

# Inhaltsübersicht

<b>Einführung</b> . . . . .	<b>1</b>
<b>Erster Teil – Socially Responsible Investment</b> . . . . .	<b>5</b>
<b>Titel I – Das Phänomen Socially Responsible Investment</b> . . . . .	<b>7</b>
Kapitel I – Wirtschaftliche und rechtliche Zusammenhänge . . . . .	<b>7</b>
Kapitel II – Ziele und Grundgedanken der Untersuchung . . . . .	<b>12</b>
<b>Titel II – Socially Responsible Investment in der Praxis</b> . . . . .	<b>15</b>
Kapitel I – Integration ethisch-sozial-ökologischer Faktoren in die Verwaltung von Sondervermögen . . . . .	<b>15</b>
Kapitel II – Fallgruppen der Untersuchung . . . . .	<b>33</b>
<b>Zweiter Teil – Socially Responsible Investment im deutschen Recht</b> . . . . .	<b>41</b>
<b>Titel I – Kapitalanlagerecht</b> . . . . .	<b>43</b>
Kapitel I – Investmentrecht . . . . .	<b>43</b>
Kapitel II – Altersvorsorgerecht . . . . .	<b>112</b>
<b>Titel II – Gesellschaftsrecht</b> . . . . .	<b>123</b>
Kapitel I – Bilanzrecht . . . . .	<b>124</b>
Kapitel II – Aktienrecht . . . . .	<b>146</b>
<b>Dritter Teil – Socially Responsible Investment im europäischen Gemeinschaftsrecht</b> . . . . .	<b>165</b>
<b>Titel I – Kapitalanlagerecht</b> . . . . .	<b>171</b>
Kapitel I – Investmentrichtlinie . . . . .	<b>172</b>
Kapitel II – Pensionsfonds- und Lebensversicherungsrichtlinie . . . . .	<b>179</b>
<b>Titel II – Gesellschaftsrecht</b> . . . . .	<b>191</b>
Kapitel I – Bilanzrichtlinien . . . . .	<b>192</b>
Kapitel II – Aktionärsrechterichtlinie . . . . .	<b>207</b>
<b>Vierter Teil – Schlussfolgerungen</b> . . . . .	<b>219</b>
<b>Titel I – Zusammenfassung</b> . . . . .	<b>221</b>
Kapitel I – Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse . . . . .	<b>221</b>
Kapitel II – Europäische Entwicklungsperspektive . . . . .	<b>222</b>

## **Inhaltsübersicht**

<b>Titel II – Regelungsansätze und rechtspolitische Erwägungen</b> . . . .	225
Kapitel I – Kursorischer Rechtsvergleich . . . . .	225
Kapitel II – Rechtspolitische Erwägungen . . . . .	237
<b>Ausblick</b> . . . . .	246
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	247
Fachbücher, Kommentare, Monographien, Festschriften, Dissertationen	247
Aufsätze . . . . .	251
Studien, Berichte und Arbeitspapiere . . . . .	255
Dokumente der Europäischen Kommission . . . . .	260
Zeitungsartikel . . . . .	261
<b>Sachregister</b> . . . . .	263

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung</b> . . . . .	<b>1</b>
<b>Erster Teil – Socially Responsible Investment</b> . . . . .	<b>5</b>
<b>Titel I – Das Phänomen Socially Responsible Investment</b> . . . . .	<b>7</b>
Kapitel I – Wirtschaftliche und rechtliche Zusammenhänge . . . . .	7
A. Wirtschaftliche Zusammenhänge . . . . .	7
B. Rechtliche Implikationen . . . . .	10
I. Rechtsverhältnisse . . . . .	10
II. Gesetzliche Regelungen . . . . .	11
Kapitel II – Ziele und Grundgedanken der Untersuchung . . . . .	12
<b>Titel II – Socially Responsible Investment in der Praxis</b> . . . . .	<b>15</b>
Kapitel I – Integration ethisch-sozial-ökologischer Faktoren in die Verwaltung von Sondervermögen . . . . .	15
A. Integration ethisch-sozial-ökologischer Faktoren in die Portfolioselektion . . . . .	16
I. Indexfonds und aktiv geführte Fonds . . . . .	16
II. Portfolioselektion bei aktiv geführten Fonds . . . . .	18
1. Auswahl von Investitionskandidaten aus dem Titeluniversum . . . . .	18
2. Aufnahme von Investitionskandidaten in das Anlageuniversum . . . . .	19
3. Erstellung des Portfolios . . . . .	19
III. Integration ethisch-sozial-ökologischer Faktoren in die Portfolioerstellung . . . . .	19
1. Aktiv geführte SRI-Fonds . . . . .	20
a) Auswahl von Investitionskandidaten aus dem Titeluniversum . . . . .	20
aa) Ausschlusskriterien – Negative Screening . . . . .	21
bb) Aufnahmekriterien – Positive Screening . . . . .	21
b) Aufnahme von Investitionskandidaten in das Anlageuniversum . . . . .	24
aa) Ethisch-sozial-ökologische Risikoanalyse . . . . .	25
bb) Immaterielle Unternehmenswerte . . . . .	26
c) Erstellung des Portfolios . . . . .	29
2. SRI-Indexfonds . . . . .	29
B. Integration ethisch-sozial-ökologischer Faktoren in die Investorposition . . . . .	31
Kapitel II – Fallgruppen der Untersuchung . . . . .	33

A. Wirtschafts- und Wertedimension . . . . .	33
I. Ethisch-sozial-ökologische Faktoren zwischen Wirtschafts- und Wertedimension . . . . .	33
II. Portfolioselektion zwischen Wirtschafts- und Wertedimension . . . . .	34
B. Fallgruppen . . . . .	35
I. Optimierungs-Integration (Fallgruppe 1) . . . . .	36
II. Balance-Integration (Fallgruppe 2) . . . . .	38
III. Maximal-Integration (Fallgruppe 3) . . . . .	39
 <b>Zweiter Teil – Socially Responsible Investment im deutschen Recht</b>	<b>41</b>
<b>Titel I – Kapitalanlagerecht . . . . .</b>	<b>43</b>
<b>Kapitel I – Investmentrecht . . . . .</b>	<b>43</b>
A. Problemaufriss . . . . .	44
I. Rechtsnatur des Investmentfonds . . . . .	44
II. Beziehung Investmentfonds – Anleger (Investmentvertrag) . . . . .	45
1. Vertragstyp . . . . .	45
2. Vertragsschluss und allgemeine Vertragsbedingungen . . . . .	46
3. Leistungspflichten aus dem Investmentvertrag . . . . .	47
III. Anlageziele und Anlagegrundsätze . . . . .	48
IV. Verkaufsprospekt und Prospekthaftung . . . . .	49
V. Allgemeine Verhaltensregeln und Organisationspflichten . . . . .	51
1. Handeln im ausschließlichen Interesse der Anleger und der Integrität des Marktes . . . . .	52
2. Tätigkeit mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im besten Interesse des Sondernvermögens . . . . .	53
3. Konkrete und organisatorische Vermeidung von Interessenkonflikten . . . . .	54
4. Konkretisierung durch Richtlinien . . . . .	55
5. Allgemeine Rechenschafts- und Interessenwahrungspflicht nach § 675 BGB . . . . .	55
VI. Aufsichtsrecht . . . . .	55
VII. Bezeichnungsschutz, Namensgebung und Fondskategorien . . . . .	56
VIII. Grundsätze der Portfolioverwaltung . . . . .	57
1. Gesetzliche Anlagegrenzen . . . . .	57
2. Grundsatz der Risikomischung . . . . .	58
3. Auslagerung und Sachverständigenausschüsse . . . . .	59
4. Ausübung von Stimm- und Beteiligungsrechten . . . . .	60
IX. Rechnungslegung und Abschlussprüfung . . . . .	61
X. Werbung . . . . .	61
XI. Sonderregelungen für Investmentaktiengesellschaften . . . . .	62
XII. Zusammenfassung der Zulässigkeitsvoraussetzungen . . . . .	62
B. Rechtliche Zulässigkeit und Voraussetzungen nach Investmentgesetz . . . . .	63
I. Vertragsbedingungen . . . . .	66
1. Definition der Anlagegrundsätze . . . . .	67

a) Angaben über Rendite- und Wachstumsziele . . . . .	67
aa) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	67
bb) Fallgruppe 2 – Balance-Integration . . . . .	67
cc) Fallgruppe 3 – Maximal-Integration . . . . .	68
b) Art und Auswahl der Vermögensgegenstände . . . . .	68
aa) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	69
bb) Fallgruppe 2 – Balance-Integration . . . . .	71
cc) Fallgruppe 3 – Maximal-Integration . . . . .	73
c) Umfang und Anteil einzelner Arten von Vermögensgegenständen . . . . .	73
d) Art und Umfang von Anteilen an anderen Sondervermögen (Subfonds) . . . . .	73
e) Anlageausschuss . . . . .	74
aa) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	75
bb) Fallgruppe 2 – Balance-Integration . . . . .	75
cc) Fallgruppe 3 – Maximal-Integration . . . . .	75
f) Indexfonds . . . . .	76
2. Investorstrategie . . . . .	76
3. Aufsichtsrechtliche Genehmigungsfähigkeit . . . . .	78
II. Verhaltens- und Organisationspflichten . . . . .	79
1. Handeln im ausschließlichen Anlegerinteresse . . . . .	79
a) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	79
b) Fallgruppe 2 – Balance-Integration . . . . .	79
c) Fallgruppe 3 – Maximal-Integration . . . . .	80
2. Handeln im Interesse der Integrität des Marktes . . . . .	81
3. Vermeidung von Interessenkonflikten . . . . .	81
4. Tätigkeit mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit . . . . .	82
III. Anlageregeln und Portfolioverwaltung . . . . .	83
1. Grundsatz der Risikomischung und gesetzliche Anlage- grenzen . . . . .	83
2. Auslagerung eigener Tätigkeiten . . . . .	84
3. Anlage- und Sachverständigenausschuss . . . . .	87
4. Investorstrategie und Ausübung von Beteiligungsrechten . . . . .	89
a) Vertragliche und gesetzliche Pflichten . . . . .	90
b) Wirtschaftliche Bewertung . . . . .	91
c) Kosten-Nutzen-Grenze . . . . .	91
aa) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	92
bb) Fallgruppe 2 – Balance-Integration . . . . .	92
cc) Fallgruppe 3 – Maximal-Integration . . . . .	93
IV. Anlegerinformation und Verkaufsprospekt . . . . .	93
1. Verkaufsunterlagen . . . . .	94
2. Ausführlicher Verkaufsprospekt . . . . .	95
a) Erläuterung des Risikoprofils . . . . .	95
b) Beschreibung der Anlageziele . . . . .	97

c) Beschreibung der Anlagepolitik und etwaiger Beschränkungen . . . . .	97
d) Profil des typischen Anlegers . . . . .	98
e) Besondere Informationen bei Dachfonds . . . . .	98
f) Besondere Informationen bei Indexfonds . . . . .	99
aa) Fallgruppe 1 – Optimierungs-Integration . . . . .	100
bb) Fallgruppen 2 und 3 – Balance- und Maximal-Integration . . . . .	101
g) Auslagerung . . . . .	101
3. Vereinfachter Verkaufsprospekt . . . . .	102
V. Namensgebung und Werbung . . . . .	102
1. Bezeichnung des Investmentfonds . . . . .	102
2. Richtlinie zur Definition von Fondskategorien . . . . .	104
3. Zulässigkeit von Werbung . . . . .	106
VI. Jahresbericht und Rechnungslegung . . . . .	107
1. Tätigkeitsbericht . . . . .	108
2. Vermögensaufstellung . . . . .	109
3. Abschlussprüfung . . . . .	110
VII. Zusammenfassung . . . . .	110
Kapitel II – Altersvorsorgerecht . . . . .	112
A. System der Altersvorsorge . . . . .	112
B. Rechtsvorschriften für Socially Responsible Investment . . . . .	113
I. Anlagevorschriften . . . . .	113
II. Informationspflichten gegenüber Vertragspartnern und Versorgungsberechtigten . . . . .	115
1. Informationsverpflichtete nach Versicherungsaufsichtsgesetz und Altersvorsorgeverträgezertifizierungsgesetz . . . . .	115
2. Informationspflicht gem. § 115 Abs. 4 VAG . . . . .	115
a) Entstehungsgeschichte und systematische Einordnung . . . . .	116
b) Politische Vorbehalte . . . . .	117
c) Inhaltliche Anforderungen . . . . .	117
3. Informationspflicht gem. § 7 Abs. 1 Nr. 5, Abs. 4 AltZertG . . . . .	118
III. Grenzen der Zulässigkeit . . . . .	119
IV. Zusammenfassung . . . . .	121
<b>Titel II – Gesellschaftsrecht . . . . .</b>	<b>123</b>
<b>Kapitel I – Bilanzrecht . . . . .</b>	<b>124</b>
<b>A. Lagebericht und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren . . . . .</b>	<b>124</b>
I. Bisherige Entwicklung . . . . .	124
II. Einbeziehung von ethisch-sozial-ökologischen Leistungsindikatoren . . . . .	127
<b>III. Funktion und Inhalt des Konzernlageberichts . . . . .</b>	<b>129</b>
1. Verpflichtete Unternehmen . . . . .	130
2. Grundsätze der Lageberichterstattung . . . . .	130
3. Inhalt des Konzernlageberichts . . . . .	133

B. Socially Responsible Investment in der Lageberichterstattung . . . . .	134
I. DRS-Standards zur Lage- und Risikoberichterstattung . . . . .	135
1. Geschäft und Strategie (DRS-15 Tz. 36–47) . . . . .	135
2. Ertragslage (DRS-15 Tz. 53–63) . . . . .	136
3. Finanzlage (DRS-15 Tz. 64–79) . . . . .	136
4. Vermögenslage (DRS-15 Tz. 80–83) . . . . .	137
5. Nachtragsbericht (DRS-15 Tz. 84–85) . . . . .	137
6. Risikobericht (DRS-15 Tz. 86 i. V.m. DRS-5) . . . . .	137
7. Prognosebericht (DRS-15 Tz. 87–94) . . . . .	144
II. Erklärung zur Unternehmensführung . . . . .	144
III. Sanktionen bei unrichtiger Lageberichterstattung . . . . .	145
IV. Zukünftige Entwicklung . . . . .	146
Kapitel II – Aktienrecht . . . . .	146
A. Bedeutung der Aktionärsrechte für Socially Responsible Investment . . . . .	146
B. Möglichkeiten und Grenzen für SRI-Strategien . . . . .	149
I. Auskunftsrecht . . . . .	149
1. Gegenstand des Auskunftsrechts . . . . .	150
2. Erforderlichkeit der Auskunft . . . . .	151
3. Auskunftsverweigerungsrecht . . . . .	152
4. Erweitertes Auskunftsrecht . . . . .	153
II. Antragsrecht . . . . .	153
1. Gegenantragsrecht . . . . .	154
2. Minderheitsantrag . . . . .	155
III. Stimmrecht . . . . .	157
IV. Sonderprüfungsrecht . . . . .	158
V. Allgemeine Grenzen . . . . .	159
1. Rechtsmissbrauch . . . . .	159
2. Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht . . . . .	160
3. Haftung bei vorsätzlicher Schädigung . . . . .	160
4. Verbot der Erlangung gesellschaftsfremder Sondervorteile . . . . .	161
5. Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung . . . . .	162
VI. Zusammenfassung . . . . .	162
 Dritter Teil – Socially Responsible Investment im europäischen Gemeinschaftsrecht . . . . .	 165
Titel I – Kapitalanlagerecht . . . . .	171
Kapitel I – Investmentrichtlinie . . . . .	172
A. Gegenüberstellung mit den deutschen Umsetzungsvorschriften . . . . .	172
I. Anwendungsbereich . . . . .	172
II. Gegenüberstellung gemeinschaftsrechtlicher und deutscher Vorschriften . . . . .	 173
B. Regelungsgehalt und Bedeutung für SRI . . . . .	174
I. Investmentprozess . . . . .	175
II. Transparenzanforderungen . . . . .	175

III. Ausübung von Stimmrechten . . . . .	175
IV. Indexfonds . . . . .	177
1. Hinreichende Diversifizierung . . . . .	177
2. Adäquate Bezugsgrundlage . . . . .	178
3. Angemessene Veröffentlichung . . . . .	178
V. Zusammenfassung . . . . .	179
Kapitel II – Pensionsfonds- und Lebensversicherungsrichtlinie . . . . .	179
A. Pensionsfondsrichtlinie . . . . .	180
I. Anwendungsbereich . . . . .	180
II. Regelungsgehalt und Bedeutung für SRI . . . . .	181
1. Investmentprozess . . . . .	181
2. Transparenzregelungen . . . . .	184
a) Jahresabschluss und Lagebericht . . . . .	184
b) Grundsätze der Anlagepolitik . . . . .	185
c) Auskunftspflichten . . . . .	185
B. Lebensversicherungsrichtlinie . . . . .	185
I. Anwendungsbereich . . . . .	185
II. Regelungsgehalt und Bedeutung für SRI . . . . .	186
1. Anlageregeln . . . . .	186
2. Informationspflichten . . . . .	187
3. Exkurs: Gemeinschaftsrechtskonformität der Informationspflichten nach VAG und AltZertG . . . . .	188
C. Zusammenfassung . . . . .	190
<b>Titel II – Gesellschaftsrecht . . . . .</b>	<b>191</b>
Kapitel I – Bilanzrichtlinien . . . . .	192
A. Europäisches Bilanzrecht . . . . .	192
I. Bisherige Entwicklung . . . . .	193
II. Rechnungslegung und Finanzberichterstattung . . . . .	195
1. Rechnungslegung . . . . .	195
2. Erweiterte Finanzberichterstattung . . . . .	197
B. Regelungsgehalt und Bedeutung für SRI . . . . .	199
I. Anwendungsbereich . . . . .	199
II. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren . . . . .	200
III. Verbindliche europäische Standards der Finanzberichterstattung . . . . .	202
1. Einbeziehung in die Verordnung 1606/2002/EG . . . . .	202
2. Anerkennungsvoraussetzungen nach Verordnung 1606/2002/EG . . . . .	203
IV. Corporate Governance Statement . . . . .	205
V. Exkurs: EMAS-Umweltberichterstattung . . . . .	205
VI. Zusammenfassung . . . . .	207
Kapitel II – Aktionärsrechterichtlinie . . . . .	207
A. Anwendungsbereich . . . . .	209
B. Regelungsgehalt und Bedeutung für SRI . . . . .	210
I. Informationsrechte vor der Hauptversammlung . . . . .	210



II. Einheitliches Stichtagsprinzip . . . . .	212
III. Ergänzung der Tagesordnung und Einbringung von Beschlussvorlagen . . . . .	212
IV. Fragerecht . . . . .	213
V. Stimmrechtsvertretung . . . . .	214
VI. Teilnahmemöglichkeiten ohne Präsenz . . . . .	215
VII. Zusammenfassung . . . . .	216
<b>Vierter Teil – Schlussfolgerungen . . . . .</b>	<b>219</b>
<b>Titel I – Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>221</b>
Kapitel I – Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse . . . . .	221
Kapitel II – Europäische Entwicklungsperspektive . . . . .	222
<b>Titel II – Regelungsansätze und rechtspolitische Erwägungen . . . . .</b>	<b>225</b>
Kapitel I – Kursorischer Rechtsvergleich . . . . .	225
A. Großbritannien . . . . .	225
I. Kapitalanlagerecht . . . . .	225
II. Bilanzrecht und Gesellschaftsrecht . . . . .	226
1. Lagebericht . . . . .	226
2. Wohlverhaltenspflichten . . . . .	227
B. Frankreich . . . . .	228
I. Kapitalanlagerecht . . . . .	228
1. Betriebliche Arbeitnehmersparplan-Fonds . . . . .	228
2. Reservefonds für Renten . . . . .	229
II. Bilanzrecht und Gesellschaftsrecht . . . . .	229
1. Lagebericht . . . . .	229
2. Geschäftsbericht . . . . .	229
3. Sozialbilanz . . . . .	232
C. Italien . . . . .	232
D. Österreich . . . . .	232
E. Norwegen und Schweden . . . . .	233
I. Staatlicher Pensionsfonds – Norwegen . . . . .	233
II. Staatliche Pensionsfonds – Schweden . . . . .	234
F. Zusammenfassung der Regelungsansätze . . . . .	235
I. Ethisch-sozial-ökologische Richtlinien für staatliche Pensionsfonds . . . . .	235
II. Transparenzpflichten für Pensionsfonds . . . . .	236
III. Erweiterte Lageberichterstattung . . . . .	236
IV. Ethisch-sozial-ökologische Ziele als gesetzliche Unternehmensinteressen . . . . .	236
Kapitel II – Rechtspolitische Erwägungen . . . . .	237
A. Europäisches Kapitalanlagerecht . . . . .	237
I. Regelungen <i>de lege lata</i> . . . . .	238
II. Regelungen <i>de lege ferenda</i> . . . . .	238
1. Ethisch-sozial-ökologische Richtlinien für staatliche Fonds . . . . .	238

2. Transparenzpflichten für Pensionsfonds und Altersvorsorgeverträge . . . . .	238
3. Transparenzrichtlinien für Pensionsfonds und Altersvorsorgeverträge . . . . .	240
4. Transparenzpflichten für Investmentfonds . . . . .	240
B. Europäisches Gesellschaftsrecht . . . . .	242
I. Regelungen <i>de lege lata</i> . . . . .	242
1. Bilanzrecht . . . . .	242
2. Aktienrecht . . . . .	242
II. Regelungen <i>de lege ferenda</i> . . . . .	243
1. Umweltbericht und Sozialbericht als Teil des Lageberichts . .	243
2. Ethisch-sozial-ökologische Unternehmensinteressen . . . . .	244
<b>Ausblick</b> . . . . .	246
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	247
Fachbücher, Kommentare, Monographien, Festschriften, Dissertationen	247
Aufsätze . . . . .	251
Studien, Berichte und Arbeitspapiere . . . . .	255
Dokumente der Europäischen Kommission . . . . .	260
Zeitungsartikel . . . . .	261
<b>Sachregister</b> . . . . .	263