

Auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeitstransparenz der Finanzmärkte

## Shareholder Value vs. Nachhaltigkeit?

**Die Bedeutung der Börse als weltweiter Vermittler von Eigenkapital hat in den letzten Jahren zugenommen. Daher hat für die börsennotierten Unternehmen auch die Ausrichtung der unternehmerischen Leistung auf eine Steigerung ihres Geldwertes, des Shareholder Value, an Bedeutung gewonnen. Wer sich heute mit Zielkonflikten und Synergien zwischen Marktwirtschaft und nachhaltiger Entwicklung auseinandersetzen will, tut gut daran, die Rolle der Finanzmärkte zu analysieren und transparent zu machen.**

**E**Von Paschen von Flotow, Rolf-D. Häfßler, Christian Hochfeld und Katrin Graulich  
ine begründete Abschätzung von Zielkonflikten und Synergien zwischen Markt- und Nachhaltigkeitszielen erfordert kontinuierlich funktionierende Systeme öffentlicher Transparenz. Gleiches gilt für die Entwicklung von Finanzmarktprodukten, welche die Anforderungen der Nachhaltigkeit und der Finanzmärkte integrieren. Dies ist der Ausgangspunkt des Forschungsprojektes "Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte", das das Institut für Ökologie und Unternehmensführung an der European Business School gemeinsam mit dem Öko-Institut und dem ZEW durchführt (1). Ziel des Projekts ist, soziale, ökologische oder ethische Faktoren zu identifizieren, die die Nachhaltigkeit von Unternehmen und ihren Shareholder Value beeinflussen, sowie die Analyse von Rating-Agenturen, Nachhaltigkeitsfonds und -Indizes. Der Schwerpunkt liegt auf den Branchen Automobil, Chemie, Finanzdienstleister und Pharma.

### ► Aufschwung beim nachhaltigen Investment

Die Integration des Leitbilds Nachhaltige Entwicklung in gesellschaftliche und unternehmerische Entscheidungsprozesse wird mit wechselnden Schwerpunkten und Konzepten diskutiert. In den Wettbewerb der Konzepte haben sich die Anbieter von Investmentfonds eingemischt, die nach eigenem Anspruch ihre Investitionen von einem umfassenden Konzept nachhaltiger Entwicklung abhängig machen. Die Fonds-Anbieter beanspruchen zwei Ziele zugleich zu realisieren:

- eine angemessene Rendite für den Inhaber oder Anleger,

- eine angemessene Performance im Einklang mit den spezifischen sozialen, ökologischen oder ethischen Herausforderungen nachhaltiger Entwicklung.

In Deutschland, Österreich und der Schweiz sind derzeit insgesamt ca. 90 prinzipiengeleitete Publikumsfonds zugelassen. Das Volumen beträgt ca. 2,9 Milliarden Euro. Eine im Rahmen des Projektes entwickelte Informationsplattform gibt einen Überblick über die Fonds (2). Sie erlaubt dem Nutzer die transparente Analyse der einzelnen Fondskonzepte zur Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen. Darüber hinaus sind 1.600 internationale Unternehmen nach ihrer Zugehörigkeit zu Nachhaltigkeitsfonds und -indizes erfasst. Die verschiedenen Abfragemöglichkeiten erlauben zu prüfen, ob ein Unternehmen in einem Index aufgenommen wurde und als Top-Ten-Investment eines Fonds gehalten wird. Dies reduziert die Informationskosten erheblich und ist damit ein wichtiger Beitrag zur Markttransparenz und zum Anlegerschutz.

### ► Unterschiede prägen das Bild

Sowohl hinsichtlich der Positiv- als auch hinsichtlich der Negativmerkmale ergeben sich bei näherer Analyse der Fonds so große Differenzen, dass man nur auf einer sehr abstrakten Ebene von einem einheitlichen Investmentstil sprechen kann. Zunächst lassen sich sehr unterschiedliche Fondstypen wie Ethikfonds, Nachhaltigkeitsfonds usw. identifizieren. In letzter Zeit hat der so genannte *Best-In-Class-Ansatz* an Bedeutung gewonnen, der keine Branche prinzipiell ausschließt. Darüber hinaus ergeben sich wesentliche Unterschiede der Fonds aus den Ausschlusskriterien und den gewählten Positivmerkmalen. Häufige genutzte Negativkriterien sind

beispielsweise Rüstung, Kernenergie, Tabakwaren, Glücksspiel und Pornographie. Die in Deutschland, Österreich und der Schweiz zugelassenen Fonds nutzen ca. 80 Negativkriterien.

Auch innerhalb der Positivkriterien, beispielsweise Umweltmanagement oder ökologische Effizienz, weichen die Einzelkriterien und Kennzahlen voneinander ab. Die Bewertungskonzepte bestimmen das Portfolio der Fonds und sind damit auch die Grundlage für die möglichen Wirkungen des nachhaltigen Investments. Für die Förderung dieser Effekte – so die Hypothese des Projekts – bedarf es der transparenten Darstellung und Weiterentwicklung der Fondskonzepte.

Für die Weiterentwicklung der Konzepte nachhaltigen Investments sind insbesondere zwei Fragen von zentraler Bedeutung: Welcher Zusammenhang besteht zwischen den sozialen und ökologischen Kriterien der Nachhaltigkeit und der Aktienperformance? Und lässt sich dieser Zusammenhang für einzelne Branchen spezifizieren?

### ► Zusammenhang zwischen Aktienkurs und Nachhaltigkeit?

Zu dieser Fragestellung wurde im Rahmen des Projektes auf Basis der Bewertungen der sozialen und ökologischen Performance von Unternehmen durch die Bank Sarasin in Zusammenarbeit mit dem ZEW eine ökonometrische Untersuchung durchgeführt (3). Eines der Spezifika des Sarasin-Ansatzes ist das Ranking der Branchen nach ökologischer und sozialer Leistung (*Best Classes*). Damit unterscheidet sich der Ansatz vom Best-In-Class-Konzept. Im Rahmen der Untersuchung konnte kein signifikanter Zusammenhang zwischen der Sarasin-Bewertung der Umwelt- oder Sozialperformance von Unternehmen und ihrer Aktienperformance innerhalb einer Branche nachgewiesen werden. Dies mag zunächst enttäuschen, man kann es aber auch positiv formulieren. Eine im Branchenvergleich bessere Umwelt- und Sozialperformance führt nicht zu einer schlechteren Aktienperformance. Die Untersuchung zeigt allerdings Korrelationen zwischen Aktienkurs und der Bewertung der Umwelt- und Sozialleistung einzelner Branchen auf.

Derzeit haben private Investoren keine Informationen über die soziale und ökologische Relevanz einer Branche und ihre Bedeutung für ihre Bewertung am Aktienmarkt. Es ist wichtig, transparent zu machen, inwieweit die relevanten *branchenspezifischen* Herausforderungen den Unternehmenserfolg beeinflussen können und von den Unternehmen angenommen werden. Hieran wird

derzeit in den vier untersuchten Branchen unter anderem mittels Stakeholder-Surveys gearbeitet. Daraus sollen auch Anregungen für die Unternehmen und die Unternehmensbewertung abgeleitet werden.

### ► Fazit

Die Transparenz auf Seiten der Anbieter von nachhaltigen Finanzprodukten und der Nachhaltigkeitsperformance der Anlageobjekte ist eine essenzielle Voraussetzung, um die vorerst leisen Signale für eine nachhaltige Entwicklung dieses Marktsegments zu erkennen und zu verstärken. Diese Transparenz dient zwei Bedürfnissen zugleich: Sie dient dem sozial oder ökologisch interessierten Anleger bei der Entscheidung für entsprechende Anlagemöglichkeiten. Und sie dient dem pragmatischen

Investor, der von der langfristigen Relevanz sozialer und ökologischer Herausforderungen für die Aktienperformance überzeugt ist.

### Anmerkungen

(1) Das Projekt findet mit Förderung des Bundesministeriums für Bildung und Forschung unter der Schirmherrschaft von UNEP-Direktor Prof. Klaus Töpfer gemeinsam mit 15 Unternehmen, davon 13 aus dem DAX 30, statt. Das Handlungsziel ist die Entwicklung einer Informations-Plattform zum nachhaltigen Investment. Vgl. von Flotow, Paschen/Häßler, Rolf-D./ Schmidt, Johannes in Zusammenarbeit mit Graulich, Katrin/ Hochfeld, Christian/ Rennings, Klaus/ Schmidt, Beate/ Schröder, Michael: Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte – Stand und Perspektiven, Oestrich-Winkel 2002.

(2) Die Plattform ist seit 17.2.2003 online: [www.nachhaltiges-investment.org](http://www.nachhaltiges-investment.org)

(3) Vgl. Plinke, Eckhard: Aktienperformance und Nachhaltigkeit, Bank Sarasin, Basel 2002; Ziegler, Andreas/ Rennings, Klaus/ Schröder, Michael: Der Einfluss ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value europäischer Aktiengesellschaften, ZEW Discussion Paper No. 02-32, Mannheim 2002.

### Die AutorInnen

**Dr. Paschen von Flotow und Rolf Häßler** sind am Institut für Ökologie und Unternehmensführung (IÖU) an der European Business School (ebs) tätig. **Kontakt:** IÖU an der ebs e.V., Burgstraße 4, 65375 Oestrich-Winkel, E-Mail: [flotow@instoec.de](mailto:flotow@instoec.de)  
**Kathrin Graulich und Christian Hochfeld** sind wissenschaftliche Mitarbeiter des Öko-Instituts. **Kontakt:** Öko-Institut e.V., Novalisstraße 10, 10115 Berlin, E-Mail: [c.hochfeld@oeko.de](mailto:c.hochfeld@oeko.de)

The Role of Eurosif in shaping Socially Responsible Investment in Europe

## Catalyst for the Necessary Changes

**Das ethisch-ökologische Investment tritt in eine neue Phase. Es geht nun um die Entwicklung von Professionalität, Glaubwürdigkeit und Tragfähigkeit. Hierzu müssen in den kommenden Jahren Kooperationen zwischen Stakeholdern verstärkt, eine europäische Regulierung entwickelt sowie Normen und gute Beispiele verbreitet werden. Hierzu kann Eurosif, ein vor kurzem gegründeter Dachverband für nachhaltige Geldanlagen, einen wichtigen Beitrag leisten. Ein Hauptziel ist die Entwicklung von Transparenzrichtlinien.**

**S**ocially Responsible Investment (SRI) is increasingly becoming part of mainstream financial analysis. Several investment banks have recently launched services in this area and the SRI Disclosure Guidelines launched by the UK's Association of British Insurers in 2001, whose members represent 25 per cent of the UK stock market, bears witness to this. Pensions reform across Europe and increasing numbers of individuals saving via share ownership are leading to an increase in the size of the equity markets within the EU. As of April 2002, the European asset management market, for the top 400 asset managers alone, was responsible for £ 24 trillion. Thus, the financial sector plays a major role in the European economy. Further, many financial service providers now operate across Europe, driving the importance of a pan-European policy framework for the sector. European policy-ma-

*Von Matt Christensen  
und Sylvain Guyoton*

kers have realised that there is a growing interest to harness the potential of shareholders to promote responsible and sustainable corporate practice for advancing social and environmental progress. Indeed, the European Commission has recognized the potential for SRI in its July 2002 Communication on Corporate Social Responsibility (CSR) (1) and through support for the European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif). However there is much work needed to integrate inter-departmental stances to produce a coherent policy framework. Eurosif was launched in 2001 by five national SRI forums with support from Directorate General Employment and Social Affairs. Eurosif's creation was driven by the interests of institutional investors, NGOs and the European Commission.

### ► Eurosif's Objectives

Eurosif's overall aim is to aid the integration of social, environmental and ethical issues into Europe-

an financial services and to provide a multi-stakeholder network to share best practices on SRI. In order to reach this objective, Eurosif will:

- build an active European network for all organisations interested in promoting SRI,
- encourage CSR and sustainability by promoting active shareholding,
- initiate and publish research about legislation, policies and practices relating to the effective integration of social, environmental and ethical issues in the European investment market, and
- actively expand the European network of National SRI organisations.

At the moment there are five national organisations: U.K., Netherlands, German speaking countries, Italy and France. Recent Eurosif activities in 2002 included calling for the inclusion of a disclosure measure in the draft Directive for Institutions for Occupational Retirement Provision (IORP Directive), launching the development of pan-European transparency guidelines for retail SRI funds and calling for investor representation at the EC's Multi-stakeholder Forum on CSR.

The objectives for 2003 are manifold. First, Eurosif aims to enhance its media presence and exposure. Second, Eurosif will be responsible for developing the retail SRI funds transparency guidelines into a pilot phase by summer 2003. Finally, the organisation will publish a report on the status of the European SRI market.

### ► New Transparency Guidelines

Eurosif is developing a set of voluntary guidelines on transparency for retail sustainable and responsible funds. Eurosif believes this project comes at a key stage of the sector's expansion. The Eurosif

(c) 2010 Authors; licensee IÖW and oekom verlag. This is an article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial No Derivates License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.