. (2001), S. 7.

<sup>112</sup> Laut e-mail von Kajetan Hetzer, Nachhaltigkeitsanalyst bei der SNS-Bank in Amsterdam, Niederlande am 27. August 2002. Vgl. auch Kaise, Erbert (2002).

<sup>113</sup> Vgl. <http://www.vbdo.nl>. Englisch: Dutch Association of Investors for Sustainable Development.

<sup>114</sup> Laut e-mail von Kajetan Hetzer, Nachhaltigkeitsanalyst bei der SNS-Bank in Amsterdam, Niederlande am 27. August 2002.

nennenswerter Markt erhalten bleibt, dem weitere Wachstumschancen zugeschrieben werden.

**Tabelle 8: Entwicklung und Umfang der Niederländischen SRI- Sparfonds (Quelle: Scholtens und Sprenger 2001 S.7)**

Year	Green saving funds	Ethical savings	Total SR-Savings	Overall Savings	SR Savings of overall
1995	- €	761.602 T€	761.602 T€	104.823.684 T€	0,73%
1996	258.969 T€	908.568 T€	1.167.537 T€	111.976.621 T€	1,04%
1997	328.273 T€	1.026.001 T€	1.354.273 T€	116.251.231 T€	1,16%
1998	605.351 T€	1.148.602 T€	1.753.953 T€	122.205.735 T€	1,44%
1999	658.807 T€	1.367.776 T€	2.026.583 T€	128.844.993 T€	1,57%
2000	1.540.678 T€	1.580.479 T€	3.121.157 T€	134.244.978 T€	2,32%

**Tabelle 9: Entwicklung und Umfang der Niederländischen SRI- Investmentfonds (Quelle: Scholtens und Sprenger 2001, S.7)**

Jahr	Green Investment Funds	Ethical Investments	Total SR-Investments	Overall Investments	SR Investments of Overall (%)
1995	0 T€	118.376 T€	118.376 T€	45.839.516 T€	0,26%
1996	240.170 T€	102.372 T€	342.543 T€	52.632.152 T€	0,65%
1997	325.816 T€	163.646 T€	489.461 T€	63.392.642 T€	0,77%
1998	409.337 T€	224.115 T€	633.451 T€	74.925.013 T€	0,85%
1999	600.560 T€	495.278 T€	1.095.838 T€	101.306.099 T€	1,08%
2000	674.911 T€	828 835 T€	1.503.746T€	122.697.544 T€	1,23%

### 3.10 Italien

#### 3.10.1 Bestehende Regulierung

In Italien gibt es derzeit weder ein Gesetz noch eine Verordnung die ökologisch-ethische Finanzanlagen fördern.<sup>115</sup>

#### 3.10.2 Diskussionsstand

##### 3.10.2.1 Altersvorsorge

Der italienische Verband für Nachhaltige Geldanlagen, das Forum per la Financia Sostenibile hofft mittelfristig eine Regulierung zu initiieren, die die Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten in Pensionsfonds fördert. Zur Zeit wird jedoch noch abgewartet, da die Diskussion in Italien noch als nicht ausreichend entwickelt angesehen wird. Daher sollen die Finanzdienstleister zunächst nur über ökologisch - ethisches Investment und die

<sup>115</sup> Vgl. hier und im folgenden: Gespräche von Thomas Loew mit Matteo Bartholomeo, Avanzi. Telefonisch am 13. Februar 2002, persönlich am 4. März 2002 in Berlin. Avanzi stellt das Sekretariat von „Forum per la Financia Sostenibile“.

internationale Entwicklung informiert werden. Ob und ggf. wann es zu einer expliziten Initiative für eine Regulierung kommt, ist derzeit noch offen.

### 3.10.2.2 Reform der Bankenstiftungen

Bereits heute (März 2002) liegt ein Gesetzesentwurf vor, der eine Vorgabe enthält, mit der SRI gefördert werden soll.

Dieser Gesetzesentwurf ist Teil des Reformprozesses bei den italienischen Bankenstiftungen.<sup>116</sup> Die italienischen Bankenstiftungen sind aus einer Reform des Bankwesens in Italien entstanden. Bei dieser Reform wurde das Eigentum an solchen Banken, die sich bis dahin quasi selbst gehörten (insbesondere lokale Sparkassen) in das Vermögen von eigens gegründeten Bankenstiftungen übertragen. Damit sollte das eigentliche Bankgeschäft von der Verwaltung des Eigenkapitals der Bank getrennt werden.

Anfangs wuchs das Stiftungsvermögen nur aus den Gewinnausschüttungen der Banken. Diese Erlöse wurden und werden zur Förderung von lokalen Projekten u.a. im sozialen oder im Umweltschutzbereich verwendet. Zum Teil werden auch Infrastrukturprojekte finanziert.

Durch Verkäufe und Zukäufe von Anteilen hat sich die Vermögensstruktur der Stiftungen inzwischen erheblich verändert. Die Stiftungen halten nun Anteile von verschiedenen Banken und haben darüber hinaus einen größeren Anteil ihres Stiftungsvermögens am Kapitalmarkt angelegt. Sie verwalten große Geldsummen und zählen inzwischen zu den größten Stiftungen Europas. Die 10 größten Bankenstiftungen haben zusammen ein Volumen von 12 Mrd. €

Aufgrund ihrer Größe und ihrer Bedeutung für die italienische Finanzwelt ist die Anlagepolitik dieser Stiftungen von besonderer Bedeutung. Daher wird nun ein Gesetz entwickelt, das u.a. die Gefahr von Missmanagement reduzieren soll. Unter anderem ist vorgesehen, dass unabhängige Berater und Prüfer das Anlagemanagement unterstützen bzw. überwachen. Die Gestaltung des Gesetzesentwurfs wurde dafür genutzt, folgenden Abschnitt aufzunehmen:

"Secondo l'art. 5, comma 1 del d. lgs 153/99 (patrimonio), così come modificato dall'art. 11 della l. 448/2001,

"Il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari ed è gestito in modo coerente con la natura delle Fondazioni quali enti senza scopo di lucro che operano secondo principi di trasparenza e moralità. Le Fondazioni, nell'amministrare il patrimonio, osservano criteri prudenziali di rischio, in modo da conservarne il valore ed ottenerne una redditività adeguata."

Frei übersetzt heißt es, dass Stiftungsvermögen den Satzungszielen der Stiftung verpflichtet. Die Verwaltung des Stiftungsvermögens muss den Anforderungen von Transparenz und Werterhalt gerecht werden. Dabei sind auch moralisch-sittliche Aspekte zu berücksichtigen.

Diese vergleichsweise vorsichtige Formulierung enthält einen kleinen Kunstgriff. Zum einen besteht seit langem die grundsätzliche Forderung nach mehr Transparenz in der Anlagepolitik der Stiftungen, da diese in der Vergangenheit von der Stiftungsverwaltung wiederholt missbraucht wurde, um individuelle oder parteipolitische Ziele zu verfolgen. Zum anderen stellt die Formulierung einen Bezug zu den Stiftungszielen in der Satzung her. Hier fällt ins Gewicht, dass bei der Gründung der Stiftung Satzungsziele entwickelt werden mussten, die sich auf die Verwendung der Kapitalerträge beziehen. Hier wurden oftmals soziale und ökologische Ziele gewählt. Nun kann interpretiert werden, dass die Stiftungen auch ihrem Anlageverhalten angemessen derartige Ziele verfolgen müssen.

---

<sup>116</sup> Inzwischen werden die Bankenstiftungen als Ex-Bankenstiftungen bezeichnet, weil gesetzlich angestrebt wird, dass diese Stiftungen mittelfristig keinen Einfluss mehr auf Banken ausüben und demnach ihre Mehrheitsanteile verkaufen sollen.

Derzeit wird zwar nicht davon ausgegangen, dass hiermit die Stiftungen unmittelbar zur Berücksichtigung von SRI in ihrer Anlagepolitik angeregt werden. Aber man erhofft sich eine Türöffnerfunktion, die sowohl die Diskussion um SRI fördert, als auch grundsätzlich eine SRI-orientierte Anlagepolitik bei den Bankenstiftungen ermöglicht.

Insgesamt ist der vorgesehene Eingriff in die Anlageverwaltung (also nicht nur der versteckte SRI-Bezug) bei den Stiftungen auf großen Widerstand gestoßen. Dennoch geht das „Forum per la Financia Sostenibile“ davon aus, dass die vorgesehene Gesetzesänderung mit dem hier dargestellten Passus verabschiedet wird.

### **3.11 Europäische Union**

#### **3.11.1 Bestehende Regulierung**

Es sind keine SRI-fördernde Gesetze oder Richtlinien auf EU-Ebene bekannt.

#### **3.11.2 Aktuelle Diskussion**

Die derzeit diskutierten Fragen im Zusammenhang mit sozial verantwortlichem Investieren konzentrieren sich zum einen auf die Europäische „Pensionsfondsrichtlinie“<sup>117</sup> auf der legislativen Ebene und zum anderen auf die EU-Politik zu Corporate Social Responsibility (CSR).<sup>118</sup>

##### **3.11.2.1 Keine Offenlegungspflicht in der EU-Richtlinie zur betrieblichen Altersversorgung**

Ende 2000 legt die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie zur europaweiten Vereinheitlichung der betrieblichen Altersversorgung vor.<sup>119</sup> Ziel dieser Richtlinie ist es, innereuropäische Handelsbarrieren für Pensionsfonds abzubauen, die Effizienz der Altersvorsorgeprogramme zu steigern und die Versorgungssicherheit für die Versicherten zu gewährleisten. Hierzu sind Rahmenvorschriften, einheitliche Kontrollorgane sowie die Erleichterung grenzübergreifender Aktivitäten vorgesehen.

Die Entwicklung der Richtlinie ist eine Reaktion auf die zunehmende Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung in den vergangenen Jahrzehnten. Inzwischen sind ca. 25% der aktiven Bevölkerung der in der EU über betriebliche Vorsorgepläne versichert. Die verschiedenen Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung verwalten 2,3 Billionen Euro, was etwa 25% des Bruttosozialprodukts der Mitgliedsstaaten entspricht.<sup>120</sup>

Die Veröffentlichung des Vorschlags für die Pensionsfondsrichtlinie führte zu zahlreichen Kontroversen, u.a. zwischen dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (EcoFin-Rat) und dem Europäischen Parlament: Das Parlament strebte eine gesetzliche Regulierung an, die vorsah, dass Grundsatzentscheidungen innerhalb der betrieblichen Altersversorgung im Kollektiv getroffen und Versicherer verpflichtet werden sollten, den Mitgliedern und Empfängern von Pensionen einmal jährlich einen Bericht mit Informationen zu den erwartenden Auszahlungen, dem Portfolio und dem Risiko schicken sollten.<sup>121</sup> Dagegen zog

---

117 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2000).

118 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2001).

119 Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2000).

120 Vgl. The European Union Online (Hrsg.)(2002).

121 Vgl. Official Journal of the European Communities (Hrsg.)(2002).

die Mehrheit des EcoFin-Rates eine auf Freiwilligkeit basierende Lösung vor, konnte sich zunächst aber nicht auf eine einheitliche Linie einigen.<sup>122</sup>

Dem EcoFin-Rat gelang es in seiner Sitzung im Juni 2002, die verschiedenen Differenzen auszuräumen und damit den Weg für die Fertigstellung der Richtlinie freizumachen.<sup>123</sup> Der aus dieser Sitzung stammende Vorschlag sieht neben der Schaffung einer laufenden Aufsichtskontrolle die Möglichkeit einer grenzübergreifenden Mitgliedschaft in Pensionsfonds vor.<sup>124</sup> Dadurch sollen die bislang bestehenden Barrieren für die berufliche Freizügigkeit innerhalb der EU abgebaut werden, ohne dass die Sicherheit der Auszahlungen gefährdet wird.

Eine Offenlegungspflicht hinsichtlich SRI ist nicht in dem Richtlinienvorschlag enthalten, sehr wohl aber eine allgemeine Auskunftspflicht. Neben dem Jahresabschluss und einem Lagebericht sind den Versorgungsanwärtern und den Leistungsempfängern eine Erklärung zu den Grundsätzen der Anlagepolitik auf Anfrage zur Verfügung zu stellen. Diese Anlagepolitik soll „zumindest auf Themen wie die Verfahren zur Bewertung des Anlagerisikos, das Risikomanagement sowie die Strategie in Bezug auf die Aufteilung der Vermögenswerte je nach Art und Dauer der Altersversorgungsverbindlichkeiten“<sup>125</sup> eingehen. Damit besteht also keine Pflicht, auf das Thema SRI einzugehen. Zudem bleibt es den Pensionsfonds offen, ob sie über ihre Anlagestrategie regelmäßig aktiv informieren, da diese nur auf Anfrage bereit gestellt werden muss.

Belgien lehnte den Kompromiss ab, da die wenigen vorgeschriebenen quantitativen Angaben nicht ausreichen, und dadurch die Sicherheit der Versicherungsgeschäfte bei einer grenzüberschreitenden Trägerschaft nicht gewährleistet sei.<sup>126</sup>

An dem bestehenden Gesetzesentwurf wird auch kritisiert, dass er den Mitgliedstaaten zuviel Spielraum für eigene quantitative Anlagevorschriften lasse und damit grenzüberschreitende Angebote für die betriebliche Altersversorgung verhindere.<sup>127</sup>

Der Entwurf wird nun in der 2. Lesung im Europäischen Parlament verhandelt.

### **3.11.2.2 Aufforderung zur Offenlegung für Pensionsfonds in der Europäischen Politik zu CSR**

Dass die Pensionsfondsrichtlinie keine Offenlegungspflicht enthält, korrespondiert mit der Entwicklung einer gemeinsamen Politik zur Förderung der gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmen (Corporate Social Responsibility, CSR). Hier wurde u.a. über SRI und eine europaweite Offenlegungspflicht diskutiert.

Ein wesentlicher Meilenstein in dem europäischen CSR Prozess ist das Grünbuch „Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen“ das im Sommer 2001 von der EU-Kommission vorgelegt wurde.<sup>128</sup> In dem Grünbuch wird gefordert, dass die europäischen Unternehmen freiwillig soziale, ethische und ökologische Belange verstärkt berücksichtigen sollen.<sup>129</sup>

---

<sup>122</sup> Vgl. Gibas (Hrsg.)(2001).

<sup>123</sup> Vgl. Bundesfinanzministerium (Hrsg.)(2002).

<sup>124</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2002a).

<sup>125</sup> Rat der Europäischen Union (Hrsg.)(2002a), S.11.

<sup>126</sup> Rat der Europäischen Union (Hrsg.)(2002).

<sup>127</sup> Vgl. Seip, Stefan (2002), S.8.

<sup>128</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2001).

<sup>129</sup> Vgl. European Parliament - The Legislative Observatory (Hrsg.)(2002).

In diesem Kontext wird auch auf die zunehmende Bedeutung von SRI hingewiesen.<sup>130</sup> Die Tatsache, dass insbesondere institutionelle Anleger zunehmend ökologisch-ethische Kriterien berücksichtigen, wird auf die damit erreichte Risikominimierung zurückgeführt, da kursschädigende Krisen antizipiert und vermieden werden können. Bezüglich der Offenlegungspflicht stellt das Grünbuch zwar die jeweilige Gesetzgebung aus Großbritannien und Frankreich beispielhaft vor, leitet daraus aber keine legislative Initiative für die EU ab.

Der Wunsch der Kommission, SRI zu fördern wird in Stellungnahmen sowohl von Eurosif<sup>131</sup> als auch von Richard Howitt, dem Berichterstatter des Europäischen Parlaments für das CSR-Grünbuch, grundsätzlich unterstützt.<sup>132</sup> Beide fordern, dass die Offenlegungspflicht EU-weit eingeführt wird, was auch eine entsprechende Verankerung in der geplanten Pensionsfondsrichtlinie erfordert hätte.

Diese Forderung konnte sich weder im Europäischen Parlament noch in der EU-Kommission durchsetzen. In der im Sommer 2002 veröffentlichten offiziellen Kommissionsmitteilung zu europäischer CSR-Politik<sup>133</sup> werden die Verwalter von Pensionsfonds und von konventionellen offenen Fonds nur unverbindlich aufgefordert „offenzulegen, ob und auf welche Weise sie bei ihren Investitionsentscheidungen sozialen, ökologischen und ethischen Faktoren Rechnung tragen.“<sup>134</sup> Damit ist die EU-weite Einführung der Offenlegungspflicht im Sommer 2002 wohl bis auf weiteres gescheitert.

### **Multi-Stakeholder Forum**

Die Mitteilung der Kommission kommt weiterhin zu dem Schluss, dass es (u.a. im Kontext SRI orientierte Altersvorsorge und Nachhaltigkeitsberichterstattung) mehrere Bereiche gibt, in denen eine stärkere Vereinheitlichung und Transparenz wünschenswert ist, um die Entwicklung von CSR in Europa zu fördern. Zu diesem Zweck soll ein Europäisches Multi-Stakeholder Forum gegründet werden, das sich aus 40 Europäischen Stakeholderorganisationen von Arbeitnehmern, Arbeitgebern, Verbrauchern, etc. zusammensetzen soll. Einzelne Fragestellungen sollen in verschiedenen Runden Tischen bearbeitet werden, die Ergebnisse und die allgemeine Ausrichtung werden in halbjährlichen Plenarsitzungen des Forums beschlossen.<sup>135</sup>

### **3.11.2.3 Aufforderung zur Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung**

Das Grünbuch geht auch auf Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen ein und bezeichnet die entsprechenden Berichte als CSR-Berichte.<sup>136</sup> Während diese sich bisher im wesentlichen mit Umwelt- und Arbeitsschutz befassen wird die noch nicht entwickelte Berichterstattung im Bereich Menschenrechte, Kinderarbeit im sozialen Kontext bemängelt. Weiterhin verweist das Grünbuch auf zwei freiwillige Aufforderungen zur Umwelt- und Sozialberichterstattung: Zum einen hat eine vom Europäischen Rat eingesetzte Sachverständigengruppe bereits 1998 an alle Unternehmen mit mehr als 1000 Mitarbeitern appelliert, einen jährlichen Bericht über Beschäftigung und Arbeitsbedingungen vorzulegen. Zum anderen hat die EU-Kommission in ihrer Mitteilung zur Strategie für nachhaltige

---

<sup>130</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2001), S. 23, Absatz 3.5.

<sup>131</sup> Eurosif ist der europäische Zusammenschluss von 5 nationalen Foren zur Förderung nachhaltiger Geldanlagen, weitere Infos unter: <http://www.eurosif.info/about1.shtml>.

<sup>132</sup> Vgl. Eurosif (Hrsg.)(2001) und Howitt, Richard (2002).

<sup>133</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2002).

<sup>134</sup> Ebenda S. 16.

<sup>135</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2002), S.17f. und Europäische Kommission, Employment and Social Affairs (Hrsg.)(2002b).

<sup>136</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2001), S. 18.

Entwicklung alle an der Börse notierten Unternehmen mit mindestens 500 Mitarbeitern aufgefordert, freiwillig in ihren Geschäftsberichten über die „triple bottom line“, also über ihre ökologischen, sozialen und ökonomischen Auswirkungen und Leistungen zu berichten.<sup>137</sup> Eine explizite Aufforderung zur eigenständigen Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung ist im Grünbuch jedoch nicht enthalten.<sup>138</sup>

Im Rahmen des Konsultationsprozesses zum Grünbuch weist Richard Howitt im Frühjahr 2002 darauf hin, dass bislang nur wenige Unternehmen freiwillig Umwelt- oder Sozialberichte publizieren. Daher fordert er eine neue EU-Richtlinie, die die Unternehmen zur Erstellung von jährlichen Umwelt- und Sozialberichten verpflichten soll.<sup>139</sup> Diese gesetzliche Verpflichtung würde jedoch dem Prinzip der Freiwilligkeit widersprechen, das die EU-Kommission im CSR-Prozess favorisiert. Daher wurde die Initiative für diese neue eigenständige Richtlinie im Mai 2002 vom Europäischen Parlament abgelehnt. Stattdessen wird vom Parlament vorgeschlagen, die Aufforderung zu Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung in die vierte Gesellschaftsrichtlinie aufzunehmen.<sup>140</sup>

Auch in der aktuellen Kommissionsmitteilung zu CSR ist keine Pflichtberichterstattung skizziert. Stattdessen wird weiterhin auf die Nachhaltigkeitsstrategie und die dort enthaltene unverbindliche Aufforderung zur Berichterstattung in den Geschäftsberichten verwiesen. Weiterhin wird vorgeschlagen, dass sich das geplante Multi-Stakeholder Forum mit Berichterstattung beschäftigen kann und bis Mitte 2004 einen Leitfaden mit Kriterien für Nachhaltigkeitsberichterstattung vorlegen sollte.<sup>141</sup>

### 3.11.3 Marktentwicklung

Gemäß einer Studie von SIRI wurden Mitte 2001 in Europa 251 SRI-Fonds auf dem Markt angeboten.<sup>142</sup> Sie verwalteten ein Vermögen von 15,1 Mrd. € was im Vergleich zu Ende 1999 einen Anstieg von 40% bedeutet. Die Herkunft der Geldanlage konzentriert sich mit 70% auf das Vereinigte Königreich, die Schweiz, Italien und die Niederlande. Der größte grüne Investmentfond kommt aus Italien und verwaltet 973 Mio. €

## 3.12 Kanada

### 3.12.1 Bestehende Regulierung

Eine Regulierung, die SRI fördert ist nicht bekannt.

### 3.12.2 Diskussionsstand

Verschiedene Studien haben gezeigt, dass die kanadische Gesellschaft prinzipiell positiv gegenüber SRI eingestellt sind. So gaben z.B. 53 Prozent der Befragten an, sie seien an sozialverantwortlichen Investmentfonds interessiert.<sup>143</sup> Eine andere Umfrage kam zu dem Ergebnis, dass 72 Prozent der Kanadier der Meinung sind, dass die Wirtschaft neben der

---

<sup>137</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(o.J.) zitiert nach: Europäische Kommission (Hrsg.)(2001).

<sup>138</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2001).

<sup>139</sup> Vgl. Howitt, Richard (2002) und Howitt, Richard (2002a).

<sup>140</sup> Vgl. Europäisches Parlament (Hrsg.)(2002a) und Europäisches Parlament (Hrsg.)(2002).

<sup>141</sup> Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.)(2002).

<sup>142</sup> Vgl. siricompass.org (Hrsg.)(2002).

<sup>143</sup> Vgl. Andreas Sturm/ Michael Badde (Hrsg.)(2001), S. 8.

Erzielung von Profiten auch soziale Verantwortung anstreben sollte.<sup>144</sup>

Vor diesem Hintergrund setzen sich in Kanada zwei Institutionen für SRI ein:

1. Die "Canadian Democracy and Corporate Accountability Commission"<sup>145</sup> (Kanadische Kommission für Demokratie und Unternehmensverantwortung).<sup>146</sup> Vor dem Hintergrund der kontinuierlichen Machtzunahme großer Unternehmen hat sich die Kommission das Ziel gesetzt, die erforderliche Unternehmensverantwortlichkeit (corporate accountability) zu fördern.
2. „Social Investment Organization (SIO)“.<sup>147</sup> Die SIO ist eine 1989 gegründete Non-Profit Organization, die sich hauptsächlich der Förderung von SRI in Kanada widmet.

### **3.12.2.1 Offenlegungspflicht von Unternehmen und von Investmentfonds**

Ende 2001 wurde von der Democracy and Corporate Accountability Commission ein Bericht<sup>148</sup> veröffentlicht, der sich damit auseinandersetzt, wie der zunehmenden Verantwortung der Unternehmen praktisch begegnet werden kann. Dabei wurden verschiedene Empfehlungen an Politik, Wirtschaft und Nichtregierungsorganisationen (NGO) entwickelt. Hier enthalten ist eine Forderung, eine SRI-Offenlegungspflicht für Pensionsfonds einzuführen. Dabei bezieht sich die Democracy and Corporate Accountability Commission direkt auf die britische und die deutsche Vorschrift. Diese Forderung wird von der SIO unterstützt.<sup>149</sup>

Weiterhin wird in der genannten Studie die Entwicklung von Sozialverantwortlichkeits-Richtlinien für Unternehmen vorgeschlagen. Schließlich wird auch eine obligatorische Berichterstattung über soziale und umweltbezogene Fragestellungen verlangt.

### **3.12.2.2 Verbesserung der Auskunftspflicht zu ökologisch-ethisch orientierten Aktionärsforderungen**

Im Jahr 2000 initiierte die SIO die "Responsible Shareholder Rights Campaign". Diese Kampagne soll die kanadische Regierung dazu bewegen, die Gesetzeslage zum Mitspracherecht der Aktionäre hinsichtlich sozialer und umweltbezogener Themen zu verbessern.

Die Kritik der SIO richtet sich hauptsächlich gegen eine Rechtsvorschrift<sup>150</sup>, die den Unternehmensführungen gestattet u.a. solche Aktionärsforderungen zurückzuweisen, die sich auf soziale und umweltbezogene Themen richten. Das Gesetz wurde zwar März 2000 reformiert, jedoch geht die Veränderung nur soweit, dass die Aktionäre nur Aussicht auf Erfolg haben, wenn sie nachweisen können, dass ihre Forderungen primär auf das Unternehmensgeschäft zielen.<sup>151</sup>

---

<sup>144</sup> Vgl. Ohne Autor (2001).

<sup>145</sup> [www.corporate-accountability.ca](http://www.corporate-accountability.ca).

<sup>146</sup> Übersetzung durch die Verfasser.

<sup>147</sup> [www.socialinvestment.ca](http://www.socialinvestment.ca).

<sup>148</sup> Vgl. Canadian Democracy and Corporate Accountability Commission (Hrsg.)(2002).

<sup>149</sup> Vgl. ohne Autor (o.J.a).

<sup>150</sup> im „Canada Business Corporations Act“(CBCA).

<sup>151</sup> Vgl. Ohne Autor (o.J.).

### 3.13 USA

#### 3.13.1 Bestehende Regulierung

Eine Regulierung, die SRI fördert ist nicht bekannt.<sup>152</sup>

#### 3.13.2 Derzeitige Diskussion

In den USA gehen derzeit Aktivitäten von dem Social Investment Forum (SIF)<sup>153</sup> aus. Das SIF ist der nationale Verband der US-amerikanischen SRI-Branche. Mit über 500 Mitgliedern handelt es sich vermutlich um den derzeit größten SRI-Verband weltweit. Das SIF setzt sich derzeit für eine Erweiterung der Berichtspflichten von Unternehmen hinsichtlich sozialer und ökologischer Fragestellungen ein. Vorgeschlagen wird die Offenlegung von Umwelthaftungsrisiken, Umweltstrafen, zu erwartenden Umweltschutzkosten, etc. Das SIF hat sich mit der Security and Exchange Commission (US-amerikanische Aufsichtsbehörde) in Verbindung gesetzt um ggf. in einem gemeinsamen runden Tisch die Vorschläge zu diskutieren und Umsetzungsmöglichkeiten zu entwickeln.<sup>154</sup>

Die Initiative des SIF findet gezielt vor dem Hintergrund der Enron Pleite statt. Derzeit wird in den USA allgemein mehr Transparenz über die Finanzsituation von Unternehmen gefordert. Hierzu wurden auch von der Security and Exchange Commission entsprechende Vorschläge zur Erweiterung der Offenlegungspflichten vorgelegt. Allgemein herrscht eine Stimmung, in der Forderungen nach mehr Informationen aus Unternehmen schwer abzulehnen sind. Damit sieht das Social Investment Forum eine Gelegenheit ihre Forderungen einzubringen und versucht diese in den Forderungskatalog der Security and Exchange Commission zu integrieren.

Andererseits bestehen seitens der Unternehmen Vorbehalte u.a. wegen des damit verbundenen Mehraufwands. Weiterhin wird davon ausgegangen, dass die Bush Regierung derartigen Initiativen grundsätzlich eher kritisch gegenüber steht, so dass man insgesamt eher weniger optimistisch ist.<sup>155</sup>

#### 3.13.3 Der SRI-Markt in den USA

Der SRI Markt in den USA hat gemäß einer Studie des SIF bereits 1999 ein Volumen von über 2 Billionen \$ (ca. 2,03 Billionen €)<sup>156</sup> angenommen. Berücksichtigt sind hier alle Bereiche, in denen sozial verantwortliches Investment stattfinden kann, d.h. neben SRI-orientierten Portfolios auch community investment. Damit sind 13% der insgesamt 16,3 Billionen \$, die von professionellen Vermögensverwaltern verwaltet werden unter SRI-Gesichtspunkten investiert. Seit 1997 ist dieser Anteil von 8% auf die o.g. 13% angestiegen.<sup>157</sup>

Damit wächst auch in den USA der SRI-Markt überproportional zum Gesamtmarkt.

---

<sup>152</sup> Telefongespräch mit Frau Fran Teplitz vom Social Investment Forum, (Washington D.C.) am 19. April 2002.  
Telefongespräch mit Frau Elizabeth Laurienzo von der Calvert Group am 19. April 2002.

<sup>153</sup> Vgl. <http://www.socialinvest.org>.

<sup>154</sup> Vgl. Anschreiben des Social Investment Forum an die Security and Exchange Commission vom 8. März 2002.

<sup>155</sup> Telefongespräch mit Frau Fran Teplitz vom Social Investment Forum, (Washington D.C.) am 19. April 2002.

<sup>156</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>157</sup> Vgl. Social Investment Forum (Hrsg.)(o.J.),, Schuet, Steve (2001).

## 3.14 Australien

### 3.14.1 Hintergrund

In Australien findet derzeit eine umfassende Reform des Unternehmensrechts statt (Corporate Law Economic Reform Programme - CLERP). Teil dieser Reform, an denen bereits seit Mitte der 90-er Jahre gearbeitet wird, ist die Entwicklung moderner Rahmenbedingungen für Finanzdienstleister innerhalb der Financial Services Reform. Das Gesetzgebungsverfahren ist inzwischen abgeschlossen und der Financial Services Reform Act (FSRA) ist am 11. März 2002 in Kraft getreten. Aus ihm ergeben sich zahlreiche neue Anforderungen für Finanzdienstleister. Unter anderem müssen alle Finanzdienstleister in den Bereichen Anlageberatung, Fondsmanagement, Versicherung und Depotverwaltung eine Zulassungslizenz (Australian Financial Services Licence AFSL) erwerben. Damit verbunden sind verschiedene Vorgaben, die die Situation der Privatanleger verbessern soll. So sind einheitlich strukturierte Produktinformationen (Product Disclosure Statements, PDS) erforderlich, die den Privatanlegern die Beurteilung vergleichbarer Finanzprodukte erleichtern soll. Weiterhin wird den Anlegern eine 14-tägige „cooling-off Periode“ eingeräumt, um sie vor einem unlauteren Unterzeichnungsdruck zu schützen.<sup>158</sup>

### 3.14.2 Offenlegungspflicht für institutionelle Anleger

In den Product Disclosure Statements müssen, neben den konventionellen Informationen zu Gebühren, Rentabilität, Kündigungsmöglichkeiten etc. auch Informationen über die etwaige Berücksichtigung ökologisch-ethischer Aspekte enthalten sein. Abweichend zur britischen Regelung wird in der australischen Offenlegungspflicht auch eine Stellungnahme zur Berücksichtigung von Arbeitsstandards explizit verlangt.<sup>159</sup> Auch im Anwendungsbereich geht die australische Regulierung weit über das britische Vorbild hinaus. Während die britische Regulierung nur Pensionsfonds betrifft, gilt die australische Offenlegungspflicht für alle Finanzanlageprodukte. Damit dürfte sie auch international derzeit den größten Anwendungskreis umfassen.

Für ihre Lizenzierung und die Erstellung der Product Disclosure Statements ist den australischen Finanzdienstleistern eine Übergangsfrist von zwei Jahren eingeräumt worden. Man geht davon aus, dass im Sommer, wenn üblicherweise die Werbematerialien überarbeitet werden, erste Product Disclosure Statements publiziert werden. Insgesamt wird jedoch eher mit Zurückhaltung gerechnet, da aufgrund der neuen Gesetzgebung neben der SRI-Offenlegungspflicht eine Vielzahl an neuen Anforderungen auf die Finanzdienstleister zukommt, sodass sich die Unternehmen zunächst mit anderen Fragestellungen beschäftigen werden bevor sie klären, wie sie mit der SRI-Offenlegung und den damit verbundenen Wettbewerbsaspekten umgehen werden.<sup>160</sup>

Auch die australische Offenlegungspflicht hatte die britische Entwicklung als Vorbild. Sie ist durch das Engagement der Australian Conservation Foundation (ACF) in Zusammenarbeit mit anderen NGO's zustande gekommen. Für die Unterstützung konnten u.a. auch Kirchengruppen und Gewerkschaften gewonnen werden.<sup>161</sup> Im Parlament fand die erforderliche Anpassung breite Unterstützung.<sup>162</sup>

---

<sup>158</sup> Vgl. Ohne Autor (o.J.b).

<sup>159</sup> „... the extent (if at all) to which labour standards or environmental social or ethical considerations are taken into account in the selection retention and realisation of the investment“ Financial Services Reform Bill, zitiert nach Kerr, Mick (2001).

<sup>160</sup> Vgl. Ohne Autor (o.J.b) und Kendall, Ross und Manning, Paddy (2002).

<sup>161</sup> Vgl. d'Ambrières, Sophie (2001).

<sup>162</sup> Vgl. Ohne Autor (2001b).

### 3.14.3 Bedeutung des SRI-Markts in Australien

Das Volumen des australischen SRI-Markts wird auf 10,5 Milliarden AU-\$ (5,9 Mrd. €)<sup>163</sup> geschätzt. Es wird davon ausgegangen, dass sich das starke Marktwachstum weiter fortsetzt. Eine Studie von KPMG kommt zu dem Ergebnis, dass knapp 70% der australischen Anleger bereit seien, in sozial verantwortliche oder ethische Anlagen zu investieren.<sup>164</sup>

### 3.15 Neuseeland

In Neuseeland gab es eine Initiative der Grünen Partei im Rahmen des laufenden Gesetzgebungsvorhabens zu Pensionskassen eine SRI-Komponente einzuführen. Vorgesehen war, dass die nationale Rentenkasse in ihre Statuten<sup>165</sup> soziale Anforderungen aufnehmen soll. Damit wäre möglicherweise der weltweit größte Fonds entstanden, der sozialverantwortliche Kriterien in der Anlagepolitik berücksichtigt. Die Befürworter fanden jedoch nicht ausreichend Unterstützung für ihren Vorschlag und blieben in der Minderheit. Der Vorschlag wurde vom Parlament abgelehnt.<sup>166</sup>

---

<sup>163</sup> Kurstabelle der Financial Times vom 03.09.2002.

<sup>164</sup> Vgl. d'Ambrières, Sophie (2001).

<sup>165</sup> „principes fondateurs“ in der französischen Quelle, siehe Fußnote 166.

<sup>166</sup> Vgl. d'Ambrières, Sophie (2001).

## **4 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen**

Die vorliegende Übersicht zu den Regulierungen, die ökologisch-ethisches Investieren fördern, ist derzeit einmalig. Bislang werden allenfalls partielle Übersichten angeboten, wobei die umfangreichste mit fünf Ländern auf der Website von Eurosif zu finden ist. Vereinzelt war bei den Recherchen auch festzustellen, dass sogar einzelne SRI-Verbände nur unvollständig über die Regulierungen in ihrem Zuständigkeitsbereich informiert sind. Mit der nun präsentierten Übersicht sollen die Befürworter von SRI unterstützt werden, sich in ihren Ländern für SRI-Regulierungen einzusetzen. Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass mehr Aktivitäten und auch mehr Erfolge auf politischer Ebene festzustellen sind als ursprünglich vermutet wurde.

### **4.1 Rentenreformen unter Mitte-Linksregierungen als Window of Opportunities**

Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden demografischen Entwicklung wurde in den meisten hier betrachteten Industrieländern in den vergangenen 10-15 Jahren an Reformen des Rentensystems gearbeitet. Die Einführung der Offenlegungspflicht, wie auch die verpflichtende Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten bei Kapitalstöcken der nationalen Altersversicherung wurde immer im Rahmen dieser Reformprozesse diskutiert und vorgenommen. Die Initiative ging meistens von SRI - Verbänden aber auch von grünen Parteien aus. Fehlschläge wie z.B. in Neuseeland sind aufgrund mangelnder Unterstützung Dritter entstanden. Ob dies auf unzureichende Überzeugungsarbeit oder auf ungünstige politische Konstellationen zurückzuführen ist, wurde nicht untersucht. Auch die Situation in den USA spricht für die Bedeutung von allgemeinen Reformprozessen um SRI-Regulierungen einzuführen. Bislang gibt es dort keine entsprechenden Vorschriften und die politische Ausrichtung der Bush Regierung gibt auch wenig Anlass zu Hoffnung. Jedoch hat der Enron-Konkurs Forderungen nach mehr Kontrolle und mehr Transparenz in der Finanzwirtschaft ausgelöst. Diesen Prozess versucht nun der US-Verband Social Investment Forum zu nutzen.

Weiter wird deutlich, dass die betrachteten Regulierungen zur Förderung von SRI in den meisten Fällen von Mitte-Linksregierungen eingeführt wurden. Mit dem Wechsel zu konservativen Regierungen stehen diese Regulierungen zum Teil unter Beschuss. So kürzt die neue konservative Koalition in den Niederlanden erheblich an den Steuererleichterungen für die grünen Projekte. Auch in Deutschland wird von der konservativen Opposition laut darüber nachgedacht, die Offenlegungspflicht im Falle eines Wahlsiegs wieder abzuschaffen.

### **4.2 Entwicklung und Verbreitung der Offenlegungspflicht**

Die Offenlegungspflicht ist derzeit die am meisten verbreitete Regulierung. Insgesamt in acht Ländern wurde bzw. wird eine vergleichbare Regelung diskutiert, in Kraft getreten ist sie bereits in Großbritannien Deutschland, Frankreich und Australien (siehe Tabelle 10).

Entwickelt wurde die Offenlegungspflicht in Großbritannien. Interessanterweise wurde hier zunächst weniger das Ziel verfolgt die Anleger besser zu informieren, sondern vielmehr stand am Anfang das Problem, dass bis dato in Großbritannien unklar war, ob es überhaupt legal ist, wenn Pensionsfonds neben den konventionellen (und vorgeschriebenen!) Zielen Wertsteigerung und Risikovermeidung zusätzlich ökologische, soziale oder ethische Fragestellungen in ihrer der Anlagepolitik berücksichtigen. Es bestanden Befürchtungen bei den Verwaltern der Pensionsfonds, dass sie für die Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten verklagt werden können, weil unterstellt werden könnte, dass so die Erreichung der vorgeschriebenen Wertsteigerungsziele beeinträchtigt würde. Aufgrund der

Besonderheiten der britischen Rechtssystems wurde daraufhin die Offenlegungspflicht eingeführt. Die 1999 verabschiedete Anpassung des Pensionsgesetzes stellt indirekt sicher, dass eine SRI-Orientierung in der Anlagepolitik von Pensionsfonds in Großbritannien grundsätzlich legal ist.

Die britische Entwicklung fand in der Fachwelt große Aufmerksamkeit. Mehrere Studien<sup>167</sup> untersuchten die Auswirkungen auf die Pensionsfonds und ihr Anlageverhalten. Die positiven Erfahrungen haben die SRI-Befürworter in den anderen Ländern angeregt, sich ebenfalls für eine Offenlegungspflicht nach britischem Vorbild einzusetzen.

In Deutschland wurde diese Vorgabe zu einer Voraussetzung für die Riesterzertifizierung. Die Anbieter von Altersvorsorgeprodukten müssen zumindest einmalig bei Vertragsabschluss ihre Kunden darüber informieren ob und ggf. in welcher Form ökologisch-ethische Aspekte bei der Anlage des Kapitalstocks berücksichtigt werden. Da die Riesterrente bis auf weiteres nur ein untergeordnetes Volumen im deutschen Altersvorsorgesystem einnimmt, ist auch der Anwendungsbereich der deutschen Offenlegungspflicht eher als klein einzustufen.

Am weitesten wurde der Anwendungsbereich in Australien festgelegt. Hier fallen alle institutionellen Anleger unter die Offenlegungspflicht, also nicht nur Pensionsfonds, sondern auch Lebensversicherer und vergleichbare Finanzdienstleister.

Noch nicht systematisch ermittelt wurde, in welchem Land das größte Finanzvolumen unter die Offenlegungspflicht fällt. In die engere Auswahl kommen hier Großbritannien oder Australien.

---

<sup>167</sup> Vgl. Mathieu, Eugénie (2000). Sowie Deloitte & Touche (Hrsg.) (2000).

**Tabelle 10: Internationale Verbreitung von SRI-Regulierungen**

Länder	EU	S	GB	DK	NL	B	D	A	CH	F	I	USA	CA	AU	NZ
Offenlegungspflicht	z. Zt. Abgelehnt (1)	-	<b>2000</b>	-	-	Diskussion	<b>2002</b>	Diskussion	-	<b>2001</b>	-	-	Diskussion	<b>2002</b>	Abgelehnt
Andere SRI-Regulierungen		<b>1998</b> (2)		-	<b>1996</b> (3)	Diskussion (4)	-	-	-	<b>2001</b> (5)	Diskussion (6)	-			
Nachrichtlich: Selbstverpflichtungen			2002 (7)												

(1) EU: Offenlegungspflicht hat sich nicht durchgesetzt.

(2) Schweden: Staatliche Reservefonds müssen SRI - Aspekte berücksichtigen.

(3) Niederlande: Steuerermäßigungen „Regeling Groenprojekten“, nach Regierungswechsel deutliche Einschränkungen.

(4) Belgien: Vorschlag für Steuerermäßigungen analog NL.

(5) Frankreich: Staatlicher Reservefond muss ökologisch-ethische Aspekte der Anlagepolitik in der Aufsichtsratssitzung erörtern.

(6) Italien: Bankenstiftungen sollen SRI in Anlagepolitik berücksichtigen.

(7) GB/International: London Principles unternehmensbezogene Selbstverpflichtung von Finanzdienstleistern

### **4.3 Vorgaben für Kapitalstöcke nationaler Versicherungssysteme**

Neben der Offenlegungspflicht bestehen weitere Regulierungen, die SRI befördern sollen. In Schweden und Frankreich werden derzeit für die Absicherung der staatlichen Rentensysteme größere Kapitalstöcke aufgebaut. In Schweden sind die Fondsmanager gesetzlich verpflichtet, bei der Anlage dieser Mittel ökologisch-ethische Aspekte angemessen zu berücksichtigen. In Frankreich besteht zwar keine unmittelbare Pflicht, jedoch ist die Geschäftsführung des französischen Rentenreservefonds angehalten, regelmäßig dem Aufsichtsrat über die ökologischen, ethischen und sozialen Auswirkungen der aktuellen Anlagepolitik zu berichten.

### **4.4 Steuererleichterungen**

Die nach unserem Kenntnisstand älteste und zugleich wohl effektivste Regulierung wurde in den Niederlanden vorgefunden. Die Green Project Directive verschafft Anlegern spezieller Investment- oder Sparfonds nennenswerte Steuererleichterungen. Voraussetzung ist, dass diese Fonds in Projekte investieren, die als „grün“ im Sinne der Green Project Directive zertifiziert worden sind. Seit Inkrafttreten dieser Steuervorteile im Jahr 1996 wurden in den Niederlanden über 635 Mio. € in „grüne“ Spar- und Investmentfonds angelegt. Neben diesen bestehen immer noch anderweitige ethische Fonds mit vergleichbarem Anlagevolumen. Damit umfassen die, mit den Steuererleichterungen geförderten Fonds etwa die Hälfte des SRI-Markts in den Niederlanden.

### **4.5 Pflichtberichterstattung für Unternehmen**

Die Diskussion um eine Pflichtberichterstattung von Unternehmen ist älter, als die hier betrachtete Entwicklung der SRI - förderlichen Regulierungen. Entsprechende Forderungen wurden jedoch von einigen SRI-Verbänden (z.B. in Frankreich) aufgegriffen. Hierfür sprechen zwei Gründe: zum einen hat eine Pflichtberichterstattung einen vergleichbaren Charakter wie die Offenlegungspflicht, zum anderen sind die darin enthaltenen Informationen für die Analyse der SRI – Tauglichkeit eines Unternehmens notwendig. In so fern ist die Pflichtberichterstattung als eine mittelbar förderliche Regulierung anzusehen (siehe auch Seite 17, Abbildung 2).

Für eine Pflichtberichterstattung zu ökologischen- und sozialen Fragestellungen sind folgende Formen besonders relevant: Die Verpflichtung eigenständige Umwelt-, Sozial- oder Nachhaltigkeitsberichte zu erstellen (wie z.B. in den Niederlanden), oder entsprechende Angaben im Geschäftsbericht zu publizieren (wie z.B. in Frankreich).

Grundsätzlich trifft die Forderung nach einer Pflichtberichterstattung auf wenig Gegenliebe bei der Wirtschaft. Auch die Global Reporting Initiative setzt sich für die Freiwilligkeit der Berichterstattung ein. Dennoch gibt es in Europa bereits mehrere Länder, in denen eine Pflichtberichterstattung eingeführt ist. Zu den Vorreitern zählen die Niederlande und Dänemark. In den Niederlanden sind ca. 350 Unternehmen, die zu den größten Umweltbelastungen des Landes beitragen verpflichtet, einen Umweltbericht für die Öffentlichkeit zu publizieren. Die Inhalte des Berichts sind vergleichbar mit denen von Umwelterklärungen. In Dänemark müssen ca. 1000 Unternehmen regelmäßig eine sogenannte green balance also eine betriebliche Umweltbilanz publizieren. Die

Zahlenangaben sind durch einen Kommentar der Geschäftsführung und durch eine Selbsteinschätzung der relevanten Umweltaspekte zu ergänzen.<sup>168</sup>

Frankreich stellt ein Beispiel für die Überzeugungsarbeit der SRI-Verbände dar: Hier hat sich das Forum pour l'Investissement Responsable mit Erfolg für eine Pflichtberichterstattung in Geschäftsberichten eingesetzt. Ab 2003 sind alle börsennotierten Unternehmen verpflichtet, definierte Angaben zu ihrer Umwelleistung sowie zu sozialen Fragestellungen in den Berichten zu publizieren.

Da, wie in unter 2.4 Regulierungen zur Förderung von SRI dargestellt, die mittelbar förderlichen Regulierungen zu umfangreich und zum Teil auch schwer abgrenzbar sind, wird die Pflichtberichterstattung für Unternehmen in den weiteren Schlussfolgerungen nicht mehr berücksichtigt.

#### **4.6 Wirksamkeit der identifizierten Regulierungen**

Die betrachteten Regulierungen fördern in unterschiedlichem Maße die verschiedenen möglichen Umsetzungsformen von SRI, wie active engagement, negative selection etc. Diese Umsetzungsformen wiederum wirken sich unterschiedlich auf die Unternehmen im Markt aus. Die möglichen Wirkungsschritte sind in Abbildung 6 dargestellt.

Allerdings ist zunächst grundsätzlich zu berücksichtigen, dass die Märkte für ökologisch ethische Geldanlagen sich schon lange vor der Einführung der betrachteten Regulierungen entwickelt hatten. Die Einführung der Offenlegungspflicht in Großbritannien diente ursprünglich dazu, sicher zu stellen, dass das Marktwachstum im Bereich Pensionsfonds nicht aufgrund von Rechtsunsicherheit gebremst wird.<sup>169</sup> Nach ihrer Einführung hat diese Regulierung die Berücksichtigung von SRI im britischen Pensionsfondsmarkt SRI deutlich gefördert.

Auf die britische Offenlegungspflicht haben viele Pensionsfonds mit dem Hinweis reagiert, dass sie zwar keine ökologisch-ethischen Auswahlkriterien anwenden, sich aber bei Bedarf aktiv über Gespräche und ihr Stimmrecht für die Einhaltung ökologisch-ethischer Anforderungen bei den Unternehmen einsetzen würden. Tatsächlich ist der Grad dieses aktiven Engagements umstritten. Da bislang selten überprüft wird, ob und zu welchem Umfang sich die Pensionsfondsgesellschaften oder ggf. die von ihnen beauftragten Fondsmanager aktiv engagieren, d.h. bei Unternehmen anrufen und über Fehler, Fortschritte im ökologischen und sozialen Bereich sprechen, wird befürchtet, dass es sich bei active engagement als offengelegte SRI-Strategie eher um Lippenbekenntnisse handelt. Allerdings könnten Kampagnen von Umweltorganisationen das Bekenntnis zu activ engagement nutzen, indem sie die Fondsmanager auf konkrete Probleme hinweisen und auffordern zu reagieren (siehe Kapitel 2.5. ab Seite 18).

Zumindest theoretisch fördert die Offenlegungspflicht neben active engagement auch die SRI-Formen negative und positive selection. Hier ist allerdings davon auszugehen, dass die Offenlegungspflicht allenfalls einer von mehreren Faktoren ist, die Finanzdienstleister anregen, Geldanlagen mit diesen ökologisch-ethischen Auswahlkriterien anzubieten. Von daher ist zwar ein Zusammenhang zu erwarten, aber er sollte nicht überschätzt werden.

Ein weiteres Grundproblem bei der Wirksamkeit der Offenlegungspflicht liegt auch in der Gestaltung und Umsetzung. Wie das traurige Beispiel Deutschland zeigt, gibt es hier deutliche Unterschiede bei der Umsetzung. Während betriebliche Pensionsfonds tatsächlich jährlich im Rahmen von allgemeinen Informationen zur Entwicklung des Fondsvermögens,

---

<sup>168</sup> Vgl. Loew, Thomas; Fichter, Klaus (1999), S. 15ff. Thy, Charlotte (2002).

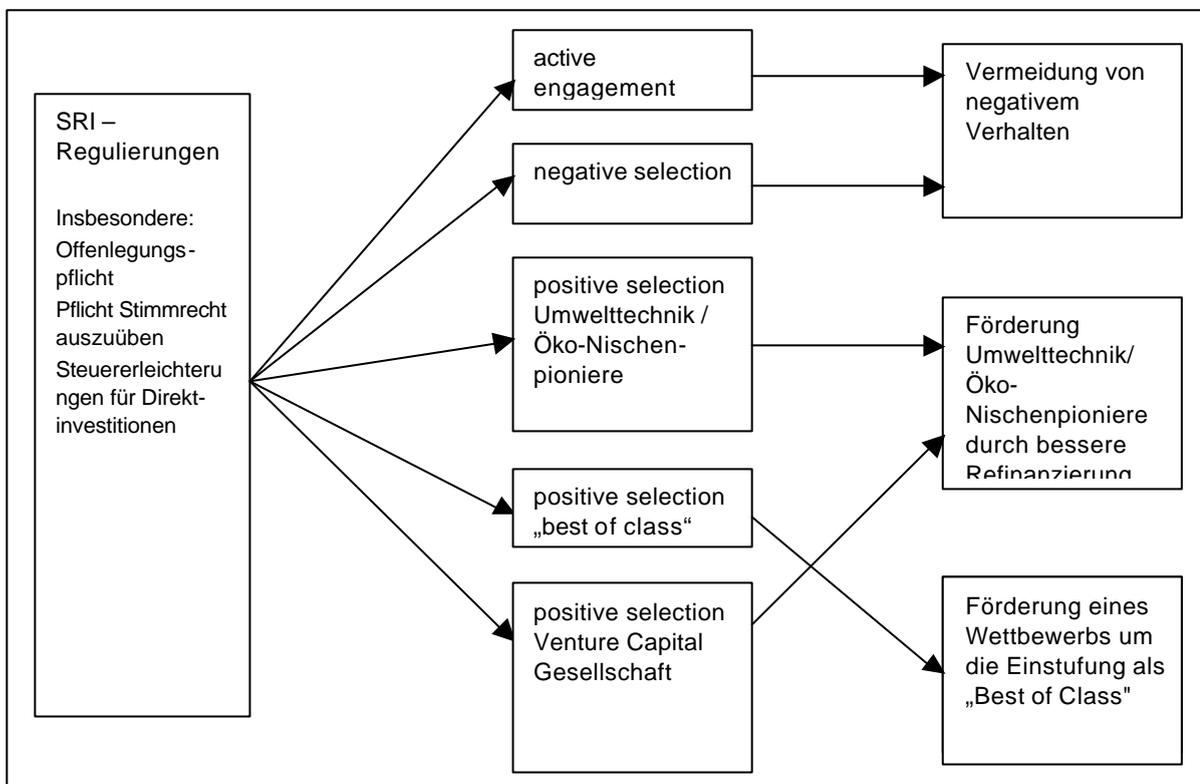
<sup>169</sup> Zu den Hintergründen siehe unter 3.1 Großbritannien.

die Offenlegungspflicht erfüllen müssen, ist es derzeit bei privaten Riesterrentenangeboten die keine SRI Aspekte berücksichtigen ausreichend, wenn einmalig in den Vertragsbedingungen eine entsprechende Fehlanzeige gemacht wird.

Schließlich ist das betrachtete Finanzvolumen zu berücksichtigen, auf das die Offenlegungspflicht angewendet wird.

So gilt die deutsche Offenlegungspflicht nur für die im Rahmen der Riesterrente geförderte betriebliche oder private Altersvorsorge und betrifft damit ein vergleichsweise geringes Finanzvolumen. In Großbritannien dagegen sind sämtliche Pensionsfonds betroffen, die jährlich berichten müssen und die im Vergleich zu Deutschland ein viel größeres Finanzvolumen verwalten. In Australien wird die Offenlegungspflicht sogar sämtlichen Investmentfonds auferlegt.

**Abbildung 6: Wirkungen der SRI-Regulierungen**



Viel direkter wirkt die verpflichtende Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Aspekten, wie sie z.B. in Schweden für die (privaten!) Verwalter des Kapitalstocks der staatlichen Altersvorsorge eingeführt ist. Hier wird nahezu unmittelbar veranlasst, dass über negative oder positive screening Unternehmen für das Portfolio ausgewählt werden.

Die vergleichsweise stärkste Regulierung ist in den Niederlanden anzutreffen. Hier erhalten die Anleger Steuererleichterungen, wenn sie über Risikokapitalgesellschaften in grüne Projekte investieren. Dabei werden sogar die einzelnen Unternehmen und Projekte, in die die Mittel investiert werden, auf die Einhaltung von definierten Kriterien überprüft.

Nach der Betrachtung der Auswirkung der einzelnen SRI-Regulierungen auf die Verbreitung von bestimmten SRI-Formen, stellt sich die Frage, wie sich diese verschiedenen Formen wiederum auf die Unternehmen auswirken.

Active engagement wird insbesondere dann zum Tragen kommen, wenn ein Unternehmen in die Kritik von NGO's gerät bzw. Verhaltensweisen pflegt, die von NGO's grundsätzlich kritisiert werden. So führt active engagement tendenziell dazu, dass Fehlverhalten stärker als bisher kritisiert und somit hoffentlich seltener wird.

Bei positive selection sind unterschiedliche Auswahlziele verbreitet. So gibt es Fonds, die in Unternehmen aus der Umweltechnikbranche (z.B. Luftfilter, Kläranlagen) oder aus Öko-Nischenmärkten (Ökologischer Landbau, Windkraftanbieter) investieren. Da es sich hier häufig um vergleichsweise kleine Unternehmen handelt, dürften diese Fonds die Refinanzierungsmöglichkeiten dieser umweltorientierten Unternehmen verbessern.

Andere positive selection Verfahren zielen darauf ab, die Umwelt- oder Nachhaltigkeitsvorreiter innerhalb einer konventionellen Branche auszuwählen, also z.B. die Automobilmarke xy in der Automobilindustrie. Hier sind die Volumen der entsprechenden Fonds noch zu gering, als dass sie sich auf den Kurs und etwaige Kapitalerhöhungen auswirken. Dafür haben die Fonds und Indizes, die auf einer Best-of Class Auswahl beruhen, in den 90-er Jahren eine bessere Kursperformance erlebt als entsprechende Vergleichsindizes. Damit wurde ein Indiz gegeben, dass zwischen Nachhaltigkeitsorientierung und guter Unternehmensführung ein Zusammenhang besteht, was dazu geführt hat, dass große Unternehmen es als eine Auszeichnung empfinden, in diesen Indizes bzw. Fonds aufgenommen zu sein. Mithin wird so eine Art Wettbewerb ausgelöst, in dessen Rahmen zumindest die „low hanging fruits“, also die einfacher zu erreichenden Nachhaltigkeitsanforderungen von den großen Unternehmen erreicht werden. Weiterhin fördert dieser Wettbewerb die Diskussion um die anzulegenden Kriterien, und leistet so einen Beitrag zur Debatte um Unternehmen und Nachhaltigkeit bzw. um Corporate Social Responsibility (CSR).

## **4.7 Mögliche Auswirkungen der neuen Regulierungen auf die Marktentwicklung**

Zur Beschreibung der Marktentwicklung wird unterschieden zwischen Anlegern als Nachfrager und dem Angebot an Geldanlageprodukten, bei denen die Anleger die Wahl zwischen SRI- oder konventionellen Produkten haben (siehe Tabelle 11).

### **4.7.1 Nachfrage**

Hier betrachtet werden private und staatliche Anleger sowie Stiftungen und vergleichbare Institutionen, die eigene Mittel in den Finanzmarkt einbringen. Institutionelle Anleger wie z.B. Versicherungen oder Fondsgesellschaften, die Mittel Dritter investieren, werden hier nicht als Nachfrager sondern als Dienstleister bzw. Anbieter betrachtet, denn das würde eine doppelte Berücksichtigung von Nachfrageströmen bedeuten.

Mit der deutschen Offenlegungspflicht wurde insbesondere beabsichtigt, die Anleger in Riesterrentenprodukte darauf aufmerksam zu machen, dass es Altersvorsorgeprodukte mit ökologisch-ethischen Anlagepolitiken gibt. Bisläng, so die Einschätzung, ist nur wenigen privaten Anlegern bekannt, dass SRI- Finanzprodukte mit marktüblichen Renditen und Sicherheiten angeboten werden. Verschiedene Umfragen weisen auf ein großes Interesse für SRI-Anlagen hin, das Manko wird im mangelnden Angebot und in der mangelnden Kenntnis darüber gesehen.

Mit einer idealen Umsetzung der Offenlegungspflicht wird die Bekanntheit des Markts für ökologisch-ethische Geldanlagen bei den Anlegern gesteigert. Es ist davon auszugehen, dass sich dies auf die Nachfrage nach entsprechenden Produkten auswirkt.

Werden staatliche Kapitalstöcke oder private Stiftungen verpflichtet ökologisch-ethische Aspekte in ihrer Anlagepolitik zu berücksichtigen, wirkt sich das nur dann auf die Nachfrage nach SRI - Geldanlageprodukte aus, wenn diese Institutionen nicht direkt in Aktien, Renten

und Beteiligungen, sondern in Investmentfonds oder andere SRI - Geldanlageprodukte investieren.

Steuererleichterungen für SRI - Geldanlagen steigern deren Rendite. Je höher sie die marktüblichen Renditen übertrifft, um so größer die Nachfrage nach diesen renditegünstigen Anlagen.

**Tabelle 11: Marktstruktur SRI-Markt und Wirkung der betrachteten Regulierungen**

Beschreibung	Nachfrage	Angebot
Nachfrager und angebotene Produkte	Nachfrager: Private Anleger Institutionelle Anleger, die nicht zum Finanzdienstleistungssektor zählen. (z.B. Kirchen, Stiftungen, Staat)	Produkte: Direktbeteiligungen Beteiligungsgesellschaften Rentenpapiere, Anleihen Aktien Sparbücher, Sparbriefe etc. Investmentfonds Kapitallebensversicherungen Betriebliche Pensionsfonds und andere Formen der betrieblichen Altersversorgung
(Vermutete) Wirkung der Offenlegungspflicht	Fördert Bekanntheit von SRI als Anlagemöglichkeit sowie das Bewusstsein über etwaige ökologisch ethische Konsequenzen der Geldanlage. → Steigert Nachfrage nach SRI-Geldanlagen.	Prinzipiell nur anwendbar auf Produkte bei denen eine Anlagepolitik oder eine Mittelverwendungsstrategie möglich ist. Fördert Auseinandersetzung mit SRI, Engagement statt Fehlanzeige, Entwicklung von SRI-Angeboten. → Trägt dazu bei, dass zumindest active engagement als SRI-Politik Verbreitung findet und steigert Angebot von SRI-Produkten. Für die Entwicklung und Gestaltung von SRI-Produkten wird verstärkt SRI-Beratung und SRI-Rating nachgefragt.
Wirkung der Verpflichtung zu SRI	Steigert Nachfrage nach SRI - Dienstleistungen insbesondere Beratung und Ratingleistungen, wenn direkt in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere investiert wird. Wenn (auch) in Investmentfonds investiert wird, dann steigt somit die Nachfrage nach SRI-Investmentfonds.	Wirkt sich nicht direkt auf das Angebot aus, höchstens mittelbar über die Signalwirkung der erwarteten höheren Nachfrage.
Steuererleichterungen für SRI-Investitionen	Steigert die Nachfrage bzw. löst eine Nachfrage aus.	Fördert die Entwicklung von SRI-Geldanlageprodukten, mit denen die Steuererleichterungen genutzt werden können.

## 4.7.2 Angebot

Zum Angebot werden u.a. Direktbeteiligungen, Beteiligungsgesellschaften, Rentenpapiere, Anleihen, Aktien, Sparbücher, Sparbriefe, Investmentfonds und Kapitallebensversicherungen sowie die verschiedenen Formen der betrieblichen Altersversorgung gezählt. Betrachtet wird nicht das gesamte Angebotsspektrum auf den Finanzmärkten, sondern nur solche Produkte, für die ökologisch-ethisch orientierte Alternativen zur Verfügung stehen. Damit wurden z.B. Derivative nicht in der Betrachtung berücksichtigt.

Bei der Offenlegungspflicht ist zunächst festzustellen, dass diese nur bei solchen Geldanlageprodukten angewendet werden kann, die die eingeworbenen Finanzmittel in Wertpapiere, Direktbeteiligungen investieren oder für die Vergabe von Krediten verwenden. Nur dann kann eine Anlagepolitik bzw. Kreditpolitik verfolgt werden. Bei Direktinvestitionen (z.B. in Windkraft) Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren werden die Mittel entweder für einen eindeutig definierten Zweck verwendet oder sie fließen im Fall von bereits emittierten Aktien dem jeweiligen Unternehmen gar nicht mehr zu. Eine Anlagepolitik erübrigt sich also.

Mit der Einführung der Offenlegungspflicht werden alle betroffenen Anbieter mit der Frage konfrontiert ob und ggf. in welcher Form sie bei ihren Geldanlageprodukten ökologisch-ethische Kriterien berücksichtigen. Dies hat z.B. bei britischen Pensionsfonds dazu geführt, dass zahlreiche Pensionsfonds eine Fehlannonce vermeiden wollten und entsprechend angeben, dass sie sich bei Bedarf aktiv für die Einhaltung von Umweltschutz und sozialen Mindeststandards bei den Unternehmen im Portfolio einsetzen.

Die Einführung der Offenlegungspflicht kann auch eine Anregung an die Finanzdienstleister sein, zusätzlich zu ihren konventionellen Geldanlageprodukten SRI-Geldanlagen zu entwickeln. Mit dieser Produktdifferenzierung wird eine etwaige veränderte Nachfrage antizipiert.

Eine gesetzliche oder satzungsgemäße SRI-Verpflichtung für Anlagepolitik von bestimmten Kapitalstöcken dürfte sich nur mittelbar über die Nachfrage auf das Angebot auswirken. Im Gegensatz zur Offenlegungspflicht werden die Anbieter nicht gezwungen, unmittelbar zu reagieren.

Werden Steuererleichterungen für SRI-Geldanlagen eingeführt, stellt dies für die Anbieter eine deutliche Anregung dar, entsprechende Geldanlageprodukte für die Kunden zu entwickeln, die die damit in der Regel verbundenen Auflagen erfüllen. Inwiefern darüber hinaus eine Streuwirkung auf den gesamten SRI-Markt entsteht, muss noch untersucht werden.

## 4.8 Bezüge zu Governance

Ökologisch-ethisches Investieren wird zunehmend unter der Perspektive von Corporate Governance und Global Governance betrachtet. Für beide Begriffe bestehen unterschiedliche Interpretationen.

Corporate Governance stammt ursprünglich aus den USA und befasst sich mit der Fragestellung zu welchem Grad und mit welchen Möglichkeiten Unternehmenseigentümer, insbesondere Aktionäre auf das Management von großen Unternehmen Einfluss nehmen sollen. Abweichend von dieser shareholderorientierten Auffassung in den USA, wird in Kontinentaleuropa eine stakeholderorientierte Interpretation von Corporate Governance diskutiert. Hier wird die Frage aufgeworfen, wie die zentralen Anspruchsgruppen, d.h. neben den Aktionären auch die Mitarbeiter und Umweltschützer ihre Interessen einbringen können.<sup>170</sup>

---

<sup>170</sup> Vgl. Schumacher, Ingeborg (2001), S. 9.

Insbesondere bei der shareholderorientierten Interpretation von Corporate Governance spielen institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungen oder private Investmentfonds eine besondere Rolle, da sie zunehmend größere Aktienpakete besitzen. Allein in den USA ist das Vermögen der Pensionskassen bis 1998 mit einer jährlichen Wachstumsrate von 13% auf 4,4 Billionen \$ angewachsen<sup>171</sup> und haben so das Verhältnis zwischen Institutionellen Anlegern und Kleinanlegern deutlich verschoben. In einigen europäischen Ländern haben vergleichbare Entwicklungen bereits stattgefunden, in anderen werden sie erwartet.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass die großen amerikanischen Pensionskassen schon frühzeitig eine Corporate Governance Rolle gespielt und ihren Einfluss auf die Unternehmen geltend gemacht haben.

Bis heute bezieht sich dieser Einfluss primär auf wirtschaftliche Fragestellungen. Die Diskussion um ökologisch-ethische Aspekte des Investierens macht sich jedoch zunehmend deutlich. In einer 1998 vom Investor Responsibility Research Center (IRRC) durchgeführten Studie wurde nicht nur ein starker Anstieg von Resolutionen der Pensionskassen festgestellt, sondern auch deutlich, dass sich davon ein nennenswerter Anteil (ca. 35%) mit sozialen Fragen beschäftigte.

Da wie oben dargestellt, die Offenlegungspflicht und andere Regulierungen das active engagement von Pensionsfonds fördern, leisten sie so auch einen Beitrag zur Entwicklung von neuen Corporate Governancesstrukturen in Europa.

Während bilaterale Steuerungsmechanismen zwischen Anteilseigner und Unternehmen bzw. Stakeholder und Unternehmen unter dem Begriff Corporate Governance diskutiert werden, wirft Global Governance den Blick allgemein auf die multilateralen Steuerungsmechanismen zwischen Zivilgesellschaft und Unternehmen.<sup>172</sup> Da nicht nur aufgrund der Globalisierung die Einflussmöglichkeiten der Nationalstaaten als rahmensetzende Institutionen beschränkt sind und zurückgehen, stellt sich die Frage mit welchen Steuerungsmechanismen einzelne Unternehmen, aber auch gesamte Wirtschaftssysteme heute beeinflusst werden bzw. beeinflusst werden können. Auch hier ist dem Finanzsektor eine wichtige Rolle zuzuordnen. Die verschiedenen Wirkungszusammenhänge in diesem Bereich sind noch zu untersuchen. Speziell für SRI-Finanzanlagen ist festzustellen, dass über die Entwicklung und Anwendung von SRI-Kriterien zunächst eine „politische“ Diskussion über die Richtigkeit und Zulässigkeit einzelner Kriterien geführt wird. Vermutlich führt diese Diskussion mittelfristig zu allgemein anerkannten Kernkriterien. Wenn SRI wie erhofft einen ausreichend starken Einfluss auf Unternehmen erhält, dann können die Nachhaltigkeitsratingagenturen und die SRI-Geldanlagen als ein wichtiger Einflusskanal für die Berücksichtigung zentraler ökologisch-ethischer Interessen unterschiedlicher zivilgesellschaftlicher Akteure darstellen. (siehe auch unter 2.5.3 Ansatzpunkte in den Finanzmärkten für die Einführung von neuen Anforderungen an Unternehmen, Abbildung 3).

## 4.9 Ausblick

Im weiteren Verlauf des Vorhabens Lead Markets sollen die Marktauswirkungen der hier vorgestellten SRI-Regulierungen näher untersucht werden. Dazu sind neben der Ermittlung von Marktdaten auch Interviews mit europäischen Experten geplant. Mit den Ergebnissen wird das vorliegende Diskussionspapier fortgeschrieben.

---

<sup>171</sup> Vgl. Nussbaum, Werner (1999), S. 79, zitiert nach Schumacher, Ingeborg (2001), S. 6.

<sup>172</sup> Vgl. Petschow, Ulrich; Clausen, Jens; Keil, Michael (2002), S. 30ff, S. 38.

## Literatur

- Adig (Hrsg.) (o.J.): Besondere Bedingungen für Altersvorsorgeverträge, o.O.
- Andreas Sturm; Michael Badde (Hrsg.) (2001): Socially Responsible Investment by Pension Funds – A State of the Knowledge Report, Basel.
- AP Information (2000) Pension Funds & their Advisors, o.O. zitiert nach Mathieu, Eugenie (2000): Response of UK Pension Funds to the SRI Disclosure Regulation, o.O.
- Britische Krone (Hrsg.) (1999): Statutory Instrument 1999 No. 1849, London.
- Britische Krone (Hrsg.) (1999a): Welfare Reform and Pensions Act 1999. Chapter 30, London. Download über: [www.legislation.hmso.gov](http://www.legislation.hmso.gov) .
- Britische Regierung, Abteilung Social Security (Hrsg.) (1998): A new contract for welfare: Partnership in Pensions (online), [www.dss.gov.uk/publications/dss/1998](http://www.dss.gov.uk/publications/dss/1998) (02.08.2001).
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2002): Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz - VAG) (online), <http://www.bafin.de/rechtsgrundlagen/gesetze/vag.htm> (27.08.2002).
- Bundesfinanzministerium (Hrsg.) (2002): Pressemitteilung vom 05.06.02, kein Titel, Berlin. Download über: [www.bundesfinanzministerium.de/anlage12538/pressemitteilung.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/anlage12538/pressemitteilung.pdf).
- Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2002): Steuerliche Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge, Berlin. Download über: [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de).
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (2002): Die neue Rente: Solidarität mit Gewinn (online), <http://www.bma.bund.de/de/neuerente/frame.asp?cont=personengr/tabellen.htm&unten=personengr/tabellenunten.htm&pic=personengr/tabellenbild.htm> (02.07.2002.).
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (2002a): Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen (Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz - AltZertG) (online), [http://www.bma.bund.de/download/gesetze\\_web/Zertifizierungsgesetz/zertifi\\_inhalt.htm](http://www.bma.bund.de/download/gesetze_web/Zertifizierungsgesetz/zertifi_inhalt.htm) (02.07.2002).
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.) (2002b): Übersicht über Gesetze zur sozialen Sicherheit, Altersvorsorgeverträgezertifizierungsgesetz – AltZertG (online), [http://www.bma.bund.de/download/gesetze\\_web/Gesetze.htm#Zertifizierungsgesetz/zertifi\\_inhalt.htm](http://www.bma.bund.de/download/gesetze_web/Gesetze.htm#Zertifizierungsgesetz/zertifi_inhalt.htm) (26.08.2002).
- Bundesregierung (Hrsg.) (2001): Bundesregierung beschliesst Gesetzesentwurf für ein Altersvermögensgesetz (online), [http://www.bundesregierung.de/top/dokumente/Artikel/ix\\_23937.htm?template=single&id=2937 &script=1&ixepf=\\_23937](http://www.bundesregierung.de/top/dokumente/Artikel/ix_23937.htm?template=single&id=2937 &script=1&ixepf=_23937) (10.10.2001).
- Bundesumweltministerium; Umweltbundesamt (Hrsg.) (2000): Mehr Wert: ökologische Geldanlagen, Berlin.
- Canadian Democracy and Corporate Accountability Commission (Hrsg.) (2002): The New balance Sheet – Corporate profits and responsibility in the 21ST century, Final Report, Toronto.

- Corporation of London (Hrsg.) (2002): Financing the Future. The London Principles, London.
- d'Ambrières, Sophie (2001): Australie et Nouvelle Zélande – Les institutions financières australiennes seront tenues de dire aux investisseurs si leurs produits sont ou non éthiques. En Nouvelle-Zélande, une avancée de ce type n'est pas à l'ordre du jour, Meldung vom 5. November 2001 (online), <http://www.sri-in-progress.com> (20.4.2002).
- DB Research (Hrsg.) (2002), o.A., Lücke im Pensionsplan, in: Handelsblatt vom 6.8.2002, S. 2, o.O.
- Deloitte & Touche (Hrsg.) (2000): Socially Responsible Investment – Response of Investment Fund Managers (online), <http://www.deloitte-sustainable.com>.
- Demel, Max; Baumgarten, Jörg (1998): Grünes Geld. Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 1998/1999, Ritterhude, Wien.
- Demel, Max; Weber, Jörg (2000): Grünes Geld 2000-2001, Waldhausen.
- DIW, FFU, IÖW, ZEW (Hrsg.) (2002): The emergence of Lead Markets for Environmental Innovation, Berlin.
- Eidgenössisches Departement des Innern (Hrsg.) (2001): Medienmitteilung: „Berufliche Vorsorge. Ausübung der Aktionärsrechte durch Vorsorgeeinrichtungen“, (online), <http://www.bsv.admin.ch/aktuell/presse/2001/d/01111403.htm> (14.11.2001).
- EIRIS (Hrsg.) (2001): EIRIS Annual Report 2001, London. Download <http://www.eiris.org>.
- Ethibel (Hrsg.) (2001): Vandenbrucke stimulates socially responsible investment. Pressrelease 14/02/01 (online), [www.ethibel.org.subs\\_e/7\\_pers/sub7\\_1htm](http://www.ethibel.org.subs_e/7_pers/sub7_1htm).
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2000): Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the activities of institutions for occupational retirement provision, Brussels. Download über: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/pensions/com507en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/pensions/com507en.pdf)
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2001): Grünbuch Europäische Rahmenbedingungen für die Soziale Verantwortung in den Unternehmen, Brüssel. Download über: <http://www.eurosif.info/pdf/gr%FCnbuch.pdf>.
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2002): Communication from the Commission concerning Corporate Social Responsibility: A business contribution to Sustainable Development, Brussels. Download über: [http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2002/com2002\\_0347en01.pdf](http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2002/com2002_0347en01.pdf).
- Europäische Kommission (Hrsg.) (2002a): Pressemitteilung 196/2002 – 5. Juni 2002. EcoFin-Rat. Grundsatzeinigung über betriebliche Pensionsfonds, Luxemburg.
- Europäische Kommission, Employment and Social Affairs (Hrsg.) (2002b): European multi-Stakeholder Forum on CSR (CSR ESF) (online) Brussels, [http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/soc-dial/csr/csr\\_esf\\_en.html](http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/csr_esf_en.html) (22.07.2002).
- Europäische Kommission (Hrsg.) (o. J.): Mitteilung der Kommission über die Strategie für die Nachhaltige Entwicklung, o. O., zitiert nach: Europäische Kommission (Hrsg.) (2001).
- Europäisches Parlament (Hrsg.) (2002): In der Sitzung vom Donnerstag 30. Mai 2002 angenommene Texte, o.O. Download über: <http://www3.europarl.eu.int/omk/omnsapir.so/calendar?APP=PDF&TYPE=PV2&FILE=p0020530DE.pdf&LANGUE=DE> (05.08.2002).

- Europäisches Parlament (Hrsg.) (2002a): Pressemitteilung- Sozial- und Umweltaudit gefordert (online), <http://www2.europarl.eu.int/omk/OM-Europarl?PROG=PRESS-DAILYNB&L=DE&PUBREF=-//EP//TEXT+PRESS-DAILYNB+DN-20020530-1+0+DOC+SGML+V0//DE&LEVEL=2&NAV=S> (30.05.2002).
- European Parliament - The Legislative Observatory (Hrsg.) (2002): Identification of Procedure, Reference: COS/2002/2069, Zusammenfassung des Grünbuchs (online), [http://wwwwdb.europarl.eu.int/oeil/oeil\\_ViewDNL.ProcedureView?lang=2&procid=6053](http://wwwwdb.europarl.eu.int/oeil/oeil_ViewDNL.ProcedureView?lang=2&procid=6053).
- Eurosif (Hrsg.) (2001): Brief an die Europäische Kommission vom 21.12.01, o.O..  
Download über: <http://www.eurosif.info/forms/eurosif%20response%20final.pdf>.
- Eurosif (Hrsg.) (o.J.): Socially Responsible Investments History France (online), <http://www.eurosif.info/sri.shtml>.
- Financial Services Reform Bill, zitiert nach: Kerr, Mick (2001): New Laws help Australians to do the right thing, Meldung vom 28.8.2001 (online), [www.Acfonline.org.au](http://www.Acfonline.org.au) (25.04.2002).
- Forum Nachhaltige Geldanlagen (Hrsg.) (2001): Newsletter Nr. 4 (19.11.2001), Berlin.
- Gibas (Hrsg.) (2001): EHRN Update on social legislation 5/2001, o.O.  
Download über: <http://www.gibas.be/ehrn/members/downloads/esl5.pdf>.
- Government Bill 1999/2000:46 (2001): „The AP Fund in the reformed Pension System“, 13 January 2000 zitiert aus: Third Swedish National Pension Fund (Hrsg.): Annual Report 2000, Stockholm.
- Grosskurth, Jasper (2001): Fonds für Grünanlagen, in: Taz vom 21.Mai.
- Guptara, P. (2001): The Impact, to May 2001, of the UK government's Summer2000 legislation on SRI, Vorlagen einer Powerpoint- Präsentation, gehalten im Rahmen des Pressegespräches des Forums Nachhaltige Geldanlagen am 22.06.2001, Berlin.
- Howitt, Richard (2002): Entwurf eines Berichts über das Grünbuch der Kommission über die Förderung der europäischen Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR), o.O. Download über: <http://www.europarl.eu.int/meetdocs/committees/em>.
- Howitt, Richard (2002a): Working Document on the Green Paper, Committe on Employment and Social Affairs, o.O. Download über: [www.eurosif.info/pdf/working%20Document%20RH1.PDF](http://www.eurosif.info/pdf/working%20Document%20RH1.PDF).
- Hülsmann, Joachim; Schmid, Josef; Schöll, Sarah (2001): Rentenreform in sechs europäischen Ländern, WIP Occasional Paper Nr. 15-2001, Universität Tübingen, Tübingen. Download über [www.uni-tuebingen.de](http://www.uni-tuebingen.de) sowie die Website zum schwedischen Rentensystem: [www.pension.gov.se](http://www.pension.gov.se).
- Imug (Hrsg.) (2001): Der Markt für sozial-ökologische Geldanlagen in Deutschland – Ergebnisse einer repräsentativen Privatanlegerbefragung, imug-muk-Arbeitspapier, Hannover.
- Justpensions (Hrsg.) (2002): FAQ: How do I find out about my pension fund's ethical investment intentions? (online), [www.justpensions.org/faq.shtml#q4](http://www.justpensions.org/faq.shtml#q4) (6.Mai. 2002).
- Kaise, Erbert (2002): Weer verdwijnt een Zilvervloot: NRC Handelsblad vom 19. Juli 2002 (online), <http://www.nrc.nl/economie/artikel/102705628786> (28.8.2002).
- Kendall, Ross (2002): New Investment Principles include AMP Henderson in: Ethical Investor (online) [www.ethicalinvestor.com/au/news/story.ap?story ID=506](http://www.ethicalinvestor.com/au/news/story.ap?story ID=506) (10.9.2002).

- Kendall, Ross und Manning, Paddy (2002): FSR regulations clarify new ethical disclosure law  
Meldung vom 10/01/2002 (Online), [www.ethicalinvestor.com.au](http://www.ethicalinvestor.com.au) (25.04.2002).
- Koza, M. (2001): Vom Elend des Privaten, in: Die Alternative, Zeitschrift der Unabhängigen  
GewerkschafterInnen im ÖGB, Nr. 3/2001, o.O.
- Loew, Thomas; Fichter, Klaus (1999): Umweltberichterstattung in Deutschland und Europa,  
IÖW-Schriftenreihe 138/99, Berlin.
- Loew, Thomas; Riemer, Bianca (2002): Hintergründe, Entwicklung und Auswirkung der  
Offenlegungspflicht zur Berücksichtigung von ökologisch-ethischen Anforderungen in  
der Anlagepolitik britischer Pensionsfonds, Arbeitspapier des IÖW, Berlin.
- Loiselet, Eric (o.J.): En réponse à la mondialisation financière, en Europe, la loi joue un rôle  
clé d'incitation au développement de l'investissement socialement responsable, in:  
SIRI-Newsletter Nov 2001 bzw. <http://www.sri-in-progress.com>.
- Mathieu, Eugenie (2000): Response of UK Pension Funds to the SRI Disclosure Regulation,  
o.O.
- AltZertG (2002) Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen  
(Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz - AltZertG) (online),  
[http://www.bma.bund.de/download/gesetze\\_web/Zertifizierungsgesetz/zertifi\\_inhalt.htm](http://www.bma.bund.de/download/gesetze_web/Zertifizierungsgesetz/zertifi_inhalt.htm)  
(02.07.02).
- McRae, Simon (2002): Stockholder Engagement with transnational Corporations.  
Präsentationsunterlagen zum Vortrag am 17. Januar 2002 auf der SiRi NGO Konferenz  
in Frankfurt, London.
- Mistra (Hrsg.) (2001): Screening of Screening Companies. Socially Responsible Investment,  
SRI. An assessment of the Quality of existing products/services, Stockholm.
- Mistra (Hrsg.) (2001a): Socially Responsible Investment, SRI. An Assessment of the Quality of  
existing Products/Services, Stockholm. Download über [www.Mistra.se](http://www.Mistra.se).
- Natural Investment Services Inc. (Hrsg.) (o. J.): The rise of natural investing (online)  
[http://www.naturalinvesting.com/rise\\_of\\_natural\\_investing.htm](http://www.naturalinvesting.com/rise_of_natural_investing.htm) (7.6.1999).
- Nussbaum, Werner (1999): Das System der Beruflichen Vorsorge in den USA im Vergleich  
zum Schweizerischen Recht, Bern, zitiert nach Schumacher, Ingeborg (2001):  
Corporate Governance durch Pensionskassen, Zürich (unveröffentlicht).
- Ohne Autor (2001) : Analysis of the Public Opinion poll Conducted for the Canadian  
Democracy and Corporate Accountability Commission, o.O. Download über:  
[www.corporate-accountability.ca/pdfs/PollReport.pdf](http://www.corporate-accountability.ca/pdfs/PollReport.pdf)
- Ohne Autor (2001a): Anlagen für das gute Gewissen gesucht, in: Handelsblatt vom  
06.09.2001, Düsseldorf.
- Ohne Autor (2001b): Dems, Greens Favour ethical investment in super policies, Meldung vom  
07/11/2002 (online), [www.ethicalinvestor.com.au](http://www.ethicalinvestor.com.au) (25.04.2002).
- Ohne Autor (2001c): Placements éthiques - Vandenbroucke veut stimuler les placements  
éthiques dans le cadre des Plans de Pension sociaux. Communiqué de presse de  
Frank Vandenbroucke le 14 février 2001 (online),  
<http://www.vandenbroucke.fgov.be/Zframe08.htm>.

- Ohne Autor (2001d): portant application de l'article L.225-102-1 du code de commerce et modifiant le décret N° 67-236 du mars 1967 sur les sociétés commerciales. In: Flash AFEP-AGREF 2001-20 du 9/10/2001, o.O., Oktober.
- Ohne Autor (2001e): VW-Rente aus Pensionsfonds, in: Taz vom 27.03.2001, Berlin.
- Ohne Autor (2002): France requires Environmental Data in Annual Reports, in: Business and the Environment, Volume Xiii, No4, New York, April.
- Ohne Autor (2002a): Persconferentie woensdag 23 januari 2002 (online), [www.agalev.be](http://www.agalev.be).
- Ohne Autor (o.J.): Federal government agrees to end discrimination against social responsible shareholder proposals (online), [www.socialinvestment.ca](http://www.socialinvestment.ca) (März 2002).
- Ohne Autor (o.J. a): SIO welcomes proposals for pension fund disclosure (Online), [www.socialinvestment.ca/nw0202-1htm](http://www.socialinvestment.ca/nw0202-1htm).
- Ohne Autor (o.J. b): Wait and see on new ethical disclosure law, Meldung vom 13/02/2002 (online), [www.ethicalinvestor.com.au](http://www.ethicalinvestor.com.au) (25.04.2002).
- Office de Contrôle des Assurances (Hrsg.) (o.J.): Rapport Annuel 2001. Internetfassung in: <http://www.cdv-oca.be/fr/hrapan.htm> (April 2002).
- Official Journal of the European Communities (Hrsg.) (2002): Ausgabe vom 14.03.2002: 8. Institutions for occupational retirement provision (online), <http://europa.eu.int/eur-lex/en/archive/2002/ce06520020314en.html>.
- ÖGUT (Hrsg.) (2001): Bestimmungen zur Informationspflicht von Einrichtungen zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge, Wien.
- ÖGUT (Hrsg.) (2001a): Bestimmungen zur Berücksichtigung von Informationen zu ethisch-ökologischen Veranlagungen im Rahmen der Kontonachricht zur Abfertigung neu, Wien.
- ÖKOM (Hrsg.) (2002): OEKOM Research Newsletter Mai 02, München.
- Ökozentrum NRW (Hrsg.) (1999): Studie Grünes Geld, Hamm.
- Pax Worldfunds (Hrsg.) (o.J.): Socially Responsible Investment Industry/ Pax World's Screening / Shareholder Activism (online) <http://www.paxworldfund.com/screens.htm> (6.9.2002).
- Petschow, Ulrich; Clausen, Jens; Keil, Michael (2002): Die Zivilgesellschaft als Akteur der Unternehmenssteuerung im Rahmen von Global Governance, Abschlussbericht, Berlin.
- Premium Pension Authority (Hrsg.) (o.J.): The Premium Pension. A part of Sweden's new pension system (english-version), Söderhamn. Download über: [www.ppm.nu](http://www.ppm.nu) oder [http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/missoc2001/sv\\_part6\\_de.htm](http://europa.eu.int/comm/employment_social/missoc2001/sv_part6_de.htm).
- Rat der Europäischen Union (Hrsg.) (2002): Entwurf eines Protokolls. 2432. Tagung des Rates (Wirtschaft und Finanzen) am 4. Juni 2002 in Luxemburg, Brüssel. Download über: <http://register.consilium.eu.int/pdf/de/02/st09/09603d2.pdf>.
- Rat der Europäischen Union (Hrsg.) (2002a): Interinstitutionelles Dossier: 2000/0260 (COD) Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Tätigkeit von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung vom 5. Juni 2002, Brüssel. Download über: <http://register.consilium.eu.int/pdf/de/02/st09/09649d2.pdf>.

- Schmitz, Heinz (2002): Pensionsfonds stecken im Genehmigungsstau, in: Handelsblatt vom 10.07.2002, Düsseldorf.
- Scholten, Bert: Greenlining (2001): Economic and Environmental Effects of Government Facilitated Lending to Sustainable Economic Activities in the Netherlands, Groningen. Download über: [www.eco.rug.nl](http://www.eco.rug.nl) bzw. <http://som.rug.nl>.
- Scholten, L.J.R., Sprengers, P. (2001): Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between 1987 and 2000, Culemborg. Download: <http://www.vbdo.nl>.
- Schuet, Steve (2001): SRI holds ground in the US, in: ethical Investor (online) 2001 [www.ethicalinvestor.com/news/...](http://www.ethicalinvestor.com/news/...) (23.6.2002)
- Schumacher, Ingeborg (2001): Corporate Governance durch Pensionskassen, Zürich (unveröffentlicht).
- Seip, Stefan (2002): Eu-Pensionsfondsrichtlinie noch nicht auf der Zielgeraden, in: Börsenzeitung, 12.07.2002, o.O.
- Siricompass.org (Hrsg.) (2002): Trends – The SRI market (online), [www.Siricompass.org](http://www.Siricompass.org).
- Social Investment Forum (Hrsg.) (o.J.): 1999 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States (online), <http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/1999-Trends.htm> 1999.
- Social Investment Forum (Hrsg.)(o.J.a): Trends Report, After South Africa (online) <http://www.socialinvest.org/areas/resarch/trends/1995-Trends.htm> (17.7.2001).
- The European Union Online (Hrsg.) (2002): Institutions for occupational retirement provision (online), <http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/l24038b.htm> (06.06.2002).
- Thy, Charlotte (2002): The Danish Green Accounts, Präsentationsunterlagen für die EMAN-Konferenz Februar 2002, Kopenhagen.
- Uksif sowie Mistra (Hrsg.) (2001): Screening of Screening Companies. Socially Responsible Investment, SRI. An assessment of the Quality of existing products/services, Stockholm.
- Vandenberg, Maryann (2002): Link between Firms and Civil Society supporting Ethical Investment, o.O.
- Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) vom 18. April 1984 (Stand: 18.Dezember 2001)
- Watson Wyatt Worldwide (Hrsg.) (2000): Pensions in the United Kingdom- a snapshot, in: The Multinational, o.O. Juni.
- Weber, Böcker, Dohm (2001): Doppelte Dividende, Marktstudie zu Aktien, Fonds und Anlegern des ethisch-ökologischen Investments, Begleitforschung zur Messe Grünes Geld, Berlin 25.- 27.01.2001 zitiert nach: oekom research, Präsentationsfolie.
- Weber, Jörg (o.J.): Geschichte der Umweltaktien: Es war einmal in Amerika... (online) <http://www.ecoreporter.de/magazin/archiv/umweltaktien/020114GeschichteAktien.shtml> (6.9.2002).
- Weemaes, Saskia (2001): Recent Policy Reforms to ensure the sustainability of Pension Systems in Belgium, (Arbeitspapier), Brüssel.

## Internetadressen

[www.agalev.be](http://www.agalev.be)  
[www.ap1.se](http://www.ap1.se)  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
[www.bma.bund.de](http://www.bma.bund.de)  
[www.bsv.admin.ch](http://www.bsv.admin.ch)  
[www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de)  
[www.bundesregierung.de](http://www.bundesregierung.de)  
[www.cdv-oca.be](http://www.cdv-oca.be)  
[www.corporate-accountability.ca](http://www.corporate-accountability.ca)  
[www.deloitte-sustainable.com](http://www.deloitte-sustainable.com)  
[www.dss.gov.uk](http://www.dss.gov.uk)  
[www.eco.rug.nl](http://www.eco.rug.nl)  
[www.eiris.org](http://www.eiris.org)  
[www.ethibel.org](http://www.ethibel.org)  
[www.euractiv.com](http://www.euractiv.com)  
[www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)  
[www.europarl.eu.int](http://www.europarl.eu.int)  
[www.eurosif.info](http://www.eurosif.info)  
[www.forum-NG.de](http://www.forum-NG.de)  
[www.gibas.be](http://www.gibas.be)  
[www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com)  
[www.kommunalkredit.at](http://www.kommunalkredit.at)  
[www.legislation.hmso.gov](http://www.legislation.hmso.gov)  
[www.oegut.at](http://www.oegut.at)  
[www.ppm.nu](http://www.ppm.nu)  
[www.register.consilium.eu.int](http://www.register.consilium.eu.int)  
[www.socialinvest.org](http://www.socialinvest.org)  
[www.socialinvestment.ca](http://www.socialinvestment.ca)  
[www.sri-in-progress.com](http://www.sri-in-progress.com)  
[www.taz.de](http://www.taz.de)  
[www.tokos.net](http://www.tokos.net)  
[www.uksif.org](http://www.uksif.org)  
[www.vbdo.nl](http://www.vbdo.nl)

## Anhang

### Formen der betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland

Das deutsche System der betrieblichen Altersvorsorge unterscheidet sich bislang deutlich von dem angelsächsischen Modell. Während in den USA und in Großbritannien die betriebliche Altersvorsorge eine zentrale Rolle des Altersversorgungssystems darstellten, spielt die betriebliche Altersvorsorge in Deutschland noch eine untergeordnete Rolle. Pensionsfonds, wie sie im angelsächsischen Raum verbreitet sind, waren bis zur Rentenreform in Deutschland überhaupt nicht zugelassen. Verschiedene Formen der betrieblichen Altersvorsorge haben jedoch auch in Deutschland eine Tradition. Sie werden überwiegend von großen Konzernen als zusätzliche Leistung für die Mitarbeiter angeboten. Tabelle 12 gibt eine Übersicht zu den verschiedenen Formen.

**Tabelle 12: Formen der betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland**

Direktzusage	Die Versorgungsleistung wird aus dem laufenden Geschäft bezahlt. Während die Arbeitnehmer den Versorgungsanspruch erwerben werden entsprechende Rückstellungen gebildet. Auf der Aktivseite werden in der Regel keine gesonderten Pensionsvermögen gebildet, sondern die Finanzmittel sind im Umlauf- und Anlagevermögen enthalten.
Direktversicherung	Vom Unternehmen wird eine Versicherung für die Mitarbeiter abgeschlossen. Die Beiträge werden (steuerbegünstigt) vom Gehalt einbehalten.
Pensionskasse	Das Unternehmen zahlt Beiträge in eine externe Versorgungseinrichtung, die die Mittel am Kapitalmarkt anlegt. Dem Arbeitnehmer wird eine Mindestrente garantiert, die aus dem Kapitalstock der Kasse finanziert wird. Reicht der Kapitalstock z.B. aufgrund ungünstiger Kursentwicklungen nicht aus, müssen die Unternehmen höhere Beiträge entrichten.
Unterstützungskasse	Ähnlich wie Pensionskasse, wenig verbreitet.
Pensionsfonds	Analog wie in Großbritannien werden die Vorsorgezusagen in einen Fonds ausgegliedert. Von dem Unternehmen werden entsprechende Beiträge vom Gehalt (steuerbegünstigt) einbehalten, die zum Aufbau des Kapitalstocks des Pensionsfonds herangezogen werden. Die Höhe der Rentenzahlungen hängen weitgehend von der Wertentwicklung des Kapitalstocks ab. Zum Teil wird aber auch eine Mindesthöhe garantiert.