

## **Norges Bank Investment Management (NBIM)**

Ola Peter Krohn Gjessing, Senior Analyst, Corporate Governance

Anhörung vor dem Deutschen Bundestag, 23. Januar 2008

### **Zusammenfassung:**

- NBIM verwaltet einen der weltweit größten Fonds und hat in den meisten großen und mittelständischen deutschen Unternehmen langfristige Investitionen getätigt.
- Wir stehen in engem Kontakt mit unseren Portfolio-Unternehmen, um die Unternehmensführung (*Corporate Governance*) zu verbessern und Wertschöpfung zu unterstützen.
- Investoren müssen sich häufig gegenseitig beraten und gemeinsam öffentlich verfügbare Informationen analysieren, um die Geschäftstätigkeiten von Unternehmen effizient zu verfolgen.
- Wir können und wollen keine Kontrolle ausüben. Unser Einfluss beschränkt sich auf unser Wirken im Dialog.
- Das umsichtige Handeln der internationalen Investoren als Anteilseigner kommt den europäischen und deutschen Unternehmen zugute.
- Eine zu allgemeine Definition des Begriffs "einvernehmliches Handeln" stößt unsererseits auf Skepsis. Eine ungenaue Bestimmung würde die Kommunikation erschweren und zu weniger Feedback seitens der internationalen Investoren an die Unternehmen führen, z.B. im Zusammenhang mit Fragen der Unternehmensführung.

### **Über NBIM und unsere Investitionen in Deutschland**

Norges Bank Investment Management ist ein Teil der Norges Bank, der norwegischen Zentralbank, und wurde 1998 mit dem Ziel gegründet, den Pensionsfonds des norwegischen Staates (d.h. den ehemaligen norwegischen Ölfonds) weltweit anzulegen. In diesem Zusammenhang ist das norwegische Finanzministerium unser Auftraggeber, und wir treten ausschließlich als Investor auf.

NBIM verwaltet Vermögensgegenstände mit einem Wert von 278 Milliarden Euro und hält Anteile an deutschen börsennotierten Unternehmen in Höhe von 8 Milliarden Euro. Damit sind wir einer der größten ausländischen Investoren in Deutschland.

Seit Beginn der Investitionstätigkeit des norwegischen Ölfonds im Jahr 1998 halten wir Anteile an deutschen Unternehmen. Wir werden nach dem marktgewichteten "All World"-Index der FTSE bewertet, daher entspricht langfristig unser Umgang mit den Unternehmen dem Marktwert des Aktienkapitals des jeweiligen Unternehmens. Gleichzeitig betreiben wir

ein aktives Management, d.h. wir und unsere externen Manager treffen Investitionsentscheidungen auf der Grundlage einer sorgfältigen Analyse jedes Unternehmens.

Weltweit halten wir Anteile an mehr als 7.000 Unternehmen. Unser Anteil liegt durchschnittlich bei etwa 0,5 Prozent; dies gilt auch für deutsche Unternehmen. In unserem jährlichen Geschäftsbericht legen wir sämtliche Anteile offen und erläutern, wie hoch unser Anteil an den jeweiligen Unternehmen ist. Wir tätigen keine strategischen Investitionen, und die Anteile liegen in der Regel bei unter zwei Prozent. Der höchstmögliche Anteil beträgt fünf Prozent.

Bei Pensionsfonds werden üblicherweise ähnliche Diversifizierungsstrategien verfolgt, um das Risiko möglichst breit zu streuen. Auf den meisten Märkten treten diese Fonds als wichtigste Kapitalanleger auf.

Der staatliche Pensionsfonds Norwegens wächst ebenfalls rasch an; man geht davon aus, dass im Jahr 2008 etwa 34 Milliarden Euro in den Fonds fließen werden.

Wir tätigen langfristige Investitionen und sind am Wohlergehen der jeweiligen deutschen Unternehmen und des Marktes an sich interessiert.

### **Die Zusammenarbeit mit den Unternehmen**

Die meisten Investoren unseres Zuschnitts, d.h. Pensionsfonds, Investment-Manager und andere, vereinbaren eine Reihe von Grundsätzen für eine gute Unternehmensführung, z.B. den Deutschen Corporate-Governance-Kodex und ähnliche Kodizes in anderen Ländern, sowie weltweite Standards für bewährte Verfahren, z.B. die Normen des *International Corporate Governance Network*, den Globalen Pakt der Vereinten Nationen und die OECD-Grundsätze der Unternehmensführung.

Wir versuchen, die einzelnen Unternehmen möglichst häufig über ihre Haltung zu diesen Kodizes und mögliche Verbesserungen bezüglich ihrer Unternehmensführung zu befragen. Wir betrachten dies als langfristigen Wert, der Handlungsweisen hervorruft, von denen der Investor und das Unternehmen gleichermaßen profitieren. Darüber hinaus betrachten wir es als unsere Pflicht gegenüber unserem Eigner, d.h. dem norwegischen Staat und damit dem norwegischen Volk, mit den Unternehmen, in die wir investieren, so zusammenzuarbeiten, dass sie zu möglichst guten Unternehmen werden. Die Märkte brauchen verantwortungsvolle Eigentümer, die bereit sind, ihre Ansichten gegenüber den Unternehmen zum Ausdruck zu

bringen anstatt nicht mit den Füßen abzustimmen, d.h. die Anteile zu veräußern, wenn sie mit dem Ergebnis nicht einverstanden sind.

Einige Fragen, die sich im Zusammenhang mit Unternehmensbeteiligungen stellen, sind die Zusammensetzung des Vorstands (sollte das Unternehmen erwägen, wie im Kodex vorgeschlagen zusätzliche Kompetenzen oder unabhängigere Stimmen einzubringen?), die Verfahren bei der Wahl des Vorstands, Transparenz bei Berichterstattung und Verfahren und die leistungsbezogene Vergütung des Managements. In diesem Zusammenhang sind die Notwendigkeit des angemessenen Schutzes von Minderheitsaktionären und die Verbesserung der Kommunikation zwischen Anteilseignern und Aufsichtsrat sowie Vorstand häufig ein gemeinsamer Nenner. Diese Aspekte sind kennzeichnend für gut geführte Unternehmen.

Darüber hinaus fragen wir Unternehmen, wie sie ihre Strategie vermitteln und inwieweit ihre Strategie tragfähig ist. Gelegentlich ist es für ein Unternehmen hilfreich, von einem konstruktiven und langfristigen Anleger Hinweise darauf zu bekommen, wie ihre Leistungen international wahrgenommen werden. Sogar Themen wie die Geschäftsethik oder Umweltfaktoren können eine Rolle spielen. Indessen würden wir niemals versuchen, dem Unternehmen irgendwelche Vorgaben zu machen oder von außen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit zu nehmen. Unserer Ansicht nach sollte der Investor als konstruktiver Diskussionspartner in Bezug auf übergeordnete Themen wie die Unternehmensführung und Gesamtstrategie fungieren. Dies führt in erster Linie im Rahmen vertrauensvoller und vertraulicher Gespräche zum Erfolg.

In der Praxis setzen wir uns mit dem Management und dem Vorstand des Unternehmens zusammen und kommunizieren per Brief, E-Mail und Telefon. Auf der Grundlage öffentlich verfügbarer Informationen und bewährter Verfahren unterbreiten wir unsere Vorstellungen, Ideen und Fragen. Danach treten wir mit dem Unternehmen in einen Dialog. Dieser Dialog kann langfristiger Natur sein und sich über Monate und Jahre erstrecken. Da wir selbst in sehr langfristigen Zeiträumen planen, können wir geduldig ein gutes Verhältnis aufbauen. Wir pflegen diesen Dialog in verschiedenen Ländern und über verschiedene Themen.

Nach unseren Erfahrungen und denen anderer Investoren halten die meisten Unternehmen diesen Kontakt und Dialog für sehr sinnvoll. Häufig beschließen Management und Vorstand (Aufsichtsrat oder ähnliche Gremien) des Unternehmens, die Vorschläge der Investoren umzusetzen. In anderen Fällen können die von uns gestellten kritischen Fragen bestimmte Prozesse innerhalb des Unternehmens in Gang setzen oder unterstützen.

Da wir stets nur in geringem Umfang Anteile an den Unternehmen halten, gemäß unserer Investment-Philosophie als finanzielle und nicht als strategische Anteilseigner auftreten und eine langfristige Anlagestrategie verfolgen, geht es uns nicht darum, die Unternehmen unter großen Druck zu setzen. Wir wollen vielmehr die Unternehmen davon überzeugen, offen und Argumenten von außen zugänglich zu sein.

### **Kommunikation unter den Investoren**

Für diese Art der Kommunikation müssen wir natürlich beträchtliche Ressourcen aufwenden, und wir können nicht unser gesamtes Portfolio abdecken. Deshalb müssen wir Unternehmen auswählen, mit denen wir zusammenarbeiten. Diese Auswahl hängt von der Größe und Leistungsfähigkeit des Unternehmens, den Eigenheiten des Problems und unserem Wissen über das Unternehmen und die jeweiligen Themen ab. Wir berücksichtigen allerdings auch die Frage, ob unserer Einschätzung nach das Unternehmen bereits im Blickpunkt anderer Investoren steht.

Wenn beispielsweise ein anderer Anteilseigner, der das Unternehmen gut kennt, bereits einige der Fragen, die uns beschäftigen, zur Sprache gebracht hat, entscheiden wir uns möglicherweise, diesen Investor zu unterstützen anstatt in einen eigenständigen Dialog zu treten. In anderen Fällen wiederum, in denen wir einen Dialog mit einem Unternehmen führen, können wir auch andere Anteilseigner in den Dialog mit dem Unternehmen einbeziehen. Wenn wir wissen, dass andere Anteilseigner sich mit dem Unternehmen befassen, reicht uns dies bisweilen als Grund dafür, uns einem anderen Unternehmen zuzuwenden, das kein ausreichendes Feedback von Seiten der Investoren erhält.

Darüber hinaus ist es unseres Erachtens gelegentlich sinnvoll, mit gleichgesinnten Investoren über unternehmerische Fragen - in der Regel Fragen der Unternehmensführung oder strategische Fragen - zu sprechen, um ein tieferes Verständnis zu entwickeln. Wir können gemeinsam auf der Grundlage öffentlich verfügbarer Informationen Analysen erstellen. Dies kann auch zu einem gemeinsamen oder koordinierten Auftreten gegenüber dem Unternehmen führen.

Wie eingangs erwähnt wollen wir mit unserer Art der Zusammenarbeit zur Unterstützung und Stärkung deutscher Unternehmen - gelegentlich im Einvernehmen mit Investoren, die ähnliche Ziele verfolgen - Entscheidungen des Unternehmens nicht beeinflussen. Dies wäre angesichts der geringen Anteile, die wir und vergleichbare Fonds an den jeweiligen Unternehmen halten, ohnehin nicht möglich.

Unsere Sorge ist, dass eine Bestimmung in einem Mitgliedstaat, die erheblich von der Definition des "einvernehmlichen Handelns" in EU-Verordnungen abweicht, z.B. die EU-Übernahmerichtlinie, die von mir weiter oben geschilderte natürliche Art der Kommunikation gefährdet. Die Feststellung eng miteinander verbundener Parteien mithilfe einer Klausel über das "gemeinsame Handeln" ist sinnvoll und notwendig, aber wir befürchten, dass die von uns als für alle Beteiligten nützlich betrachtete Kommunikation gefährdet wird, wenn diese Definition zu ungenau und weitreichend ist.