

Collaborative Engagement

Einblick in aktuelle Forschung

Agenda

1. Einführung
2. Wirksamkeit
3. Erfolgsfaktoren & Hindernisse
4. Plattform-Dilemma
5. Ausblick

Einführung

- Gründung der *Principles for Responsible Investment (PRI)* im Jahr 2006
 - Startschuss für Sustainable Finance
 - Heute > 5.000 Asset Manager, Asset Owner und Service Provider
 - 6 Grundsätze: ESG-Integration, Active Ownership, Kooperation, etc.
 - PRI Collaboration Platform
- Plattformen mit nationalem Fokus
 - Investor Forum (UK), Eumedion (NL), Assogestioni (IT), Ethos (CH)
 - Etc.

Wirksamkeit

Warum Collaborative Engagement?

- Höhere Governance-Standards (*Dyck et al., 2019*)
- Höhere Erfolgsraten (*Barko et al., 2022; Bauer et al., 2023; Dimson et al., 2015*)
- Bekämpfung des Klimawandels (*Kawabata, 2023; Kolasa & Sautner, 2025; Miazad, 2025*)
- Einfluss auf Politik: Investmentrisiken reduzieren, Gesetze mitgestalten und nachhaltige Entwicklung fördern (*van Zanten et al., 2023; Yamahaki & Marchewitz, 2025*)

Erfolgsfaktoren & Hindernisse

- ✓ Koalitionsgröße, Beteiligungsquote, Erfahrung der Investoren (*Slager et al., 2023*)
 - ✓ Vernetzung, Personal, Medienpräsenz (*Yang et al., 2018*)
 - ✓ Lead-Investoren
 - ✓ Höhere AUM, aus Europa und Nordamerika (*Ceccarelli et al., 2024*)
 - ✓ Aus demselben Land wie Zielunternehmen, besser informiert, hohe Reputation, Heimatland mit starken sozialen Normen (*Dimson et al., forthcoming*)
 - ✓ Etc.
- Free-Riding (*Grossman & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986*)
 - Koordinationskosten (*Doidge et al., 2025*)
 - Regulatorische Hindernisse/Acting in Concert (*McCahery et al., 2016; Yamahaki, 2019; Miazad, 2025; Puchniak & Varottil, 2025*)
 - Wettbewerbsbedenken (*Dimson et al., forthcoming*)
 - Etc.

Erfolgsfaktoren & Hindernisse

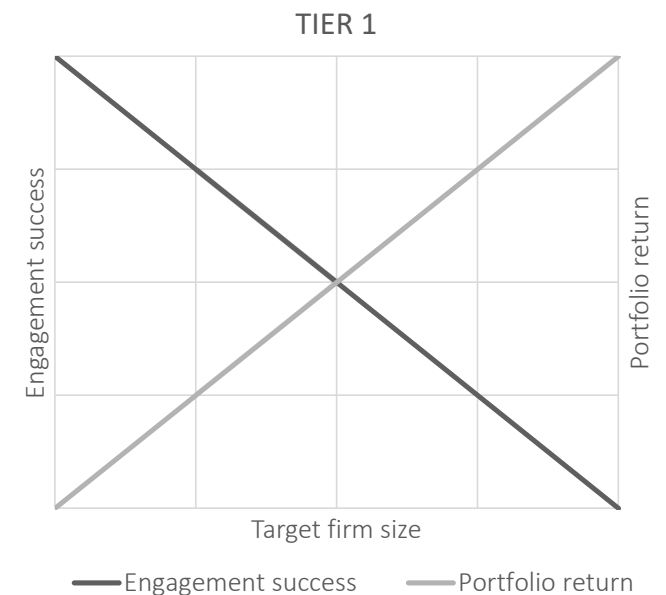
Institutionalisierte Plattformen

- Erleichterung der Interaktion zw. Investoren, Identifizierung von Lead-Investoren, Verbreitung von Informationen und Aufteilung der Kosten (*Ringe, 2023*)
- Reduzierung der Koordinationskosten, Förderung von Engagement, Gewinnung weiterer Investoren, Verringerung von Free-Rider-Anreizen durch Einbeziehung der Reputation der Mitgliedschaft und Erzeugung von sozialem Druck (*Gond & Piani, 2013*)
- **Problem:** geringe Kooperationsaktivitäten und fehlende Plattformen in einigen Märkten
 - Deutschland als kritischer Fall: wenig Kollaboration (*Dimson et al., forthcoming*)
 - Öffentliche Diskussion: Sustainable Finance-Beirat, BaFin, BVI, DVFA, Dt. Juristentag, ...
 - Acting in Concert als Haupthindernis (*Balp & Strampelli, 2020; Dasgupta et al., 2021; Ghetti, 2014; Ringe, 2021*)

Plattform-Dilemma

Stufe 1: Heterogenität der Zielunternehmen

- Portfoliorendite steigt mit der Größe der Unternehmen
→ Höheres Exposure in Large-Caps
- Engagementerfolg nimmt jedoch ab
→ Eingeschränkter Zugang bei großen Unternehmen

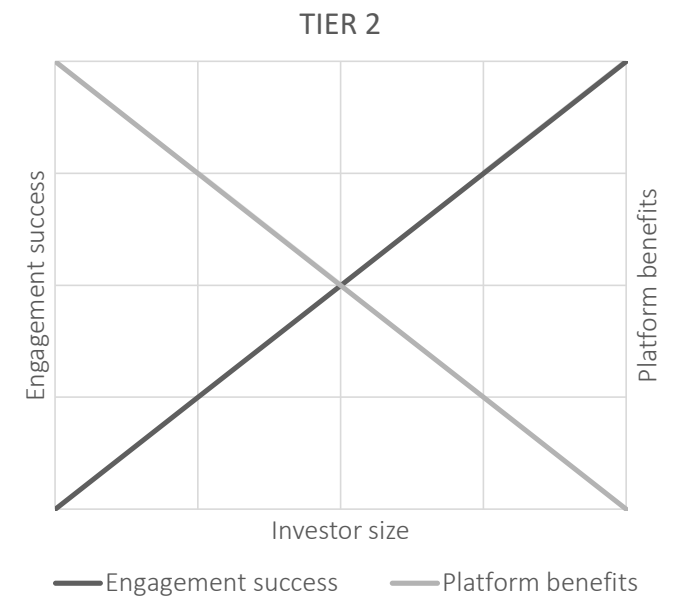


Quelle: Ruppert, 2026

Plattform-Dilemma

Stufe 2: Heterogenität der Investoren

- Engagementerfolg steigt mit der Größe der Investoren
→ Größere Investorenmacht
- (Netto-)Vorteile von Plattformen nehmen jedoch ab
→ Höhere Plattformgebühren und regulatorische Risiken



Quelle: Ruppert, 2026

Plattform-Dilemma

Vier Kernmodelle für Plattformen

- Regionales Modell: Marktlücke in Deutschland; Innovation und Wettbewerbsvorteil
- Wertorientiertes Modell: Vertrauen und gemeinsame Werte als Grundlage; sinnvoller thematischer Fokus; Transparenz; Einstimmigkeitsprinzip und aktive Beteiligung
- Full-Service-Modell: starke Organisation und klare Strukturen; muss einen eindeutigen Mehrwert bieten; interne Experten für Engagement
- Low-Budget-Modell: kostengünstiges/kostenloses Modell; Stärkung der Rechtssicherheit; gerechte Verteilung von Kosten und Ressourcen

Ausblick

EuGH-Urteil

- Acting in Concert in Deutschland zu weit ausgelegt
- BaFin-Reaktion → Entfesselung von Collaborative Engagement?
- Theorie: Erhöhung der Netto-Vorteile (insbes. für große Investoren)
- Praxis: Adoption hat bereits zuvor zugenommen

Literatur

- BaFin. 2026. "Aufsichtsmitteilung Nr. 02/2026 (WA): Auswirkungen des EuGH-Urteils vom 12.02.2026 (Rs. C-864/24) auf die Auslegung von § 34 WpHG und § 30 WpÜG."
- Balp, and Strampelli. 2020. Institutional Investor Collective Engagements: Non-Activist Cooperation vs Activist Wolf Packs. *Ohio State Business Law Journal* 14 (2): 135–209.
- Barko, Cremers, and Renneboog. 2022. Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics* 180 (2): 777–812.
- Bauer, Derwall, and Tissen. 2023. Private Shareholder Engagements on Material ESG Issues. *Financial Analysts Journal* 79 (4): 64–95.
- CJEU. 2026. "GT and Others v Valora Effekten Handel AG. Case C-864/24."
- Ceccarelli, Glossner, Homanen, and Schmidt. 2024. "Which Institutional Investors Drive Corporate Sustainability?" Working Paper. University of Amsterdam. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3988058>.
- Dasgupta, Fos, and Sautner. 2021. Institutional Investors and Corporate Governance. *Foundations and Trends in Finance* 12 (4): 276–394.
- Dimson, Karakaş, and Li. 2015. Active Ownership. *Review of Financial Studies* 28 (12): 3225–3268.
- Dimson, Karakaş, and Li. Forthcoming. Coordinated Engagement. *Journal of Finance*.
- Doidge, Dyck, and Yang. 2025. "Collective Activism." Rotman Working Paper Series. University of Toronto - Rotman School of Management. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4737142>.
- Dyck, Lins, Roth, and Wagner. 2019. Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence. *Journal of Financial Economics* 131 (3): 693–714.
- Ghetti. 2014. Acting in Concert in EU Company Law. *European Company and Financial Law Review* 11 (4): 594–632.
- Gond, and Piani. 2013. Enabling Institutional Investors' Collective Action: The Role of the Principles for Responsible Investment Initiative. *Business & Society* 52 (1): 64–104.
- Grossman, and Hart. 1980. Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation. *Bell Journal of Economics* 11 (1): 42–64.
- Kawabata. 2023. Climate Finance Governance Through Transnational Networks. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 13 (4): 1624–1643.
- Kolasa, and Sautner. 2025. Institutional Investors and the Fight Against Climate Change. *Corporate Governance: An International Review* 33 (4): 663–679.
- McCahery, Sautner, and Starks. 2016. Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. *Journal of Finance* 71 (6): 2905–2932.
- Miazad. 2025. Investor Climate Alliances. *Washington University Law Review* 102 (3): 797–857.
- Puchniak, and Varottil. 2025. Climate-Related Shareholder Activism as Corporate Democracy: A Call to Reform Acting in Concert Rules. *Journal of Corporation Law* 50 (3): 617–652.
- Ringe. 2021. Stewardship and Shareholder Engagement in Germany. *European Business Organization Law Review* 22 (1): 87–124.
- Ringe. 2023. Investor Empowerment for Sustainability. *Review of Economics* 74 (1): 21–52.
- Ruppert. 2022. Shareholder Engagement im Kontext von Sustainable Finance. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik* 23 (2): 163–194.
- Ruppert. 2024. "Impact Investing – Regulierung, Methoden, Erfolgsmessung." Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Ruppert. 2026. "Who is afraid of Acting in Concert? The Platform Dilemma of Collaborative Shareholder Engagement." Working Paper. University of Flensburg. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.6425939>.
- Shleifer, and Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94 (3): 461–488.
- Slager, Chuah, Gond, Furnari, and Homanen. 2023. Tailor-to-Target: Configuring Collaborative Shareholder Engagements on Climate Change. *Management Science* 69 (12): 7693–7718.
- van Zanten, Sharma, and Christensen. 2023. Sustainability Integration for Sovereign Debt Investors: Engaging with Countries on the SDGs. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 13 (3): 1300–1317.
- Yamahaki. 2019. Responsible Investment and the Institutional Works of Investor Associations. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 9 (2): 162–181.
- Yamahaki, and Marchewitz. 2025. Collaborative Investor Engagement with Policymakers: Changing the Rules of the Game? *Qualitative Research in Financial Markets* 17 (1): 21–40.
- Yang, Uysal, and Taylor. 2018. Unleashing the Power of Networks: Shareholder Activism, Sustainable Development and Corporate Environmental Policy. *Business Strategy and the Environment* 27 (6): 712–727.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

