



Investmentethische Grundfragen Teil 2

Die Bedeutung von Ausschlusskriterien und die Verantwortung von Investoren bei der Geldanlage



**missionszentrale
der franziskaner e.V.**





Impressum Heft 113, Dezember 2014

Herausgeber: Missionszentrale der Franziskaner e.V.
V. i. S. d. P.: P. Claudius Groß, OFM

Redaktion und Anschrift:



Albertus-Magnus-Str. 39
53177 Bonn

Postfach 20 09 53
53139 Bonn

Telefon: 0228 / 95354 – 0
Telefax: 0228 / 95354 – 40
post@missionszentrale.de
<http://www.mzf.org>

Bankverbindung: Bank für Orden und Mission
Konto-Nr.: 80 000 103
BLZ : 510 917 11
IBAN: DE89 5109 1711 0080 0001 03
SWIFT-BIC: BFOMDE51XXX





Inhaltsverzeichnis		Seite
Vorwort	Klaus Gabriel	5
Einleitung	Claudia Döpfner, Klaus Gabriel	7

AUSSCHLUSS- UND NEGATIVKRITERIEN BEI DER GELDANLAGE

A Ausschluss- und Negativkriterien aus theologischer Perspektive

Geld und Gewissen: Kriterien für eine ethische Geldanlage zwischen Rigorismus und Laxismus	Pater Claudius Groß	14
Theologische Perspektive zu Ausschluss- und Negativkriterien – eine Reflexion auf den Beitrag von Pater Claudius Groß	Birgit Weinbrenner	21

B Ausschluss- und Negativkriterien aus ökonomischer Perspektive

Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage – eine ökonomische Analyse	Henry Schäfer	23
Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage – eine Reflexion auf den Beitrag von Henry Schäfer	Sebastian Utz	53

C Ausschluss- und Negativkriterien aus philosophischer Perspektive

Wirksamkeit von Negativ- und Ausschlusskriterien bei der Anlageentscheidung: Ein Kommentar aus philosophischer Perspektive	Simeon Ries	60
---	-------------	----

VERANTWORTUNG BEI DER GELDANLAGE

D Verantwortung aus theologisch-ethischer Perspektive

Verantwortung als ethischer Grundbegriff	Andreas Klein	65
---	---------------	----

E Verantwortung aus philosophisch-soziologischer Perspektive

Verantwortliches Investieren – philosophisch und soziologisch betrachtet	Felix Ekardt	80
---	--------------	----





Inhaltsverzeichnis

Seite

Anhang A:

**Ausgangsthesen, Fragenkatalog und Programm der Fachtagung
„Ausschluss- und Negativkriterien bei der Geldanlage“**

89

Anhang B:

**Ausgangsthesen, Fragenkatalog und Programm der Fachtagung „Verantwortung
bei der Geldanlage“**

93



Vorwort

Investmentethisch relevante Fragen? Dass ein Hilfswerk wie die Missionszentrale der Franziskaner sich selber und anderen diese Fragen stellt, gehört zu ihrem Auftrag, der sich kurz und bündig zusammenfassen lässt unter dem biblischen Wort der Option für die Armen.

Wir Franziskaner erfahren uns durch Papst Franziskus bestärkt in der Verantwortung, uns denjenigen zuzuwenden, die durch persönliches Schicksal und durch strukturelle gesellschaftliche Defizite ihr Leben nicht selber sichern können. Punktuelle Hilfsmaßnahmen angesichts akuter Ereignisse sind eine Möglichkeit, Menschen bei ihrer Existenzbewältigung zu helfen. Darüber hinaus versuchen wir durch Bewusstseinsbildung in die Öffentlichkeit hinein zu wirken: unheilvolle Zusammenhänge deutlich zu machen - ökonomische Ungerechtigkeit, monetär zwielichtige Praktiken, soziale Verwerfungen, Korruption, Betrug usw. - und gleichzeitig Möglichkeiten zu einem veränderten Bewusstsein und Verhalten aufzuzeigen.

Armut ist nicht nur, aber häufig Folge aus falschen Entscheidungen. Persönliche Armut ist oft nicht persönlich verschuldet, sondern lastet wie blindes Geschick auf Menschen. Die genannten unheilvollen Zusammenhänge wachsen auch aus unheiligen Allianzen, die das Wohl und Wehe von Millionen Menschen kaum berührt und gar nicht bewegt. Dieses Verhalten und seine Konsequenzen sind besonders im Bereich von Finanzindustrie und Investment zu beobachten. Es ist nicht so sehr Ergebnis von Leistung einerseits und Unfähigkeit andererseits, dass Reiche noch reicher und Arme noch ärmer werden. Diese Entwicklung muss und kann nicht einfach hingenommen werden.

Mit der vorliegenden Publikation vermittelt die Missionszentrale der Franziskaner

(nach den Publikationen 107 und 110, „Grüne Reihe“) wieder eine Orientierung mit Impulsen, die anlässlich einer CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen besonders in der Reflexion von Anlagekriterien gegeben wurden. Neben einer Reihe deutschsprachiger kirchlicher und nichtkirchlicher Investoren ist die Missionszentrale Mitglied des CRIC e.V. (Corporate Responsibility Interface Center, Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage).

Die Einleitung der Tagungsleiter Claudia Döpfner und Klaus Gabriel öffnet den Fragenhorizont mit einer Reflexion zur persönlichen Verantwortung, wenn die Frage nach „Ausschluss- und Negativkriterien“ konkret wird.

Von theologischer Seite beleuchtet der Franziskaner Claudius Groß, was es mit dem Verhältnis von „Geld und Gewissen“ auf sich hat: „Kriterien für eine ethische Geldanlage zwischen Rigorismus und Laxismus“. Pfarrerin Birgit Weinbrenner ergänzt dies mit Gedanken zu „Glaube und Geld“ aus protestantischer Sicht.

Aus ökonomischer Perspektive legt Henry Schäfer eine Analyse zu Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage vor, zu der Sebastian Utz ergänzend beiträgt, dass Investoren und Finanzdienstleister „nachhaltige Investments als Fortschritt und als Gestaltungsmöglichkeit und nicht als Marketinginstrument“ ansehen sollten.

Im philosophischen Kommentar zur Wirksamkeit von Negativ- und Ausschlusskriterien folgert Simeon Ries einen Aufruf zur Bescheidenheit mit Berufung auf Salman Rushdie, sich „auf das Wesentliche zu einigen“.

Das Tagungsthema wird schließlich abgerundet mit einem Beitrag aus theologischer Perspektive von Andreas Klein zur „Verantwortung als ethischem Grundbegriff“



und von Felix Ekardt zu „Verantwortliches Investieren – philosophisch und soziologisch betrachtet“.

Es braucht solche Reflexionen, die sich nicht mit theoretischen Erörterungen begnügen. Bereits die Einleitung verdeutlicht: „Verantwortlich Investierenden geht es um mehr als punktuelles Handeln: für die Zukunftsfähigkeit unserer Welt benötigen wir einen Kulturwandel.“

Menschliche Kultur erweist sich auch in der Wahrnehmung der realen Ungleichheiten, die unsere Welt belasten. Wir dürfen diese nicht ausblenden, sondern fühlen uns herausgefordert zur Umkehr, die zu neuem Denken befähigt: Wir denken nicht nur an die Armen, sondern optieren für diese – weniger mit Almosen, die wir gerade noch erübrigen, sondern mit Strategien, die auf Dauer mehr Gerechtigkeit ermöglichen.

P. Claudius Groß OFM



Einleitung

Claudia Döpfner, Klaus Gabriel

Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e.V., der Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage, hat sich in den letzten drei Jahren im Rahmen seines wissenschaftlichen Arbeitskreises, dem CRICTANK, intensiv mit investmentethischen Grundfragen auseinandergesetzt. Unter anderem wurden in drei Fachtagungen konkrete Fragestellungen und Herausforderungen der Integration von Ethik und Nachhaltigkeit in die Geldanlage diskutiert und zahlreiche Fachartikel verfasst. Als Ergebnis dieses Prozesses entstand die „CRIC-Definition verantwortlich Investierender“.

Die Publikation dokumentiert diesen Prozess, anschließend an die erste CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen am 20. September 2012¹ und veröffentlicht mit der „Definition verantwortlich Investierender“ zugleich das (erste) Ergebnis. Die drei Fachtagungen „Investmentethische Grundfragen“, „Ausschluss- und Negativkriterien“ (28. Juni 2013), und „Verantwortung“ (2. Oktober 2013) haben unter verschiedenen Blickwinkeln zur wissenschaftlich fundierten Klärung dessen, was es eigentlich bedeutet, ethisch oder verantwortlich zu investieren, beigetragen und bilden damit wichtige „Bausteine“ für die neue CRIC-Definition. Diese Definition stellt für uns ein Zwischenergebnis unserer Auseinandersetzung mit investmentethischen Grundfragen dar, welches eine Grundlage für unsere zahlreichen weiteren Forschungsfragen in Bezug auf Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage bietet.

Warum bedarf es einer wissenschaftlich fundierten „Definition verantwortlich Investierender“?

Ethische und nachhaltige Geldanlagen haben es in den letzten 15 Jahren zu einer beachtlichen Bekanntheit und Professionalität gebracht; der Markt für nachhaltige Geldanlagen wächst seit mehreren Jahren im Vergleich zum Markt für konventionelle Anlagen überproportional.² Mittlerweile existiert ein fast alle Assetklassen umfassendes Produktangebot an nachhaltigen Investments. Es gibt mehrere etablierte Anbieter von Nachhaltigkeitsratings; neben Alternativ- und Kirchenbanken bieten längst auch traditionelle Banken Beratungsleistungen und Produkte zur nachhaltigen Geldanlage an. Nicht zuletzt ausgelöst durch die Finanzkrise in 2008 stößt das übergreifende Konzept der Nachhaltigkeit gerade in Bezug auf die Finanzmärkte und ihre Akteure auf eine zunehmend positive Resonanz in der Öffentlichkeit. Kurzum: Nachhaltigkeit und nachhaltige Investments sind gesellschafts- und massenmarktfähig.

Gleichzeitig spüren viele Marktakteure, dass sich die ethische Dimension, die für das Konzept der nachhaltigen Geldanlage charakteristisch ist, nicht konfliktfrei in die konventionellen Vorstellungen von dem, was ein Investment ist, was seinen Erfolg ausmacht und wie es beraten und vermarktet werden kann, integrieren lässt. Der in der Praxis vorherrschende ökonomistische Versuch, nachhaltige Investments über ihre vorausgesetzten finanziellen Vorteile zu definieren und zu vermarkten, stößt schnell an seine Grenzen, zumal dann, wenn ethisch orientierte Investoren bekunden, dass ihre Motivation, in nachhaltige Invest-

¹ Investmentethische Grundfragen: Dokumentation und Auswertung der CRIC-Fachtagung zu Grundfragen ethischer Geldanlage am 20.09.2012, hg. von der Missionszentrale der Franziskaner e.V., Bonn 2013.

² Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hg.), Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2014, Berlin 2014.

ments zu investieren, nicht primär eine finanzielle sei. Zudem wird zunehmend beklagt, dass „Ethik“ und „Nachhaltigkeit“ beliebig verwendbare Begriffe zu sein scheinen und es keinen einheitlichen Standard für solche Geldanlagen gibt.

Gängige Definitionen für „ethisches-“ oder „nachhaltiges Investieren“ bzw. „ethische-“ oder „nachhaltige Investments“, sind vielfach unpräzise und beantworten diese Fragen nicht bzw. nicht hinreichend.

Die Definition „Nachhaltige Geldanlagen“ des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG)³ beispielsweise geht, ebenso wie die Principles for Responsible Investment der Vereinten Nationen⁴ und die meisten anderen Definitionen auch, davon aus, dass nachhaltige Geldanlagen dadurch definiert sind, dass sie in die Finanzanalyse Nachhaltigkeitskriterien (hier: konkretisiert als ESG-Kriterien) einbeziehen. Bei dieser Definition aber bleibt der entscheidende investmentethische Punkt im Dunkeln: In der Subsumierung der ethischen (Nachhaltigkeits-)Kriterien unter den ökonomischen Kriterienkatalog wird nichts über deren konkrete Anwendung und Reichweite ausgesagt. Der Bezug zur Ethik bleibt somit vage.

Zentrale Fragen werden gerade nicht beantwortet: Wie ist diese Einbeziehung der Nachhaltigkeitskriterien zu denken? Haben Nachhaltigkeitskriterien oder finanzielle Kriterien Priorität – bzw. mit welcher Begründung wird vorausgesetzt, dass finanzielle Kriterien einen Vorrang haben? Ist nicht allen Investments eine ethische Dimension zuzusprechen? Wenn Investments bzw. Investitionshandlungen moralikonform oder moralwidrig sein können, welche moralischen Ansprüche können wir dann inhaltlich

an sie stellen und wie lassen sich diese Ansprüche überhaupt begründen? Geht es nur um subjektive Werte, die moralisch indifferent sind, oder auch um moralische Normen, die allgemein verpflichtend sind? Inwiefern spielen moralische Ideale, die moralisch nur wünschenswert, aber nicht verpflichtend sind, gerade bei der nachhaltigen Geldanlage eine Rolle? Und welche Auswirkungen hat eine wirtschaftsethisch aufgeklärte Definition von nachhaltiger Geldanlage auf die Akteure, etwa auf Investoren, Berater, Finanzinstitute und Produktanbieter? Ist es moralisch gefordert, nachhaltig zu investieren? Und wenn es ein Investor nicht tut, können wir zu Recht moralisch empört reagieren?

Erst wenn investmentethische Grundlagenfragen dieser Art geklärt sind und ihren Niederschlag in den Definitionen für „ethisches“ oder „nachhaltiges Investieren“ bzw. „ethische“ oder „nachhaltige Investments“ finden, lässt sich eine Praxis entwickeln, welche die ökonomistische Verengung überwindet und die Anforderungen an sowie die Grenzen von Investorenverantwortung klar umreißt. Auf Basis einer solchen Präzisierung erst lassen sich schließlich Produkte und Beratungskonzepte zielgerichtet realisieren. Das könnte auch den Beginn eines ethisch aufgeklärten Mainstreamings der nachhaltigen Geldanlage bedeuten.

Wir haben uns mit unserer „Definition verantwortlich Investierender“ bewusst entschlossen, den Fokus auf die Investierenden selbst zu richten. Uns erscheint es wichtig, die aktuelle Diskussion um diese Perspektive des Investmentsubjektes zu ergänzen, zumal Investoren häufig unterschiedliche Voraussetzungen und Möglich-

3 „Nachhaltige Geldanlagen ist die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales und Governance)-Kriterien einbeziehen. Dies beinhaltet eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik zur Nutzung von ESG-Kriterien.“ (Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hg.), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014, Berlin 2014, 7.)

4 Das „Einbeziehen“ oder auch das „Berücksichtigen“ von ESG-Kriterien kann viel und gar nichts bedeuten. „We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.“ (Principles for Responsible Investment, <http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/>, Abfrage am 23.07.2014.)

keiten bei der Integration von Ethik und Nachhaltigkeit in ihre Geldanlageentscheidungen haben. Die Bezeichnung von Geldanlageprodukten als „ethisch“ oder „nachhaltig“ hängt tatsächlich auch von individuellen Werthaltungen und unterschiedlichen Nachhaltigkeitsverständnissen ab. Ein Anlageprodukt kann deshalb für den einen nachhaltig sein und für die andere nicht. Das bedeutet aber keinesfalls, dass Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage in den Bereichen der Beliebigkeit und Unverbindlichkeit anzusiedeln sind. Sondern Ausgangspunkt ist immer das einzelne Subjekt und dessen individuelle Verantwortung gegenüber Gesellschaft und Umwelt – in allen Bereichen, auch beim Geldanlagen. Wie entscheidet der einzelne Investor, die einzelne Investorin? Warum wird so und nicht anders entschieden? Welche Gründe gibt es für die Entscheidung? Und sind dies legitime Gründe, die wir akzeptieren können oder sind es Gründe, über die wir uns empören sollen? – Ob ein konkretes Produkt nun als nachhaltig oder ethische bezeichnet werden kann, entscheidet sich erst im Anschluss an die Klärung der eigenen moralischen Prämissen. Der Versuch hingegen, diese Verantwortung abzugeben, indem in ein „sauberes“, „dunkelgrünes“ oder von allen möglichen Autoritäten abgeseigertes Produkt investiert wird, erweist sich zu oft als unzureichend.

Was aber heißt es genau, Verantwortung bei der Geldanlage zu übernehmen? Unter welchen Bedingungen kann man verantwortlich investieren und was macht jemanden zu einem verantwortlichen Investor bzw. zu einer verantwortlichen Investorin? – Diese Fragen zu klären, ist Ziel der Definition.

Wir haben uns bemüht, die „CRIC-Definition verantwortlich Investierender“ möglichst

knapp und präzise zu halten. Bei komplexen moralischen Themen wie diesem ist es jedoch hilfreich, eine entsprechende Kommentierung mitzuliefern, um das zu einer definitiven Essenz Verdichtete verständlicher zu machen. Die Kommentierung zur Definition finden Sie im Anschluss an diese.

Fachtagungen „Ausschluss- und Negativkriterien“ und „Verantwortung“

Zur Klärung verschiedener investmentethischer Grundfragen im Bereich der Negativ- und Ausschlusskriterien sowie des Begriffs der Verantwortung im Kontext des Investierens wurden im Jahr 2013 zwei Fachtagungen in Frankfurt/Main abgehalten. Im Vorfeld beider Tagungen wurden im Rahmen des CRICTANK Fragen formuliert und an Wissenschaftler und Fachleute unterschiedlicher Disziplinen übermittelt⁵: Pater Claudius Groß (Theologische Perspektive), Prof. Dr. Henry Schäfer (Wirtschaftswissenschaftliche Perspektive), Dr. Simeon Ries (Philosophische Perspektive), Ass. Prof. Dr. Andreas Klein (Philosophisch-theologische Perspektive) und Prof. Dr. Felix Ekardt (Rechtsphilosophische und soziologische Perspektive).

Die Beiträge der Wissenschaftler und Fachleute erfolgten mit spezifischem Fokus auf die jeweiligen Arbeits- und Fachgebiete und wurden als Arbeitspapier eingebracht, im Zuge eines Referats auf der jeweiligen Fachtagung vorgestellt, in einem Ko-Referat kommentiert und gemeinsam mit dem Publikum diskutiert. Den Abschluss der beiden Fachtagungen bildete eine Podiumsdiskussion mit Akteuren des nachhaltigen Investments mit dem Ziel, die Erkenntnisse der Fachbeiträge in Hinblick auf die Herausforderungen in der Praxis zu reflektieren.

⁵ Der Fragenkatalog der Fachtagung „Ausschluss- und Negativkriterien“ findet sich im Anhang A. Für die Fachtagung „Verantwortung“ findet sich der Fragenkatalog im Anhang B.

Wie unsere erste Fachtagung zu Grundfragen ethischer Geldanlage am 20.09.2012 haben auch diese beiden Veranstaltungen eine große Resonanz gefunden: Investoren, Finanzdienstleister, Medienvertreter, Wissenschaftler und Vertreter der Zivilgesellschaft sind den Einladungen zu diesen Veranstaltungen gefolgt. Die im Zuge der beiden Tagungen gewonnen interdisziplinären Erkenntnisse waren außerordentlich hilfreich für unsere Diskussion und die Formulierung der CRIC-Definition.

Nachfolgend finden Sie – neben der eigentlichen Definition und deren Kommentierung – sieben ausgearbeitete Fachbeiträge der beiden Tagungen. Neben den fünf oben genannten Hauptreferaten sind ebenfalls die Ko-Referate von Pfrn. Birgit Weinbrenner (zu Pater Groß, Theologische Perspektive) und Dr. Sebastian Utz (zu Prof. Henry Schäfer, Wirtschaftswissenschaftliche Perspektive) in dieser Publikation veröffentlicht.

Voraussetzungen für das Gelingen und Dank

Die Ermöglichung dieser intensiven Auseinandersetzung mit investmentethischen Grundfragen ist einer Reihe von Voraussetzungen geschuldet, von denen an dieser Stelle drei ganz besonders zu erwähnen sind:

Einige unserer Mitglieder haben durch Spenden dazu beigetragen, die mit einem solchen Vorhaben verbundenen finanziellen Herausforderungen zu bewältigen. Hierfür wollen wir uns herzlich bedanken: Ein besonderer Dank gilt der Missionszentrale der Franziskaner (MZF) in Bonn, die sich mit dem Themenfeld „Geld&Ethik“ schon seit langem intensiv auseinandersetzt.⁶ Erst mit der finanziellen Unterstützung der Missionszentrale der Franziskaner wurden die Arbeit des CRICTANK und diese – für CRIC nunmehr zweite Publikation in der Grünen Reihe der MZF – möglich. Die DekaBank, die Bankhaus Schelhammer&Schattera KAG und die Steyler Bank haben uns für die Dauer von drei Jahren ebenfalls eine jährliche Unterstützung gewährt. Ohne diese finanziellen Unterstützungen und ohne die dadurch gegebene Planungssicherheit wäre die intensive Auseinandersetzung mit diesem Thema nicht möglich gewesen. Eine weitere Voraussetzung für das Gelingen unseres Projektes war die Beteiligung von Personen aus Wissenschaft und Praxis im Zuge unserer drei Fachtagungen. Die daraus entstandenen Fachartikel und Publikationen sind eine wichtige Grundlage für unsere „Definition verantwortlich Investierender“. Ein Dank ergeht daher an alle an diesem Prozess beteiligten Personen, die mit ihren Beiträgen wertvolle Impulse für unsere Diskussion geliefert haben.

⁶ Vgl. Missionszentrale der Franziskaner (Hg.), Für einen gerechten Umgang mit Geld, Grüne Reihe 107, März 2011.

CRIC-Definition verantwortlich Investierender

Verantwortlich Investierende reflektieren die finanzielle und ethische Dimension ihrer Investmententscheidungen. Dabei bewerten sie die Handlungsfolgen des Investierens und ihre Motive so, dass sie ethische Ansprüche gegenüber finanziellen priorisieren.

Wer Geld anlegt, betritt den Raum der Moral. Denn Investmenthandlungen können auf Investmentobjekte (z.B. Unternehmen und Staaten) und auf die von der Investmenthandlung Betroffenen wirken. Folglich sind Investierende für die Handlungsfolgen ihres Investierens zumindest mitverantwortlich.

Investments können aber auch gegen die moralischen Prinzipien von Investierenden verstoßen und damit deren Integrität als moralische Person gefährden, selbst wenn die Kapitalüberlassung von Investierenden keine direkten Auswirkungen hat. Denn durch Wertsteigerungen oder laufende Erträge werden Investierende zu Profiteuren von moralisch abzulehnenden Handlungen ihrer Investmentobjekte.

Verantwortlich Investierende legen ihr Kapital gemäß moralischer Standards an, selbst wenn dadurch finanzielle Nachteile - wie etwa eine geringere Rendite oder ein erhöhtes Risiko - zu akzeptieren wären. Damit leisten sie einen Beitrag zum Kulturwandel: Sie erwarten auch von Unternehmen, insbesondere Finanzinstitutionen, und deren Dienstleistungen und Produkten die Einhaltung ethisch-normativer Maßstäbe.

Warum eine Definition „verantwortlich Investierender“?

Der Titel der Definition lautet „CRIC-Definition verantwortlich Investierender“. Das hat seinen Grund: während andere Definitionen darauf abzielen zu beschreiben, was ein ethisches oder nachhaltiges Geldanlageprodukt ausmacht und sich damit auf Anlageobjekte beziehen, zielt die CRIC-Definition auf das Anlagesubjekt. Es geht also darum zu klären, welche Eigenschaften für

verantwortliche Investorinnen und Investoren charakteristisch sind. Uns erscheint dieser Fokus auf das Anlagesubjekt zentral, weil der Investierende der Ausgangspunkt der Investmententscheidung ist und dessen Investmentziele und -motive bislang von der ethischen Betrachtung nicht ausreichend berücksichtigt wurden. Herauszuarbeiten, unter welchen Bedingungen man verantwortlich investieren kann und was jemanden zu einem verantwortlichen Investor bzw. zu einer verantwortlichen Investorin machen kann, war das Ziel unserer Definition.

Investmenthandlungen können auf Investmentobjekte und auf die von der Investmenthandlung Betroffenen wirken

Auch wenn die Auswirkungen einer Geldanlage auf soziale, ökologische oder kulturelle Bereiche oft nicht oder nur schwer erkennbar sind, auch wenn häufig eine eindeutige und singuläre Kausalität zwischen Ursache und Wirkung nicht oder nur schwer hergestellt werden kann und auch, wenn die Möglichkeit einer exakten Messung solcher Auswirkungen beschränkt ist: in der Regel haben Geldanlageentscheidungen eine direkte oder indirekte Auswirkung auf Gesellschaft und Umwelt. Geldanlageentscheidungen können also eine Wirkung entfalten und damit die Lebenswelt heutiger und zukünftiger Generationen mitgestalten.

Deshalb gilt: Investierende sind für die Folgen ihres Investierens zumindest mitverantwortlich

Die konkreten Auswirkungen einer Geldanlage zu benennen erweist sich vor dem Hin-

tergrund der Komplexität wirtschaftlicher Prozesse als eine echte Herausforderung. Dass gegen Menschenrechte verstoßen und die Umwelt zerstört wird, ist häufig das Ergebnis nicht nur einer einzigen Ursache, sondern mehrerer aufeinanderfolgender Entscheidungen und Handlungen. Welcher Anteil der Verantwortung dabei der Geldanlageentscheidung zukommt, ist im Einzelfall zu beurteilen. Doch zumindest eine Mitverantwortung für den Zustand unserer Welt ist Investierenden in den allermeisten Fällen zuzuschreiben.

Neben der Verantwortung bezüglich der Folgen einer Investmenthandlung steht auch die Integrität des Investors als moralische Person auf dem Spiel

Für Investierende stellt die Übereinstimmung zwischen ihren Idealen und Werten auf der einen und ihren Investmententscheidungen auf der anderen Seite oft ein hohes Gut dar. Man spricht dann von „moralischer Integrität“. Moralisch integere Menschen, Institutionen und Unternehmen genießen das Vertrauen ihrer Umgebung und Kunden. Der Verlust dieser moralischen Integrität bedeutet oft auch den Verlust dieses Vertrauens, was für Wirtschaftssubjekte existenzbedrohend sein kann.

Das bedeutet: verantwortlich handelnde Investorinnen und Investoren priorisieren die ethische Dimension und sind auch bereit, auf mögliche finanzielle Vorteile zu verzichten, wenn dies aus moralischer Sicht zwingend geboten ist

Geldanlagen zielen darauf ab, einen Ertrag zu erzielen. Gleichzeitig ist aber jedes Handeln - und somit auch jede Wirtschafts- und Investitionsentscheidung - eingebettet in einen moralischen Kontext. Sowohl die finanzielle, also auch die ethische Dimension einer Geldanlage sind deshalb für einen verantwortlich agierenden Investor von Bedeutung. Aber nicht nur in jenem Sinne,

dass die ethische Dimension neben der finanziellen zu berücksichtigen ist: verantwortlich Investierende zeichnen sich dadurch aus, dass sie im Konfliktfall auf einen finanziellen Vorteil verzichten, wenn dies aus ethischen Gründen zwingend geboten ist. Sie priorisieren die ethischen gegenüber den finanziellen Ansprüchen, sie bekennen sich zu einem Primat der Ethik.

Verantwortlich zu investieren bedeutet nicht von vornherein, auf Rendite verzichten zu müssen. Im Gegenteil: die Erfahrung zeigt, dass die Integration von sozialen, ökologischen oder kulturellen Kriterien in die Geldanlageentscheidung auch ökonomisch sinnvoll sein kann. Verantwortlich Investierende handeln in ethisch herausfordernden Situationen jedoch auch dann gemäß ihrer moralischen Überzeugungen, wenn eine solche Win-win-Situation nicht eindeutig gegeben ist bzw. wenn dabei finanzielle Nachteile entstehen können.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Erzielen einer Rendite für einige Investierende – zum Beispiel für Versorgungseinrichtungen – ebenso eine moralische Verpflichtung darstellt. Diese gegenläufigen moralischen Ansprüche verantwortungsvoll abzuwägen ist eine besondere Herausforderung. Hier geht es darum, nicht einfach auf vermeintliche Sachzwänge zu verweisen, sondern eine moralische Begründung für sein Handeln zu liefern und diese Begründung gegenüber der Gesellschaft zu verantworten.

Verantwortlich Investierenden geht es um mehr als punktuell Handeln: für die Zukunftsfähigkeit unserer Welt benötigen wir einen Kulturwandel.

Unsere wirtschaftliche Praxis ist geprägt von einer Logik des externalisierenden Wachstums: ein beträchtlicher Teil der Kosten wirtschaftlicher Prozesse wird auf Gesellschaft und Umwelt ausgelagert. Trotz der zahlreichen positiven Effekte der Sozialen Marktwirtschaft bedeutet das, dass wirtschaftliches Wachstum auch zu Lasten



menschlicher Würde, gesellschaftlicher Entwicklung und ökologischer Zukunftsfähigkeit generiert wird. Eine Internalisierung dieser Kosten ist dringend geboten und bedingt ein Umdenken in vielerlei Hinsicht: einen Kulturwandel.

Dieser Kulturwandel erfordert die Beteiligung aller gesellschaftlichen Gruppen und zielt auf eine kritische Reflexion der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ebenso wie der herrschenden Wirtschaftsstile und Konsumweisen. Investorinnen und Investoren können einen Beitrag für diesen Kulturwandel leisten, indem sie verantwortlich investieren.





Ausschluss- und Negativkriterien bei der Geldanlage

A Ausschluss- und Negativkriterien aus theologischer Perspektive

Geld und Gewissen: Kriterien für eine ethische Geldanlage zwischen Rigorismus und Laxismus

P. Claudius Groß OFM

1. „Der Mensch kann nimmermehr hinaus / Aus dieser Narrenwelt.“

Morgenlied

Ein Stern still nach dem andern fällt
Tief in des Himmels Kluft,
Schon zucken Strahlen durch die Welt,
Ich wittre Morgenluft.
In Qualmen steigt und sinkt das Tal;
Verödet noch vom Fest
Liegt still der weite Freudensaal,
Und tot noch alle Gäst. (...)
Der Mensch nun aus der tiefen Welt
Der Träume tritt heraus,
Freut sich, daß alles noch so hält,
Daß noch das Spiel nicht aus.
Und nun gehts an ein Fleißigsein!
Umsumsend Berg und Tal,
Agieret lustig groß und klein
Den Plunder allzumal. (...)
Der Mensch kann nimmermehr hinaus
Aus dieser Narrenwelt.
(Joseph Freiherr von Eichendorff
(1788-1857))

Ein Dichter der Romantik bricht aus der Idylle aus und bringt seine Erfahrungen auf den kritischen Nenner: „Menschenwelt – Narrenwelt“! Die Leute, nachdem man mal richtig einen drauf gemacht hat, wachen

auf; wieder nüchtern, machen sie einfach so weiter; sie können „nimmermehr hinaus aus dieser Narrenwelt“.⁷

Von Eichendorff formuliert m.E. die Erfahrung, die nicht erst in unserer Zeit und in den Bedingungen der Gegenwart mit ihren komplexen Prozessen eine Überforderung andeutet: Menschlicher Handel und Wandel dreht sich im Kreis; wer kann da schon ausbrechen, wer kann aus dem Spiel aussteigen? Wollen wir das eigentlich?: „Freut sich, dass alles noch so hält, / Dass noch das Spiel nicht aus“. Eichendorff hat diese allgemein-menschliche Erfahrung „verdichtet“.

2. Bibel und Tradition zwischen Radikalismus und Realismus

Die Komplexität des Kapitalektors führt unweigerlich zur Ambivalenz in der ethischen Beurteilung. CRIC hat 2012 zu „Investmentethischen Grundfragen“ dieses Thema von anderen Zugängen her bereits reflektiert: theologisch „Wechselwirkung von Religion und Ökonomie“⁸ und philosophisch „Wer investiert, betritt nicht nur den Raum der Finanzen, sondern zwingend auch den Raum der Moral sowie optional den Raum der Ideale“.⁹

⁷ Das vollständige Gedicht findet sich im Nachtrag zu diesem Text.

⁸ Prof. Dr. Alois Halbmayr, Placebo oder Senfkorn? Systematisch-theologische Anmerkungen zum ethischen Investment, Grüne Reihe 110, Bonn 2013, S. 10-21.

⁹ Dr. Kevin Schaefers, Über die moralische und ideelle Dimension von Investments – ein philosophischer Versuche, Grüne Reihe 110, Bonn 2013, S. 22-35.



2.1 Biblische Botschaft ist primär kein Ethik- oder Moral-System

Meine Darlegung wendet sich möglichen Konsequenzen zu, die mit den biblischen Vorgaben und kirchlicher Praxis zumindest empfohlen sind. Die biblische Botschaft ist zunächst kein Ethik- oder Moral-System; aus ihr ergeben sich aber, nimmt man sie ernst genug, Konsequenzen auch für ethisch verantwortetes Investment. Das Geld selbst ist neutral. Es kann einem Menschen zum Segen oder zum Götzen und damit zum Fluch werden.

2.1.1 Die alttestamentlichen Gesetze betonen die Gemeinschaft: Lebensunterhalt geht über Eigentumsrecht. Neben der durchgängigen besonders von Propheten eingeforderten Solidarität spricht das Alte Testament häufig in konkreten Anweisungen – Beispiel(e):

- Der Mantel eines Bedürftigen durfte nicht über Nacht verpfändet werden, denn „sein Mantel ist seine einzige Decke für seinen Leib, worin soll er sonst schlafen?“ (Ex 22, 25-26)
- Auf den Feldern und in den Weinbergen soll bei der Ernte ein Rest für die Armen und Fremden übrigbleiben, d.h. für die in- und ausländischen Besitzlosen (Lev 19, 9-10).
- Alle 7 Jahre wurde ein so genanntes Erlassjahr (Sabbatjahr) eingeschoben, in dem die Schulden erlassen wurden, die ein Israelit gegenüber dem anderen hatte (Deut 15, 1-11) Nach 7 x 7 Sabbatjahren durften die Sklaven frei in ihre Familie zurückkehren und der Landbesitz fiel an die früheren Eigentümer zurück (Lev 25, 8-55). Diese Konsequenz war nur möglich,

weil man Eigentum als Leihgabe sieht (Lev 25,33). Das Jubeljahr bedeutete, dass das Gewinnstreben des Einzelnen auf Dauer nicht den Ruin der Mittellosen zur Folge hat.

2.1.2 Die neutestamentlichen Vorgaben

schwanken zwischen radikaler Absage an Reichtum und dem nötigen Gebrauch von Geld. Wenn Geld kritisch betrachtet wird, dann primär mit Blick auf die Verführbarkeit des menschlichen Herzens: Wem Geld vor Gott geht, verschließt sich in sich selber und gegenüber anderen.¹⁰ Das darf man durchaus als Konsequenz des Glaubens an Jesus Christus verstehen; von ihm kennen wir das Wort, alles zu verkaufen und das Geld den Armen zu geben, z.B. in Mt 6, 19-20: „Sammelt euch nicht Schätze hier auf der Erde, wo Motte und Wurm sie zerstören und wo Diebe einbrechen und sie stehlen, sondern sammelt euch Schätze im Himmel, wo weder Motte noch Wurm sie zerstören und keine Diebe einbrechen und sie stehlen. Jesus treibt es auf die Spitze: „Man kann nicht Gott und dem Mammon dienen“. (Mt 6,24)

Jesus und seine Jünger hatten eine Kasse; es gab aber schon in diesem Kreis mit Judas Iskariot jemand, der sich selber bedient hat.

Wir wissen um die Praxis der Urgemeinde, Besitz miteinander zu teilen. Alle hatten eben gemeinsamen Besitz aus gegenseitiger Solidarität – ebenso in der Annahme, dass das Ende der Zeit bald kommen werde und „das letzte Hemd keine Taschen“ hat! Und es gab die Solidarität der außerjüdischen (= sog. heidenchristlichen Gemeinden), in denen Paulus Kollekten für die Be-

¹⁰ Jakobus-Brief: „Ihr aber, die ihr sagt: Heute oder morgen werden wir in diese oder jene Stadt reisen, dort werden wir ein Jahr bleiben, Handel treiben und Gewinne machen -, ihr wisst doch nicht, was morgen mit eurem Leben sein wird. Rauch seid ihr, den man eine Weile sieht; dann verschwindet er.“ (4, 13-14) und: „Ihr aber, ihr Reichen, weint nur und klagt über das Elend, das euch treffen wird. Euer Reichtum verfault und eure Kleider werden von Motten zerfressen. Euer Gold und Silber verrostet; ihr Rost wird als Zeuge gegen euch auftreten und euer Fleisch verzehren wie Feuer. Noch in den letzten Tagen sammelt ihr Schätze. Aber der Lohn der Arbeiter, die eure Felder abgemäht haben, der Lohn, den ihr ihnen vorenthalten habt, schreit zum Himmel; die Klagerufe derer, die eure Ernte eingebracht haben, dringen zu den Ohren des Herrn der himmlischen Heere. Ihr habt auf Erden ein üppiges und ausschweifendes Leben geführt und noch am Schlachttag habt ihr euer Herz gemästet.“ (5, 1-5)

dürftigen in Jerusalem gehalten hat. Besitz hilft leben, wenn man sich nicht davon besitzen lässt. Das ist eine Seite der neutestamentlichen Botschaft. Paulus sagt: „Ihr habt euch bekehrt von den Abgöttern – vom Mammon und dem egoistischen Denken – um zu dienen dem wahren und lebendigen Gott.“ (1 Thess 1,9)

2.2 Praxis

Dem verführerischen Reiz, der von Geld und besonders vom Reichtum ausgeht, haben Christen nicht durchgängig widerstanden. Ich kann nur andeutungsweise die christliche Tradition erwähnen. Es gab immer wieder die Rückbesinnung, besonders in den Orden, sei es als Gütergemeinschaft, sei es in der Armutsbewegung, die besonders mit Franziskus von Assisi zu radikaler Abkehr von jeglichem Geldgebrauch geführt hat. Das führte in Anlehnung an alt- und neutestamentliche Gebote und Verbote zeitweise zum Zinsverbot für Christen mit der Folge, dass ungebundene Kreditgeber gewaltig überhöhte Zinsen nahmen. Die Radikalität wurde aber in praktikable Bahnen gelenkt, um einen Weg zu finden „zwischen Rigorismus und Laxismus“, wie ich das Thema benannt habe. Im 14. und 15. Jahrhundert spielten Franziskaner mit der Gründung von Genossenschaftsinstituten und Pfandleihhäusern (sog. Montes Pietatis) eine entscheidende Rolle.¹¹ Sie sahen die Notwendigkeit, auf Vertrauensbasis ein für alle Beteiligten zuträgliches Kreditgeschäft zu ermöglichen.

Die katholische Soziallehre hat seit dem 19. Jahrhundert in wachsendem Maß ethische Maßstäbe für Ökonomie und Kapital definiert. Papst Johannes XXIII. spricht das Kapitalverhalten undifferenziert, besonders eindringlich das Mitbestimmungsmotiv im

Sinne einer menschenwürdigen Gestaltung des Wirtschaftsprozesses an (MM 82).¹²

Das Vaticanum II äußert sich in „Gaudium et spes“ zu sozialem Fragen auch noch allgemeiner; die Frage nach dem ethisch verantwortbaren Kapitalverhalten wird impliziert, ohne speziell behandelt zu werden. Soziale Fragen werden aus der Sinnbestimmung des Menschen entfaltet. Aus der Heilsordnung ergeben sich das christliche Menschenbild und damit die soziale Dimension menschlicher Existenz. In zunehmendem Maß reflektiert die Deutsche Bischofskonferenz dieses Thema, zuletzt ausführlich 2010 mit einer „Orientierungshilfe“ zum ethikbezogenen Investment: „Mit Geldanlagen die Welt verändern?“

3. Ethische Geldanlage zwischen Rigorismus und Laxismus

3.1 „Ethik war gestern“

„Ethik war gestern“¹⁴ hieß eine Schlagzeile zu den Ergebnissen der Ethikkommission in Deutschland: Der Autor hat den Eindruck, dass der Konsens in bio-ethischen Fragen zunehmend relativiert wird. In diesem Problembereich geht es zwar (zunächst) nicht um den Aspekt unseres Themas – „Geld und Gewissen“; der genannte Konsensverlust ist m.E. allerdings ein Indiz für die gesellschaftliche und individuelle Relevanz ethischer Werte überhaupt.

„Ethik war gestern“ meint, dass das Bewusstsein für diese Relevanz in unserer Gesellschaft einem Wandel unterliegt – zunächst sicher abbauend im Verlust ethischen Bewusstseins. Wandel kann ebenso aufbauend sein – wir dürfen durchaus auch eine größere Sensibilität gerade im Bankgeschäft erleben.¹⁵ Ob allerdings diese Er-

11 Vgl. David A. Reusch, Von den Montes pietatis zu den terAssisi-Fonds, in: Grüne Reihe 107, Bonn 2011, S. 19-26.

12 Enzyklika „Mater et Magistra“ (MM Nr. 82), 1961.

13 Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment, hrsg. Von der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz, Bonn, Februar 2010 (Deutsche Kommission Justitia et Pax).

14 FAZ, 8. Mai 2013, S. N 1.

15 „Wir haben die Basis für kulturellen Wandel geschaffen: Verantwortlichkeit steht im Fokus unseres Handelns.“ (14.05.2013).

klärung zur Selbstreinigung führt, bezweifeln Kommentatoren bei der betreffenden Bank. Dennoch zeichnet sich ein Bewusstseinswandel ab:

- Politisch mit Auswirkung auf die Gesetzgebung
- Ökonomisch mit Auswirkung auf Mentalität und Verhalten der Investmentpraxis
- Religiös mit Auswirkung auf spirituell begründete und begleitete Investmentpraxis

Es ist nicht leicht zu differenzieren, was verantwortbar oder verwerflich ist; deshalb auch die Frage nach „Geld und Gewissen – Kriterien für eine ethische Geldanlage zwischen Rigorismus und Laxismus“.

Im Zusammenhang nicht nur mit der Finanzkrise, sondern ebenso mit massiver Steuerhinterziehung greifen Medien die Frage auf: „Macht Geld unmoralisch?“, die der frühere Ratsvorsitzende der EKD, Wolfgang Huber, so beantwortet: „Unternehmerisches Handeln ist für eine Gesellschaft notwendig und deswegen ethisch. Aber es muss immer eine Gemeinwohlorientierung geben, es kann niemals nur am Eigennutz oder am Eigeninteresse orientiert sein. Fatal ist die Entkoppelung von Risiko und Haftung. Ein freiheitliches System zerstört sich selber, wenn es Leute zu verantwortungslosem Handeln einlädt.“¹⁶

3.2 Sind solche Ziele miteinander in Übereinstimmung zu bringen?

Ein Blick in die Reflexionsgeschichte von Ethik und Moral kann die Angelpunkte verdeutlichen, zwischen denen sich unser Handeln von verantwortlich bis unverantwortlich vollzieht; dabei sind auch Fußangeln wahrzunehmen, deren man nicht immer auf den ersten Blick ansichtig wird. Ich zitiere eine ältere Stimme zur Begriffsbestimmung von „Rigorismus“ und „Laxismus“,

die gleichzeitig die Konsequenzen benennt, nämlich dass bei diesen Extremen die ganze Moral bzw. Ethik „im Eimer“ landen kann: „Der Rigorismus hat nur das abstrakte Gesetz im Auge. Ohne nach dem Geist des Gesetzes, die Umstände, welche seine Anwendung modifizieren, mit in Anschlag zu bringen. Der Laxismus hingegen sucht gerne in der veränderlichen Sphäre der Umstände die Norm für das Handeln auf und will gerne diese gegen das Unveränderliche des Gesetzes geltend machen. Letzterer (der Laxismus) hat vorzüglich das Nützliche im Auge, das, was den Weg des Menschen leicht macht, jener hingegen das Absolute an sich, abstrahiert von seinen verschiedenen Beziehungen zur Wirklichkeit. Der eine (Laxismus) macht aus der Tat ein Recht, der andere (Rigorismus) verkennt den notwendigen Einfluss der Tatsachen, welcher doch in der Anordnung der Vorsehung selbst liegt. Der eine wie der andere verdirbt die menschliche Moral, und würden beide bis zu ihrer äußersten Konsequenz durchgeführt, so würden sie diese [Anmerkung: nämlich die Moral] ... in ihrem Fundament vernichten.“¹⁷

Der Laxismus wurde übrigens durch die Päpste Alexander VII. (1665 und 1666) sowie Innozenz XI. (1679) verurteilt.

Papst Johannes Paul II. hat 2002 in anderem Zusammenhang Einseitigkeiten benannt: "Der Rigorismus trägt (...) nicht Rechnung der zuvorkommenden Barmherzigkeit, die zur Umkehr bewegt und auch die geringsten Fortschritte in der Liebe gelten lässt, weil der Vater das Unmögliche tun will, um den verlorenen Sohn zu retten".

"Die zweite Übertreibung, der Laxismus, berücksichtigt nicht, dass das volle Heil, also nicht nur das angebotene, sondern das empfangene, das den Menschen tatsächlich heilt und erhebt, eine echte Umkehr zu

¹⁶ Die Zeit, 25. April 2013.

¹⁷ Philippe Gerbet (1798-1864), Überblick der christlichen Controverse von den ersten Jahrhunderten bis auf unsere Zeit, Münster 1834, S. 158.

den Forderungen der Liebe Gottes einschließt.“¹⁸

Die Fragen bleiben: Was ist schon 100-prozentig eindeutig, was ist ganz falsch? Wie weit bin ich verpflichtet, ethisch auf „Nummer sicher“ zu setzen? Widerspricht ein Investment der Zielsetzung absolut, ist die Konsequenz eindeutig. Wie ist es mit Dual-Use-Produkten – kann man 10 oder 20 % Bedenklichkeit noch „in Kauf nehmen“? Oder gilt eine rigorose Null-Toleranz-Grenze? Es gibt sicher immer wieder einen Ermessensspielraum; deshalb ist es unverzichtbar, Negativ- und Ausschlusskriterien für Investments zu vereinbaren; doch bleiben dort immer noch offene Fragen:

Etwa: Wer folgt aber durchgängig seinem Gewissen? Wir lavieren u.U. ganz gehörig. Wenn wir unsere Verantwortlichkeit dennoch abwägen, können wir die moralischen bzw. ethischen Kriterien eng oder weit auslegen. Gibt es den verantwortbaren Kompromiss? Eventuell auch mit Blick auf „Sünder“, die es zweifellos gibt? Ist der versprochene „kulturelle Wandel“ tatsächlich ernst gemeint? Wie wirksam kann die Einflussnahme sein?

3.3 Die ethische Herausforderung wahrnehmen

Ich halte lediglich eine pauschale Orientierung für möglich. Die in der Vorlage („Ausgangsthesen und Fragenkatalog“) angeschnittenen Aspekte verdienen sicher eine noch differenziertere Reflexion.

„Der Mensch kann nimmermehr heraus aus dieser Narrenwelt.“ Diesem Schicksal ergeben wir uns aber nicht! Die MZF, Missionszentrale der Franziskaner, hat diese He-

erausforderung im Verbund mit anderen Initiativen und Instituten angenommen mit dem Ziel, das Bewusstsein und die Praxis für ethikbezogenes Investment zu entwickeln. Die Praxis beginnt mit einer Selbstverständlichkeit: Mit dem Verdienen.

Das ist keine zeitliche Reihenfolge; eines steht in Wechselwirkung mit dem anderen

- **Verdienen:** Jeder Anleger macht eine Vorgabe. Kapital will gesichert und gemehrt werden, das ist nicht verwerflich, sondern verständlich.
- **Vermeiden:** Kapital soll keinem unnötigen Risiko ausgesetzt werden, nicht zum eigenen Schaden, aber genauso wenig zum Schaden anderer.
- **Fördern + Beeinflussen:** Kapital soll jene Unternehmen stärken, die ihre Ziele nach definierten Kriterien angehen. Auch ohne Beteiligung an bestimmten Unternehmen soll deren Praxis kritisch-kreativ begleitet werden. Hier kann am ehesten auf die o.e. Frage der Orientierungshilfe der DBK „Mit Geldanlagen die Welt verändern?“ eine positive Antwort versucht werden.

Diese „Strategie“ grenzt von ethisch bedenklichen Anlagen ab, grenzt jedoch nicht nur aus, sondern zielt auf Veränderung ab. „Viele Menschen müssen mit wenig Geld klarkommen. Aber diejenigen, die es sich leisten können, sollten sich ihre Verantwortung bewusst machen“, konstatierte kürzlich ein gutsituierter Bürger.¹⁹

Ich maße mir nicht an, das „entweder – oder“ zu propagieren oder zu plakatieren. Es gibt jedoch für Christen (ebenso für An-

Verdienen	Vermeiden	Fördern + Beeinflussen
Best-in-Class	Ausschluss	Engagement
Positivkriterien	Negativkriterien	konstruktiver Dialog

¹⁸ Gründonnerstagsschreiben an die Priester, 22. März 2002.

¹⁹ Andreas Graf von Bernstorff, in: Chrismon, 06.2013, S. 28.

dersgläubige sowie für Glaubensfreie) einen ethischen Kompass, der zur moralkonformen und supererogatorischen Orientierung und Konsequenz befähigt – aus einem christlich fundierten Gewissen. Die Bandbreite des Handelns ist sehr differenziert:

- **a. Radikale Konsequenz:** Sie ist möglich – wie etwa Franziskus von Assisi mit seiner Ablehnung jeglichen Umgangs mit Geld oder das absolute Zinsverbot im späten Mittelalter – aber nicht geboten. Wer die Versuchbarkeit und Manipulierbarkeit als dominant erlebt, kann nicht anders als zwischen „Gott und dem Mammon“ zu entscheiden. Diese Entscheidung ist radikal und lässt rigoros keine Alternative zu. Solche Personen befassen sich überhaupt nicht mit Geldanlagen oder nur in äußerst kritischer Reaktion. Nicht selten leben sie in Solidarität zu den Besitzlosen, die keine Chance haben, mit Geld weiteres Geld zu generieren.
- **b. Verantwortbarer Kompromiss:** Wer die Möglichkeit hat bzw. verpflichtet ist zur Wahrung und Mehrung von eigenem oder anvertrautem Kapital, muss die Möglichkeiten prüfen: abwägen zwischen dem legitimen Verdienst und den möglichen und realen Folgen nach dem Maßstab jener Kriterien, die in zunehmendem Maße bewusst werden und die man sich für die persönliche Entscheidung zu Eigen macht – es wird immer wieder auf einen Kompromiss hinauslaufen. Ein solcher ist auch dann noch zu verantworten, solange man Unternehmen oder Körperschaften, die eigentlich unter Ausschlusskriterien zu werten sind, in einen konstruktiven Dialog einbeziehen kann.
- **c. Ideelle (supererogatorische) Praxis:** Die ethische Relevanz kann viel weiter reichen, wenn nicht nur negative Folgen vermieden werden, sondern Kapitalanleger über das Gebotene hinaus ideell Einfluss

nehmen. Es ist ihnen nicht verpflichtend auferlegt. Ich zitiere nochmals: „Viele Menschen müssen mit wenig Geld klar kommen. Aber diejenigen, die es sich leisten können, sollten sich ihre Verantwortung bewusst machen“ (s. Anmerkung 9). Sie dürfen dies durchaus als ethische Herausforderung verstehen, ob es sich um Individuen handelt oder um juristische Personen (z.B. Diözesen, Orden usw.): Über das Gebotene hinaus. – Ich finde die Selbstaussage einer christlichen orientierten Gruppe von Laien, die momentan eine konsequente Lebensorientierung versuchen. Sie geben sich selber ein Programm mit folgenden Elementen:

„Den Blick weiten auf die globale Auswirkung ihres Handelns - besonders auf die dadurch betroffenen Menschen und deren Arbeitsbedingungen, z.B. bei der Herstellung von Textilien (s. Bangladesh). Den Blick richten auf die Mitmenschen und auf die nachfolgenden Generationen.

Unser Lebensstil soll die Verantwortung hierfür zum Ausdruck bringen. Dazu gehört zunächst das Nachdenken über unsere tatsächlichen Bedürfnisse (z. B. Essen, Kleidung, Sicherheit, Gemeinschaft). Aus der Bewusstmachung unserer Bedürfnisse leitet sich dann unser konkretes Verhalten ab (z. B. bei Einkauf/Beschaffungen, Energieverbrauch, Mobilität, Geldanlagen).“²⁰

Ich fasse kurz zusammen:

- Bei der Fragestellung nach „Geld und Gewissen“ gibt es eindeutige biblische Leitlinien. Diese zum Maßstab von Kapitalanlagen zu machen, ist auf jeden Fall geboten, wo eindeutige Negativkriterien gegeben sind. Wer sich dafür entscheidet, wird sie vermeiden.
- Der Ermessensspielraum weitet sich bei ambivalenten Anlagen besonders bei der begründeten Aussicht auf Veränderung.

²⁰ Gemeinschaft zum wachsamem Umgang mit der Schöpfung, Initiative einer Indien-Studienreise-Gruppe, MZF Bonn, Juni 2013 (Manuskript).

- Die Herausforderung besteht darin, einerseits die realen Möglichkeiten von Einflussnahme wahrzunehmen, also bedenkliche Anlagen nicht rigoros auszublenzen, und andererseits bedenkenlose Laxheit zu vermeiden.

4. Widerstand oder Ergebung

Die originale Formulierung stammt aus einem ganz anderen Kontext: Dietrich Bonhoeffer hat damit seine christliche Existenz in Konfrontation mit dem Dritten Reich umschrieben: Widerstand und Ergebung“. Für mich sind diese Begriffe durchaus geeignet, ökonomisches Handeln unter dieses Paradox zu stellen: Ergeben wir uns gängigen Praktiken oder leisten wir konstruktiven Widerstand? Seit 20-30 Jahren vollzieht sich ein Wandel; da und dort hat gar die Finanzkrise dazu beigetragen, den Blick für dieses Problem zu schärfen und sich ihm zu stellen, etwa wenn es um den o.e. „kulturellen Wandel“ bei Kapitalanlagen (s. Anmerkung 9) geht.

Vom christlichen Ansatz aus wollen und dürfen wir die Kapitalpraxis nicht einfach und ergeben der Eigendynamik überlassen. Ich erinnere an die „Theologischen Anmerkungen zum ethikbezogenen Investment“ von Prof. Dr. Aloys Halbmayr bei der CRIC-Fachtagung im September 2012. Er befasste sich mit dem Mehrwert und mit dem Veränderungspotential des ethischen Investments: „Vielleicht käme es gerade darauf an, beharrlich darauf hinzuweisen, dass Märkte nicht für sich selbst da sind, sondern für das Leben der Menschen, die er erleichtern, bereichern und vertiefen soll.“²¹ Anders als der Lebenskontext bei Bonhoeffer ist uns in der Kapitalpraxis keine Ergebung erlaubt. Sonst gelangen wir „nimmermehr hinaus aus dieser Narrenwelt“.

Nachtrag

Morgenlied

Ein Stern still nach dem andern fällt
Tief in des Himmels Kluft,
Schon zucken Strahlen durch die Welt,
Ich wittre Morgenluft.
In Qualmen steigt und sinkt das Tal;
Verödet noch vom Fest
Liegt still der weite Freudensaal,
Und tot noch alle Gäst.
Da hebt die Sonne aus dem Meer
Eratmend ihren Lauf;
Zur Erde geht, was feucht und schwer,
Was klar, zu ihr hinauf.
Hebt grüner Wälder Trieb und Macht
Neurauschend in die Luft,
Zieht hinten Städte, eitel Pracht,
Blau Berge durch den Duft.
Spannt aus die grünen Tepp'che weich,
Von Strömen hell durchrankt,
Und schallend glänzt das frische Reich,
So weit das Auge langt.
Der Mensch nun aus der tiefen Welt
Der Träume tritt heraus,
Freut sich, daß alles noch so hält,
Daß noch das Spiel nicht aus.
Und nun gehts an ein Fleißigsein!
Umsumsend Berg und Tal,
Agieret lustig groß und klein
Den Plunder allzumal.
Die Sonne steigt einsam auf,
Ernst über Lust und Weh
Lenkt sie den ungestörten Lauf
Zu stiller Glorie. –
Und wie er dehnt die Flügel aus,
Und wie er auch sich stellt,
Der Mensch kann nimmermehr hinaus
Aus dieser Narrenwelt.

Joseph Freiherr von Eichendorff
(1788-1857)

Zum Autor: Pater Claudius Groß OFM leitet die Missionszentrale der Franziskaner (Bonn).

²¹ Prof. Dr. Aloys Halbmayr, Placebo oder Senfkorn?, a.a.O., 21.

Theologische Perspektive zu Ausschluss- und Negativkriterien – eine Reflexion auf den Beitrag von Pater Claudius Groß

Birgit Weinbrenner

1. Zum Beitrag von Pater Claudius Groß

Pater Groß basiert seine Darlegung auf das Alte und das Neue Testament. Er verweist im Alten Testament auf den Vorrang von Gemeinschaft sowie Lebensdienlichkeit und Eigentum als Leihgabe Gottes („Erlassjahr“). Im Neuen Testament lenkt er den Blick auf die Warnung vor dem Reichtum und die absolute Alternative, entweder Gott gehorsam und zu Diensten zu sein oder dem Mammon.

Hilfreich ist der Rückgriff auf Bischof Philippe Gerbet (19. Jh.), der sowohl dem Rigorismus als auch dem Laxismus als moralischen Extremen Absagen erteilt. Der Rigorismus, der nicht den Geist eines Gesetzes sehen kann und der in einem realitätsfreien Raum auf absoluter reiner Lehre besteht, kann nicht zur Maxime christlichen Handelns werden ebenso wenig wie der Laxismus, der Regelungen durch Rücksichtnahmen auf Umstände, die angeführt werden können, der Beliebigkeit preisgibt. Es gilt eine Balance zu finden zwischen rigider und zu vager oder offener Beurteilung. Der rote Faden, der Geist der christlichen Botschaft ist innerhalb eines Ermessensspielraums zu finden, der zum verantwortbaren Kompromiss führt. Dies geschieht jeweils im konkreten Bezug auf eine Entscheidung, die ansteht.

2. Zur jüngsten systematisch-theologischen Aufarbeitung des Zusammenhangs von Glaube und Geld aus protestantischer Perspektive

Jörg Hübner weist in seinem Buch ‚Macht Euch Freunde mit dem ungerechten Mammon‘,²² auf Wilhelm F. Kasch hin, der der protestantischen Theologie vorhält, sie habe sich nicht angemessen mit der Beziehung von Geld und Glauben auseinandergesetzt. ‚Indem die Theologie das Geld ignoriere oder eschatologisch negiere (...), verschließe sie diesen wichtigen Bereich der Erfahrung von Freiheit der religiösen Durchdringung.²³ Hübner beschreibt das Geld als ‚Produkt sozialen Handelns‘, das zur Grundlage einer freiheitlichen Gesellschaft wird und den Entscheidungsspielraum menschlichen Lebens massiv erhöhe. ‚Mit der Frage nach der Erfahrbarkeit von Freiheit im Geldumgang sei ein zentrales Thema des christlichen Glaubens und der Theologie in protestantischer Perspektive angesprochen.²⁴

Dabei bleibt Freiheit ein unverfügbares Geschenk. Innere Freiheit als Fundament jeder menschlichen Existenz ist zu denken als umfassende Beziehungsfähigkeit des Menschen, als Fähigkeit, sich durch Beziehungen und andere Menschen bestimmen zu lassen und sich durch Probleme gesellschaftlichen Lebens berühren zu lassen.²⁵ Für den Besitz von Geld bedeutet dies laut Hübner:

- 1.: Die Sozialpflichtigkeit des Eigentums
- 2.: Geldumgang in einer freiheitlichen Gesellschaft braucht eine ethisch begrün-

22 Jörg Hübner, „Macht Euch Freunde mit dem ungerechten Mammon!“ Grundsatzüberlegungen zu einer Ethik der Finanzmärkte, Stuttgart 2009.

23 Vgl. Hübner, a.a.O., 196.

24 Vgl. Hübner, a.a.O., 199.

25 Vgl. Hübner, a.a.O., 200f.

dete politische und ökonomische Abwägung, Gestaltung und Aufsicht.

- 3.: Der Umgang mit Geld als Mittel der Freiheit erfordert von jedem Menschen im täglichen Konsum wie im Unternehmen die Orientierung an wesentlichen Tugenden, die ihren Niederschlag in Unternehmensleitbildern und Selbstverpflichtungen finden.²⁶

Mit der Aufforderung im Lukasevangelium (16,9) ‚Macht euch Freunde mit dem Mammon der Ungerechtigkeit‘, sei Jesus darauf bedacht, die Gesellschaft wieder unter die ‚Herrschaft des Rechts zu stellen, die Freiheiten erhält, gewährt und schützt.‘ Dabei ist Mammon zu verstehen als das ganze Geflecht von ökonomischen, rechtlichen, politischen und religiösen Faktoren, die Menschen die Lebensgrundlage entziehen und sie unfrei machen. Durch den Geldumgang sollen Beziehungen erhalten, gefördert und aufgebaut werden. Die Botschaft lautet: Lebt auch in der Welt des Geldes, die durch so viel Ungerechtigkeit geprägt wird, wahrhafte Menschlichkeit!²⁷

3. Zum Ausschluss von Unternehmen aus Anlageuniversen

Zum Schluss komme ich auf die Frage zurück, die dieser Fachtagung zugrunde liegt: Können überhaupt Ausschlusskriterien zu Recht christlich begründet werden angesichts des nicht ausgrenzenden Umgangs Jesu mit ‚Zöllnern und Sündern‘?

Ich möchte an dieser Stelle auf die Rechtfertigungslehre zu sprechen kommen und die in ihr fundierte Trennung zwischen Täter und Tat: Unrechtes Verhalten wird klar benannt. Aber der Täter als Person wird nicht zerstört. Die Zusage Gottes besteht darin, dass ein Täter mehr ist als seine/ihre Tat – und das Ungeheure ist, dass diese Zusage

wirklich allen gilt. Konkret: Wird ein Unternehmen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, dann bedeutet das keine Ausgrenzung der beteiligten Personen.

Der Leitfaden für ethisch nachhaltige Geldanlage in der Evangelischen Kirche in Deutschland sagt dazu Folgendes: „Der Ausschluss eines Unternehmens aus dem ‚Anlageuniversum‘ erfolgt nicht aus der prinzipiellen Ablehnung des gesamten Unternehmens. Vielmehr wird mit einem Ausschluss erkennbar, dass der Geldanleger aus seiner ethisch nachhaltigen Motivation heraus nicht am erzielten Gewinn in Form von Dividenden, Zinsen oder Kursgewinnen partizipieren möchte.“²⁸

Die Tempelreinigung Jesu (die ja in allen Evangelien tradiert ist) ist – wenn man es so ausdrücken möchte – ein klarer Ausschluss einer spezifischen Geschäftspraxis. Bei der Suche nach verantwortbaren Kompromissen in der Gegenwart im Geist der biblischen Botschaft, der weitgehend übereinstimmend als Respekt gegenüber der Schöpfung Gottes einerseits und in Nächstenliebe und der Ausrichtung auf Gerechtigkeit andererseits zusammenfassend verstanden wird, kann also ein Ausschluss geboten sein. Als Beispiel weise ich auf die Textilunternehmen hin, die ihre Produkte u. a. in den Gebäuden in Bangladesch anfertigen ließen, die im April 2013 mehr als 1000 Arbeiterinnen unter sich begruben. Seit Jahren wurde von den Textilunternehmen durch Nichtregierungsorganisationen die Einhaltung von Arbeitsschutzstandards gefordert. Aber sie fanden kein Gehör.

Zur Autorin: Birgit Weinbrenner (Pfarrerin und M.A. European Culture and Economy, RUB Bochum) ist Studienleiterin an der Evangelischen Akademie Villigst mit den Fachgebieten: Internationales und Wirtschaft.

²⁶ Vgl. Hübner, a.a.O., 201.

²⁷ Vgl. Hübner, a.a.O., 203.

²⁸ Leitfaden für ethisch nachhaltige Geldanlage in der Evangelischen Kirche in Deutschland, (EKD Texte 113), hrsg. vom Kirchenamt der Evangelischen Kirche in Deutschland, Hannover 2011, 11.



B Ausschluss- und Negativkriterien aus ökonomischer Perspektive

Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage – eine ökonomische Analyse

Henry Schäfer

1. Einführung: Ausschlusskriterien, Nachhaltigkeit und Unternehmensverantwortung

Die Anwendung von Ausschlusskriterien in der Geldanlage ist üblicherweise kein Gegenstand der konventionellen Vermögensverwaltung, die als Anlagegrundsätze ausschließlich die Parameter Rendite und Risiko zugrunde legt. Die Öffnung dieses Anlagenkorsetts um sog. nicht-finanzielle oder extra-finanzielle Anlagekriterien, denen ökologische, soziale und/oder ethische Motive oder eine Vorstellung guter Unternehmensführung (Good Corporate Governance) zugrunde liegen, sind kennzeichnend für nachhaltige Geldanlagen, im Englischen auch Socially Responsible Investments (SRI) oder Sustainable Investments genannt: „Nachhaltige Geldanlage ist die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales

und Gute Unternehmensführung)-Kriterien einbeziehen. Es beinhaltet auch eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik zur Nutzung von ESG-Kriterien.“²⁹

Die Verwendung von Ausschlusskriterien hat in der Praxis der nachhaltigen Geldanlage einen sehr hohen Stellenwert wie der nachfolgende Abschnitt 1.1 statistisch belegt.³⁰ Dies allein schon rechtfertigt eine gesonderte akademische und praxisbezogene Auseinandersetzung. An dieser Stelle soll nicht die an sich sehr wichtige Diskussion der Art und Weise behandelt werden, wie Ausschlusskriterien begründet werden können, wie ihre Umsetzung in der Anlagepraxis möglich ist und welche Widersprüche sich unter Umständen ergeben können.³¹ Auch ist die Verwendung von Ausschlusskriterien für ganz bestimmte Anlegerkreise der nachhaltigen Geldanlagen kennzeichnend und fast durchweg gängig, wie Analysen zu kirchlichen Anlegern zeigen.³² Im Mittelpunkt des vorliegenden Beitrags stehen die Fragen, welches die finanzwirt-

-
- 29 FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen), 2013, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz, 2012, http://www.forum-ng.org/images/stories/nachhaltige_geldanlagen/FNG_Marktbericht_Nov2011_web.pdf, Zugriff: 29.08.2013, S. 7. Die ausdrückliche Bezugnahme auf die Definition des FNG soll nicht ignorieren, dass es unterschiedliche Begriffsbestimmungen gibt, wovon u.a. der Frankfurt-Hohenheim-Ansatz und der Ansatz des World Economic Forum als sehr unterschiedliche Ansätze hier zu erwähnen sind, vgl. Hoffmann, J., Scherhorn, G., Busch, T. (Hrsg.), 2004, Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen, 2004, CRIC, Frankfurt am Main und World Economic Forum, 2001, Accelerating the Transition towards Sustainable Investing Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders, Geneva, 2011, S. 10, http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_AcceleratingSustainableInvesting_Report_2011.pdf. Allerdings hat sich in der Praxis das o.g. Begriffsverständnis des FNG auch im europäischen Raum eingebürgert (vgl. auch Eurosif (European Sustainable Investment Forum), European SRI-Study 2010, URL: http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf, Zugriff: 29.08.2013).
- 30 Verkäufe von Aktien und Anleihen nicht nachhaltig ausgerichteter Unternehmen sorgen immer wieder für hohe mediale Aufmerksamkeit, wie es vor allem der norwegische Pensionsfonds erreicht, vgl. Chesterman, S., 2007, The Turn to Ethics; Disinvestment from Multinational Corporations for Human Rights Violations – The Case of Norway’s Sovereign Wealth Fund, in: American University International Law Review, Vol. 23, Iss. 3, 2007, S. 577-615.
- 31 An dieser Stelle sei verwiesen auf die sehr instruktive, Fall gestützte Diskussion bei Aßländer, M. S., Schenkel, M., 2011, Socially Responsible Investment as Investment Opportunity to Foster Change in Times of Turmoil? On the (Ethical) Problems of SRI Funds and Their Investment Criteria, in: Vandekerckhove, W, Leys, J., Schäfer, H., Alm, K., Scholtens, B., Signori, S. (Hrsg.), Responsible Investing in Times of Turmoil, 2011, Amsterdam, S. 135-150.
- 32 Vgl. Louche, C., Arenas, D., van Cranenburgh, K.C., 2012, From Preaching to Investing: Attitudes of Religious Organizations Towards Responsible Investment, in: Journal of Business Ethics, 2012, DOI 10.1007/s10551-011-1155-8. Die Probleme, die sich in der Praxis kirchlicher Einrichtungen und Banken bei der Umsetzung von Ausschlusskriterien ergeben, sind allerdings auch wiederholt Gegenstand kritischer Medienberichte, vgl. z.B. Oppong, M., Wensierki, P., Sündige Rendite, in: Spiegel-Online, 13.09.2010, <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-73791886.html>, Zugriff: 29.08.2013.



schaftlichen Übertragungswege von Ausschlüssen auf das Verhalten von Unternehmen sind (Frage der Stellhebel) und welche Ergebnisse hierzu aus empirischer Sicht vorliegen.³³ Anschließend soll eine Einschätzung dieses Anlageverfahrens gegeben werden.

1.1 Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage

Aktuell wird aus einer eher statistischen Sichtweise sowohl im europäischen als auch im deutschen Kontext durch das European Social Investment Forum (Eurosif) und seinen nationalen Vereinigungen (im deutschsprachigen Raum das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) weniger eine möglichst allumfassende Definition verwendet, sondern man bezieht sich auf die Anlagenstile der Praxis, die sich unter dem Dach nachhaltiger Geldanlagen einordnen lassen. Das Verwenden von Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage zählt hier zu den traditionellen Anlagestilen. Ausschlusskriterien finden sich als das zuerst gebräuchliche Verfahren bei nachhaltigen Geldanlagen. Das Prinzip wurde erstmals bei religiösen und kirchlichen Anlegern praktiziert, die zur Mitte des vergangenen Jahrhunderts vor allem in den USA eigene Gelder nicht in sog. „Sündenaktien“ anlegen wollten. Sie waren in den USA für Methodisten und Quäker, später auch für die Anglikanische Kirche in Großbritannien Aktien oder Anleihen von Unternehmen ausgeschlossen, die mit ihrer Produktion und/oder

ihren Produkten in den Bereichen Alkohol, Tabakwaren, Waffen, Glücksspiel tätig waren. In den 1960er Jahren spielten vor allem Ausschlüsse von Unternehmen eine Rolle, die wirtschaftlich in den Vietnamkrieg verwickelt waren oder mit dem Apartheid-System in Südafrika Geschäfte machten. Solche sog. Kontroversen standen zunehmend auch auf Verbotslisten in Anlagegerichtlinien von ethisch ausgerichteten Investmentfonds wie dem ersten seiner Art, dem Pax World Balanced Fund.³⁴ Gründe, die zu Ausschlüssen von Unternehmensemittenten führen können, sind seither entweder vom Anleger als kontrovers erachtete Geschäftsfelder und -praktiken. Daneben sind auch Ausschlussgründe auf der Seite der staatlichen Emittenten von Wertpapieren im Einsatz, wie z.B. Länder mit Todesstrafe.

Schließt man als Anleger systematisch bestimmte Emittenten wie Unternehmen, Branchen, Länder oder Anlageklassen (wie Derivate) vom Anlagen-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen, so spricht man von einem wertbasierten Ausschluss und das Verfahren wird als sog. Negative Exclusion bezeichnet, was wiederum eine Sonderform des sog. Screenings darstellt. Unter diesem Aspekt wird für den hier vorliegenden Beitrag der Zugang eröffnet, Anlageprinzipien, die Ausschlusskriterien verwenden, auch statistisch unter Bezugnahme auf das Forum Nachhaltige Geldanlagen, zu reflektieren:³⁵

33 Damit wird keine Beschränkung auf ausschließlich eine ethische Position eingenommen. Gleichwohl dürfte aber eine ethische Motivation der Verwendung von Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage, die auf Verhaltensveränderung von Unternehmen ausgerichtet ist, einer teleologischen Ethik entspringen, vgl. Soppe, A., 2004, Sustainable Corporate Finance, in: Journal of Business Ethics, Vol. 53, 2004, S. 213-224.

34 Vgl. Schäfer, H., 2008, Verantwortliches Investieren – Zur aktuellen Beziehung zwischen Corporate Social Responsibility und Finanzmärkte international, in: Ulshöfer, G., Bonnet, G. (Hrsg.), Corporate Responsibility auf dem Finanzmarkt. Nachhaltiges Investment – politische Strategien – ethische Grundlagen, Wiesbaden, 2008, S. 64-80, hier S. 65-66.

35 Vgl. für die deutschen Daten des Jahres 2013, FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2013. Deutschland, Österreich und die Schweiz, URL: http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng_marktbericht_2013_72dpi.pdf, Zugriff: 29.08.2013 und für die europäischen Daten Eurosif (European Sustainable Investment Forum) 2012, European SRI Study 2012, URL: <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012>, Zugriff: 12.08.2013, S. 27.

- Dort wurde als das „einfache Screening“ die Anwendung von einem oder zwei Ausschlusskriterien bis 2011 berücksichtigt. Seit 2012 wird diese Kategorie in der FNG-Statistik zur Kategorie „Ausschlüsse“ mit den „wertbasierten Ausschlüssen“ (drei oder mehr Ausschlusskriterien) zusammengefasst. Dieser Anlagestil hat in Deutschland unter den nachhaltigen Geldanlagen traditionell den höchsten Anteil: Von den im Jahr 2012 in Deutschland als SRI angelegten 73,3 Milliarden Euro entfielen 22,3 Milliarden Euro (Europa: 2,34 Billionen Euro) alleine auf diese Gruppe, was einem Anteil von 30 Prozent (Europa: 33 Prozent) entspricht.
- Eine teilweise mit dem Ausschlussprinzip verwandte Anlagestrategie ist das normenbasierte Screening. Es bezeichnet das Überprüfen von Anlagetiteln im Hinblick auf ihre Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, die sich auf ESG-Kriterien beziehen. Solche oft verwendeten international anerkannten Richtlinien sind z.B. der UN Global Compact, die OECD Richtlinien für multinationale Unternehmen und die ILO Konventionen zu Kernarbeitsnormen. Der Anteil von nach normenbasierten Screening-Verfahren verwalteten Anlagen im deutschen SRI-Markt betrug 2012 knapp 12 Prozent (Europa: 20 Prozent), was einem Anlagevolumen von 8,65 Milliarden Euro entspricht (Europa: 3,83 Billionen Euro).

Eine Sonderform des Ausschlussprinzips und eigentlich nicht dem Kern der nachhaltigen Geldanlagen zugehörig sind sog. „Asset Overlays“. „Der wichtigste Unterschied zwischen den Strategien Ausschlusskriterien und Asset Overlay ist, dass die Ausschlusskriterien sich auf konkrete Nachhal-

tigkeitsprodukte (Fonds und Mandate) beziehen und die Asset Overlays bei allen Investments zur Anwendung kommen [können].“³⁶ Ein aktuelles Beispiel ist die Anwendung des Ausschlusskriteriums „Hersteller von Streuwaffenmunition“. Hier hat sich vor allem im Zuge massiver Aktivitäten von Nichtregierungsorganisationen (NGOs) und unterstützt durch Medien in den vergangenen Jahren eine erhebliche Zunahme solcher Overlay-Anlagen ergeben. Im Jahr 2012 betrug der Umfang nach der FNG-Statistik in Deutschland 871,21 Milliarden Euro.

Die Verwendung von Ausschlusskriterien in der Geldanlage dürfte in den meisten Fällen dadurch motiviert sein, negative externe Effekte der Geschäftsaktivität und/oder der Produkte eines Unternehmens auf diese Weise zu sanktionieren. In den nachfolgenden Abschnitten wird hierzu noch detailliert Stellung genommen. Die französische Research-Agentur Novethic hat aktuell bei 20 nordeuropäischen Anlegern die von ihnen durch das Kriterium „Menschenrechtsverletzungen“ ausgeschlossenen Unternehmen (normenbasiertes Ausschlussverfahren) analysiert. Die Ergebnisse sind aufschlussreich:³⁷

- Bei den Anlegern waren die Motive für den Ausschluss von, die Menschenrechte verletzenden Unternehmen sehr unterschiedlich. Unter anderem spielte die Befürchtung von Anlegern eine Rolle, selbst Reputationsverluste zu erleiden, wenn bekannt würde, dass sie in, die Menschenrechte verletzenden Unternehmen investiert sind. Ein anderes Argument war, dass Anleger bei einer Anlage in solche Unternehmen Mitverantwortung für eine „kriminelle Unternehmensführung“ übernehmen würden.

³⁶ FNG, 2013, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2013, S. 19.

³⁷ Vgl. Meller, S., Husson-Traore, A.-C., 2013, Controversial Companies. Do Investor Blacklist Make A Difference?, Novethic Studies, 2013, S. 2-3. http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/2013_controversial_companies_study.pdf, Zugriff: 20.08.2013.

- Es ist kaum möglich Aussagen darüber zu treffen, inwiefern ausschließlich durch die Anlageentscheidung „Ausschluss“ tatsächlich Verhaltensänderungen bei den betroffenen Unternehmen eintraten.
- Auf Nachfrage erklärten die Anleger, dass Menschenrechtsverletzungen aus ihrer Sicht früher oder später für die Unternehmen selbst negative wirtschaftliche Rückwirkungen verzeichnen werden, und sie dadurch finanzielle Einbußen sowie Kursverluste erleiden dürften.
- Konzertierte Aktionen mit NGOs, Medien und Betroffenen scheinen sinnvoll, um zusammen mit dem Anlegerverhalten „Ausschluss“ Veränderungen bei Menschenrechten verletzenden Unternehmen zu bewirken.

Scholtens und Sievännen argumentieren, dass nachhaltige Geldanlagen keinem Selbstzweck dienen, sondern ihr Anwendungszweck darin besteht, die Nachhaltigkeit und Verantwortung von Unternehmen zu finanzieren, zu steuern und zu sanktionieren: „Therefore, we will regard SRI as a phenomenon that gradually differs from corporate social responsibility (CSR). More specifically, CSR is directly connected to ethical, environmental, social, and governance practices of the firm, whereas SRI is related to the investors' practices to account for the former.“³⁸ Dabei können die Beeinflussung der Finanzierungskosten eines Unternehmens und die aktive Wahrnehmung von Aktionärsrechten (sog. Shareholder Engagement) nach Waygood (2011) als die beiden zentralen Übertragungswege von nachhaltiger Geldanlagepolitik zum

Zweck einer CSR-Unternehmenspolitik verstanden werden.³⁹ Allerdings haben aus Nachhaltigkeitsgründen motivierte Aktien- und Anleihenverkäufe bei bekannt werden längst nicht die negativen Effekte auf ein Unternehmen wie es etwa bei Produktboykotten registriert wird.⁴⁰ Statman stellte fest, dass Ausschlussverfahren sogar die positiven Effekte von CSR auf den Unternehmenswert, d.h. Aktienkurs wieder rückgängig machen können.⁴¹

Die Interaktion zwischen CSR und SRI, insbesondere dem Ausschlussprinzip, stellt sich als herausfordernd dar und ist längst nicht erschöpfend in der wissenschaftlichen Literatur und Forschung behandelt. Insofern sind die nachfolgenden Ausführungen eine Momentaufnahme eines noch sehr in Entwicklung befindlichen Forschungsbereichs.

Ausgangspunkt für die weiteren Ausführungen stellt eine kurze Replik auf das zugrunde gelegte Konzept der Unternehmensnachhaltigkeit und das mit ihr in enger Verbindung stehende Konzept der Corporate Social Responsibility dar. Der nachfolgende Abschnitt beginnt mit dem Konzept der nachhaltigen Entwicklung und zeigt dann die Verbindungslinien aber auch Unterschiede zur CSR auf.⁴²

1.2 Unternehmen, Nachhaltigkeit und Verantwortung

Moderner Ausgangspunkt des Konzepts der nachhaltigen Entwicklung ist üblicherweise der im Jahre 1987 erschienene Bericht „Our Common Future“ der World Commission for Environment and Development (WCED)⁴³: „Sustainable development is the

38 Scholtens, B., Sievännen, R., 2012, Drivers of Socially Responsible Investing: A Case study of Four Nordic Countries, in: Journal of Business Ethics, DOI: 10.1007/s10551-012-1410-7, hier S. 3.

39 Vgl. Waygood, S., 2011, How Do the Capital Markets Undermine Sustainable Development? What Can Be Done to Correct this? in: Journal of Sustainable Finance and Investment, Vol. 1, 2011, S. 81-87.

40 Vgl. Davidson III, W. N. et al., 1995, Influencing Managers to Change Unpopular Corporate Behavior Through Boycotts and Divestitures; A stock Market Test, in: Business Society, Vol. 34, No. 2, 1995, S. 171-196.

41 „We find that such shunning brought to socially responsible investors a return disadvantage relative to conventional investors.“ Statman, M., Glushkov, D., 2008, The Wages of Social Responsibility, S. 21, <http://ssrn.com/abstract=1372848>, Zugriff: 29.08.2013.

42 Die weiteren Ausführungen sind eingebettet in den Kontext der Unternehmensverantwortung (Corporate Social Responsibility) bzw. Unternehmensnachhaltigkeit, d.h. es werden im Folgenden keine staatlichen Einrichtungen und Privathaushalte betrachtet.

43 Der Bericht der WCED wird in der Literatur in Anlehnung an die damalige Kommissionsvorsitzende, ehemalige norwegische Ministerpräsidentin, Gro Harlem Brundtland, oft auch als „Brundtland-Bericht“ bezeichnet.

development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“⁴⁴ Dies stellt die am weitesten verbreitete Definition von Nachhaltigkeit dar, wenngleich in der Literatur bisweilen über siebzig weitere, zum Teil konkurrierende Definitionen existieren.⁴⁵ Dessen ungeachtet wird Sustainable Development heutzutage fast durchgehend als anthropogenes Entwicklungskonzept verstanden, das neben ökologischen auch soziale Aspekte enthält.⁴⁶ Es handelt sich um ein ethisch-normatives Konzept, das auf die Gerechtigkeit abstellt zwischen denjenigen, die schädigen und denjenigen, die deren Folgen erleiden. Dabei herrscht eine intergenerative und intragenerative Sichtweise vor.⁴⁷ Für eine erfolgreiche Umsetzung des gesellschaftspolitischen Leitbildes der Nachhaltigkeit, basierend auf dem Grundsatz der Freiwilligkeit, ist die Einbeziehung der Unternehmen als zentrale Akteursgruppe von erheblicher Bedeutung. Ihnen fällt insofern eine Mitverantwortung in der Erzielung von Nachhaltigkeit zu.⁴⁸ Ein Unternehmen, das Nachhaltigkeitsaspekte in seiner Strategie integriert, kann in diesem Sinne als „Transformationsvehikel“ verstanden werden, das zur Erreichung gesellschaftlicher bzw. gesamtwirtschaftlicher Nachhaltigkeitsziele auf der Mikroebene beiträgt.⁴⁹

Als Nachhaltigkeitsbeiträge eines Unternehmens werden generell alle Unternehmensaktivitäten verstanden, die die gesellschaftliche Forderung nach einer nachhaltigen

Entwicklung unterstützen. Daraus folgt, dass ein Unternehmen eine auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Strategie und Politik betreibt (Corporate Sustainability, kurz CS). Robinson argumentiert, dass die Unbestimmtheit des Nachhaltigkeitsbegriffs und (damit verbunden) die Vielfalt der Messbarkeit, den Unternehmen Interpretationsspielräume eröffnet, und zu einem Widerspruch in sich führen kann, indem im Angesicht von knappen Ressourcen und Beschränkungen in der Tragfähigkeit der Umwelt ein quantitatives Wachstum weiterhin angestrebt wird.⁵⁰ Die Unbestimmtheit des Nachhaltigkeitsbegriffs, die globalen Aktionsradien vieler Unternehmen und die damit begrenzte Einflussmöglichkeit demokratisch legitimierter Regierungen auf eine Konkretisierung, Anforderung und Weiterentwicklung des Nachhaltigkeitskonzepts haben dazu geführt, dass dieses Vakuum durch Unternehmen selbst, durch ihnen nahestehende Vereinigungen (z.B. des World Business Council on Sustainable Development, WBCSD) und durch internationale Institutionen wie die Vereinten Nationen ausgefüllt wurden. Das Ergebnis sind Prinzipien und Leitlinien mit praktisch normativem Charakter, die in vielen Unternehmen heutzutage angewendet werden, wie z.B. Prinzipien des UN Global Compact, OECD Guidelines for Multinational Enterprises oder die CERES Principles. Barkemeyer et al. haben festgestellt, dass diese weitgehend angewendeten Prinzipien fast durchweg auf ökologische Belange ausgerichtet sind und Gerechtigkeitsfragen wie sie die intra-

44 WCED - World Commission on Environment and development, 1987, Our Common Future, Oxford, 1987, S. 54.

45 Vgl. Jüdes U., 1997, Sprachverwirrung: Auf der Suche nach einer Theorie des Sustainable Development; in: Politische Ökologie, H. 52, 1997, S. 1-12.

46 Vgl. Hauff, V. (Hrsg.), 1987, Unsere gemeinsame Zukunft. Der Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, Grevin, S. 46. Das Konzept der nachhaltigen Entwicklung umfasst damit mit dem Sozialbereich ein Gebiet, das im internationalen Kontext seine Wurzeln in der Entwicklungstheorie hat, bei der es u.a. um Themen wie Armutsbekämpfung geht. Tatsächlich sind wie z.B. im Klimawandel ökologische und soziale Wirkungen oft eng miteinander verbunden (Trade-Off), vgl. Robinson, J., 2004, Squaring the Circle? Some Thoughts on the Idea of Sustainable Development, in: Ecological Economics, Vol. 48, 2004, S. 369-384.

47 Vgl. Schäfer, H., 2003, Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt. Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten, Edition der Hans Böckler Stiftung, Nr. 84, Düsseldorf, 2003, S. 24.

48 Vgl. Kurz, R., 1997, Unternehmen und Nachhaltige Entwicklung, in: Ökonomie und Gesellschaft: Jahrbuch, 14. Jg., 1997, S. 78-102, S. 79.

49 Vgl. Osterloh, M./Tiemann, R., 1995, Konzepte der Wirtschafts- und Unternehmensethik: Das Beispiel Brent Spar, in: Die Unternehmung, Nr. 5, 1995, S. 321-338, hier S. 322.

50 Vgl. Robinson, J., 2004, Squaring the Circle?, hier S. 372.

generative Anforderung des Brundtland-Berichts enthält⁵¹, kämen dadurch in der Unternehmenssphäre zu kurz.⁵² Dieser Schlussfolgerung stehen allerdings Ergebnisse aus Befragungen von Führungskräften in Wirtschaft und Politik entgegen, in denen z.B. weltweiter Armut und Trinkwasserproblemen durchaus eine hohe Bedeutung beigemessen wird.⁵³

Nachhaltigkeit aus der Unternehmensperspektive entspricht denn auch einem „magischen Dreieck“, das vor allem die internen Ressourcen eines Unternehmens meint: Es zielt auf eine dreifache betriebliche Wertschöpfung ab (finanzieller Erfolg bzw. Eigenkapitalrentabilität, Ressourceneffizienz und Mitarbeiterförderung bzw. gesellschaftliche Aktivität). Aus gesellschaftlicher Sicht wäre eine CS optimal, die darüber hinaus einen dreifachen gesellschaftlichen Mehrwert schafft. Diese positiven Begleiteffekte sind wie der gesamtwirtschaftliche Wohlstand als positive externe Sozial- und Umwelteffekte der CS eines Unternehmens zu verstehen. Die gleichzeitige Erreichung von ökologischer Balance, sozialer Chancenvielfalt und wirtschaftlichem Wohlstand stellt ein gemeinsames gesellschaftliches Ziel dar, das auf Unternehmensebene mitunter erhebliche Herausforderungen mit sich bringt und zu Zielkonflikten mit Stakeholdern, NGOs und der Politik führen kann.

Dieses Balancieren zwischen einem unternehmensegoistischen Verständnis und Umsetzungsweg von Nachhaltigkeit und der Erfüllung von Ansprüchen von Stakeholdern ist vor allem kennzeichnend für das vor allem im Angelsächsischen verbreitete Konzept der „Corporate Social Responsibility“ (kurz CSR).⁵⁴ CSR teilt sich mit CS zahlreiche Merkmale wie die begriffliche Unbestimmtheit,⁵⁵ die Vielfalt der Umsetzungswege und der Wirkungsmessungen sowie die Ausrichtung an ökologischen und sozialen Anforderungen (allerdings ergänzt um den Aspekt der Corporate Governance) aber auch den Mangel einer zentralen demokratisch legitimierten Instanz, die aus der Gesellschaft universelle und globale Ziele und Regeln formuliert.⁵⁶ CSR wird dabei nicht als Ersatz für rechtliche Regelungen verstanden, sondern als freiwillige Selbstverpflichtung. Sie geht also über das bloße Erfüllen von rechtlichen und regulatorischen Vorgaben hinaus.⁵⁷ Ferner erzeugt es einen beobachtbaren und messbaren Output, der oft als Corporate Social oder Environmental Performance bezeichnet wird. Das Postulat sozialer Verantwortung bezieht sich somit, wie auch das Postulat der CS, auf alle Bereiche der Unternehmenstätigkeit und wird erweitert um den Stakeholder-Ansatz.⁵⁸ „Based on the role of shareholder and stakeholder preferences in the determination

51 Vgl. WCED 1987, Our Common Future, S. 43.

52 Vgl. Barkemeyer, R., Holt, D., Preuss, L., Tsang, St., 2011, What Happened to the 'Development' in Sustainable Development? Business Guidelines Two Decades After Brundtland, in: Sustainable Development, DOI: 10.1002/sd. 521, 2011.

53 Vgl. z.B. Globescan/BSR, 2013, State of Sustainable Business Poll 2012, <http://www.globescan.com/component/edocman/?view=document&id=43&Itemid=591>, Zugriff: 29.08.2013, S. 13-14 und im Bereich von systemischen, globalen Risiken World Economic Forum, 2013, Global Risks 2013 Eighth Edition - An Initiative of the Risk Response Network, Cologne and Geneva, http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalRisks_Report_2013.pdf, Zugriff: 20.07.2013.

54 Vgl. Holme, R., Watts, Ph., 2000, Making Good Business Sense. The World Business Council for Sustainable Development, o.O., S. 18-19.

55 Vgl. Dahlsrud, A., 2008, How Corporate Social Responsibility is Defined – An Analysis of 37 Definitions, in: Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 15, 2008, S. 1-13, hier S. 4-5.

56 Vgl. Moon, J., 2007, The Contribution of Corporate Social Responsibility to Sustainable Development, in: Sustainable Development, Vol. 15, 2007, DOI: 10.1002/sd.346, S. 296-306, hier S. 297.

57 Vgl. Europäische Kommission, Generaldirektion Beschäftigung und Soziales, 2001, Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen. Grünbuch, Brüssel, Referat EMPL/D.1, S. 5. Und: „Obwohl die primäre Aufgabe eines Unternehmens darin besteht, Gewinne zu erzielen, können Unternehmen gleichzeitig einen Beitrag zur Erreichung sozialer und ökologischer Ziele leisten, indem sie die soziale Verantwortung in ihre grundsätzliche Unternehmensstrategie, ihre Managementinstrumente und ihre Unternehmensaktivitäten einbeziehen.“ Europäische Kommission 2001, S. 5.

58 Vgl. McWilliams, A., Siegel, D.S., 2001, Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective, in: Academy of Management Review, Vol. 26, No. 1, 2001, S. 117-127.

of firm behavior, we can categorize CSR as strategic, not-for-profit, or the result of moral hazard.”⁵⁹

Bei der gängigen Definition von Unternehmensnachhaltigkeit und -verantwortung handelt es sich um eine positive Sichtweise, d.h. es geht um Erzielung einer inter- und intragenerativen Gerechtigkeit und um den Ausgleich mit den Interessen der Stakeholder. Im Umkehrschluss kann man folgern, dass jedwede Abweichung vom normativen Gebot des Konzepts der nachhaltigen Entwicklung das Erzeugen von Risiken nach sich zieht, die ökologische, soziale und/oder ökonomische Schäden auslösen oder verstärken. Aus ökonomischer Sicht entstehen solche Risiken durch negative externe Effekte des Produzierens und des Konsumierens: eine wirtschaftliche Aktivität eines Individuums (Einheit) beeinflusst direkt den Nutzen eines anderen Individuums (Einheit), und dies wird in der Entscheidung des verursachenden Individuums (Einheit) nicht berücksichtigt.⁶⁰ Das Konzept der Nachhaltigkeit auf der einzelwirtschaftlichen Ebene und hier vor allem bei Unternehmen wird als Weg angesehen, negative externe Effekte der Prozesse und Produkte der betrieblichen Wertschöpfung durch Freiwilligkeit zu internalisieren und damit die wirtschaftlichen, aber auch sozialen und ökologischen Wohlfahrtsverluste zu reduzieren. Anleger sind als Eigen- und Fremdkapitalgeber Teil der Stakeholder. Eine nachhaltige Geldanlage, auch eine, die auf Ausschlusskriterien basiert, beabsichtigt daher bewusst oder unbewusst, einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung auf der Basis marktwirtschaft-

licher Prinzipien leisten zu wollen. Die nachfolgend diskutierte Frage ist denn auch, wie ein solches Ansinnen mit den gängigen betriebs- und volkswirtschaftlichen Vorstellungen zur Güterverteilung (Allokation) und Märkten zusammenwirken kann.

2. Marktversagen versus Staatsversagen und die Rolle von CSR sowie CS

Unternehmensnachhaltigkeit und -verantwortung aus einer marktwirtschaftlichen Sicht zu begründen wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur als Thema der Arbeitsteilung zwischen privater und staatlicher Organisation der Bereitstellung von Gütern behandelt. Dabei ist ebenfalls Raum für ein kooperatives Angebot von Gütern. Grundsätzlicher Ausgangspunkt marktwirtschaftlicher Überlegungen sind liberale Vorstellungen in der Tradition von Adam Smith, wonach primär die marktwirtschaftliche Organisationsform des Wirtschaftens aus Wohlfahrtsgründen erstrebenswert und der staatlichen Bereitstellung von Gütern vorzuziehen ist. Letztgenannte sog. Allokationsform hat nur dann Berechtigung, wenn es zu einem sog. Marktversagen kommt, d.h. wenn eine Nichtrivalität im Konsum⁶¹ besteht und das Ausschlussprinzip am Güterkonsum⁶² nicht herstellbar ist.⁶³ In diesem Fall wird es als Aufgabe des Staates gesehen, öffentliche Güter bereitzustellen. Klassische öffentliche Güter wie sie Adam Smith sieht sind die Jurisprudenz sowie die innere und äußere Sicherheit.⁶⁴

Mittlerweile geht man davon aus, dass im Fall von Politikversagen die Bereitstellung von öffentlichen Gütern zwar erforderlich

59 Kitzmueller, M., Shimshack, J., 2012, Economic Perspectives on Corporate Social Responsibility, in: Journal of Economic Literature, Vol. 50, No. 1, 2012, S. 51-84, hier S. 54.

60 Vgl. Sturm, B., Vogt, C., 2011, Umweltökonomik, Berlin, Heidelberg, 2011, S. 17ff.

61 Bedeutet: Was eine Person an einem Gut konsumiert, kann eine weitere Person nicht konsumieren.

62 Bedeutet: Es ist möglich, eine Person am Konsum zu hindern bzw. ihn auszuschließen.

63 Hier wird nur andeutungsweise eine vielschichtige Diskussion und akademische Begründungswelt angeschnitten. Es ist nicht Aufgabe dieses Beitrags, diese hier auszuführen. Der daran interessierte Leser sei auf weiterführende Literatur verwiesen z.B. Cheung, S.N.S., 1973, The Fable of the Bees: An Economic Investigation, in: Journal of Law and Economics, Vol. 16, 1973, S. 11-33.

64 Vgl. Smith, A., 1789, Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen, vollständige Ausgabe nach der 5. Auflage, London 1789, aus dem Englischen übertragen 1974, München, S. 587ff.

sein aber nicht umgesetzt werden kann, was eine Art Ersatzfunktion von Unternehmen erforderlich macht: Indem sie Strategien und Politiken im Rahmen von CSR und CS umsetzen, stellen sie entweder negative externe Effekte ein oder versorgen mit positiven externen Effekten die Gesellschaft, Wirtschaft oder einzelne Stakeholder mit Gütern aus dem ESG-Spektrum.⁶⁵ Es bestehen daher auch zwei Antriebskräfte für Unternehmen, sich mit CSR und CS zu beschäftigen: Zum einen geht es um die Internalisierung von negativen externen Effekten, entweder weil unternehmensseitig erwartet wird, dass es in Zukunft zu entsprechenden Regulierungen kommt (s. nachfolgenden Abschnitt 2.1.1) oder weil es von Stakeholdern gefordert wird (s. nachfolgenden Abschnitt 2.1.3). Zum anderen kann es zu einer freiwilligen Bereitstellung von Unternehmensgütern durch CSR-Maßnahmen kommen, wenn dadurch die wirtschaftliche Effizienz und Profitabilität des Unternehmens über die Zeit erhöht wird (s. Abschnitt 2.2).⁶⁶

Für Anleger als Teilgruppe der Stakeholder ist in diesem Zusammenhang eine Rollenzuweisung möglich wie nachfolgend in Kapitel 3 ausgeführt wird. Dabei wird im Besonderen auf deren Strategie abzustellen sein, eine die Unternehmensverantwortung und -nachhaltigkeit fördernde und fordernde Anlagenpolitik auf dem Weg der Ausschlusskriterien bzw. des damit in Verbindung stehenden normenbasierten Verfahrens umzusetzen.

2.1 (Statische) Negative externe Effekte: im Fokus von (mangelnder) Nachhaltigkeit

Externe Effekte von Unternehmen können negative oder positive Wirkungen auf Dritte

ausstrahlen, die sich oft gegen diese nicht wehren oder schützen können. Es kommt dabei nicht auf die Aktivität per se an, sondern, ob der Verursacher einen Anreiz hat, die von ihm verursachten Auswirkungen seines Handelns auf andere Dritte ökonomisch zu berücksichtigen oder zu ignorieren, was vom institutionellen Rahmen wie Gesetzen etc. abhängt. Die Situation lässt sich exemplarisch anhand eines klassischen Falls im Umweltbereich verdeutlichen: Ein Unternehmen leitet aus der Produktion gesundheitschädigende Abwässer in das Grundwasser, aufgrund dessen Gesundheitsschäden bei den Bewohnern der Gemeinde, in der das Unternehmen seinen Sitz hat, festgestellt werden. Wie kann das Problem auf marktwirtschaftliche Weise gelöst werden, also das Verhalten des schädigenden Unternehmens abgestellt werden?

Solange es keinen Mechanismus gibt, der dem verursachenden Unternehmen die Folgen seines Verhaltens wirtschaftlich spürbar werden lässt, sind beim Unternehmen die ökonomischen Folgen zu niedrige Produktionskosten und damit zu hohe Produktionsmengen. Auf der Abnehmerseite kommt es bei den Wirkungen auf die Marktstruktur an. Befindet sich das Unternehmen in einem hochgradigen Wettbewerb (Polypol) wird es aufgrund seiner niedrigen Produktionskosten die Absatzpreise ebenfalls niedrig setzen, dadurch bei Abnehmern ein sehr attraktiver Anbieter werden und gegenüber seinen Wettbewerbern höhere Gütermengen absetzen. Dies bewirkt bei den Abnehmern einen zu hohen Konsum. Liegt eine Oligopol- oder Monopolsituation vor, so kann das die negativen externen Effekte absendende Unternehmen die dadurch ermöglichten niedrigeren Kosten nicht an die

⁶⁵ Vgl. Besley, T., M., Ghatak, 2007, Retailing Public Goods: The Economics of Corporate Social Responsibility, in: Journal of Public Economics, Vol. 91, No. 9, 2007, S. 1645-1663. Dieser Fall lässt sich z.B. in Entwicklungsländern veranschaulichen, wenn z.B. staatliche Programme zum Drogenentzug nicht aufgelegt werden (können) und private Unternehmen für ihre Mitarbeiter solche Programme privat finanziert anbieten und auch (in begrenztem Umfang) Unternehmensexterne daran teilnehmen lassen.

⁶⁶ Vgl. auch zur ausführlichen Diskussion Kitzmueller, M., Shimshack, J., 2012, Economic Perspectives on Corporate Social Responsibility, S. 57-60.

Abnehmer weitergeben, verlangt also einen eigentlich zu hohen Preis, die Abnehmer zahlen zu viel. Dies führt zu einer Abschöpfung der sog. Konsumentenrente, stellt also eine Umverteilung von Abnehmern hin zum Unternehmen dar.

2.1.1 Der zentralistische staatliche Lösungsansatz: Pigou-Steuer

Externe Effekte erzeugen im wirtschaftlichen Sinn sub-optimale Güter- und Ressourcenverteilungen und Verteilungsungleichgewichte. Wohlfahrtökonomisch ist daher eine Internalisierung sowohl negativer als auch positiver externer Effekte wünschenswert. Ein Weg ist, dass der Staat Steuern auferlegen und/oder Subventionen gewähren soll. Es handelt sich dann um die Lösung des Problems externer Effekte auf zentralem, staatlichem Weg, wofür stellvertretend für die Vielfalt gangbarer Wege die sog. „Pigou-Steuer“ steht: Sie verkörpert eine spezielle Steuer, die dem die negativen Effekte absendenden Unternehmen auferlegt wird.⁶⁷ Daraufhin werden die Kosten der Produktion künstlich erhöht, was sich in Preisanstiegen (Wettbewerbssituation) oder Verringerung der Konsumentenrente (Oligopol, Monopol) bemerkbar machen wird. Preisanstieg oder Verringerung der Konsumentenrente verringern den Absatz, wodurch weniger Produktionsmengen erzeugt werden. Dadurch gehen auch die Schäden bei Dritten zurück.

Die Pigou-Steuer ergänzt um Ge- und Verbote und mit Umverteilung der beim Schädiger erhobenen Steuereinkünfte zur Ausgleichszahlung an den Geschädigten, kann Wohlfahrtseinbußen ausgleichen und längerfristig das Produktionspotenzial verändern: „Investitionslenkung zielt auf die öf-

fentliche Beeinflussung der (sektoralen und regionalen) Struktur des Aggregats ‚Private Investitionen‘ ab. (...) Für den ‚Struktur-aspekt‘ der privaten Investitionen, der für das Problem der Investitionslenkung zentral ist, bleibt das private Gewinnkalkül bestimmend.“⁶⁸

2.1.2 Der dezentrale marktmäßige Lösungsansatz: Coase-Verhandlungen

Anstelle der staatlichen Steuererhebung wird von einem dafür sehr bekannt gewordenen Wirtschaftswissenschaftler, Ronald Coase⁶⁹, die Schaffung von Eigentumsrechten vorgeschlagen, mit denen sich der Absender der negativen externen Effekte das Recht zum Schädigen erst kaufen muss. Coase sieht schlecht definierte Eigentumsrechte und/oder die Abwesenheit eines Marktes als hauptsächliche Ursache vieler negativer externer Effekte wie sie sich in der Umweltverschmutzung etc. äußern. Die betroffenen Parteien (Schädiger und Geschädigte) können dadurch nicht miteinander in Verhandlung darüber eintreten, welchen Preis die Geschädigten verlangen, damit der Absender der negativen externen Effekte dazu von ihnen die Erlaubnis bekommt und in welchem Umfang die Schädigung erfolgen darf. Durch eine solche Verhandlung würde im Idealfall ein Preis zustande kommen, der die Begehrlichkeit des Rechts für den Absender der negativen externen Effekte und die Bereitschaft der Verkäufer des Rechts zum Ertragen der Schädigung ausdrücken. Aus den Einnahmen der verkauften Schadensrechte könnten dann die Geschädigten z.B. Maßnahmen ergreifen, um den Schaden von sich abzuwenden oder die Schadensfolgen zu mindern. Die Bestimmung entsprechender

⁶⁷ Eine aktuelle Verwandte der Pigou-Steuer auf Finanzmärkten ist die Transaktionssteuer. Mit ihr sollen die auf hochflexiblen, grenzenlosen Finanzmärkten durchgeführten Kapitaltransaktionen verteuert werden, um so die hohen Kursschwankungen und Wertverzerrungen auf Finanzmärkten zu verringern. Es handelt sich also im übertragenen Sinne um die Internalisierung negativer externer Effekte, die die Produktion von Zinsen, Dividenden etc. auf Finanzmärkten durch Kapitalanlagen erzeugen. Eine Diskussion der Finanztransaktionssteuer und des Einsatzes des Nachhaltigkeitskonzepts für die Reform der Finanzmärkte liefert Schäfer, D., 2013, Nachhaltige Finanzmärkte: Finanztransaktionssteuer und Eigenkapitalpuffer sind unverzichtbar, in: DIW Wochenbericht, Nr. 8, 2013.

⁶⁸ Meißner, W., 1974, Investitionslenkung, Frankfurt a. M., 1974, S. 21.

⁶⁹ Vgl. Coase, R., 1960, The Problem of Social Cost, in: Journal of Law and Economics, Nr. 3, 1960, S. 1-44.

Eigentumsrechte ist für die Verhandlungslösung unabdingbar. Wenn sich die Parteien daraufhin einigen und ein beiderseitig akzeptabler Preis gefunden wurde, kann man sich auf die Schadensmenge einigen, die im sog. Pareto-effizienten Zustand hergestellt wird.

Soweit die Theorie dieses marktliberalen, neoklassischen Ansatzes. In der Tat wurde mit dem Auflegen sog. Emissionsrechte, also das Recht für den Inhaber, die Umwelt mit der im Recht zugelassenen Menge an Treibhausgasen zu verschmutzen, in die Praxis umgesetzt. Dadurch erhöhen sich die Produktionskosten ähnlich wie es bei einer Pigou-Steuer der Fall wäre. Im Europäischen Handelssystem lassen sich dann diese Rechte unter den verschmutzenden Unternehmen kaufen und verkaufen. So werden Unternehmen, die ihre Produktion ohne Treibhausgas umstellen, weniger Emissionsrechte benötigen und diese an diejenigen verkaufen können, die weniger saubere Produktionsweisen haben.⁷⁰ Eine zentrale Kritik stammt von Coase selbst: "In order to carry out a market transaction it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations (...) undertake inspection (...) These operations are often extremely costly, sufficiently costly (...) to prevent many transactions that would be carried out in a world in which the pricing system worked without costs."⁷¹

2.1.3 Umsetzungsprobleme für die Internalisierung negativer externer Effekte und die Rolle von Stakeholder

Die Herausforderungen zur Umsetzung der vorgenannten zwei prinzipiellen Wege zur

Internalisierung negativer externer Effekte sind nicht unerheblich: Bei sozialen und ökologischen Folgen (sog. Bads) bestehen oft keine Eigenschaften eines privaten Gutes und Eigentumsrechte sind daher nicht zuweisbar. Eine Pigou-Steuer ist oft nicht wirkungsvoll auflegbar, da sie an nationale Grenzen der Legislative und der Exekutive eines Landes gebunden ist. Die Globalisierung sowie die systemischen Wirkungen sozialer und ökologischer Unternehmensaktivitäten schaffen ein sog. regulatorisches Governance Vakuum, in dem nationalstaatliche Maßnahmen zur Internalisierung von negativen externen Effekten verpuffen.⁷² Damit ist das Law to Operate für Unternehmen oft nicht auf einzelstaatlicher Ebene in der Lage, negative externe Effekte zu internalisieren, sowohl weil der Wirkungsgrad einer Pigou-Steuer begrenzt ist, als auch weil die Eigentumsrechte am Recht, negative externe Effekte verursachen zu dürfen, nicht über die nationalstaatlichen Grenzen hinausreichen. Das Management von vor allem multinationalen und global operierenden Unternehmen haben damit oft diskretionäre opportunistische Handlungsspielräume, die in einem unregulierten Bereich stattfinden und sich in ihren Folgen gegen die Umwelt und Stakeholder (verstanden i.S. von Freeman) richten können.⁷³

Sog. stille Stakeholder wie ökologische Umwelt und abwesende Stakeholder (z.B. zukünftige Generationen) werden nicht direkt von Freemans Definition erfasst⁷⁴. Sowohl für die anwesenden (unternehmensinternen wie -externen) Stakeholder als auch die stillen Stakeholder spielen als deren Vertreter oder als eigenständig operierende Akteure NGOs eine wichtige Rolle im Feld.

70 Vgl. Hermann, H., Graichen, V., Gammel, C., Matthes, F.C., Cook, V., 2010, Kostenlose CO2-Zertifikate und CDM/JI im EU-Emissionshandel - Analyse von ausgewählten Branchen und Unternehmen in Deutschland, Berlin, 2010.

71 Coase, R., 1960, The Problem of Social Cost, S. 43.

72 Vgl. Curbach, J., 2008, Die Corporate-Social-Responsibility-Bewegung, Diss., Univ. Bamberg, 2008, S. 57.

73 "(...) those groups who can affect or are affected." Freeman, R. E. 1984, Strategic Management: A Stakeholder Approach, Boston (MA), 1984, S. 49.

74 Vgl. Branco, M., Rodrigues, L., 2007, Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility, in: Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies, Vol. 12, No. 1, 2007, S. 5-15, hier S. 7.

NGOs bündeln also eigene und fremde Stakeholder-Ansprüche und versuchen sie (oft durch aktivistische Formen) bei Unternehmen durchzusetzen.⁷⁵ Insofern wird die Nachfrage nach CSR bestimmt durch Anforderungen von Stakeholdern und NGOs, deren Inhalt wiederum einem Wandel vorherrschender gesellschaftlicher Normen unterliegt, sich also im Zeitverlauf ändern können.⁷⁶ Dabei stehen Unternehmen und diese Gruppen ihrerseits in einem oft indirekten Kontakt, wenn Unternehmen im Rahmen ihrer CSR-Politik auf solche Richtlinien zurückgreifen, an deren Entwicklung und Formulierung NGOs mitwirken.

Als Betroffene der negativen externen Effekte lassen sich daher Stakeholder als außermärkliche Konflikt- aber auch Kooperationspartner von Unternehmen in Bezug auf Sozial- und Umweltwirkungen verstehen. Auch wenn für das Law to Operate ein staatliches Governance Vakuum bestehen kann, so muss dies nicht ein gesellschaftliches Vakuum bedingen. Es besteht ein eigenständiges vertragliches Beziehungsgeflecht mit nicht-kodifizierten Normen, i.S. von sozialen Kontrakten, zwischen Stakeholdern, NGOs auf der einen und Unternehmen auf der anderen Seite. Es können meist keine expliziten Verträge zwischen Unternehmen und Stakeholdern abgeschlossen werden, da die Kosten der Vertragsformulierung, -durchsetzung etc. prohibitiv hoch sind. Es verbleiben daher die meisten Ansprüche, die Stakeholder gegenüber Unternehmen haben, implizit: Vertragsbeziehungen bestehen nur in-

formell, sind sehr risikobehaftet und schaffen einseitige Chancen und Risiken vor allem für Unternehmen. Solche impliziten oder wenn vorhanden, meist eher unvollständigen Verträge bergen besondere Risiken für Stakeholder, weil sie solche Risiken nicht diversifizieren können.⁷⁸ Deshalb ist ihr Handlungsradius oft sehr begrenzt.

Stakeholder können demnach die Internalisierung negativer externer Effekte zwar oft nicht durch explizite Verträge bei den verursachenden Unternehmen internalisieren, doch können sie auf impliziten und informellen Wegen vorgehen. Im Mittelpunkt steht hierbei die sog. License to Operate, d.h. Stakeholder können die für ein Unternehmen erfolgskritische Ressourcenbasis bedrohen,⁷⁹ was einem Entzug dieser Lizenz gleichkäme. Es dürften weniger einzelne Stakeholder als Koalitionen oder als Nichtregierungsorganisationen organisierte Stakeholder sein, die über die größte Einfluss- und Verhandlungsmacht gegenüber Unternehmen verfügen.⁸⁰ NGOs "[to] transform the relative small power of individual persons into a strong interest party at a relatively low cost of a small contribution".⁸¹ Sie sind nicht auf ein Law to Operate angewiesen, wie es die Pigou-Steuer oder Eigentumsrechte erfordern. Stattdessen operieren sie mit der License to Operate.⁸² Voraussetzung hierfür ist die Verfügbarkeit von relevanten Informationen aus dem Bereich Umwelt, Soziales, Ethik und Governance. Um überhaupt Unternehmen auf ihre Nachhaltigkeitsleistungen bzw. -fehl-

75 Vgl. Lindenmayer, Ph., 2008, Nichtregierungsorganisationen als spezialisierte Kapitalmarktakteure. Ein finanzintermediationstheoretischer Erklärungsansatz, Wiesbaden, 2008, S. 44.

76 Vgl. Branco, M., Rodrigues, L., 2007, Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility, S. 7-10.

77 Vgl. Waddock, S., 2010, The Social Contract of Business in Society, in: Aras, G., Crowther, D. (Hrsg.), A Handbook of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, 2009, Surrey, S. 69-82, hier S. 71.

78 Vgl. Cornell, B., Shapiro, A.C., 1987, Corporate Stakeholders and Corporate Finance, in: Financial Management, Vol. 16, 1987, S. 5-14.

79 Vgl. Zadek, S., 2004, The Path to Corporate Responsibility, in: Harvard Business Review, No. 12, 2004, S.125-132. "[...] the company will have to take some minimum social responsibility in order to get a license to operate." Graafland, J., 2002, Profits and Principles - Four Perspectives, in: Journal of Business Ethics, Vol. 35, Nr. 4, 2002, S. 293-305, hier S. 297.

80 NGOs "[to] transform the relative small power of individual persons into a strong interest party at a relatively low cost of a small contribution." Graafland, J., 2002, Profits and Principles S. 298.

81 Graafland, J., 2002, Profits and Principles - Four Perspectives, hier S. 297.

82 Vgl. Reed, D., 2001, Stalking the Elusive Business Case for Corporate Sustainability, World Resources Institute, Washington D.C., 2001, S.14. Verwandte Begriffe zur License to Operate sind Social License und Social License to Operate, vgl. Post, J., 2000, Moving from Geographic to Virtual Communities: Global Corporate Citizenship in a Dot.com World, in: Business and Society Review, Vol. 105, Nr. 1, 2000, S. 26-46, hier S. 36.

leistungen beurteilen und daraufhin sanktionieren zu können, bedarf es entsprechender Informationen für Stakeholder. Die Überbrückung der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen den Unternehmensleitungen (besser informierte Partei, auch Agenten genannt) und den schlechter informierten Kreisen (NGOs, Stakeholder, auch Prinzipale genannt) bewerkstelligen bereits seit Jahren sog. Nachhaltigkeits-Ratings. Das Nachhaltigkeits- oder CSR-Rating wird derzeit ausschließlich als Auftragsrating (Unsolicited Rating) praktiziert. Die Rating-Information (das „Urteil“) wird meist ein sog. Club-Gut (Ausschlussprinzip ist möglich, aber es besteht Nichtrivalität im Konsum des Gutes zwischen Personen) darstellen: Es wird über Informationsnetze (z.B. Börseninformationsdienste) den Kunden der Rating-Einrichtung im Netz (d.h. Abonnenten) entgeltlich zur Verfügung gestellt. Häufig geht das Nachhaltigkeits-Rating nicht direkt in die Dispositionen der Stakeholder ein, sondern wird wiederum bei anderen Intermediären für deren Dienstleistungen zugrunde gelegt, die dann erst markt- oder außermärklich von Stakeholdern erworben werden. Beispielsweise werden Nachhaltigkeits-Ratings in der As-

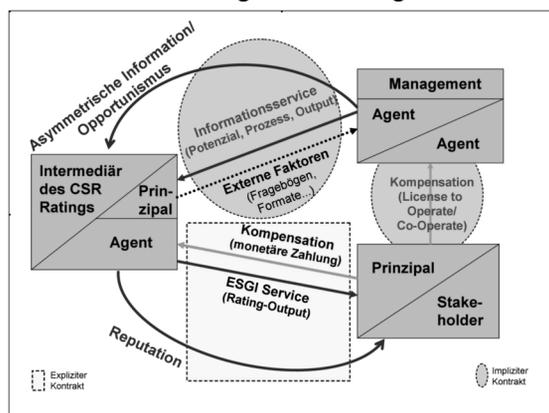


Abbildung 1: Beziehungen im Nachhaltigkeits-Rating und die Rolle der License to Operate⁸⁴

set Management-Abteilung einer Kapitalanlagegesellschaft zur Bildung eines Aktien- und Anleihenportfolios nach sozialen und ökologischen Gesichtspunkten verwendet und anschließend als nachhaltige Geldanlagen Anlegern zum Erwerb angeboten werden.⁸³ Abbildung 1 stellt die grundsätzlichen Beziehungen im Überblick dar.

Grundsätzlich kann also die Strategie und Politik im Hinblick auf Nachhaltigkeit und Verantwortung eines Unternehmens als ein Weg angesehen werden, negative externe Effekte der eigenen Wertschöpfung durch Freiwilligkeit oder auf Druck von NGOs und Stakeholder (also ohne staatliche Intervention) zu internalisieren und damit die wirtschaftlichen, aber auch sozialen und ökologischen Wohlfahrtsverluste zu reduzieren, d.h. einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung zu leisten.

2.2 Dynamische negative externe Effekte: Der Nachhaltigkeitsansatz als Kooperationslösung über die Zeit

Das Nichtausrichten von Unternehmen am Konzept der Nachhaltigkeit hat weitere Varianten von negativen externen Effekten zur Folge. Solche dynamischen negativen externen Effekte entstehen erst über die Zeit und äußern sich z.B. in Form von fehlenden zukunftsfähigen Technologien, gefährdeten Arbeitsplätzen, schlechter Qualität von Produkten, zurückgehenden Steuereinnahmen aufgrund schlechter wirtschaftlicher Unternehmensergebnisse etc.. Auch negative externe Effekte über die Zeit können eine nachhaltige Entwicklung in Gesellschaft, Wirtschaft und in Unternehmen selbst untergraben. Interessant ist nun, dass der Druck von Stakeholdern und NGOs auf Unternehmen, Vorkehrungen zu treffen, dass

⁸³ Vgl. hierzu Schäfer, H., 2001, Ethisch-ökologische Geldanlagen: Balance zwischen hell- und dunkelgrün, in: Hansen, U. (Hrsg.), Nachhaltiger Konsum – Forschung und Praxis im Dialog, Bd. 10 der Reihe „Marketing und Verbraucherarbeit“, Frankfurt a. M., 2001, S. 120-135.

⁸⁴ Vgl. Schäfer, H., 2009, Selbstbindung von Unternehmen in der Corporate Social Responsibility (CSR) – ein neo-institutionenökonomischer Erklärungsansatz mittels Intermediären des Ratings, in: Schaal, G., (Hrsg.), Techniken rationaler Selbstbindung, Berlin, 2009, S. 165-194, hier S. 171-173.

solche Schäden nicht in der Zukunft entstehen, für Unternehmen nicht nur extern, sondern auch intern Wertpotenziale schaffen kann. Über eine Internalisierung von statischen negativen externen Effekten hinaus kann sich aus den Aktivitäten von Stakeholdern und NGOs gegenüber Unternehmen über die Zeit eine Unternehmens-/Stakeholderbeziehungen entwickeln, die einen gemeinsamen, durch ein Netzwerk gekorenen Kapitalstock schaffen.

Stakeholder begründen damit auch implizite Ansprüche, die nicht nur negative externe Effekte internalisieren helfen, sondern auch dynamisch gesehen Kapital durch Reputation und Legitimation bei Unternehmen aufbauen. Diese Art der Kooperation schafft über die Zeit Sozialkapital⁸⁵ – ein inhärenter Bestandteil des Konzepts der nachhaltigen Entwicklung, an dem Unternehmen wie auch Stakeholder beteiligt sind. Hier zählen dann vor allem auch die internen Stakeholder des Unternehmens. Sozialkapital erhöht die sog. adaptive Effizienz von Unternehmen, also den effizienten Einsatz verfügbarer Ressourcen unter Berücksichtigung zukünftiger Engpässe bei erschöpfbaren Ressourcen.

Unternehmensverantwortung und -nachhaltigkeit kann also für Unternehmen von durch Stakeholder initiiertes und befördertes Sozialkapital schaffen. Es ermöglicht in

den heutigen Wissensgesellschaften die Entwicklung von zukunftsfähigem Wissen und von Managementkompetenz, die die Wandelbarkeit hin zu Nachhaltigkeit des Unternehmens ermöglichen. Maßnahmen in das Sozialkapital sind investiver Natur und haben sog. Plattformeigenschaften. Sie stellen ebenfalls Ressourcen dar, die aber in keiner Unternehmensbilanz auftauchen, daher immaterieller und strategischer Natur sind. Die Ressourcenbasierte Unternehmenstheorie und die der dynamischen Kernkompetenzen (Dynamic Capability-Schule) haben diese Erkenntnisse schon länger. Wachsende Dynamiken und Ambiguitäten in turbulenten Handlungsumfeldern von Unternehmen (aber auch ganzen Wirtschaften und Gesellschaften) begründen die Notwendigkeit eines ständigen Lern- und Entdeckungsprozesses, der nicht an den Grenzen von Unternehmen stehen bleibt, sondern Koordinationsmechanismen für multiple Stakeholderbeziehungen und deren Einbindungen in diesen Prozess erfordert. Abbildung 2 gibt von diesem Zusammenhang eine Vorstellung.⁸⁶

Der Aufbau eines unternehmensspezifischen Sozialkapitals in Kooperation mit Stakeholdern kann als ein sog. „Collective Mind“ von Unternehmen und Stakeholdern verstanden werden, das in einer Wissens- und Risiko-Gesellschaft/-Wirtschaft ein

85 Sozialkapital bezeichnet das Netzwerk sozialer Beziehungen der Mitglieder eines Unternehmens und spielt eine wichtige Rolle für die Entstehung von Humankapital, vgl. Nahapiet, J., Ghoshal, S., 1998, Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage, in: Academy of Management Review, Vol. 23, No. 2, 1998, S. 242-266, hier S. 243.

86 Den Hintergrund dieser Überlegungen bildet die neuere wissensbasierte Theorie der Unternehmung. Während aus Sicht der klassischen Theorie der Unternehmung die Quellen von Wettbewerbsvorteilen letztlich Marktungleichgewichte auf Güter- oder Faktormärkten bzw. ein Governance-Design sind, das den gegebenen Produktionsprozess der Unternehmung optimiert, steht für die moderneren Unternehmens-theorie-Ansätze die Ressourcenausstattung der Unternehmen im Vordergrund. Mit dem Übergang von der Industrie- zur Wissensgesellschaft gehen einher eine Wissensgenerierung als Schlüsselement für Innovationen, das vermehrte Auftreten struktureller Unsicherheit und gesellschaftlichen Anforderungen an Unternehmen. Sie determinieren steigende Anforderungen an die Flexibilität der Wertschöpfungsprozesse, die Anpassungsgeschwindigkeit und die Innovationsfähigkeit für Unternehmen. Gleichzeitig wächst die Bedeutung für Unternehmen im Umgang mit den durch den technologischen Fortschritt ausgelösten gesellschaftlichen, respektive sozialen Bedrohungen. Zu deren Bewältigung stellt Spezialisierung aus Arbeitsteilungen (sog. Taylorismus) nur noch eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für erfolgreiche Unternehmen mehr dar. Es geht zusätzlich darum, die unternehmenseigenen Fähigkeiten und Wissen „(...) mit dem komplementären Wissen und Handeln anderer zu verknüpfen, das aufgrund der fortschreitenden Spezialisierung immer fremder wird“ Semlinger, K., 2000, Kooperation und Konkurrenz in japanischen Netzwerkbeziehungen, in: Sydow, J., Windeler, A. (Hrsg.), Steuerung von Netzwerken, Opladen, Wiesbaden, 2000, S. 126-155, S. 128; kursiv i.O.. Kooperationen werden dann notwendig, um die Komplementaritäten des Wissens von Interaktionspartnern in die Wertschöpfungsprozesse einzubinden. Resultierte im Industriezeitalter die Innovationsfähigkeit vor allem aus Forschung und Entwicklung innerhalb der Grenzen eines Unternehmens, so sind in der heutigen Wissensökonomie Innovatoren-Netzwerke mit Zusammenarbeitsformen auch über multiple organisationale Grenzen und institutionelle Grenzen (wie z.B. Universitäten und NGOs) hinweg notwendig. Interne wie externe Stakeholder eines Unternehmens können im Zuge dessen für die Innovationsfähigkeit zur Wissensgenerierungen von zentraler Bedeutung werden. Vgl. zu diesen Überlegungen und zur Vertiefung Langer, G., 2011, Unternehmen und Nachhaltigkeit. Analyse und Weiterentwicklung aus der Perspektive der wissensbasierten Theorie der Unternehmung, Wiesbaden, 2011, S. 300ff.

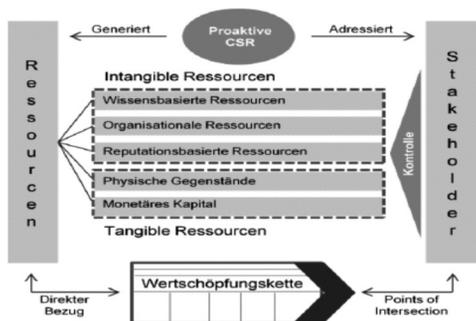


Abbildung 2: Kooperative Unternehmens-/Stakeholderbeziehungen: Investitionen in Sozialkapital mit dem Potenzial positiver Erfolgswirkungen

nachhaltiges und vorausschauendes Wirtschaften unter Vermeidung von negativen externen Effekten ermöglicht.⁸⁷ Stakeholder sind in diesem Verständnis Netzwerkpartner. Umweltschonende und sozialverträgliche Wertschöpfungen dienen der Erhaltung der Wertschöpfungsbasis des Unternehmens und der Stakeholder. Die License to Operate spielt hierbei die zentrale Rolle. Jeder Stakeholder kann sie in von ihm spezifizierter Weise anwenden, Koalitionen unter Stakeholdern befördern dies.

3. Eigen- und Fremdkapitalgeber als Stakeholder – mit dem Ausschlussprinzip Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit und Verantwortung führen?

Mit dem dominanten neoklassischen Denk- und Lehrgebäude des Marktgleichgewichtes auf der Ebene der Gesamtwirtschaft und aller Märkte sind auch die Folgen für den Finanzmarkt gewesen: Investitions- und Finanzierungsvorgänge finden ausschließlich in der Dimension „Geldeinheiten“ statt. Am Finanzmarkt bestehen Gleichgewichtspreise für handelbare Finanzverträge, die deren risikoadjustierten Grenzzinssätzen des Ertrages verkörpern. Die Kapitalallokation wird durch die Lenkungs-funktion dieser Preise optimiert: Knappe In-

vestitions-, d.h. Anlagegelder fließen in die produktivsten Investitionen, d.h. diejenigen mit den höchsten relativen Ertragsraten (internen Zinsfüßen). Unternehmensleitungen als Kapitalnehmer entscheiden autonom und setzen i.d.S. die finanziell ertragsreichsten Investitionsprojekte um. Die Ertragsraten basieren ausschließlich auf den internalisierten Kosten und Erlösen, die finanziell messbar sind.

Ein weiterer zentraler Aspekt im neoklassischen Denk- und Lehrgebäude ist, dass das Finanzmarktsystem als idealerweise vollkommen und vollständig unterstellt wird. Es besteht aus hochgradig organisierten Bereichen wie den Wertpapierbörsen und weniger stark organisierten Finanzmärkten, auf dem Finanzintermediäre wie Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften oder Rating-Agenturen tätig sind. Finanzmärkte werden zudem unterschieden in Primärmärkte, auf denen die erstmalige Ausgabe von Wertpapieren und die eigentliche Beschaffung von neuem Kapital seitens der Kapitalnehmer erfolgen. Daneben bestehen Sekundär-märkte, auf denen während ihrer Laufzeit die Wertpapiere zwischen Anlegern gehandelt werden, ohne dass davon der ursprüngliche Kapitalnehmer (der Emittent) aus dem Primärmarkt eine Veränderung seiner (nominalen) Kapitalausstattung erfährt. Die Kapitalnehmer sind zwar i.d.R. Unternehmen als rechtliche Einheiten, sie werden in ihren Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen aber gesteuert durch die Unternehmensleitungen (das Management).

Die Kapitalgeber bestehen aus Privatpersonen und institutionellen Anlegern wie Altersvorsorgeeinrichtungen, Kapitalanlagegesellschaften etc., bei denen es ebenfalls die Führungskräfte in den Unternehmensleitungen sind, welche die Anlageentscheidungen treffen. Üblicherweise erfolgt von Seiten der Kapitalgeber keine (zumindest

⁸⁷ Vgl. Beck, U., 1986, Risikogesellschaft, Frankfurt a.M. und Klinker, A., Renn, O., 2001, Precautionary Principle and Discursive Strategies: Classifying and Managing Risks, in: Journal of Risk Research, Vol. 4, Iss. 2, 2001, S. 159-173.

nicht ständige) Einmischung in den Verwendungszweck der ausgeliehenen Finanzmittel. Im Vordergrund für die Vergabebereitschaft von Kapital steht das vom Anleger geforderte Rendite-Risiko-Verhältnis (die „Performance“). Das System der Unternehmensführung, der Kontrollmechanismen und der Rechnungslegung, also die sog. Corporate Governance, ist neben der Ausgestaltung des Finanzsystems (hier vor allem ob eher dem angelsächsischen börsenorientierten System verbunden oder ob mehr an dem kontinentaleuropäischen, von Banken beherrschten System ausgerichtet) für die Funktionsweise und -qualität der Investitions- und Finanzierungsentscheidungen entscheidend.⁸⁸

Wertpapierpreise haben eine Lenkungs-funktion aufgrund ihrer marktmäßigen Veränderungen und Niveaulagen. Wertpapierpreise steuern auf diese Weise indirekt die Verteilung von Kapital auf mögliche Investitionen in der Real- und Finanzsphäre. Sie setzen zudem Anreize für bestimmtes Investitions- und Finanzierungsverhalten der Kapitalnehmer und -geber. Hinzu kommt, dass sie Kapitalnehmer und damit das Management von Unternehmen für den Einsatz des ihnen überlassenen Kapitals belohnen oder bestrafen können. Instrumente hierzu sind die Veränderungen der Finanzierungskosten: hohe Finanzierungskosten mindern die Wirtschaftlichkeit einer Investition oder erfordern erhöhte Anstrengungen des Managements, damit z.B. die Produktqualität steigt oder die Fertigung rationalisiert wird, um so die Investition ertragsstärker zu machen. Ferner kann dem Management die Höhe des gewünschten Kapitals vollständig oder teilweise vorenthalten werden (sog. Kapitalrationierung). Weiterhin ermächtigen Kapitalgeber je nach rechtlicher Ausgestaltung der Wertpapiere

zur Partizipation am kapitalnehmenden Unternehmen (z.B. via Stimmrechte bei der Überlassung von Eigenkapital mittels Stammaktien). Weiterhin besteht für das Management eine Bedrohung für den Fall schlechten Wirtschaftens, dass es in Gefahr gerät, von einem externen Hauptkapitalgeber (z.B. Mehrheitsaktionär) übernommen zu werden und im Zuge dessen seinen Arbeitsplatz zu verlieren (sog. Unfriendly Takeover). Schließlich sind heutzutage sehr viele Gehaltsbestandteile von Führungskräften in den oberen Führungsebenen erfolgsabhängig, womit meist eine Koppelung an den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens (z.B. Aktienkurs) verbunden ist.

3.1 Nachhaltige Geldanlagen im Kontext der Finanzmärkte

Wenn auch die Übertragung von außerökonomischen Vorgaben bei der Kapitalüberlassung und damit ihre Zweckbindung eher den Ausnahmefall darstellt und dann i.d.R. eher zum Schutz der Kapitalgeber vor ungewollter Risikogefahr durch die Kapitalnehmer dienen soll, so wird seit des Aufkommens von Anlagegrundsätzen der nachhaltigen Geldanlagen eine Zwecksetzung von überlassenem Kapital nach ökologischen, sozialen, ethischen und/oder Governance-Kriterien durch Kapitalgeber praktiziert. Das grundsätzliche Anliegen solcher Anlagestrategien und -politiken ist es, Kapitalnehmer zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise oder hohem, für Umwelt, einzelne Stakeholder und die Gesellschaft als Ganzes verantwortlichem Handeln zu bewegen bzw. für nicht nachhaltiges oder unverantwortliches Handeln zu „bestrafen“.

Unternehmen auf den Pfad nachhaltigen Wirtschaftens und nachhaltiger Produkte sowie zu verantwortlichem Verhalten zu führen bzw. sie auf einem solchen Pfad zu

⁸⁸ Vgl. Schäfer, H., 2002, Unternehmensfinanzen. Grundzüge in Theorie und Management, 2., überarb. u. erw. Aufl., Heidelberg u.a., 2002, S. 55ff.

halten, orientiert sich heutzutage an den Ansprüchen der Stakeholder und der NGOs (s. auch hierzu Abschnitt 2.1.3). Im Kontext von Ausschlussprinzipien der Geldanlage sind die Institution (oder Plattform) und die Akteure, welche Unternehmen zu Nachhaltigkeit und Verantwortung bringen sollen, die Finanzmärkte und damit die Gruppe derjenigen Stakeholder, die als Eigen- und Fremdkapitalgeber dort operieren. Es wird also nicht der Staat als Regulator und es werden nicht andere Stakeholder wie z.B. Nichtregierungsorganisationen nachfolgend im Vordergrund stehen, obwohl sie am Rande z.B. als Gesetzgeber oder Aktivisten einen teilweise nicht unerheblichen, unterstützenden Einfluss auf Unternehmensnachhaltigkeit und -verantwortung haben (können).

Die Art und Weise, wie Kapitalgeber bzw. Anleger Unternehmen zu einem nachhaltigen Verhalten führen können, hängt zum Ausgangspunkt davon ab, welche Zielsetzungen, Anstrengungsniveaus und Beziehungen zum Rendite-Risiko-Zusammenhang Anleger bei nachhaltigen Geldanlagen entwickeln. Nachfolgende Abbildung 3 gibt eine Vorstellung von diesbezüglichen, unterschiedlichen Asset Management-Stilen. Aus ihr ist ersichtlich, dass eine Abstufung getroffen werden kann, in welcher Form Anleger über eine ausschließliche Renditeorientierung (sog. Finance Only) hinausgehen können und Stufungen von beim Kapitalnehmer lenkenden ESG-Zwecksetzungen ihren Geldanlagen zugrunde legen. Der überwiegende Anteil der nachhaltigen Geldanlagen findet gem. Abbildung 4 heutzutage im Bereich von „ESG-Chancen“ statt, allerdings stärker im Kommen sind mittlerweile auch deren Risikoverwandten. Während bei diesen beiden eher „klassischen“ Anlageausrichtungen noch die Betonung auf finanziellen Anlagekriterien liegt und außer-finanzielle Zwecksetzungen aus dem ESG-Bereich oft von untergeordneter Bedeutung sind, werden bei den Impact-

Ansätzen der Geldanlage sehr konkrete und teilweise die finanziellen Zielsetzungen dominierende Anforderungen gestellt. Die extremste Form dieser Zwecksetzung ist denn auch keine Geldanlage mehr, sondern zählt zum Bereich des Spendenwesens, der Philanthropie und des Mäzenatentums (sog. Impact Only). Sie ist ebenso wie das Impact Investing nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

Impact Investments weisen eine konzeptionelle Ähnlichkeit zum zweckbezogenen und hier speziell zum zweckfördernden Invest-

		Impact Investment		Philanthropie		
		Themen	Impact-first			
Traditionell	Rendite-erzielung	ESG Risiko-Management				
		ESG-Chancen				
Finance Only		High-Impact Ansätze				
	Fokus	<ul style="list-style-type: none"> • Bestmögliche risikoadjustierte finanzielle Rendite • Begrenzter oder kein Fokus auf ESG Faktoren im zugrunde liegenden Investment 	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus auf ESG-Risiken • Reicht von einer breiten Berücksichtigung von ESG-Faktoren bis zum Negative Screening im Bereich von Geschäftsfeldern und -aktivitäten 	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus auf ESG Performance-Chancen aufgrund entsprechender Titelselektion, Portfolio Management und Aktionärstum 	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus auf einzelnen ESG-Thema oder ESG-Cluster • Motivation sind Geschäftsmodelle mit außergewöhnlichen Renditechancen 	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus auf einzelnen ESG-Thema oder ESG-Cluster • Primär: Deckung eines ökologischen und/oder sozialen Bedarfs • Sekundär: Rendite

Abbildung 3: Nachhaltige Geldanlagen sind vielschichtige Instrumente zur Steuerung der Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens über den Finanzmarkt

ment auf. Impact Investments können somit neben den „klassischen“ nachhaltigen Geldanlagen als Instrumente zur Umsetzung einer nachhaltigen zweckbezogenen Anlagestrategie von Stiftungen und anderen Non-Profit-Organisationen gesehen werden. Während sich Impact Investments besonders für zweckfördernde (Impact First-) Anlagestrategien eignen, lassen sich die „klassischen“ nachhaltigen Geldanlagestrategien (und hier insbesondere die Kriterien geleiteten Ansätze) vor allem zur Umsetzung einer zweckkonformen Rendite/Risiko orientierten Anlagestrategie einsetzen. Eine Sonderstellung nimmt hierbei das aktive Aktionärstum ein, da es in beiden Kontexten einsetzbar ist.

Damit gelangt man auch zu den drei typischen Anlagestrategien der klassischen nachhaltigen Geldanlagen, worin die danach im besonderen zu behandelnden Strategien der Negative Screenings, i.S. des Setzens von Ausschlusskriterien für die Geldanlage näher behandelt wird (vgl. Abbildung 4).

Am Konzept der Nachhaltigkeit ausgerichtete Geldanleger verfolgen eine ihren spezifischen Ansprüchen entsprechende Anla-

	Best in Class	Positive Screening	Negative Screening (i.S. von Ausschlüssen)
Exit (In/ out)	Investition in nachhaltige Unternehmen → Grenzfinanzierungskosten ↓ → keine Kapitalrationierung	Selektive Investition in nachhaltige Unternehmen (Branchen/Themen) → Grenzfinanzierungskosten ↓ → keine Kapitalrationierung	Meiden von nicht nachhaltigen Unternehmen, evtl. selektive Desinvestition (z.B. Leerverkäufe) → Grenzfinanzierungskosten ↑ → Kapitalrationierung
Voice	Selektive Investition in nachhaltige Unternehmen 1. Grenzfinanzierungskosten ↓ 2. Engagement ↑	Selektive Investition in nachhaltige Unternehmen 1. Engagement ↑ 2. Grenzfinanzierungskosten ↓	-

Abbildung 4: Managementansätze bei nachhaltigen Geldanlagen und Finanzierungskosten im Überblick

gepolitik. Anlagefähige Finanzmittel werden dementsprechend nur in Wertpapiere solcher Unternehmen investiert, die bestimmten ökologischen, sozialen und/oder ethischen Anlageanforderungen genügen. Die individuelle Anlagepolitik hat damit stets unmittelbare Auswirkungen auf das jeweilige Anlageportfolio eines Anlegers bzw. eines Anlageprodukts mit Nachhaltigkeitsanspruch, indem es die Auswahl der geeigneten Unternehmen bzw. Unternehmenstitel festlegt.

Der Prozess der nachhaltigen Geldanlage kann in zwei Kategorien unterschieden werden. Das Unterscheidungsmerkmal liegt dabei auf der Wahrnehmung von Stimmrechten zur Durchsetzung von sozialen, ökologischen und ökonomischen Zielen der Aktionäre bzw. Anleger. Werden diese

Rechte aktiv ausgeübt (sog. „Voice-Option“), so spricht man von einem „aktiven SRI-Kapitalanlageprozess“. Beschränkt sich der Anleger dagegen auf eine reine Kauf- oder Verkaufshaltung, steigt er also aus nicht nachhaltigen Aktien aus oder erwirbt er sie erst gar nicht (sog. „Exit-Option“), spricht man von einem „passiven SRI-Kapitalanlageprozess“. Korrespondierend hierzu kann zwischen einer Pre- und eine Post-SRI-Investment-Strategie unterschieden werden: Vor der Auswahl der Wertpapiere für die Geldanlage werden zunächst diejenigen Unternehmen im Sinne des Screenings nach Negativ- und/oder Positivkriterien aussortiert. Nachdem aus dem so verbliebenen Anlageuniversum das Anlageportfolio zusammengestellt ist, werden spezielle Mitbestimmungs- und Mitsprachestrategien durch Wahrnehmung der Aktionärsrechte geplant und durchgeführt, um die Unternehmenspolitik pro aktiv im Sinne der Anleger zu beeinflussen (Engagement).⁸⁹

Im Bereich des Managements von SRI-Anlagen ist also zwischen Aktiv- und Passiv-Strategien im Kapitalanlageprozess im Sinn des Vermögensmanagements und des Nachhaltigkeitsmanagements zu unterscheiden. Letzteres bezeichnet die Art und Weise, wie soziale, ökologische und ethische Anlagepräferenzen in die gesamte Vermögensverwaltung integriert werden. Auf sie wird im Weiteren näher eingegangen.

Bei den passiven Managementansätzen werden die bereits zuvor beschriebenen Ansätze des Positiv- und Negativ-Screenings in ihren spezifischen Ausprägungen isoliert oder kombiniert angewendet, um nicht nachhaltige Unternehmen aus dem Anlageuniversum auszusortieren und nachhaltige Unternehmen aufzunehmen. Derar-

89 Vgl. Schäfer, H., Lindenmayer, Ph., 2007, Nachhaltige Kapitalanlagen (I) in: WISU, Das Wirtschaftsstudium, H. 7, Juli 2007, S. 935-939.

tige Anleger und Vermögensverwalter delegieren hier sehr oft die Bestimmung des nach Positiv- oder/und Negativ-Kriterien bestimmten Anlageuniversums an darauf spezialisierte Rating-Organisationen. Dies ist besonders dann der Fall, wenn zusätzlich zur passiven Managementstrategie auch noch die Vermögensverwaltung nach einer passiven Anlagestrategie gefahren werden soll. Hier seien beispielsweise Indexfonds für Privatanleger oder SRI-Tracking Portfolios für institutionelle Anleger genannt. In beiden Fällen wird versucht, eine Benchmark, i. d. R. einen Index (z.B. Dow Jones Sustainability Index) abzubilden und dabei das Abweichungsrisiko (Tracking Error) zu minimieren.⁹⁰

Mittels des sog. Best in Class-Ansatzes geht es darum, von vornherein keine Unternehmen bzw. deren Aktien und Anleihen von der Geldanlage auszuschließen, sondern diejenigen Unternehmen mit den Anlagegeldern zu „belohnen“, denen es im Vergleich zu anderen Unternehmen besonders gut gelungen ist, Nachhaltigkeit in ihren Produkten und/oder Produktions-, Beschaffungs- und Absatzwegen umzusetzen. Mittels eines fein ausgetüftelten Kriteriensystems wird bei Unternehmen durch Befragungen und Analyse von deren Veröffentlichungen (z.B. Nachhaltigkeitsberichten) herausgearbeitet, ob ein Unternehmen bei dem jeweiligen Analysekriterium Plus- oder Minuspunkte bekommt und eventuell auch deren Anzahl.

Neben diesen passiven, Exit orientierten Ansätzen können Anleger aktive, governance-orientierte Ansätze verfolgen. Dabei wird seitens der Aktionäre die Voice-Option ausgeübt. Man spricht dann vom Engagement-Ansatz, bei dem der Aktionär seine

Stimmrechte ausübt, um auf die Unternehmenspolitik direkt im Sinne sozialer und ökologischer Ziele einzuwirken. Gemäß der Regel „One Share, One Vote“ wächst die Anzahl der Stimmrechte und damit das bedeutendste Mitsprache- und Entscheidungsrecht (bei Stammaktien) proportional mit der Höhe der Kapitalbeteiligung. Dadurch ist prinzipiell eine wirksame Implementierung von aktiven Ansätzen faktisch auf den Bereich von Großanlegern beschränkt.⁹¹

Nachhaltige Geldanleger orientieren sich in dem hier in Rede stehenden Anlegertypus also nicht am Impact in Bezug auf ein einzelnes Projekt oder einen einzelnen Kapitalnehmer mit genau bezeichneter Verwendung des ihm überlassenen Kapitals, sondern beschäftigen sich mit einem komplexen Kapitalnehmer – einem Unternehmen. Die Vielschichtigkeit von Nachhaltigkeitsstrategien und -politiken wird dabei vom nachhaltigen Anleger durch Anlagedispositionen berührt, die ebenfalls eine hohe Vielschichtigkeit an möglichen Übertragungswegen aufweisen. Abbildung 5 gibt hiervon im Überblick eine Vorstellung, indem sie an die zuvor bezeichnete Gruppierung solcher Strategien in Exit und Voice sowie damit überkreuzt in Best in Class, Positive Screening und Negative Screening ansetzt.

Die Steuerung von Verhaltensweisen der Unternehmensleitungen zu einem nachhaltigen Unternehmenspfad wird seitens der Anleger auf eine sehr komplexe Weise mittels der Veränderung der Finanzierungskosten durchgeführt. Im Folgenden ist erst einmal dieser Zusammenhang zu erläutern, bevor im daran anschließenden Teil auf die spezielle Wirkung von Ausschlusskriterien eingegangen werden kann.

90 Vgl. Schäfer, H., Lindenmayer, Ph., 2007, Nachhaltige Kapitalanlagen (II), in: WISU, Das Wirtschaftsstudium, H. 8-9, August/September 2007, S. 1082-1088.

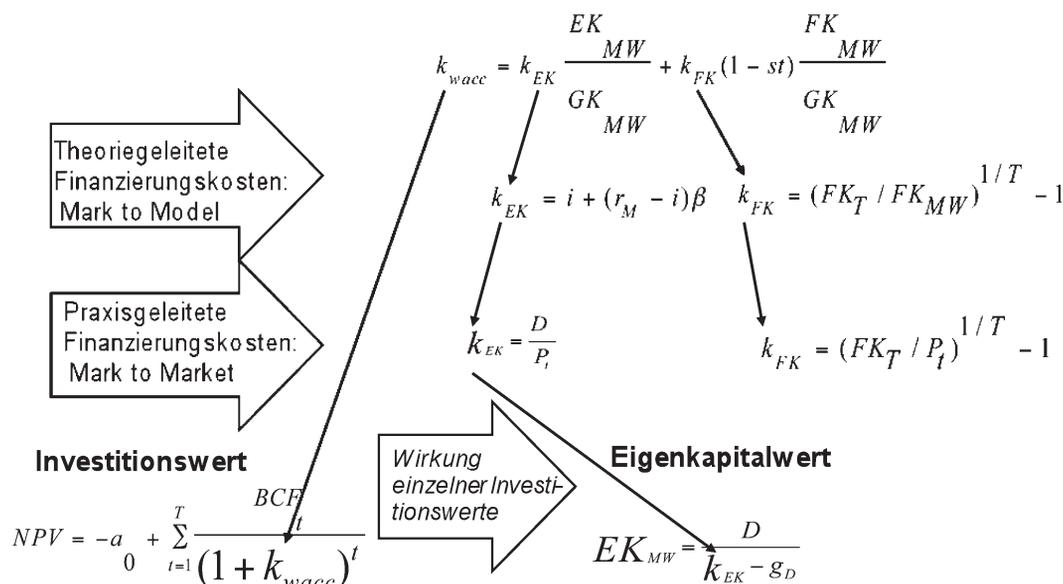
91 Vgl. Schäfer, H., Hertrich, Chr., 2013, Shareholder Activism in Germany: An Empirical Study, in: The IUP Journal of Corporate Governance, Vol. 12, No. 2, 2013, S. 28-39, hier S. 28-29.

3.2 Die Eigenschaft von Finanzierungskosten zur Steuerung des Unternehmensverhaltens

In der Finanzierungs- und Finanzmarkttheorie haben die Finanzierungskosten die zentrale Funktion der Steuerung des Unternehmensverhaltens, da sie die Wirtschaftlichkeit von Investitionsmaßnahmen entscheidend beeinflussen. Der Kostenbegriff der Finanzwirtschaft ist dabei nicht identisch mit dem allgemeinen Kostenbegriff der Betriebswirtschaftslehre. Man kann sich dies am besten anhand einer Aktie vorstellen. Ausgangspunkt ist die Vorstellung, dass eine Unternehmensleitung darauf abzielt, den Marktwert eines Unternehmens zu maximieren. Dieser wird aus der Multiplikation von aktuellem Börsenkurs mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien errechnet. Aktionäre, also Anleger, werden eine Aktie an der

Wertpapierbörse dann vermehrt kaufen (verkaufen), wenn allgemein die Unternehmenspolitik des Vorstandes einer Aktiengesellschaft hinsichtlich zukünftiger Kurssteigerungen und/oder Dividenden positiv (negativ) eingeschätzt wird. Verkaufsreaktionen der Aktionäre lösen tendenziell Kursenkungen aus, weiteres Kaufinteresse von Anlegern führt dagegen zu steigenden Kursen. Ein sinkender Aktienkurs und ein steigender Aktienkurs spiegeln auch die Reaktionen der Anleger als sich ändernde Renditeforderungen wider. Abbildung 5 gibt nachfolgend zusammengefasst eine Vorstellung von Finanzierungskosten des Eigen- und des Fremdkapitals und welche Beziehungen zum Wert eines Unternehmens bestehen.

Im Grundsatz gilt für Finanzierungskosten, dass sie mit der von den Eigen- und Fremd-



Legende:
 EK_{MW} = Marktwert des Eigenkapitals, FK_{MW} = Marktwert des Fremdkapitals, GK_{MW} = Marktwert des Gesamtkapitals,
 FK_T = Rückzahlungswert des Fremdkapitals, P_t = aktueller Anleihe-/Aktienkurs, D = Dividende, BCF_t = Brutto-Cashflow,
 NPV = Net Present Value (Kapitalwert), k_{EK} = Finanzierungskostensatz des Eigenkapitals, st = Gewinnsteuersatz,
 k_{FK} = Finanzierungskostensatz des Fremdkapitals, k_{wacc} = gewichteter Finanzierungskostensatz, T = Laufzeit, t = Perioden,
 g_D = Wachstumsrate der Dividende, a₀ = Anschaffungskosten einer Investition, i = risikoloser Zinssatz (z.B. Rendite der Bundesanleihe), r_M = Marktrendite einer risikobehafteten (Aktien-)Anlage, β = Risikofaktor einer Aktie (des Eigenkapitals).

Abbildung 5: Finanzierungskosten: Zentraler Parameter zur Bestimmung des Marktwertes des Eigenkapitals und des Kapitalwertes von Investitionen

kapitalgebern geforderten Rendite letztendlich identisch sein müssen. Kann der Finanzierungskostensatz durch die beschriebene Reduktion des Risikos eines z.B. Unternehmens aufgrund von Nachhaltigkeitsmaßnahmen gesenkt werden, so erhöht sich im Umkehrschluss der Wert des Unternehmens. Umgekehrt sinkt der Unternehmenswert, wenn der Finanzierungskostensatz ansteigt (unter der Voraussetzung, dass sich in den übrigen Parametern, vor allem Gewinnen und Dividenden nichts ändern würde).⁹²

Die vorgenannten Aussagen treffen im Wesentlichen gleichermaßen für Aktien und Anleihen als Finanzierungsinstrumente der Unternehmensleitung zu. Aus Sicht der Kapitalgeber werden die so von ihnen erworbenen oder veräußerten Aktien/Anleihen die individuellen Vermögensbestände (Portfolios) verändern. Dabei werden vor allem professionelle Anleger den Empfehlungen und Erkenntnissen der gängigen Portfolio Selection-Theorie folgen und Kapitalanlagen insgesamt so zusammenstellen, dass sich die Risiken der einzelnen Anlagetitel gegenseitig weitgehend neutralisieren (Diversifikationseffekt).⁹³ Es werden allerdings bei streng auf Rendite/Risiko-Beziehungen achtenden Anlegern immer nur solche Wertpapiere von nachhaltigen Unternehmen in die Portfolios aufgenommen, die zur Erhöhung des Gesamtwerts individueller Vermögensbestände beitragen. Dadurch wird deutlich, dass Unternehmensleitungen aufgrund des Steuerungsimpulses durch die Geldanleger immer nur solche Nachhaltigkeitsmaßnahmen umsetzen werden, die bei den Kapitalgebern als positiver (rein finanzieller und nicht ESG-bezogener) Wertbeitrag zu den Aktien/Anleihen in Anlageportfolios angesehen werden (sog. pretialer Lenkungsmechanismus).

Der Beitrag eines Unternehmens zur CSR ist daher über die Unternehmensgrenzen hinaus nur dann zu erwarten, wenn es diese Bedingung erfüllt. Allerdings wird auch deutlich, dass die Steuerung von Investitionen ausschließlich über den Ansatz der Finanzierungskosten keine Ansatzpunkte für eine nachhaltige Geldanlage schafft, um konkrete Investitionsvorhaben im Hinblick auf deren negativen externen Effekte zu unterbinden oder vom Anleger gewünschte Investitionen zu unterstützen. Damit kann auch kein zielgerichteter Nachhaltigkeits-einfluss auf die Produktionsweise und die Produkte genommen werden.

3.2.1 Die zentrale Rolle der Grenzfinanzierungskosten

Direkt entscheidend sind für die Erzielbarkeit von nachhaltig ausgerichteten Lenkungsforderungen nachhaltiger Anleger die Wirkungen von Grenzfinanzierungskosten. Damit gemeint sind Kapitalrationierungen und die Finanzierungskosten für die nächste anstehende Eigen- oder Fremdkapitalerhöhung (sog. Ex ante-Grenzfinanzierungskosten). Dabei ist noch einmal in Erinnerung zu rufen, dass nur auf dem Primärmarkt neues Eigen- und Fremdkapital bereitgestellt wird, während auf dem Sekundärmarkt die Bewertungs-, d.h. Kursänderungen der Wertpapiere im Besonderen und der Finanzkontrakte im Allgemeinen wider gespiegelt werden. Die Differenz von Finanzierungskosten vor und nach Kursänderungen bzw. Kapitalrationierungen ist dann für die zeitlich darauf folgende zukünftige Finanzierung und Investition entscheidend. Zwei Beispiele mögen dies verdeutlichen:

Beispiel für die Fremdfinanzierung

Der Nominal- und gleichzeitig Rückzahlungswert einer unverzinslichen Unternehmensanleihe (sog. Zerobond) betrage 100

⁹² Vgl. ElGhoul, S., Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., Mishra, D., 2011, Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?, in: Journal of Banking & Finance, Vol. 35, Iss. 9, September 2011, S. 2388-2406, hier S. 2391-2394.

⁹³ Vgl. Schäfer, H., 2005, Unternehmensinvestitionen. Grundzüge in Theorie und Management, Heidelberg u.a., 2., überarb. Aufl., 2005, S. 277ff.

€, habe 2 Jahre Laufzeit, der Ausgabekurs der alten Tranche (derzeit gehandeltes Wertpapier) war seinerzeit 75 €. Dies entspricht Fremdkapitalkosten in Höhe von 15,5 Prozent. Das Unternehmen erwägt, demnächst eine Kapitalerhöhung auf dem gleichen Weg durchzuführen. Ausgabekurs dieser neuen Tranche wäre 65 €, was einem Fremdkapitalkostensatz von 24 Prozent entspricht. Vergleicht man diese Kapitalerhöhung und ihre Finanzierungskosten mit der vorangegangenen, so stellt man fest, dass sich die Fremdkapitalkosten erhöht haben, also die Grenzkosten der neuen Finanzierung angestiegen sind und zwar um 8,5 Prozent. Die entspricht einer Verteuerung der neuen Tranche um 54,8 Prozent und wurde aufgrund des Kursrückgangs bewirkt (statt 100 Euro nur noch 65 Euro Erlös für eine Tranche).

Beispiel für die Eigenfinanzierung

Der Nominalwert einer Aktie betrage 10 €, der Ausgabekurs der alten Aktien war seinerzeit 110 € und üblicherweise wird bei Aktienkapital die Laufzeit als unendlich angenommen. Das Aufgeld (sog. Agio) wird im Verhältnis zum Nominalwert von 10 Euro/Aktie errechnet (110 Euro abzüglich

10 Euro) und ergibt 100 €. Die erwartete Dividende betrage 11 €. Damit errechnet man Eigenkapitalkosten in Höhe von 10 Prozent. Zwischenzeitlich sei ein Kursrückgang auf 90 € erfolgt. Das Unternehmen beabsichtigt, eine Eigenkapitalerhöhung und dazu die Ausgabe zusätzlicher, d.h. junger Aktien zu 90 €. Das Agio der jungen Aktien wiederum gerechnet zum Nominalwert betrage daraufhin 80 € bei gleicher Dividendenerwartung (11 €). Die Kosten der Eigenfinanzierung sind jetzt auf 12 Prozent angestiegen. Die Grenzkosten der neuen Finanzierung sind mithin um 2 Prozent höher als vor der Kapitalerhöhung, was eine Verteuerung der neuen Kapitalerhöhung um 2 Prozent ausmacht und was nur durch den Kursrückgang ausgelöst wurde.

Die Umsetzung von nachhaltigen Geldanlagestrategien kann nur durch Kauf- und Verkaufstransaktionen und durch die Zwischenschaltung von Finanzmärkten von statten gehen. Dies gilt für neues wie auch für bereits vorhandenes Kapital (gehandelt auf dem Sekundärmarkt). Solche Markttransaktionen gepaart mit den jeweiligen Nachhaltigkeits-Anlagestilen erzeugen dann über die Veränderungen der Finan-

- 1) Steuer ähnliche Effekte zur Internalisierung negativer externer Effekte ► Grenzfinauzierungskosten↑ ► Ausschlusskriterien, Leerverkäufe
- 2) Subventionen ähnliche Effekte zur Internalisierung positiver externer Effekte ► Grenzfinauzierungskosten↓ ► Positivkriterien
- 3) Schaffung von Eigentumsrechten ► Stimmrechte im Engagement

$$EK_{MW} = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + k_{WACC})^{-t} - FK_{MW}$$

Abbildung 6: Internalisierung durch die dezentralen Entscheidungen von Anlagern auf Finanzmärkten – Finanzierungskosten können wie privat auferlegte Pigou-Steuern wirken

zierungskosten (u.U.) Verhaltensreaktionen bei Unternehmensleitungen. Bezogen auf das Ausschlussprinzip würde die Kausalkette dann wie folgt verlaufen:

Ausschlüsse auf dem Finanzmarkt führen zum Verkauf bzw. zum Nichtkauf von Wertpapieren nicht-nachhaltiger Unternehmen. Sieht man einmal momentan noch von den bei Anlegern auftretenden Umverteilungen in deren Vermögensbeständen ab, so werden nachhaltige Anleger durch den Verkauf von Wertpapieren ein sog. Überangebot herbeiführen, das marktwirtschaftlichen Mechanismen folgend tendenziell zu sinkenden Wertpapierkursen der davon betroffenen Unternehmen führen wird.

Dadurch werden für neue Kapitalbeschaffungen die oben beschriebenen Verläufe steigender Grenzfinanzierungskosten eintreten, was dann im Gefolge zu einer Absenkung des Marktwertes des Eigenkapitals (Shareholder Value) führen wird und die Kurswerte für Altaktionäre reduziert. Abbildung 6 verdeutlicht diese weiterführenden Überlegungen im Überblick.

3.2.2 Die Verteilungsfolgen zwischen Anlegergruppen

Damit wird der Einstieg von neuen Aktionären in ihrem Kurswert gesunkenen nicht-nachhaltigen Unternehmen attraktiv. Die zentrale Frage ist dann für die Wirkung der Finanzmarktaktionen: Welches Zusammenspiel ergibt sich zwischen solchen Anlegern, die aus dem Unternehmen mangels Nachhaltigkeit ausgestiegen sind und den übrigen Anlegern, die jetzt bei Kursrückgang eine gute Chance wittern, sich in ein Unternehmen preiswert einzukaufen um von zukünftigen Kurssteigerungen zu profitieren? Sofern letztgenannte Anleger kein Interesse an nachhaltiger Unternehmensführung haben, hätte die Umsetzung des Ausschlussprinzips durch nachhaltige Anle-

ger, sogar noch die gegenteilige Folge, dass an Nachhaltigkeit uninteressierte Anleger jetzt diese Wertpapiere kaufen, dadurch den Kursrückgang stabilisieren oder sogar ins Gegenteil in einen Anstieg drehen können und damit dem Management über den Kursanstieg und die nicht gesunkenen Grenzfinanzierungskosten signalisieren: Ihr habt alles richtig gemacht (auch wenn dies in den Augen der nachhaltigen Anleger nicht für die nachhaltige Unternehmensführung zutrifft).⁹⁴

Solange es also eine Mischung von nachhaltig und nicht nachhaltig ausgerichteten Anlegern auf Finanzmärkten gibt, ist die Wirksamkeit einer durch unterlassene Kauf- und durchgeführte Verkaufstransaktionen im Rahmen einer Anlagestrategie nach dem Ausschlussprinzip eine im Hinblick auf die Steuerung hin zu nachhaltiger Unternehmensführung beim Management sehr unsichere Angelegenheit.

Dies liegt u.a. daran, dass nachhaltige Geldanlagen wie ein Fremdkörper in einem ansonsten nach streng marktwirtschaftlichen Prinzipien arbeitenden Finanzmarktgefüge operieren. Die Lehrbücher führen hierzu sinngemäß aus:⁹⁵ Finanzierungskosten werden durch informations-effiziente Finanzmärkte mit rational handelnden Wirtschaftssubjekten gebildet, ohne dass hier außer erwarteten Renditen und Risiken einer Anlage andere entscheidungsrelevante Überlegungen eingehen. Es wird eine sog. Erwartungsrationalität i.S. der Theorie rationaler Erwartungen bei allen Marktteilnehmern unterstellt: Sie alle wissen, nach welchen (rein) ökonomischen Modellen Wertpapiere zu bewerten sind (sog. Mark to Model) oder verhalten sich „als-ob“ sie es wüssten. Damit bestehen wegen der Annahme rationalen Verhaltens bei den Marktteilnehmern keine systematischen Erwar-

94 Vgl. Hawliczek, J., 2008, Kapitalmarktfaktor Moral? Kursimplikationen ethisch relevanter Aspekte auf dem Kapitalmarkt, Wiesbaden, S. 176.

95 Vgl. z.B. Brealey, R.A., Myers, S.C., Allen, F., 2011, Principles of Corporate Finance, 10. Aufl., New York et al.

tungsirrtümer. Es zählen für die Anlagenentscheidungen zudem ausschließlich finanzielle Daten (z.B. Dividenden, Zinsen). Da unterstellt wird, dass jederzeit alle für die Kenntnis der Werthaltigkeit eines Wertpapiers notwendigen Informationen auf dem Finanzmarkt verfügbar sind,⁹⁶ lösen neue kursrelevante Informationen unverzüglich Erwartungsänderungen aus und bewirken Wertpapierkäufe und -verkäufe. Dadurch verändert sich der Wertpapierkurs, der damit selbst immer das Ergebnis vorangegangener informationsbedingter Wertpapiergeschäfte war und so in sich ein sog. Informationsaggregat enthält. Da angenommen wird, dass die kursrelevanten Informationen unvorhersehbar auftreten, wird der Kurs ebenso zufällig bewegt, d.h. in die Zukunft geblickt wird man feststellen, dass er sich auf einem zufallsabhängigen Pfad befindet, den man in Fachkreisen „Random Walk“ nennt.

Das Zustandekommen von Kursänderungen aufgrund von sich ändernden Informationen hängt von der Organisation der Kauf- und Verkaufshandlungen auf dem (realen oder virtuellen) Börsenparkett ab. Die sog. Marktstruktur ist jetzt entscheidend: So setzen sich die am Wertpapierhandel teilnehmenden Gruppen aus sog. Market Makers, Liquiditätshändlern, Arbitrageuren und sog. Noise Traders zusammen. Von Bedeutung für das Wechselspiel zwischen nachhaltig und nicht nachhaltig ausgerichteten Marktteilnehmern ist die Einordnung der aus nachhaltigen Motiven handelnden Marktteilnehmer. Da sie nicht in das zuvor aufgezeigte Bild der rationalen Anleger passen, sind ihre Motivationen für Wertpapierkäufe und -verkäufe wie eine „Störung im Betriebsablauf“ der üblichen Marktprozesse zu interpretieren. Diese Störungen werden mit dem englischen Begriff „Noise“ be-

zeichnet. Nachhaltig ausgerichtete Anleger bringen also demzufolge Unruhe in das ansonsten idealisierte Zusammenspiel der vorgenannten einzelnen Akteursgruppen. Sie sind in diesem Sinn als Noise Trader zu verstehen. Ein Noise Trading ist allerdings auch aus anderen als aus Nachhaltigkeitsmotivationen möglich (z.B. um mit Insider-Informationen zu spekulieren) und findet tagtäglich statt. Aus diesem Grund stellen sich die übrigen Marktteilnehmer auch auf solche Sondersituationen schnell ein und versuchen ihre Schlüsse für die eigenen Kauf- und Verkaufshandlungen hieraus zu ziehen, um Gewinnchancen auszuschöpfen. Nachhaltig ausgerichtete Anleger müssten beim Versuch, ein nicht auf dem Nachhaltigkeitspfad befindliches Unternehmen durch Ausschlusskriterien und nachgelagerten Verkäufen oder Nichtkäufen abzustrafen, wissen, wie hoch ihre Transaktionsmacht ist oder ob von den nachhaltigen Anlegern Infektionen auf konventionelle Anleger ausgehen, die dann ebenfalls zu Verkäufen animiert werden. Die Chancen stehen dann nicht schlecht, wenn die nachhaltig motivierten Anleger massiv Aktien eines nicht nachhaltigen Unternehmens verkaufen und so den Kurs deutlich nach unten drücken. Nicht nachhaltige Anleger würden dies mangels besseren Wissens als Zeichen eines allgemein verschlechterten wirtschaftlichen Zustandes des betroffenen Unternehmens werten und ebenfalls Aktien verkaufen, was den Kurs weiter absenken ließe. Der Vorstand dieses Unternehmens müsste nun diese Kurssignale zur Kenntnis nehmen und daraufhin Vorschläge machen, welche Maßnahmen er zu unternehmen gedenkt, um den Kursverfall aufzuhalten. Nur wenn er weiß, dass der Auslöser hierfür die mangelnde Nachhaltigkeit seines Unternehmens ist, wird er überhaupt an Maß-

⁹⁶ Es handelt sich hierbei um die sog. Informationseffizienz des Kapitalmarktes nach Fama: „A market in which prices always ‚fully reflect‘ available information is called ‚efficient‘“ Fama, E., 1970, Efficient Capital Markets, in: Journal of Finance, Vol. 25, 1970, S. 383-417, hier S. 383.

nahmen denken, die die Nachhaltigkeitsleistung seines Unternehmens verbessern und die nachhaltig motivierten Verkäufer versöhnen können. Andernfalls würden durch den Kursrückgang die Grenzfinanzierungskosten zukünftiger Eigenkapitalbeschaffung ansteigen.

Es handelt sich hier um die Skizze eines Prozesses, bei dem durch Ausschlusskriterien Verkäufe und Nichtkäufe von Aktien initiiert und fortgeführt werden, die zu einem Kursrutsch führen können und deren Ziel sein müsste, den Vorstand zur Aufnahme von Maßnahmen zu mehr Nachhaltigkeitsperformance zu bewegen. Dabei sind für diese vereinfachte Kausalität zahlreiche Unwägbarkeiten für das Zustandekommen dieser Ursache-Wirkungsbeziehung und deren Ergebnis zu bedenken. Nur um einige zu nennen: Reagieren die übrigen nicht nachhaltigen Anleger auf das Kurssignal oder sind ihnen die Gründe bekannt – Abstrafen wegen mangelnder Nachhaltigkeit – die sie eventuell aber gar nicht teilen. Dann würde sogar das Gegenteil erfolgen: nicht nachhaltige Anleger würde den Kursrückgang als günstigen Einstieg in die Aktien des Unternehmens sehen und damit den Kurs wieder stabilisieren. Der Vorstand hätte in diesem Fall keinerlei Anlass, seinen Kurs zu ändern.⁹⁷

4. Was sagt die empirische Forschung zur Beeinflussbarkeit von Unternehmensverhalten über die Finanzmärkte?

Im Kontext der Nachhaltigkeit haben negative externe Effekte von Unternehmen auf sie selbst zurück wirkende Folgen, wenn sie z.B. zu gerichtlichen Verurteilungen verbunden mit Strafzahlungen führen oder Reputationsschäden durch öffentliche Anpran-

gerungen von sozialem und ökologischem Fehlverhalten durch NGOs und Medien erzeugen. Damit können für Unternehmen die Folgen von negativen externen Effekten aufgrund des Law to Operate und der License to Operate zu Umwelt-, Sozial- oder Governance-Risiken führen und dessen Fähigkeit bedrohen, vertragsgerecht Zins- und Tilgungszahlungen bei Krediten zu leisten, Dividenden in dem von Aktionären gewünschten Umfang zu leisten u.ä.m. Die Wirkungen sind normalerweise branchen- und unternehmensspezifisch. Für Anleger bedeutet dies, dass sie nicht in vollem Umfang diversifizierbar sind. Anleger haben unter diesen Umständen einen Anlass, von nicht nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen einen speziellen Risikoaufschlag in den Renditen zu fordern, was für betroffene Unternehmen deren Finanzierungskosten erhöhen kann.⁹⁸

4.1 Wirkungen veränderter Fremdfinanzierungskosten

Zahlreiche Studien der empirischen Finanzmarktforschung belegen, dass eine überdurchschnittliche Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu geringeren Risiken, einer besseren finanziellen Performance und geringeren Fremdfinanzierungskosten führen kann. Im Detail sei auf den Überblick bei Schäfer (2014) verwiesen.⁹⁹ Neuere Forschungsarbeiten untersuchen die Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten für die Bonitätsbewertung im Firmenkundenkreditgeschäft von Banken. So wurde in verschiedenen Studien der Informationsgehalt von Nachhaltigkeitskennzahlen im Kreditgeschäft untersucht und nachgewiesen, dass Kreditausfälle teilweise auf ökologische Nachhaltigkeitsrisiken zurückgeführt werden können. Darüber hinaus konnte in anderen Forschungsarbei-

97 Im Detail ist dies wissenschaftlich untersucht worden von Hawliczek, J., 2008, Kapitalmarktfaktor Moral?, Kapitel 4.

98 Vgl. Schäfer, H., 2012, Sustainable Finance. A Conceptual Outline, University of Stuttgart, BWI/Abt. III, Working Paper Series, No. 03/2012, S. 27-29, <http://ssrn.com/author=432903>, Zugriff: 29.08.2013.

99 Vgl. Schäfer, H., 2014, Der Einfluss öko-sozialer Risiken auf die Bewertung von Assets im Investmentbanking. Forschungsstand und Anknüpfungspunkte für die Praxis, in: Wendt, K., 2014, CSR und Investment Banking, Wiesbaden u.a.

ten belegt werden, dass die Vorhersagegenauigkeit von Kreditausfällen durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskennzahlen verbessert werden kann.¹⁰⁰

Damit verfügen zwar Kreditinstitute über gute Argumente, um nicht-finanzielle, ESG-Kriterien ihren internen Ratings zugrunde zu legen und sie sogar zur Bepreisung von Risikozuschlägen einzusetzen, doch mangelt es bisher weitgehend an einer Berücksichtigung im alltäglichen Kreditgeschäft. Phillips et al. haben herausgefunden, dass als ein entscheidender Grund für das Ignorieren von ESG-Kennzahlen in der Kreditbeurteilung und -entscheidung von Vertretern der Kreditwirtschaft der Mangel an messbaren Kriterien für Nachhaltigkeit beklagt wird, mit deren Hilfe eine standardisierte Erfassung und Bewertung von Unternehmenskennzahlen aus dem ESG-Bereich vorgenommen werden kann.¹⁰¹

Scholtens richtet den Blick nicht auf die Folgen von Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen der Unternehmensfinanzierung, sondern lenkt ihn auf die Projektfinanzierung.¹⁰² Im Vordergrund der Projektfinanzierung stehen eigenständige Zweckgesellschaften, mit denen großvolumige Infrastrukturprojekte des Energie-, Verkehrs- und Anlagenbereichs finanziert werden. Von solchen Projekten können weitreichende negative ökologische und soziale externe Effekte ausgehen wie z.B. das Dreischluchten-Staudammprojekt in China mit seinen großflächigen Umweltzerstörungen und Umsiedlungszwängen demonstriert hat. Mit den sog. Äquator-Prinzipien der Weltbank-Gruppe verpflichten sich die unterzeichnenden Kreditinstitute

(Selbstverpflichtung) ökologische und soziale Prüfungen bei den zu finanzierenden Projekten durchzuführen, um dadurch Mindeststandards bei Projektfinanzierungen mit mehr als 50 Mio. US-Dollar Finanzierungsvolumen einzuhalten. Diese Selbstverpflichtung ist dann integraler Bestandteil des Risikomanagements dieser Banken in ihrem projektbezogenen Risikomanagement.¹⁰³

4.2 Die Wirkungen veränderter Eigenfinanzierungskosten

Den Ausgangspunkt für die Analyse der Wirkungen nachhaltiger Geldanlagenentscheidungen bildet der allgemeine Corporate Governance-Kontext. D.h. die Frage nach der Steuerbarkeit der Unternehmensleitung hin zu mehr Nachhaltigkeit und Verantwortung durch Eigenkapitalgeber ist eingebettet in die Regularien, auf welche Weise der Gesetzgeber eine solche Einflussnahme zulässt und welche Potenziale der Finanzmarkt zum Belohnen und Bestrafen von Unternehmen(sleitungen) zur Verfügung hat. Theoretische und empirische Studien liefern Belege dafür, dass allein die Androhung eines umfangreichen Aktienverkaufs disziplinierend auf das Management i.S. seiner dann erfolgten Ausrichtung an Aktionärszielen im Grundsatz nach sich ziehen kann.¹⁰⁴ Auch eine Bedrohung der Unternehmensleitung, im Fall von Fehlverhalten durch einen dadurch bewirkten Kurssturz Opfer von aufkaufenden Anlegern zu werden und im dessen Zuge den Arbeitsplatz verlieren, kann einen Wechsel im Managementverhalten bewirken (sog. Unfriendly Takeover).

100 Zum Überblick der Studien vgl. Schäfer, H., Barthruß, Chr., 2013, Bewertung ökologischer und sozialer Risiken im Firmenkundengeschäft, in: Schäfer, H., Krummrich, K. (Hrsg.), Handbuch Nachhaltigkeit. Strategie. Forschung. Praxis, Stuttgart, 2013, S. 348-370.

101 Vgl. Phillips, S., Pratt, N., Raab, Ch., Wagner, T., 2012, Nachhaltige Finanzierung in mittelständischen Unternehmen, UNEP/Wuppertal Institute Collaborating Centre on Sustainable Consumption and Production (CSCP), Wuppertal, http://www.scp-centre.org/fileadmin/content/files/6_Resources/1_Publications_pdfs/80_Philipps_Pratt_Raab_Wagner_2012_NachhaltigeFinanzierungeninMittelst%C3%A4ndischenU.pdf, Zugriff: 01.09.2013.

102 Vgl. Scholtens, B., 2006, Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility, in: Journal of Business Ethics, Vol. 68, 2006, S. 19-33.
103 Vgl. Esty, B.C., Knoop, C., Sesia, A., 2005, The Equator Principles: An Industry Approach to Managing Environmental and Social Risks, in: Harvard Business School Case Study, Vol. 9, 2005, S. 205-214.

104 Vgl. Admati, A., Pfleiderer, P., 2005, The Wall Street Walk as a Form of Shareholder Activism: Exit as a Form of Voice, in: The Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 7, 2005, S. 2445-2485, hier S. 2447.

Welche Potenziale bieten sich vor diesem Hintergrund solchen Anlegern, die versuchen, mit dem Kauf und Verkauf von Unternehmen deren Nachhaltigkeitskurs mitzubestimmen? Die Forschung ist hier erst am Anfang. Die bisherigen theoretischen Studien zeugen von einer hohen Vielfalt der Untersuchungsparameter und -methoden.¹⁰⁵ Dies ist der Tatsache geschuldet, dass eine überzeugende theoretische Vorstellung, wie CSR die Finanzierungskosten beeinflusst und welche Übertragungswege von z.B. Aktienkäufen und -verkäufen auf das Verhalten von Unternehmensleitungen im Hinblick auf Nachhaltigkeit haben, bislang nur unzureichend erforscht sind. Es handelt sich denn auch um komplexe und bis heute noch nicht ganz verstandene Vorgänge.¹⁰⁶ Schon die Formen der Interaktionen zwischen Anleger und Managern können sehr vielschichtig sein. Ansatzpunkte wären hierzu: freiwillige Maßnahmen zur Internalisierung negativer externer Kosten, Antizipation erwarteter Regulierungen, Reputationsmanagement etc. Ausgewählte Forschungsergebnisse liefern ein gemischtes Erkenntnisbild:

- Heinkel et al. (2001) fanden heraus, dass nachhaltig ausgerichtete Anleger mind. 20 Prozent Aktienanteil am Unternehmen haben müssen, um die Grenzfinanzierungskosten im Eigenkapital so zu hebeln, dass die Unternehmensleitung die Nachhaltigkeitsanliegen diesen Anlegerkreisen Beachtung schenkt.¹⁰⁷
- Teilweise gehen Einzelmodelle von einer bis zu 40 Prozent Anteilsquote aus.¹⁰⁸

- Haigh und Hazelton kommen in ihren Untersuchungen zu dem Schluss, dass die Möglichkeiten zur Steuerung des Managements durch Aktionäre bezüglich Nachhaltigkeit mittels des Aktienkurses sehr begrenzt sind.¹⁰⁹
- Gut nachweisbar wirkt die Unternehmensreputation auf die Eigenkapitalkosten. Semenova und Hassel kommen zu dem Ergebnis, dass die Steigerung der Unternehmensreputation durch Nachhaltigkeitsmaßnahmen die Eigenkapitalkosten zu reduzieren vermag.¹¹⁰
- In einer sehr differenzierten Analyse haben ElGhoul et al. herausgefunden: „In particular, while CSR investment in employee relations, environmental policies, and product strategies contribute to lowering firms' cost of equity, CSR related actions in the areas of community relations, diversity, and human rights do not”.¹¹¹

Ein weiterer Ansatz zur Analyse der Wirkungen liegt im Bereich der kurzfristigen Kursreaktionen. Die hier einzuordnenden Ereignisstudien beschäftigen sich vor allem mit Thematiken des Umwelt- und Sozialbereichs, Geschäftspraktiken und allgemeinen (moralischen) Fragestellungen. Die Ursache-Wirkungsbeziehung wird i.d.R. so konstruiert, dass mangelndes nachhaltiges Verhalten eines Unternehmens seine unternehmensspezifischen Risikostrukturen verschärft, was dann als negativer ökonomischer Effekt interpretierbar wäre. Dabei spielt das Verständnis solcher Risiken als Ausdruck eines unethischen,

105 Vgl. Beltratti, A., 2005, The Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, in: The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice, Vol. 30, No. 3, 2005, S. 373-386.

106 Vgl. Renneboog, L., Horst, J., Zhang, C., 2008, Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior, in: Journal of Banking and Finance, Vol. 32, 2008, S. 1723-1742.

107 Vgl. Heinkel, R., A. Kraus, J. Zechner, 2001, The Effect of Green Investment on Corporate Behavior, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 36, 2001, S. 431-449.

108 Vgl. von Arx, U., Ziegler, A., 2008, The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe, CER-ETH - Center of Economic Research at ETH Zurich, Economics Working Paper Series Eidgenössische Technische Hochschule Zürich, Working Paper 08/85, May 2008; URL: <http://ideas.repec.org/p/eth/wpswif/08-85.html> und <http://ideas.repec.org/p/eth/wpswif/08-85.html>, Zugriff: 29.08.2013.

109 Vgl. Haigh, M., Hazelton, J., 2004, Financial Markets: A Tool for Corporate Social Responsibility?, in: Journal of Business Ethics, Vol. 52, No. 1, 2004, S. 59-71.

110 Vgl. Semenova, N., Hassel L., 2008, Financial Outcomes of Environmental Risk and Opportunity for US Companies, in: Sustainable Development, Vol. 16, 2008, S. 195-212.

111 ElGhoul, S., Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., Mishra, D., 2011, Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?, S. 2417.

d.h. unmoralischen Handelns eine erhebliche Rolle (z.B. illegale Geschäftspraktiken). Damit einher gehen oft Gesetzesverletzungen, die früher oder später zu Sanktionen des verursachenden Unternehmens führen und dadurch entsprechende Entschädigungs-, Straf- und Anwaltszahlungen auslösen, die wiederum mehrperiodige, u.U. erhebliche finanzielle Folgen auslösen können. Negative Kursreaktionen sind dann in Erwartung solcher zukünftigen finanziellen Belastungen der Unternehmen zu interpretieren. Die Übergänge zwischen nachhaltigen und ökonomischen Motiven können allerdings oft nicht trennscharf vorgenommen werden. So kann die Kursreaktion in Folge eines nicht nachhaltigen Unternehmensverhaltens zum einen auf ESG-Gründe, zum anderen aber auch auf rein ökonomische Ursachen zurückzuführen sein. Relativ eindeutig verhält sich dies bei entdeckten Kursabsprachen und aufgedecktem Fehlverhalten, da die bis dahin dadurch geschaffenen Gewinne ab diesem Zeitpunkt nicht mehr zu erwarten wären und es zusätzlich zu Sanktionen kommen dürfte.¹¹²

Mit dem Erwerb von Aktien erhält der Käufer nicht nur einen Anteil am Eigenkapital eines Unternehmens, sondern darüber hinaus je nach Aktientyp auch bestimmte Rechte. Die Stimmrechtsausübung ist neben der Beteiligung am Gewinn ein solches wesentliches Recht aus der Geldanlage in Stammaktien. Weiterhin erwirbt der Käufer einer Aktie ein Informations- und Kontrollrecht. Die Ausübung von Aktionärsrechten im Zusammenhang mit nachhaltiger Geldanlage (Shareholder Engagement) erfolgt dabei v.a. über einen konstruktiven (in den meisten Fällen nicht-öffentlichen) Dialog mit

dem Management oder durch die Nutzung der Stimmrechte bei der Hauptversammlung. Es geht institutionellen Anlegern entweder darum, ihre Nachhaltigkeitsvorstellungen in Unternehmen einzubringen, und/oder drohende Risiken oder ungenutzte Chancen für die langfristige finanzielle Entwicklung des Unternehmens frühzeitig zu beeinflussen.¹¹³ In ihrem Überblick zum Stand der Forschung und der Praxis von Shareholder Engagement in Deutschland belegen Schäfer und Hertrich, dass bislang fast ausschließlich Governance-Themen adressiert werden.¹¹⁴ Die überwiegenden Themen sind hierin die Angemessenheit der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen und Kontroversen um die Entlastung der Führungsgremien und einzelner Mitglieder. Umwelt- und Sozialthemen spielen bisher keine erkennbare Rolle.

4.3 Die Wirkungen von Finanzintermediären – Nachhaltigkeitsratings und ihr Wirkungspotenzial auf Unternehmen

Anstrengungen in ihren Nachhaltigkeitsleistungen zu unternehmen, können im Finanzmarktbereich auch sog. nicht-monetäre Finanzintermediäre initiieren und befördern sowie Fehlverhalten auch bis zu einem gewissen Grad sanktionieren. So ist z.B. die Aufnahme eines Unternehmens als Mitglied in einem Nachhaltigkeits-Ranking und erst recht eine dortige Spitzenposition als sichtbarer Ausdruck für eine von einer externen Stelle (Nachhaltigkeitsrating-Organisation) ermittelte überdurchschnittliche Nachhaltigkeitsleistung zu werten.¹¹⁵ Solche Rating-Finanzintermediäre erfassen nicht nur mit ihren „Röntgenschirmen“ die vielfältigen Nachhaltigkeitsleistungen und bewert-

112 Vgl. Hawliczek, J., 2008, Kapitalmarktfaktor Moral?, S. 101ff.

113 Vgl. Almaric, F., 2006, Pension Funds, Corporate Responsibility and Sustainability, in: Ecological Economics, Vol. 59, 2006, S. 440-450, hier S. 446.

114 Vgl. Schäfer, H., Hertrich, Chr., 2013, Shareholder Activism in Germany: An Empirical Study, in: The IUP Journal of Corporate Governance, Vol. 12, No. 2, 2013, S. 28-39, hier S. 30-39.

115 Vgl. Belu, C., Manescu, C., 2009, Strategic Corporate Social Responsibility and Economic Performance, Workingpaper 362 an der Göteborg University, Department of Economics, Göteborg 2009.

ten sie (sog. Screening und Monitoring), sondern stehen mit Unternehmen meist in einem Informationsaustausch und halten ihnen mit dem Rating-Ergebnis einen Spiegel der eigenen Nachhaltigkeit vor. Rating-Finanzintermediäre sind durchaus in der Lage, über diesen Informationserhebungs- und -bewertungsprozess hinaus Unternehmensleitungen in kritische Diskussionen zu verwickeln und Ansatzpunkte für Verbesserungen in deren Nachhaltigkeitsleistung aufzuzeigen. Damit verbunden kann die Durchsetzung bestimmter Standards im ökologischen oder sozialen Bereich sein (sog. Enforcement-Funktion der Rating-Einrichtung).¹¹⁶

Allerdings ist es für Stakeholder und Unternehmensleitungen selbst bislang schwierig, aufgrund der unterschiedlichen Nachhaltigkeitsverständnisse, Nachhaltigkeitskriterien und den ihnen von den Rating-Organisationen beigemessenen Gewichten, die verschiedenen Rating-Urteile für ein und dasselbe Unternehmen zu beurteilen.¹¹⁷ Ferner ist die Qualität und Vergleichbarkeit von unternehmensindividuellen Daten zur Nachhaltigkeit oft nur eingeschränkt möglich. Dadurch ergibt sich nur eine eingeschränkte Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zumindest zwischen Ratings.

5. Fazit und Ausblick

Wie zu Beginn des Beitrags problematisiert wurde, ist die Beziehung zwischen einer nachhaltigen Geldanlage auf der Basis des Ausschlussprinzips und der Wirkungen von Unternehmen im Hinblick auf deren Nachhaltigkeits- und Verantwortungspolitik keine triviale Aufgabe. Der Beitrag hat zunächst auf der Grundlage der an sich schon sehr unterschiedlichen Verständnisse von CSR

und CS das Feld für die Berechtigung einer an Ausschlussprinzipien ausgerichteten nachhaltigen Geldanlage über die Konfrontation „Markt- und Politikversagen“ abgesteckt. Dabei wurde insbesondere auf die Internalisierungseignung von negativen externen Effekten mittels Ausschlussprinzipien in der Geldanlage abgestellt. Es wurde begründet, weshalb Stakeholder unter solchen Umständen des Markt- und des Politikversagens (Governance Vakuum) vor allem in Gestalt von und Delegation durch NGOs eine wichtige Rolle für die Internalisierung übernehmen können. Dabei wurde auch auf die sog. dynamischen externen Effekte abgestellt, die mehrperiodisch die nachhaltige Entwicklung von Umwelt und Gesellschaft beeinflussen.

Anleger sind als Eigen- und Fremdkapitalgeber auch im Gewand von Stakeholdern unterwegs, da sie zu dieser Gruppe gezählt werden. Damit erhält ihre Anlageentscheidung, sofern sie nach ESG-Kriterien ausgerichtet ist, über den Finanzmarkt Werkzeuge, mit denen Unternehmen im Hinblick auf ihre CSR-Leistung belohnt oder bestraft werden können – das Anlegen in CSR leistungsfähige Unternehmen stellt eine Belohnung, das Nichtanlegen oder Verkaufen von Wertpapieren eine Abstrafung dar. Es wurde gezeigt, dass dies rein finanzwirtschaftlich gesehen über die Veränderung der ex ante Grenzfinanzierungskosten in die Realwirtschaftssphäre von Unternehmen transformierbar ist, indem hohe Finanzierungskosten Investitionen unrentabler werden und den Unternehmenswert sinken lassen. Ob die Finanzierungskosten wirklich fallen, wenn ein Unternehmen abgestraft werden soll, kommt ganz erheblich auf das Zusammenspiel von nachhaltigen und neutralen Anlegern an. Jeder sinkende Wertpapierkurs ist für neutrale Anleger erst einmal ei-

¹¹⁶ Vgl. Schäfer, H., 2005, International Corporate Social Responsibility Rating Systems – Conceptual Outline and Empirical Results, in: Journal of Corporate Citizenship, Vol. 20, 2005, S. 107-120.

¹¹⁷ Vgl. z.B. Whitehouse, L., 2006, Corporate Social Responsibility: Views from the Frontline, in: Journal of Business Ethics, Vol. 63, No. 3, 2006, S. 279-296.

ne Einladung zum Kauf, was nachfolgend einen Kursrückgang stoppen und eventuell sogar wieder in einen Anstieg umleiten kann. Die Ergebnisse eines Ausschlussprinzips auf den Unternehmenskurs als wichtigste Determinante der Finanzierungskosten sind also von vornherein nicht klar und hängen von einem sehr komplexen „Spiel“ zwischen den beiden vorgenannten Gruppen von Anlegern ab.

Was sagt die Praxis? Es gibt durchaus Einiges an Anschauungsmaterial durch Fallstudien, die sich auf spektakuläre Ausschlussentscheidungen richten, wie sie allerdings in nennenswertem Umfang nur von einigen wenigen großen Pensionsfonds wie dem norwegischen Pensionsfonds oder dem amerikanischen CALPers hie und da in den Medien erscheinen. Eine empirische Aufhellung der Wirkungen von Ausschlussprinzipien auf das Unternehmensverhalten steht vor der Anforderung, nach den derzeit gängigen ökonomischen Maßstäben Daten zu heben und Theoriekonstrukte zu entwickeln, mit denen solche Praxistests ermöglicht werden. Da man sich schon bisher schwer tut, eine theoretisch kausale Wirkungskette von an Ausschlussprinzipien getragener Anlagenpolitik, deren Übertragungswege und -stellen sowie die Wirkung auf das Unternehmensverhalten aufzuzeigen, kann die dafür zuständige empirische Finanzmarktforschung nur am Anfang stehen. Dabei zeigt sich, dass die Kursbewegungen („die Abstrafung“) nach unten einen sehr signifikanten Aktienanteil voraussetzt, also umfangreiche Verkäufe stattfinden müssen.

Eine hierzu bislang seitens nachhaltiger Geldanleger nicht praktizierte Anlagestrategie wäre „Leerverkäufe“ (sog. Short Selling). Dabei wird per Termin ein Wertpapier verkauft, das dann am Ende der vereinbarten Laufzeit erst geliefert werden muss. Der Leerverkäufer übt damit zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses Verkaufsdruck aus und lässt den (sog. Kassa-)Kurs sinken. Ei-

ne andere Möglichkeit wäre der Einsatz von Derivaten, also Wertpapier-Futures oder -Optionen, mit denen ebenfalls durch Verkaufsdruck Kurssenkungen erreicht werden können. Obgleich solche Instrumente grundsätzlich zur Erzielung eines Kursrückgangs und damit eines Anstiegs der Grenzfinanzierungskosten geeignet wären, stellen sie für viele Kreise nachhaltiger Anleger keine praktikable Möglichkeit dar. Vor allem kirchliche Anlegerkreise stehen solchen Terminkontrakten und Derivaten weitgehend ablehnend gegenüber, da sie in den Augen dieser Anleger für zahlreiche Fehlentwicklungen auf den Finanzmärkten verantwortlich gemacht werden oder zu deren Verstärkung beigetragen haben sollen.

Eine ganz andere, offene Frage ist, ob sich Unternehmensleitungen in Bezug auf die Nachhaltigkeitsleistungen der von ihnen geführten Unternehmen wirklich und nur aufgrund von Kursrückgängen steuern lassen. Die empirischen Studien sind da bisher eher ernüchternd. Es scheinen begleitende, eventuell konzertierte zusätzliche Maßnahmen zweckmäßig, um die Durchschlagskraft der Finanzdispositionen zu erhöhen. Auf der Finanzmarktseite wäre da an das Shareholder Engagement zu denken, was aber eben gerade den Erwerb einer Aktie erfordert, also das Gegenteil des Ausschlussprinzips. In diesem Zusammenhang sind aber je nach nationalem Rechts- und Governance-System die jeweiligen Besonderheiten zu berücksichtigen, die nicht nur die Art von Shareholder Engagement, sondern die Wirkungen beeinflussen. So weisen nationale Finanz- und Governance-Systeme in Europa durchaus sehr unterschiedliche Umsetzungswege und Einwirkungsmöglichkeiten auf.

Nicht zu unterschätzen ist für die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland die besondere rechtliche Bevorzugung, die der Gesetzgeber der Stakeholdergruppe „Beschäftigte“ und hier speziell der NGO „Gewerkschaften“ über Mitbestimmungs-

und Betriebsverfassungsgesetze eingeräumt hat. Nachhaltig ausgerichtete Anleger stehen daher bei deutschen Großunternehmen nicht nur rein „Kapital geleiteten“ Vertretern in der Unternehmensführung gegenüber, sondern auch den „Arbeit geleiteten“ Vertretern. Bisher nicht untersucht ist die Interaktion zwischen gewerkschaftlichen Vertretern in den Aufsichtsratsgremien und den Operationen von nachhaltigen Geldanlegern. Hier besteht Forschungsbedarf, da zumindest in stark gewerkschaftlich beeinflussten Ländern die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen nicht unerheblich von der Kooperationsbereitschaft der gewerkschaftlichen Kreise in den Unternehmensführungen abhängen dürfte.

Was durch eine nachhaltige Geldanlagepolitik nur in Ausnahmefällen über die Finanzmärkte möglich sein dürfte, ist die Lenkung von einzelnen Investitionsvorhaben in Unternehmen zur Vermeidung von negativen externen Effekten, wie z.B. der Entzug von Finanzmitteln für eine umweltschädigende neue Produktionsanlage. Dafür ist auf Finanzmärkten das Ausschlussprinzip nicht feinkörnig genug anwendbar. Hier wäre eine gezielte Shareholder Engagement-Strategie vermutlich wirkungsvoller, damit wäre aber kein Ausschlussprinzip geeignet, sondern ganz im Gegenteil müsste ein gezielter Kauf von Aktien eines Unternehmens erfolgen, um über die notwendigen Aktionärsrechte (vor allem Stimmrechte) zu verfügen. Anders sieht die Wirkungsmöglichkeit bei durch Kreditinstitute vergebenen Krediten aus. Hier kann sehr wohl und in durchaus konkreter Weise die Vergabe von Krediten an den Verwendungszweck gekoppelt werden und Kreditinstitute könnten theoretisch

nicht nachhaltige Verwendungszwecke als Ausschlussprinzip ihrem Kreditgeschäft zugrunde legen. Die dafür notwendige kreditpolitische Entscheidung hängen von den Vorstellungen der Eigentümer von Banken und Sparkassen ab. Politische Kreise, die Sparkassen für ihre investitionslenkenden Programmatiken einsetzen wollten (wie es verschiedentlich aus der Partei „Bündnis 90/Die Grünen“ heraus artikuliert wird), hätten hier zumindest de jure einen Zugang. Ob damit allerdings auch die eigentlichen Eigentümer, die Gesellschaft, die lokale Gemeinschaft einer Stadt oder eines Kreises, einen solchen Schritt für legitimiert halten dürfte, ist eine andere, aber sehr wichtige Frage.

Der Einsatz von Finanzmärkten, Anlegern und nachhaltigen Geldanlagen im Dienste von Ausschlusskriterien als alleinige Strategie zu einer Bewegung von Unternehmen hin zu mehr Nachhaltigkeit dürfte kaum durchschlagende Wirkungen in der Breite ermöglichen. Es scheint eher sinnvoll, in koordinierten Aktionen zusätzlich zu Anlageentscheidungen des Nachhaltigkeitsspektrums NGO-Aktivitäten, investigativen Journalismus etc. einzusetzen, um Transparenz über die Nachhaltigkeit von Unternehmen herzustellen, Unternehmensleitungen Anstöße zur kritischen Selbstreflexion zu geben und Druck zur Einhaltung oder Aufnahme eines Nachhaltigkeitspfades aufzubauen.

Zum Autor: Prof. Dr. Henry Schäfer ist Leiter der Abt. III des Betriebswirtschaftlichen Instituts und Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart.

Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage – eine Reflexion auf den Beitrag von Henry Schäfer

Sebastian Utz

1. Einführung

Nachhaltige Geldanlagen unterscheiden sich in der aktuell gängigen Investmentpraxis durch die Anwendung sogenannter Screening-Methoden von konventionellen Geldanlagen. Bei Screening-Methoden wird in einer gewissen Weise ein Anlageuniversum definiert, welches als Grundlage zur Ermittlung der optimalen Anlageentscheidung dient. Neben einigen innovativen Screening-Methoden stellen Ausschlusskriterien ein sogenanntes Negativscreening dar – Wertpapiere, welche gegen vorab definierte Unterschranken hinsichtlich moralischer Mindestanforderungen, ökologischer Standards oder anderer Aspekte nachhaltiger Dimensionen verstoßen, werden vom Portfoliobildungsprozess ungeachtet ihres Rendite/Risiko-Profiles ausgeschlossen. Damit führt die Anwendung von Negativkriterien zu einer aus Optimierungstheoretischen Gesichtspunkten suboptimalen Anlageentscheidung, wenn finanzielle Zielgrößen die ausschlaggebenden für die Entscheidungsfindung der optimalen Portfoliostrategie sind. Auch aus dem Blickwinkel eines nachhaltigen Investors, der als Fernziel eine Erhöhung der nachhaltigen Standards im globalen Wirtschaftssystem verfolgt, kann das Ausschließen der hinsichtlich Nachhaltigkeitskriterien „unterentwickelten“ Unternehmen zu nachteiligen Folgen führen.

Die zu diskutierende Fragestellung der Fachtagung bestand hauptsächlich darin, Erkenntnisgewinne bezüglich der Zielsetzungen nachhaltiger Investoren bei der Anwendung von Ausschlusskriterien zu erreichen. Die erste Zielsetzung, welche auch im weiteren Verlauf dieses Artikels im Vordergrund steht, ist die Frage nach der Lenkungswirkung nachhaltiger Investments,

der sogenannten teleologischen Investmentintention. Konkret soll hier die These untersucht werden, dass durch die Anwendung von Ausschlusskriterien bei Investmententscheidungen eine Wirkung auf Investoren, Unternehmen und andere Interessensgruppen besteht. Eine verwandte Hypothese ist in diesem Kontext die Erwartung, dass Ausschlusskriterien die Wirtschaftspraxis von Unternehmen und Staaten dahingehend beeinflussen, dass sich verbesserte soziale, gesellschaftliche und ökologische Zustände entwickeln. Der zweite Grundsatz besteht im Einlösen moralischer Verpflichtungen, was unter dem Begriff deontologische Investmentintention zusammengefasst werden kann. Die damit verbundene Frage zielt auf die Pflicht zur Einhaltung moralischer Mindeststandards ab. Allerdings besteht in diesem Kontext die Problematik ein geeignetes Konzept für die geforderten Mindeststandards zu erstellen. Im Grundsatz scheinen sich nachhaltige Investoren einig zu sein, dass beispielsweise die Erzielung von Kapitalerträgen aus Geschäften mit „Sin Stocks“ (Alkohol, Verbrechen, Glücksspiel,...) für inakzeptabel angesehen wird.

Im folgenden Artikel werden verschiedene Wirkungen und Wirkungspotentiale von Ausschlusskriterien bei der Geldanlage diskutiert. Dabei wird zunächst auf direkte Wirkungen eingegangen, welche für Kapitalnachfrager einerseits und Kapitalgeber andererseits bestehen. Anschließend werden indirekte Wirkungspotentiale beschrieben und abschließend die Ergebnisse zusammengefasst.

2. Lenkungswirkung von Ausschlusskriterien

Das Untersuchungsmerkmal „Lenkungswirkung nachhaltiger Investments“ ist keine

univariate Variable, sondern ein weitgefächerter Themenbereich mit Auswirkungen auf verschiedene Aspekte. Wirkung und Wirkungspotential, die nun im Folgenden betrachtet werden, lassen sich in direkte und indirekte Wirkung unterteilen.

2.1 Direkte Wirkung

Direkte Wirkungen sind Folgen von Negativ-Screening, die unmittelbar durch den Ausschluss von Unternehmen aus dem Anlageuniversum entstehen.

2.1.1 Wirkung für die Kapitalnachfrager

Aus ökonomischer Sicht sind direkte Wirkungen der Anwendung von Ausschlusskriterien für den Kapitalnachfrager vorwiegend Einflüsse auf die Kapitalkosten. Die Kapitalkosten – Kosten, welche einem Unternehmen bei der Finanzierung von Investitionen mittels Eigenkapital oder Fremdkapital entstehen – sind insbesondere davon abhängig, wie schwer ein Unternehmen Geldgeber findet. Würden alle Investoren nach nachhaltigen Aspekten ihr Kapital auf die Unternehmen am Kapitalmarkt verteilen, so hätten Ausschlusskriterien eine enorm hohe Wirkung. Unternehmen, die aufgrund einzelner oder mehrerer Verfehlungen bezüglich der Ausschlusskriterien nicht mit dem Attribut „investierbar“ belegt wären, könnten sich nicht oder nur zu sehr hohen Kapitalkosten am Primärmarkt finanzieren. Sie würden somit für ihr unzureichendes Nachhaltigkeitsmanagement bestraft, da sie kein frisches Geld für Investitionen erhalten würden. Am Sekundärmarkt würde das Ausschließen von nicht-nachhaltigen Geldanlagen durch eine Vielzahl von Investoren zu einem Nachfrageeinbruch bzw. einem Überangebot an nicht-nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten führen, was die Preise dieser Wertpapiere sinken ließe. Niedrige Wertpapierpreise am Sekundärmarkt, vor allem wenn sie durch künstliche Einflussfaktoren wie Ausschlusskriterien erzeugt werden, führen dazu, dass Unternehmen am Sekundärmarkt unterbewertet gehandelt würden. Unterbe-

wertete Unternehmen laufen Gefahr, zu Spekulationszwecken benutzt zu werden oder sich sogar einer „feindlichen“ Übernahmeaktion ausgesetzt zu sehen.

Nachdem die Annahme, dass sich alle Investoren am Kapitalmarkt an nachhaltigen Gesichtspunkten bei ihrer Anlageentscheidung orientieren, eine aktuell noch wenig realistische ist, muss die oben abgeleitete Logik abgeschwächt werden. Gerade aus der Folgerung, dass nicht-nachhaltige Unternehmen durch die sinkende Nachfrage bei nachhaltigen Investoren zu Preisen am Kapitalmarkt (sowohl Primärmarkt als auch Sekundärmarkt) gehandelt werden, die als unterbewertet bezeichnet werden können, stellen diese eine sehr interessante Investitionsmöglichkeit für konventionelle Investoren dar. Gerade Hedge Fonds, welche durch „Long/Short Equity“ oder „Dedicated Short“ Anlagestrategien gezielt unterbewertete Wertpapiere kaufen, werden unabhängig von moralischen, ökologischen und gesellschaftlichen Bedenken nicht zögern und ihr Anlageportfolio rein an finanziellen Erfolgsgrößen ausrichten. Daraus lässt sich ableiten, dass es die aktuell vorherrschende pluralistische Struktur an Investoren, in der nachhaltige Investoren nur einen kleinen Anteil einnehmen, nicht zulassen wird, dass Ausschlusskriterien zu einem signifikanten Ansteigen der Kapitalkosten von nicht-nachhaltigen Unternehmen führen können. Beispielsweise zeigen Heinkel et al. (2001), dass mindestens 20% des Aktienanteils am Unternehmen nötig sind um die Eigenkapitalkosten zu hebeln. Von Arx und Ziegler (2008) kommen in ihrer Untersuchung zu der Schlussfolgerung, dass sogar bis zu 40% notwendig sein können, um einen signifikanten Einfluss auf die Kapitalkosten zu erzielen. 2012 umfassten die Assets-under-Management im Bereich nachhaltiger Geldanlagen weltweit rund 13,57 Billionen US-Dollar (vgl. GSIA, 2013). In Deutschland sind laut Vigeo Rating (2012) etwa 14% aller Assets-under-Management

in nachhaltigen Investments gebunden. Vergleicht man die beiden Größen – einerseits die Höhe des Aktienanteils, bei dem ein Einfluss auf Kapitalkosten entstehen würde, und andererseits das Marktvolumen von etwa 14% des nachhaltig verwalteten Vermögens am Gesamtmarkt – so wird deutlich, dass ein Impact von Ausschlusskriterien aufgrund der aktuell vorherrschenden Marktsituation durch die geringe Anzahl an nachhaltig motivierten Investoren zumindest im Durchschnitt nicht realisiert werden kann.

2.1.2 Wirkung für die Kapitalgeber

Kapitalkosten für die Unternehmen stellen eine direkte Wirkung auf die Kapitalnachfrager dar. Daneben haben Ausschlusskriterien auch einen Einfluss auf das Rendite/Risiko-Profil eines Portfolios aus Anlegersicht. Die grundlegende Frage, ob nachhaltige Investoren den Erfolg ihres Investments überhaupt an den klassischen Rendite-Risiko-Kennzahlen wie der Sharpe Ratio, dem Tracking Error oder dem Capital Asset Pricing Model Alpha messen sollten, wird in diesem Artikel nicht weiter vertieft. Hirschberger et al. (2013) zeigen, dass beispielsweise eine angepasste „reward-to-variability“-Ratio, welche sowohl den Zuegewinn in finanzieller also auch in nachhaltiger Dimension ins Verhältnis zum Risiko setzt, den Erfolg eines nachhaltigen Investors passender wiedergibt. Ungeachtet dieser Tatsache und vor allem vor dem Hintergrund, dass in der Praxis eine der Hauptmotivationen für nachhaltige Geldanlagen eine Rendite in mindestens der Höhe der von konventionellen Geldanlagen erwartet wird (Dorfleitner und Utz, 2013), werden in der Folge einige Gedanken zu dem Rendite/Risiko-Profil von nachhaltigen Geldanlagen diskutiert.

Aus der Optimierungstheorie abgeleitet bedeutet das Anwenden von Ausschlusskriterien wie eingangs angesprochen eine Verkleinerung des möglichen Anlageuniversums. Hält man an der Zielfunktion fest und

verkleinert nur den Zulässigkeitsbereich, also die Menge der Wertpapiere, in die man zu investieren bereit ist, so führt das im Modell dazu, dass die Lösung für das kleinere Anlageuniversum höchstens so gut sein kann wie die Lösung für das Anlageuniversum vor dem Ausschluss einiger Wertpapiere durch das Negativ-Screening. Anschaulich bedeutet das, dass man sich durch das Ausschließen von nicht-nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten die Möglichkeit nimmt, das Geld auf eine große Anzahl von Wertpapieren zu verteilen und somit das Risiko auf viele verschiedene Einzeltitel zu streuen, ohne auf allzu viel Rendite verzichten zu müssen. Adler und Kritzman (2008) diskutieren eben diesen Effekt in ihrer Studie und finden heraus, dass nachhaltige Geldanlagen eine schlechtere Rendite als konventionelle Geldanlagen aufweisen müssten. Die Möglichkeit, das Risiko auf sehr viele Einzeltitel zu aufzuteilen, nennt man Diversifikation. Je kleiner das Anlageuniversum ist, desto weniger stark tritt der Diversifikationseffekt ein. Gerade Negativkriterien führen nicht nur dazu, das Anlageuniversum einzuschränken, sondern es in einer „einseitigen“ Art und Weise zu tun. Bekanntermaßen herrschen zwischen den Einzeltiteln und deren Wertentwicklung am Kapitalmarkt Abhängigkeiten. Beschließt eine Regierung beispielsweise eine Förderung für erneuerbare Energien, so wird sich das positiv auf alle Unternehmen auswirken, die in irgendeiner Form von dieser Förderung profitieren. Auch (Umwelt-) Katastrophen wie beispielsweise der Tsunami vor der Küste Japans und der anschließenden Nuklearkatastrophe von Fukushima im Jahre 2011 haben in unterschiedlichen Branchen zu unterschiedlichen Wertpapierkursentwicklungen geführt (vgl. Ferstl et al., 2012, Betzer et al., 2013). Durch die Anwendung von Ausschlusskriterien werden vorwiegend gleichartige Unternehmen ausgeschlossen, weil beispielsweise jede Firma der Tabakindus-

trie einen signifikanten Anteil ihres Umsatzes mit Tabak und angrenzenden Produkten erzielt und somit dem Ausschlusskriterium „Tabak“ zum Opfer fallen würde. Führt man diesen Gedanken fort, erhält man die Erkenntnis, dass durch eine strikte Anwendung der Ausschlusskriterien ganze Branchen oder zumindest Zweige aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass im Anlageuniversum nur noch wenige unterschiedliche Branchen vertreten sind. Die oben beschriebenen Abhängigkeiten zwischen Wertpapierkursentwicklungen sind zumeist innerhalb einer Branche relativ hoch, zwei Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen können dagegen nahezu unabhängig voneinander sein. Um einen möglichst starken Diversifikationseffekt erzielen zu können, ist es wichtig, einerseits viele Einzeltitel zu haben und zweitens möglichst viele, die unabhängig sind oder sogar entgegengesetzte Abhängigkeiten aufweisen, d.h. wenn der Kurs des einen Wertpapiers steigt, fällt der des anderen. Befinden sich nach einem Negativ-Screening allerdings nur noch Unternehmen weniger verschiedener Branchen im Anlageuniversum, so ist eine deutlich geringere Risikostreuung möglich (weniger starker Diversifikationseffekt) als bei Portfolios mit Wertpapieren aus allen möglichen Branchen. Diese Ausführungen implizieren, dass nachhaltige Geldanlagen schlechtere Rendite/Risiko-Profile aufweisen müssten als konventionelle Geldanlagen. Zu dieser Fragestellung gibt es eine große Anzahl an wissenschaftlichen Studien, die zu den unterschiedlichsten Ergebnissen kommen. Eine neuere Methode, um verlässliche Aussagen zu dieser Fragestellung treffen zu können, ist das Studiendesign der Meta-Studien. In Meta-Studien werden die Ergebnisse vieler einzelner Studien zusammengefasst, deren Schwächen analysiert und Aussagen aufgrund der vielen Einzelergebnisse getroffen. Orlitzky et al. (2003) finden in ihrer Me-

ta-Studie heraus, dass die Performance von nachhaltigen Geldanlagen nicht signifikant unterschiedlich zur Performance von konventionellen Geldanlagen ist. Dieses Ergebnis basiert zwar nicht ausschließlich auf Studien, die Ausschlusskriterien anwenden, trotzdem spiegelt es den Stand der aktuellen Forschung wider. Die Begründung dafür, dass trotz geringerer Diversifikationsmöglichkeit und eventueller Einschränkung der Rendite durch das Ausschließen nicht-nachhaltiger Investitionsmöglichkeiten die Performance nachhaltiger Geldanlagen nicht von der konventioneller abweicht, liefern andere Arbeiten. Belkaoui (1976), Bragdon und Marlin (1972), Freedman und Stagliano (1991) sowie Godfrey (2005) zeigen, dass durch den Ausschluss von nicht nachhaltigen Firmen gewisse Risiken wie beispielsweise die Verpflichtung zu Strafzahlungen wegen Umweltverstößen minimiert werden können und sich die Anwendung von Ausschlusskriterien daher langfristig positiv auf die Rendite auswirken. Ein vergleichbares Resultat finden Dorfleitner et al. (2013), die zeigen, dass in Europa und den USA Portfolios aus Wertpapieren mit hohen Nachhaltigkeitsratings langfristig deutlich höhere Renditen erzielen als Portfolios, die aus Wertpapieren mit niedrigen Nachhaltigkeitsratings gebildet werden.

2.2 Indirekte Wirkungen

Indirekte Wirkungen dagegen haben keine Folgen, die sich direkt aus dem Ausschluss eines Unternehmens ableiten, sondern beeinflussen die unternehmerischen und wirtschaftlichen Entscheidungen von Dritten, wenn diese beispielsweise ihre Kaufentscheidungen von Enthüllungen um ein Unternehmen abhängig machen. Wichtige Aspekte sind in diesem Kontext das Image bzw. die Reputation eines Unternehmens, seine Stellung am Markt, die Fähigkeit, gut ausgebildete Mitarbeiter zu marktüblichen Konditionen zu rekrutieren sowie die Fähigkeit Produkte und Dienstleistungen am Markt abzusetzen. Für Unternehmen kön-

nen durch die indirekten Wirkungen vor allem finanziell negative Folgen entstehen, wenn Ausschlusskriterien dazu führen, dass sie nicht als „investierbar“ bezeichnet werden können und deren Verstöße der Öffentlichkeit bekannt sind. Wie etwa das Attribut „Bio“ bei der Kaufentscheidung bezüglich eines Produktes einen Konsumenten positiv beeinflusst, so kann die Situation identisch nach unten gespiegelt werden. Das Wissen, dass ein Textilhersteller seine Produkte unter unmenschlichen Bedingungen in Bangladesch produzieren lässt, veranlasst viele Konsumenten dazu diese nicht einzukaufen. Dieses Konsumentenverhalten könnte zu starken Umsatzeinbußen des Textilherstellers führen, falls die Konsumenten nicht preissensitiv, sondern stärker verantwortungsbewusst handeln würden. In gleichem Maße spielt das Wissen von potentiellen Arbeitnehmern über kritisierte Praktiken eines Unternehmens bei der Berufsauswahl eine Rolle. Würden alle Berufstätigen verantwortungsbewusst aus Sicht eines sozial verantwortlichen Menschen mit Nachhaltigkeitsprinzipien handeln, ständen nicht an Nachhaltigkeitsgesichtspunkten ausgerichtete Unternehmen vor dem Problem, keine qualifizierten Mitarbeiter zu marktkonformen Konditionen einstellen zu können. Trotzdem finden auch diese Firmen Mitarbeiter, allerdings teilweise nur zu – für die Angestellten – sehr lukrativen Konditionen, was erhöhte Kosten für das Unternehmen darstellt. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Ausschlusskriterien durchaus in großem Maße indirekte Wirkungen auf Unternehmen entfalten können. Diese sind aber stark von den Präferenzen der zugrundeliegenden Gesellschaft abhängig und daher schwer zu verifizieren.

3. Zusammenfassung

Dieser Artikel liefert ausgewählte Argumente, dass die Anwendung von Ausschlusskriterien Wirkungen bzw. Wirkungspotentiale auf die Finanzierungssituation von Unter-

nehmen sowie auf Portfolios aus Investorensicht besitzen. Einige Studien und die Praxis zeigen, dass nachhaltige Aktionärsziele durchaus vom Management eines Unternehmens ernst genommen werden, wenn Verkäufe der Anteile angedroht werden. Allerdings sind 20% der Aktienanteile, welche mindestens benötigt würden um signifikante Auswirkungen auf die Kapitalkosten zu erzielen, ein großer Anteil, wenn man sich vor Augen hält, dass aktuell in Deutschland nur etwa 14% der Assetsunder-Management in nachhaltigen Investments gebunden sind. Eine andere Investitionsmöglichkeit, die sogenannten geschlossenen Fonds, welche beispielsweise Fonds sind, die auf Eigenfinanzierungen für Projekte aus dem Bereich erneuerbare Energien basieren, zeigen eine hohe Lenkungswirkung. Dass zweckgebundene Finanzierungen eine starke Wirkung entfalten, zeigt die Stärke dieses Ansatzes. In unterschiedlichen Performanceanalysen kristallisiert sich heraus, dass Ausschlusskriterien die Rendite/Risiko-Profile von nachhaltigen Geldanlagen weder dahingehend beeinflussen, dass das Risiko mangels Diversifikationsmöglichkeiten zu stark ansteigt noch die Rendite niedriger ausfällt als bei konventionellen Investments.

Für Investoren und Finanzdienstleister sollte hinsichtlich nachhaltiger Geldanlagen die Überzeugung bestehen, nachhaltige Investments als Fortschritt sowie als Gestaltungsmöglichkeit und nicht als Marketinginstrument anzusehen. Das Fernziel könnte daher für nachhaltige Investoren lauten, die ökologischen, gesellschaftlichen und sozialen Zustände zu verbessern. Allerdings ergeben sich gewisse Zweifel, ob Ausschlusskriterien dafür das richtige Instrument darstellen. Ausschlusskriterien führen dazu, dass Investoren den Kontakt zu nicht-nachhaltigen Unternehmen abbrechen und nachhaltige Unternehmen, in die sie ihr Geld investieren und aktiv am Gestaltungsprozess teilnehmen, noch nach-



haltiger machen. Im übertragenden Sinne kann man diese Situation auf das Bild eines Kranken, eines Gesunden und eines Arztes projizieren. Hinsichtlich der Gesundheit gibt es keine Zweifel, dass der Kranke den Arzt braucht und nicht der Gesunde. Spiegelt man dieses Bild zurück in den Kontext der Ausschlusskriterien und der nachhaltigen Geldanlagen, so müsste man als ein Investor, der am großen Ganzen interessiert ist

und nicht nur aus Gründen eines guten Gewissens sein Geld verantwortlich anlegen, sein Geld entgegen der Ausschlusskriterien gerade in die Unternehmen investieren, welche „Entwicklungshilfe“ benötigen um sich in Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu verbessern. Ein verbreiteter Ansatz wäre das „Engagement“, welches möglicherweise eine größere Wirkung hinsichtlich des großen Ziels erreichen könnte.



Literaturverzeichnis

Adler, T. und M. Kritzman (2008), The cost of socially responsible investing, *Journal of Portfolio Management*, 35, S. 52-56.

Belkaoui, A. (1976), The impact of the disclosure of the environmental effects of organizational behavior on the market, *Financial Management*, 5, S. 26-31.

Betzer, A., M. Doumet und U. Rinne (2013), How policy changes affect shareholder wealth: The case of the Fukushima Dai-ichi nuclear disaster, *Applied Economics Letters*, 20, S. 799-803.

Bragdon, J. H. J. und J. A. T. Marlin (1972), Is pollution profitable?, *Risk Management*, 19, S. 9-18.

Dorfleitner, G. und S. Utz (2013), Profiling German-speaking socially responsible investors, *Qualitative Research in Financial Markets*, im Druck.

Dorfleitner, G., S. Utz und M. Wimmer (2013), Where and when does it pay to be good? A global long-term analysis of ESG investing, SSRN Working Paper.

Ferstl, R., S. Utz und M. Wimmer (2012), The effect of the Japan 2011 disaster on nuclear and alternative energy stocks worldwide: An event study, *BuR-Business Research*, 5, S. 25-41.

Freedman, M. und A. J. Stagliano (1991), Differences in social-cost disclosures: A market test of investor relations, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 4, S. 68-83.

Godfrey, P. C. (2005), The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective, *Academy of Management Review*, 30, S. 777-798.

GSIA (2013), *Global sustainable investment review 2012*.

Heinkel, R., A. Kraus und J. Zechner (2001), The effect of green investment on corporate behavior, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36, S. 431-449.

Hirschberger, M., R. E. Steuer, S. Utz, M. Wimmer und Y. Qi (2013), Computing the nondominated surface in tri-criterion portfolio selection, *Operations Research*, 61, S. 169-183.

Orlitzky, M., F. L. Schmidt und S. L. Rynes (2003), Corporate social and financial performance: A meta-analysis, *Organization Studies*, 24, S. 403-441.

Vigeo Rating (2012), *Green, social and ethical funds in Europe: 2012 review*, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/les-fonds-verts-sociaux-et-ethiques-en-europe-4> (abgerufen am 15.08.2013).

Von Arx, U. und A. Ziegler (2013), *The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe*, *Quantitative Finance*, im Druck.

Zum Autor: Dr. Sebastian Utz ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Finanzierung der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Regensburg.



C Ausschluss- und Negativkriterien aus philosophischer Perspektive

Wirksamkeit von Negativ- und Ausschlusskriterien bei der Anlageentscheidung: Ein Kommentar aus philosophischer Perspektive

Simeon Ries

„Fundamentalisten glauben, dass wir an nichts glauben. In ihrer Sicht der Dinge haben sie absolute Gewissheiten, während wir der Ausschweifung frönen. Um Fundamentalisten zu entgegnen, müssen wir den Fundamentalismus widerlegen. Wir müssen uns über das Wesentliche einigen: das Recht darauf, sich öffentlich zu küssen, Schinkenbrote zu essen, uneinig zu sein, die neueste Mode zu mögen. Außerdem: Literatur, Großzügigkeit, Wasser, eine gerechtere Verteilung der Ressourcen dieser Welt, Filme, Musik, Freiheit der Gedanken, Schönheit, Liebe.“ (Salman Rushdie, 2001) Unsere heutige Diskussion über Ausschluss- und Negativkriterien bei der Geldanlage untersucht mit chirurgischer Präzision die Funktion und Wirksamkeit einer bestimmten Handlung, die als ethisches Gelenk eines Gesamtsystems verstanden werden kann. Wir überprüfen also die Funktion dieses Gelenkes, seine Beweglichkeit und Verortung im Gesamtkörper. Wir fragen danach, ob – um im Bild zu bleiben – das Handgelenk ausreichend stark ist, um die Hand zu halten; ob die Muskeln und Sehnen so ausgerichtet sind, dass wir eine Richtung bestimmen und die Bewegung führen können.

Diese gymnastische Übung verweist jedoch auf das gesamte Körperschema, das seinerseits darauf ausgerichtet ist, sich in seiner direkten und weiteren Umgebung zu bewegen.

Direktes Ziel der Kapitalanlage ist, je nach persönlicher Strategie, ausgewogen zwischen Liquidität, Rentabilität und Sicherheit, die Absicherung und Vermehrung des bislang erwirtschafteten Finanzkapitals. Diese individuelle Entscheidung über den Kauf

oder Verkauf eines Finanzproduktes findet jedoch in einem Rahmen statt, der über die direkte Bedeutung der Transaktion für Investierende hinausgeht. In klassischer Argumentation trägt jeder ökonomische Akt zur einer Marktbewegung bei. Jede formelle Aktivität ist also als ein Impuls zu verstehen, durch den die Entwicklung von Produkten, Dienstleistungen, Prozessen, Strukturen und Grundannahmen angeregt und geführt wird. Widersprüchliche oder gegensätzliche Impulse werden in der Gesamtheit miteinander korreliert. Dies trägt zur allgemeinen Übereinkunft darüber bei, welche wirtschaftlichen Ziele, Wege und Strukturen als notwendig und hilfreich verstanden werden, um heute und morgen das Überleben und die Entfaltung Aller zu gewährleisten. Negativ- und Ausschlusskriterien können als individuelle oder konventionelle Leitplanken verstanden werden, die verfehlte Entwicklungen und Strategien beschränken.

Die Entscheidung über den Einsatz von – als persönlichem Besitz verstandenen – Finanzkapital an der formellen Marktstruktur ist auf diesem Hintergrund eingebettet in die Diskussion um einen Konsens darüber, wie die aktuellen gesellschaftlichen Strukturen in ihrer globalen Komplexität so gestaltet werden können, damit sich daraus eine gedeihliche Zukunft für alle entwickeln kann. Die Entscheidung über die Kapitalanlage orientiert sich klassischerweise entweder primär an den Folgen einer Handlung, oder an von als wahr genommenen Werten und Vorstellungen.



„Es kommt darauf an, was hinten herauskommt“ (H. Kohl): der teleologische Ansatz

Dabei wollen Investierende keine Fehler machen und diejenige Entwicklung unterstützen – und finanzieren –, die ihrer jeweiligen Vorstellung einer gelingenden Zukunft am Nächsten kommt. Mit entsprechenden Entscheidungskriterien und -prozessen möchten sie gewährleisten, dass ihre Handlung die gewünschte Konsequenz hat. Diese Orientierung an der Wirkung wird als teleologische Begründung einer ethischen Handlung bezeichnet. Die Qualität der Entscheidung richtet sich nach den konkreten Folgen, also dem Umfang und der Genauigkeit der erreichten Ziele, z.B. die Verbesserung der Energiebilanz eines Unternehmens oder seine veränderte Strategie bei kontroversen Themen. Häufig entsprechen die tatsächlichen Folgen aber nicht dem eigentlich Gewollten. Eine gute Intention schützt nicht vor negativen Folgen. Entscheidungen der Kapitalallokation weisen eine hohe Komplexität auf, die nicht restlos aufgelöst werden kann. Entscheidungen sind nur dann notwendig, wenn es KEINE Klarheit über den besten Weg gibt. Entscheidungen zielen darauf, bestehende Unsicherheiten zu vermindern, um in widersprüchlichen und miteinander konkurrierenden Systemen handlungsfähig zu sein.

„Wir bauen auf Gewissheiten und Grundgesetze“: der deontologische Ansatz

Um dieser Komplexität zu begegnen, greifen Investierende auf eine lange Reihe von gesellschaftlichen Erfahrungen zurück. Diese haben zur Bestimmung von Werthaltungen geführt, aus denen ihrerseits allgemein verbindliche Standards und Gesetze entwickelt wurden. Bei der Entscheidung, was richtig und was falsch ist, orientieren sie sich an einer Wertehierarchie, über die allgemeine Übereinkunft besteht. Wir spre-

chen davon, dass wir deontologisch unsere Entscheidungen von oben nach unten ableiten. Bei konkreten Fragen stellen wir fest, was dieser Hierarchie ent- oder widerspricht. Ansätze zur Steuerung des (Finanz-)marktes durch staatliche oder überstaatliche Instanzen betonen die Orientierung des Gesamtsystems am Gemeinwohl, bzw. dem Schutz von Gemeingütern und der Verteilung von Ressourcen. Mit der Erhebung von Steuern oder der Ausübung der Marktaufsicht durch öffentliche Autoritäten stehen Lenkungskräfte zur Verfügung, die über eine auf den Finanzmarkt reduzierte Logik hinausweisen. Negativkriterien beschreiben den definitiven – also abgrenzenden – Widerspruch zu dem bestehenden Set an Überzeugungen einer bestimmten Gesellschaft. Ausschlusskriterien bei der Kapitalanlage gehen darüber hinaus und beschreiben einen manifesten Widerspruch zwischen den Handlungen und Zielen von Anlagen und gesellschaftlichen Werten. Im Konflikt zwischen den Partikularinteressen von Einzelnen oder von Unternehmen und der gesellschaftlichen Übereinkunft über politische, kulturelle und wirtschaftliche Entwicklung betont der deontologische Ansatz eine auf die Zukunft Aller ausgerichtete Rahmengestaltung.

Dem steht die Deontologie des (Kapital-)marktes gegenüber, die Konstitution und Wirkungsweise des Marktes zur Orientierung anbietet. Das dadurch entstehende Spannungsfeld zwischen den Deontologien gesellschaftlicher Werte und der Funktionsweisen des Marktes verstärkt das Dilemma von Investierenden. Ethisches Investieren wird oft als Widerspruch zur wirtschaftlichen Logik wahrgenommen, die Anlageentscheidung mit weiteren Kriterien versehen, die über die konventionellen Ziele hinausgehen. Tatsächlich kann aber die Deontologie einer (Markt-)funktion nicht die Deontologie der (welt-)gesellschaftlichen Kultur bestimmen.

„Handlungen und Entscheidungen sind Beiträge zum gesellschaftlichen Konsens über die Gestaltung künftiger Bedingungen“: der diskursethische Ansatz

Sowohl der teleologische als auch der deontologische Ansatz haben den Vorteil, allgemein anerkannt zu sein. Gleichzeitig bergen sie aber beide die Gefahr, den aktuell gültigen Stand der Diskussion als statisch zu verstehen. Der Wunsch nach ewig gültigen Kriterien verführt zu der Angst, keine Fehler zu machen, statt gewissermaßen unternehmerisch das Risiko auf sich zu nehmen und zu einer gewünschten, aber offenen Entwicklung beizutragen.

Ich möchte deshalb heute die Diskussion auf die Bedingungen lenken, unter denen die ethischen Orientierungen entstehen und sich weiter entwickeln. Über einen solchen diskursethischen Ansatz wenden wir den Blick vom Schnappschuss der aktuellen Gemütsverfassung von Investoren – das Gelenk auf dem OP-Tisch – hin zu der Dynamik der Diskussion über die Entwicklung von gewachsenen Moralien, Haltungen und Gesetzen und der Aushandlung von Zielen und Maßnahmen der gewünschten Entwicklung. Wir überprüfen das Gelenk auf seine funktionale Einbettung in das Gesamtsystem.

Aus dem unternehmerischen Umfeld wissen wir, dass die Kommunikation über Nachhaltigkeit als je eigener Beitrag verstanden wird, einen gesellschaftlichen Konsens über die künftige Entwicklung zu gestalten.

Die diskursethische Fragestellung betrifft die Bedingungen der Konsensbildung; Negativkriterien sind als Intervention zu verstehen, die zur Klärung der Sach- und Gemengelage beiträgt. Ihre Wirksamkeit bemisst sich danach, inwiefern das eigene Kriterium verständlich gemacht werden kann und in welchem Maße es als relevant anerkannt und in den Kanon der allgemeinen Übereinkunft aufgenommen wird. In

den vergangenen Jahrzehnten haben sich in „unseren“ Gesellschaften Themen und Meinungen institutionalisiert, deren Bedeutung bislang nicht im Zentrum stand. Auch das Themenfeld Nachhaltigkeit hat in dieser Zeit an Brisanz gewonnen und ist als zentrale Orientierung anerkannt. Wir setzen uns heute mit unterschiedlichen Formen der Umsetzung und der Instrumente auseinander. Bislang identitätsbestimmende eigene Negativkriterien werden mit der Vielfalt gesellschaftlicher und kultureller Gewissheiten konfrontiert.

Der Referenzrahmen, in dem sich die Wirksamkeit einer Investmententscheidung zeigt, ist m.E. die globale Konsensfindung über die künftige, nachhaltige Entwicklung. Dabei können wir uns an den Debatten auf unterschiedlichen Ebenen orientieren:

Global ist die komplexe und in ihrer Binnenstruktur dezentrale Diskussion der UN-Gipfel und Kommissionen zu Themen der Nachhaltigkeit das Kompendium einer deontologischen Investmentethik. Als Ergebnis der Übereinkunft der verfassten Menschheit bietet sie deontologische Orientierung für das Dilemma der an Nachhaltigkeit orientierten Investoren. Die veröffentlichten Ergebnisse der UN sind zwar oft der kleinste gemeinsame Nenner, dieser aber das Ergebnis der aktuellen Übereinkunft der beteiligten Organisationen. Die Ergebnisse orientieren regionale (z.B. EU) und nationale legislative Prozesse, betreffen folglich die Verfassung unserer Gesellschaften. Die Resolutionen auf der globalen Ebene sind das Ergebnis einer Debatte über nationale oder sektorische Partikularinteressen, die auf der Vielfalt von kulturellen Traditionen und ihrer jeweiligen Wertehierarchien fußt. Diese ist ihrerseits das Ergebnis einer moralischen Übereinkunft, die durch Institutionen kulturell organisiert ist und – nach westlichem Verständnis – in der Willensfreiheit der Einzelnen verwurzelt ist. Eine individuelle Entscheidung trägt zur allgemeinen Konsensbildung bei, weil die ge-

sellschaftlichen Institutionen diesen Diskurs organisieren.

Negativkriterien verweisen in diesem Rahmen auf eine große, zum Zeitpunkt der Intervention absolute Unvereinbarkeit mit dem state of the art der Debatte hin.

Die Wirksamkeit einer Entscheidung lässt sich daher am Besten mit kommunikationstheoretischen und -praktischen Instrumenten messen: je besser die eigene Entscheidung als Beitrag zur Konsensbildung präsentiert wird, umso stärker ihre Wirksamkeit.

Teleologische und deontologische Argumente im Diskurs

Negativkriterien sind auf der genannten globalen Ebene dann wirksam, wenn die für die jeweiligen Partner verbindlichen Vorstellungen als Grenzen und Kriterien im Rahmen der globalen Debatte verstanden werden und dazu beitragen, einen gemeinsamen Konsens zu finden – oder die Berechtigung ggf. sogar gegensätzlicher Positionen zu respektieren.

Negativkriterien sind Instrumente im Prozess der globalen Übereinkunft, die von einzelnen Akteuren zur Trennschärfe in der Debatte vorgetragen werden.

„Ethisches Investieren“ betrifft nicht nur die individuelle ethische Handlungsweise einer Person oder Institution, sondern ist eingebettet in die den gesellschaftlichen Diskurs über konkurrierende Interessen, Vorstellungen und Ziele. Es ist es legitim und hilfreich, die individuelle, eigene Entscheidung in den Zusammenhang einer taktisch abgestimmten Strategie einer Akteursgruppe zu stellen.

CRIC ist hierfür ein beredtes Beispiel. Mehr als die deontologische oder teleologische Definition eines gemeinsamen Sets an Negativkriterien kommt es auf die Qualität der Debatte über die eigenen, je unterschiedlichen Werthaltungen an. Es ist vor allem eine kulturelle Leistung, die eigenen absoluten Kriterien in die meinungs- und struk-

turbildende Debatte einzubringen – als eigenes Instrument im Orchester. Dies verstehen wir als Kulturverträglichkeit: die Teilnahme an der Gestaltung der weiteren Entwicklung nationaler Kulturen, die Dynamisierung der eigenen (Unternehmens-) Kultur und die Entwicklung einer gemeinsamen Kultur der Nachhaltigkeit.

Teilnahme und Teilhabe: die Begrenzung des Referenzrahmens „Kapitalmarkt“

Ein diskursethischer Ansatz überprüft weiterhin die Vollständigkeit der Akteure und den Zugang aller Beteiligten zur Konsensfindung über Inhalte und Formen, in unserem Fall der Nachhaltigkeit. Legen wir – zugegebenermaßen in diesem Rahmen anthropozentrisch – die Gesamtheit der Menschheit zugrunde, wird eine beträchtliche Einschränkung der Wirksamkeit des ethischen Investments, einschließlich der in diesem Rahmen behandelten Negativkriterien deutlich:

Die Wirksamkeit ist auf die Akteure auf dem Finanzmarkt beschränkt. Die Wirksamkeit von Interventionen betrifft die an dem Diskurs beteiligten Akteure. Dazu gehören die Investoren, die Finanzinstitute, die Manager von Finanzprodukten, Manager von börsennotierten Unternehmen, die Börsen und die Fachpresse.

Die Beteiligung an diesem Prozess ist, gerade wenn es um eine substantielle Intervention geht, weitgehend auf Kapitaleigner und -verwalter begrenzt. Geht es im Sinne einer teleologischen Ethik um die stärkere Orientierung von unternehmerischen Entscheidungen an der Nachhaltigkeit, sind die finanztechnischen Instrumente das Medium, mit dem die Kriterien der Investoren transportiert werden.

Ausgeschlossen bleiben also alle, die nicht an der herrschenden Marktlogik teilnehmen. Entweder aus eigenen Entscheidung oder, in der überwältigenden Mehrheit, mangels finanzieller Masse. Unsere Debat-

te bleibt also auf den privilegierten Rahmen des Finanzmarktes beschränkt – im eingangs gewählten Bild des Handgelenks sprechen wir nun über den Arm. Den restlichen Körper decken wir zu Operationszwecken ab. Für nachhaltig orientierte Investoren ist aber gerade der Bezug zum Ganzen die Spannung, die durch das Thema Nachhaltigkeit aufgebaut wird. Der Wunsch nach der Wirksamkeit unserer Instrumente und unseres Geldes betrifft die ganzheitliche Perspektive. Ich erinnere in diesem Zusammenhang an die teleologische Ausgangslage des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens (FHL): Die Sicherung der Bio-Überlebenssicherheit von Mensch und Mitwelt.

Eine einzelne Intervention, nämlich die Entscheidung über eine Kapitalveranlagung, einschließlich ihrer ethischen Implikation, ist innerhalb der aktuellen (finanz-)wirtschaftlichen Logik angesiedelt. In diesem Rahmen können einzelne Kriterien – seien sie nun positiv, negativ oder best-in-class, gekoppelt mit weiteren Interventionen wie Engagement, lediglich eine beschränkte Wirksamkeit haben, weil sie zwischen Rendite, Liquidität und Risiko herumgereicht werden.

Zum Schluss: Aufruf zur Bescheidenheit

Der Rahmen des aktuellen gesellschaftlichen Diskurses, betrifft mittlerweile die „Funktion des Armes“, also das Wirtschafts- und Finanzsystem einschließlich seiner Ordnungsinstrumente. Es geht nicht allein

darum, Finanzprodukte und deren zugrunde liegenden Prozesse besser auszurichten und deren Effizienz zu steigern.

Der Referenzrahmen der Nachhaltigkeit, dessen Charakterisierung als ethischer Primat noch aussteht, übersteigt die aktuell gültige Marktlogik. Kulturverträgliches Investieren hat deshalb mindestens zwei Wirkungsebenen: zunächst die Finanzierung von Unternehmen – auch vermittelt durch alle Assetklassen –, die sich an der Diskussion um die Gestaltung einer nachhaltigen Zukunft beteiligen; zweitens auch die Überprüfung und Einordnung der eigenen Intervention in den Diskurs. Angesichts der o.g. Beschränkung auf den Kreis der Akteure einerseits und die konkreten Auswirkungen auf die nicht an der Finanztransaktion Beteiligten, erscheint es angebracht, bei der Einschätzung der eigenen Gestaltungsmacht durch finanzielle Instrumente und definierte Kriterien bescheiden zu sein.

Eingebunden in einen strategischen Interventionsplan, der zur konkreten und langfristigen Bestimmung von Maßnahmen zur nachhaltigen Entwicklung beitragen kann, gewinnt jedes einzelne Instrument ein stärkeres Wirkungspotenzial.

Dann trägt es in eigenem Rahmen dazu bei, dass – wie es Salman Rushdie beschreibt – wir uns über das Wesentliche einigen.

Zum Autor: Dr. Simeon Ries, MBA, ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender von CRIC, Unternehmensberater und Dozent.



Verantwortung bei der Geldanlage

D Verantwortung aus theologisch-ethischer Perspektive

Verantwortung als ethischer Grundbegriff

Andreas Klein

1. Einleitung

„Verantwortung“ gehört zum Kernbestand menschlicher Handlungspraxis und ist zudem engst mit dem Selbstverständnis des Menschen, seinen interpersonalen Beziehungen und darüber hinaus mit gesellschaftlichen Interaktionen verbunden. Menschliche Handlungen sind in der gesellschaftlichen Praxis mit der Frage korreliert, inwiefern Menschen für das, was sie tun, auch bei Bedarf zur Verantwortung gezogen werden können. Damit wiederum ist gesellschaftlich gewöhnlich die Maßgabe von Lob und Tadel, Lohn und Strafe u.dgl. verbunden. An dieser Stelle können freilich kritische Bedenken angebracht sein, ob denn Strafe überhaupt eine angemessene Haltung auf Verfehlungen darstellt. Dies ändert aber zunächst nichts daran, dass wir in unseren vielschichtigen gesellschaftlichen Praxen und Verhaltensweisen Verantwortung zuschreiben, und diese Zuschreibung primär an Handlungen festgemacht wird. Zusammenleben in einer Sozietät erfordert jedenfalls das Herstellen von Regeln und Regelwerken, die einen möglichst stabilen Ablauf bzw. Verlauf menschlicher Tätigkeiten und Lebensweisen gewährleisten sollen. Insofern drängt eine Gesellschaft, eigentlich auch schon in bestimmten Bereichen nicht-menschlichen Lebens, darauf, dass ausgehandelte Regeln und Normen eingehalten werden und, wo dies nicht geschieht, bestimmte Reaktionen bzw.

Sanktionen vorgesehen werden. Dazu ist es aber erforderlich, auf den Begriff der Verantwortung oder ein entsprechendes Analogon zu rekurrieren.

Meist, wenn auch nicht immer (etwa bei Bruce Waller¹¹⁸), wird für Verantwortung Handlungs- und Willensfreiheit vorausgesetzt. Das bedeutet, dass wir gewöhnlich davon ausgehen, dass nur solche Individuen verantwortlich gemacht werden, denen auch die entsprechende Fähigkeit für Handlungs- und Willensfreiheit (ein freier Wille) zugesprochen werden kann. Für bestimmte gesellschaftliche Teilnehmer wird dies nur eingeschränkt oder gar nicht in Anschlag gebracht, etwa bei Kindern oder Menschen mit geistigen Behinderungen, aber auch bei bestimmten Formen von Unzurechnungsfähigkeit anderer Art. Im Normalfall jedoch stellt Willensfreiheit eine notwendige Bedingung für Verantwortlichkeit dar. Freilich ist gerade gegenwärtig (und eigentlich schon seit der Antike) „Willensfreiheit“ ein häufig kritizierter Begriff, nicht zuletzt aufgrund der jüngsten neurobiologischen Forschungen und ihrer Einsichten in die Funktionsweise des menschlichen Gehirns. Diese Problematik kann an dieser Stelle übergangen werden, da der entsprechende wissenschaftliche Diskurs immer noch sehr heftig geführt wird und die diesbezüglichen Erörterungen den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen würden.¹¹⁹ Ist man jedoch der Ansicht, dass Menschen generell keine Wil-

118 Vgl. dazu etwa B. Waller 1990; B. Waller 2011.

119 Vgl. hierzu u.a. aus der kaum noch überschaubaren Literatur die umfangreiche Arbeit A. Klein 2009. Dazu den äußerst umfangreichen Sammelband R. Kane 2002.



lensfreiheit besitzen (können) bzw. dass Willensfreiheit überhaupt ein in sich unplausibles Konzept darstellt, hat dies offenbar Folgewirkungen für den Begriff der Verantwortlichkeit – zumindest dann, wenn man Willensfreiheit als notwendige Bedingung für Verantwortlichkeit betrachtet. Alternativ kann überlegt werden, ob bestimmte Formen der Verantwortlichkeit auch ohne Willensfreiheit rechtfertigbar wären. Im Blick auf das Rechtssystem wäre es jedenfalls prinzipiell möglich, bestimmte Reaktionsweisen auf menschliches regelwidriges Verhalten auch dann zu vollziehen, wenn von Willensfreiheit nicht die Rede sein könnte. So ließen sich etwa Inhaftierungen auch dann rechtfertigen, wenn Willensfreiheit nicht vorauszusetzen wäre, z.B. als Prophylaxe zum Schutz der übrigen Bevölkerung oder um gewisse Maßnahmen an Individuen zu vollziehen, damit diese künftig ein gesellschaftlich gewünschtes Verhalten aufweisen. Dies wäre dann freilich eine rein kausale bzw. funktionale Herangehensweise, wodurch lediglich die kausalen Antezedensbedingungen für künftige Verhaltensweisen (zumindest beim Didaktikmodell) modifiziert werden sollen, also so etwas wie eine Konditionierung stattfindet. Aber gerade funktionale Verantwortlichkeitsbegründungen (also zweckbezogene im Unterschied zu personenbezogener Verantwortlichkeit) hat notorisch mit dem Problem zu kämpfen, fundamentale ethische Einsichten und Agreements in den Personstatus zu unterlaufen.¹²⁰ Nichtsdestoweniger sind bis heute Verantwortung und Verantwortlichkeit grundlegende Begriffe menschlicher gesellschaftlicher Praxis und sind mit sog. reaktiven Verhaltensweisen (reactive attitudes¹²¹) wie Lob und Tadel verbunden.

Die grundlegende Formel im Blick auf Verantwortung lässt sich in etwa wie dergestalt darstellen: Jemand ist für etwas vor jemandem aufgrund einer bestimmten Regel/Norm verantwortlich. Dabei lautet die fundamentale Frage zumeist: „Warum hast du das getan – und nicht etwas anderes¹²²?“ Die vorausgesetzte Situation ist also meist die einer Frage-Antwort-Situation, in der jemand auf sein Tun angesprochen wird und dieses Tun (die Handlung) vor anderen rechtfertigen muss. Darum ist es auch nicht zufällig, dass der Begriff Verantwortung engstens mit dem „Antworten“ verknüpft ist. Jemand „antwortet“ auf die Frage, warum er dieses oder jenes getan hat – und nicht etwas anderes. Im Antworten muss also jemand sein Tun vor anderen rechtfertigen. Dies kann natürlich auch für künftige Handlungen entsprechend variiert werden: „Warum wirst/willst du dieses oder jenes tun?“ Damit ergibt sich insgesamt eine vierstellige (häufig auch nur dreistellige) Relation des Verantwortungsbegriffes. Es bedarf eines Subjekts, eines Objekts, einer Instanz bzw. Autorität und einer Norm oder Regel. Alle vier Bereiche stellen sich jedoch in ihrer konkreten Fixierung als durchaus problematisch dar und werden entsprechend kontrovers diskutiert.

Erwähnt sei an dieser Stelle allerdings, dass Menschen jedenfalls häufig versucht sind – wir kommen noch darauf zurück –, Verantwortung entweder auszuschlagen, sie an eine andere Adresse zu delegieren oder kreative Entschuldigungsstrategien zu suchen. Häufig ist hierbei der gängig gewordene, aber wenig luzide Slogan zu hören: „Ich konnte nicht anders!“ Wenig luzide ist diese Exkulpationsstrategie deswegen, weil meist nicht klar wird, warum jemand nun partout nicht anders konnte.

120 Vgl. u.a. U. Pothast 2011, bes. 104ff.

121 Vgl. etwa die beinahe klassische Arbeit P.F. Strawson 22003.

122 Auf die in der Willensfreiheitsdebatte äußerst ausgedehnte Debatte über die scheinbar für Willensfreiheit notwendige Bedingung des Anders-handeln-Könnens gehe ich hier nicht ein. Dieser Diskurs ist mittlerweile selbst Gegenstand zahlreicher literarischer Erörterungen.

Vgl. dazu u.a. A. Klein 2009. Daneben vor allem H.G. Frankfurt 22003; I. Haji 2000; I. Haji 2003.

Das heißt, es wird verabsäumt klarzustellen, was das Können denn nun genau verunmöglicht haben soll. Natürlich gibt es auch Bedingungen, die ein Können unmöglich machen. Aber diese müssten eigens ausgewiesen werden. Häufig fungiert diese Redeweise jedoch lediglich für den Umstand, dass man eben nicht anders wollte – sehr wohl aber konnte. Man erinnert sich dabei gerne an den (historisch keineswegs gesicherten) berühmt-berüchtigten Ausspruch Luthers am Reichstag zu Worms: „Hier steh ich! Ich kann nicht anders! Gott helfe mir!“ Auch hier fragt sich natürlich, was in diesem Diktum mit „Können“ gemeint ist. Dies wird deutlicher, wenn man das Zitat Luthers weiter liest: „Es sei denn, ich werde durch die Schrift oder durch Gründe der Vernunft widerlegt!“ Dieses Können oder Nicht-Können basiert bei Luther also auf einer ganz bestimmten Form der Einsicht (oder zumindest einer behaupteten Einsicht), von der er nicht lassen will (kann), ohne sich selbst untreu zu werden. Sollte sich aber herausstellen, dass diese Einsicht eigentlich gar keine war, er also widerlegt worden wäre, hätte Luther also sehr wohl anders gekonnt und gewollt. In diesem Sinne war es also ein Wollen oder Nicht-Wollen aufgrund bestimmter oder vermeintlicher Einsicht, was als Nicht-Können stilisiert wird. Die prinzipielle Fähigkeit, auch anders zu handeln, ist Luther hingegen gar nicht abhanden gekommen. Es ist also stets genau darauf zu achten, was Akteure mit der Formel: „Ich konnte nicht anders!“ eigentlich zum Ausdruck bringen wollen. Heute jedenfalls beruft man sich hierfür gerne auf Gene, die Eltern bzw. die Erziehung,

die Gesellschaft, das Milieu, bestimmte Zwänge, die Hormone oder einfach auf das Gehirn. Offen bleibt dabei aber die Auskunft, ob diese Umstände für sich schon ein Nicht-Können rechtfertigen.¹²³

2. Die Bereiche von Verantwortung

Kehren wir nach diesem kurzen Exkurs zurück zur Ausgangsfrage nach der Fixierung der einzelnen Bereiche für Verantwortung. Zunächst ist hier festzuhalten, dass Personen als Subjekte der Verantwortung den zentralen Gesichtspunkt markieren. Dementsprechend müssen Subjekte bestimmte Fähigkeiten aufweisen, um überhaupt als verantwortlich gelten zu können. Diese Fähigkeiten müssen nicht im einzelnen erörtert werden. Zentral ist aber jedenfalls der Bezug auf Gründe, insofern Personen für ihre Handlungen eben Gründe angeben müssen oder prinzipiell zumindest angeben können sollten. Auf die Frage, warum jemand etwas getan hat, muss die Person Gründe nennen können. Verantwortliche Subjekte sind also zumindest solche, die Gründe für ihr Handeln haben. Das bedeutet, dass man (prinzipiell) zumindest Gründe verstehen, diese Gründe in ein Gründe- und Normensystem einordnen können muss und – nach Bedarf – auch nach den besten zur Verfügung stehenden Gründen handeln kann. Damit sind freilich auch weitere Bedingungen und Fähigkeiten verbunden, die hier nicht einzeln aufgeführt werden müssen. Das impliziert aber auch, dass als zentraler Bezugspunkt für Verantwortlichkeit „Handlungen“ von Subjekten fungieren. Eine andere, später noch zu erörternde Frage ist jedoch, ob man auch von

123 Hier kann auf das berühmte Galgenbeispiel von Immanuel Kant verwiesen werden (I. Kant 1788, A 54): „Setzet, dass jemand von seiner wollüstigen Neigung vorgibt, sie sei, wenn ihm der beliebte Gegenstand und die Gelegenheit dazu vorkämen, für ihn ganz unwiderstehlich: ob, wenn ein Galgen vor dem Hause, da er diese Gelegenheit trifft, aufgerichtet wäre, um ihn sogleich nach genossener Wollust daran zu knüpfen, er alsdann nicht seine Neigung bezwingen würde. Man darf nicht lange raten, was er antworten würde. Fragt ihn aber, ob, wenn sein Fürst ihm unter Androhung derselben unverzögerten Todesstrafe zumutete, ein falsches Zeugnis wider einen ehrlichen Mann, den er gerne unter scheinbaren Vorwänden verderben möchte, abzulegen, ob er da, so groß auch seine Liebe zum Leben sein mag, sie wohl zu überwinden für möglich halte. Ob er es tun würde, oder nicht, wird er vielleicht sich nicht getrauen zu versichern; dass es ihm aber möglich sei, muss er ohne Bedenken einräumen.« Einzuräumen ist allerdings, dass dieser Test bei Selbstmordattentätern wohl versagen würde.

einem korporativen Handeln sprechen soll. In alltäglichen Kontexten haben wir uns ausreichend daran gewöhnt, nicht nur Personen als verantwortlich zu betrachten, sondern auch Institutionen oder Einrichtungen, z.B. Unternehmen. Wir nennen dann keine einzelnen Personen, sondern sagen beispielsweise, dieses oder jenes Unternehmen handelt ethisch oder unethisch. Es ist aber fraglich, inwieweit diese Redeweise nicht lediglich eine metaphorische oder übertragene Redeform darstellt. Ich komme darauf zurück.

Jedenfalls sind die primären Bezugspunkte für Verantwortlichkeit Personen und ihre Handlungen, insofern sie auf Gründe ansprechbar und auf Gründe reagierbar sind.¹²⁴ Darüber hinaus ist durchaus zu erwägen, ob Personen nicht auch für ihre Einstellungen, Gedanken und teilweise auch für ihre Gefühle verantwortlich sind oder zumindest sein können. Man wird jedenfalls sagen dürfen, dass insbesondere Einstellungen nicht einfach vom Himmel fallen oder einer Person gewissermaßen zustoßen, sondern für Einstellungen sind meist auch Gründe maßgeblich. Man hat zumeist Gründe für oder gegen eine Einstellung oder Haltung und diese können sich im Laufe einer Biografie auch ändern. Wird man bezüglich der eigenen Einstellung oder Haltungen mit guten alternativen Gründen konfrontiert, wäre es zumindest rational, über die eigenen Einstellungen noch einmal kritisch nachzudenken und diese eventuell auch zu ändern. Jemand, der auch gegenüber besseren Gründen notorisch bei den gewohnten Haltungen verbleibt, würde eher als halsstarrig oder dergleichen gelten. Es wäre also durchaus rational und ethisch geboten, aufgrund besserer Gründe die eigenen Einstellungen und Haltungen zu revidieren. Das bedeutet freilich noch nicht, dass dies auch unmittelbar zu einer Ände-

rung der Haltungen führen muss. Dafür sind unsere Haltungen und Einstellungen meist viel zu zählebig und in der Person verwurzelt, als dass sie augenblicklich geändert werden könnten. Ähnliches gilt übrigens auch für Gefühle oder bestimmte Ängste (z.B. auch Phobien oder Ekel). Auch sie lassen sich nicht auf Befehl ändern. Sehr wohl kann aber die Einsicht folgen, dass die gewohnten Denk- und Fühlmuster letztlich irrational sind. Es muss also nicht unmittelbar eine Einstellungsänderung folgen, aber es wäre schon ein großer Schritt, wenn man aufgrund besserer Gründe die eigenen unplausiblen Haltungen als solche einsieht – und dann an der Änderung derselben arbeitet. In einer Gesellschaft darf aber damit gerechnet werden, dass Personen prinzipiell einen kritischen und rationalen Umgang mit ihren Befindlichkeiten zumindest prinzipiell pflegen können. Und etliche Beispiele illustrieren auch sehr gut, dass dann, wenn starke Gründe vorliegen, auch eigene Befindlichkeiten zurückgestellt werden können. Jede Folge von „Dschungelcamp“ ist ein beredtes Beispiel dafür, dass Menschen aufgrund bestimmter Erfolgsaussichten (Anreize) bereit sind (oder sein können), über ihren Schatten zu springen und das in der Situation „Richtige“ zu tun – entgegen tief sitzenden Befindlichkeiten. Damit soll freilich nicht gesagt sein, dass Handlungen im Rahmen des Dschungelcamps rational oder gar ethisch sind. Man kann also sehr wohl etwas – aus Einsicht – handlungswirksam werden lassen, auch wenn es tief verwurzelten Einstellungen oder Befindlichkeiten widerspricht.

Bevor auf die Frage einzugehen ist, wie weit eigentlich der Verantwortungsbereich reicht, ist zunächst noch darauf hinzuweisen, dass für Verantwortlichkeit Regeln oder Normen vorausgesetzt werden müssen. Denn nur sie erlauben es, vor ihrem

124 Vgl. u.a. J. Nida-Rümelin 2011; G. Keil 2007; J.M. Fischer/M. Ravizza 1998.

Hintergrund jemanden zu loben oder zu tadeln. Dass ein Verhalten oder eine Handlung als lobenswert oder tadelnswert angesehen wird, ergibt sich nur vor dem Hintergrund ganz bestimmter Regeln oder Normen.¹²⁵ Meist entsteht die Warum-Frage („Warum hast du das getan?“) überhaupt erst, weil bestimmte Regelabweichungen wahrgenommen werden. Regelabweichungen, die eine entsprechende Warum-Frage provozieren, setzen damit aber eben bestimmte geteilte oder gemeinsam akzeptierte Normen voraus. Bestimmte Regeln oder Normen werden aber immer schon im Zusammenleben herausgebildet, so divers diese schlussendlich auch sein mögen. Für eine bestimmte Sozietät und eine bestimmte Zeit haben sie jedenfalls eine stabilisierende und orientierende Funktion, mögen sie unter einer anderen Betrachtung auch äußerst unplausibel oder gar widersinnig erscheinen. Darum überrascht es auch nicht, dass diese Regeln und Normen meist auch umstritten und auf jeden Fall geschichtlich bedingt und variabel sind. Zwar gibt es wohl bestimmte Normen oder moralische Rahmenbedingungen, die in einer recht formalen Weise überregional und damit auch global geteilt werden, wie etwa das Tötungs- oder genauer: das Mordverbot. Hier spricht man gewöhnlich von Naturrecht oder Naturrechtsethik, die bis in die hellenistische Antike zurückreicht und insbesondere in der römisch-katholischen Moraltradition eine fundamentale Rolle spielen (aber auch bis zur Allgemeinen Menschenrechtskonvention und der Konstatierung einer unverbrüchlichen, überpositiven, weil nicht gesetzten Menschenwürde). Offenbar ist der Pool an möglichen gesellschaftlichen moralischen Rahmenbedingungen nicht belie-

big variierbar. Dies darf aber keinesfalls darüber hinwegtäuschen, dass die inhaltlichen Ausformulierungen und Ausdifferenzierungen dieser grundsätzlichen Rahmenbedingungen in concreto sehr verschieden ausfallen. Darum überrascht es auch nicht¹²⁶, dass selbst unter den Religionen keine Einigkeit darüber besteht, wie bestimmte moralische Rahmennormen, die scheinbar von allen geteilt werden, nun genau gefasst werden sollen. Dies betrifft beispielsweise schon die Frage nach der Gleichheit der Geschlechter, die, trotz unterstelltem Konsens in den einzelnen Religionen, doch äußerst divergierend ausgelegt wird. Weitere Beispiele hierfür wären zahlreich. Gemeinsam geteilte Rahmennormen können also nicht darüber hinwegsehen lassen, dass die inhaltliche Ausgestaltung auf einem ganz anderen Blatt steht. Nichtsdestoweniger stabilisieren Kulturen bestimmte Regeln und Normen aus, die als Folie für die Bewertung von Verantwortlichkeit fungieren. Allerdings muss noch darauf hingewiesen werden, dass gesellschaftlich geteilte (moralische) Normen ihrerseits in ein Verhältnis gebracht werden müssen, also in einen Abwägungsprozess, der es erlaubt, konfliktierende Werte oder Normen in ein Privilegierungsverhältnis zu überführen. In Konfliktsituationen muss ja geklärt werden, welche Normen oder Werte gegenüber anderen vorzuziehen sind. Dies erweist sich in der konkreten Durchführung als durchaus schwierig – beispielsweise bei der Abtreibungsfrage das Recht auf Leben eines ungeborenen Kindes und das Recht einer schwangeren Frau auf Selbstbestimmung in einer Konfliktsituation. Dies umso mehr, als in modernen funktional ausdifferenzierten Gesellschaften (Luhmann) mit einem

125 Dabei erörtere ich nicht die Frage, ob es prinzipiell moralneutrale Angelegenheiten bzw. Handlungen gibt, also Handlungen, die weder lobens- noch tadelnswert sind. Prinzipiell gesehen kann jede Handlung ein ethisches Problem darstellen, auch wenn etliche Handlungen weitgehend keine ethischen Rückfragen provozieren bzw. keine bedenkenswerte Konfliktsituation markieren.

126 Hans Küng (H. Küng 1990) war in seinem „Projekt Weltethos“ noch der Meinung, es ließe sich ein eben solches Weltethos auf religiöser Grundlage herstellen, da sich die unterschiedlichen Religionen in ihren moralischen Rahmenbedingungen gleichen. Diese religiöse Grundlage wäre dann auch für staatlich-politische Institutionen eine tragfähige normative Ausgangsbasis. Freilich hat sich dieses Projekt – aus verständlichen Gründen – nicht realisiert und eine Realisierung ist auch nicht zu erwarten.

Werte-Pluralismus zu rechnen ist, wonach durchaus äußerst divergierende Primärorientierungen in einer Gesellschaft aufeinander treffen und entsprechend abgewogen werden müssen.

Eine Metaebene hierzu nimmt eine explizit sich vollziehende Ethik ein, die die jeweils ausstabilisierten Regeln, Normen, Gewohnheiten und Haltungen noch einmal methodisch, kritisch und reflexiv auf ihre Rechtfertigung (klassisch: Sittlichkeit) hin befragt. Das, was in einer Gesellschaft oder Kultur als maßgeblich betrachtet wird – gewöhnlich als „Moral“ bezeichnet –, muss noch nicht „richtig“ im ethischen Sinne sein (Unterscheidung von Moral und Ethik), sondern muss sich allererst der kritischen ethischen Reflexion aussetzen – oder wird dieser ausgesetzt. Darum geht Ethik auch über das in einer Gesellschaft „Erlaubte“ hinaus, denn das „richtige Handeln“ muss keineswegs deckungsgleich mit dem Erlaubten sein. Dies betrifft auch das Verhältnis von Ethik und Recht. Das Recht ist letztlich immer auch auf ethische Reflexion angewiesen und durch diese prinzipiell auch modifizierbar und revidierbar – was auch faktisch und laufend geschieht. Was zu einer bestimmten Zeit als Recht in Geltung steht, kann sich unter veränderten Bedingungen als unethisch erweisen und sollte, sofern praktisch jedenfalls ausreichend Konsens besteht, auch geändert werden. Selbst wenn eine Gesellschaft zu der Einsicht gelangt, dass z.B. gewisse restriktive rechtliche Bestimmungen nicht mehr überzeugen, so ist damit noch keineswegs gesagt, dass das hierdurch Erlaubte auch schon das ethisch „Richtige“ ist. Der umgekehrte Fall tritt ein, wenn gesetzliche Bestimmungen in bestimmten Fällen ein für die Gesellschaft nicht mehr nachvollziehbares zu geringes Strafmaß ansetzten (etwa bei Kindesmissbrauch).

Wie bereits angesprochen, erweist sich die weitere zentrale Frage als durchaus schwierig, wie weit sich nun der konkrete

Verantwortungsbereich erstreckt. Das bedeutet, dass angegeben werden muss, wie weit die Folgen von Handlungen noch zum Bereich des individuell Verantwortbaren zu zählen sind. Eine Tendenz zur Ausdünnung von Verantwortung ist an dieser Stelle nicht ganz von der Hand zu weisen. Dies kann folgendes Beispiel aus der Unternehmenspraxis verdeutlichen: Zahlreiche Unternehmen arbeiten mittlerweile mit bestimmten Regelcodices, die angeben sollen, was in bestimmten Situationen zu tun ist – oder gewünscht wird. Diese Regelwerke haben durchaus ihren nachvollziehbaren Sinn, sollen dadurch doch Missbrauch, Korruption, Klarheit und Nachvollziehbarkeit im Prozess u.v.m. geregelt und Entscheidungshilfen und vorgaben formuliert werden. Damit jedoch steigt auch das Risiko, dass sich der Einzelne nur noch auf diese Regulierungen zurückzieht und seine Arbeit gewissermaßen ohne Einschaltung eigener kritischer und reflexiver Prozesse vollführt. Dies kann aber unter Umständen gerade zu unethischem Verhalten führen, weil es immer wieder zu Situationen kommen kann – und auch kommt –, die durch das Regelwerk selbst gar nicht hinreichend erfasst werden oder ihrerseits in einer konkreten Situation zu unethischen Konsequenzen führen würde. Denn immerhin können schon die Ausgangslagen doch äußerst unterschiedlich sein. Jedenfalls scheint es dem Menschen eigentümlich zu sein, Verantwortung – wenn möglich – abzugeben („Soll ich meines Bruders Hüter sein?“) oder zu reduzieren, eben beispielsweise durch den Verweis auf ein vorgegebenes Regelwerk. So wichtig also entsprechende Regulierungen und Vorgaben sind, so wichtig ist es aber auch, die kritische und reflexive eigene Haltung nicht zu verlieren – was freilich nicht unbedingt im Interesse einiger Unternehmen ist. Denn selbst dann, wenn man sich als Einzelner auf vorgegebene Regelwerke bezieht und diese befolgt, bleibt bei unethischem Verhalten zumindest eine

Mitverantwortung bestehen. Nicht zuletzt an dieser Stelle muss der von Immanuel Kant lancierte Wahlspruch der Aufklärung immer wieder erinnert werden: „Sapere aude! Habe Mut, dich deines eigenen Verstandes zu bedienen!“¹²⁷ Kein noch so gutes oder ausgeklügeltes Regelwerk kann von der eigenen Verantwortung für Entscheidungen entlasten.

Freilich liegen aus pragmatischen und anderen Gründen sogleich Strategien nahe, auch noch die eigene Entscheidung so weit herauszunehmen, dass eigentlich gar kein Konflikt mehr zu erwarten ist. Dementsprechend wären die Einzelnen nur noch zum Abarbeiten bestimmter vorgefertigter Prozesse angehalten, bei denen eigentlich gar nichts mehr zu entscheiden ist. Aber auch dieses Bild trägt und kann von der eigenen Verantwortung nicht entlasten. Auch das Akzeptieren bestimmter Regeln gehört bereits in den Verantwortungsbereich. Umgekehrt ist darauf zu drängen, dass entsprechende Regeln ihrerseits ethisch verantwortlich gestaltet sind, es also letztlich zu einer Wechselwirkung zwischen sinnvollen Regeln und Eigenverantwortung kommt. Es muss aber stets Raum bleiben, damit Einzelne bei Bedarf ihrer Verantwortungsübernahme auch gerecht werden können.

Prinzipiell ist davon auszugehen, dass Verantwortung zunächst für direkt intendierte Handlungen und direkt zu erwartende Handlungsfolgen gilt. Personen können also sinnvollerweise nicht für alle beliebigen Folgen von Handlungen verantwortlich sein und gemacht werden. Hier wäre beispielsweise auf die zeitliche und/oder kausale Distanz von Handlungsfolgen zu achten. Dies erfordert freilich eine detaillierte Analyse, auch und gerade im Einzelfall. Es

macht beispielsweise wenig Sinn, alle nur erdenklichen Personen für das Ausdünnen der Ozonschicht und den damit zusammenhängenden Klimawandel verantwortlich zu machen, ohne aber gleichzeitig bestreiten zu müssen, dass ein großer Teil der Erdbevölkerung aktiv dazu beiträgt und dafür zumindest mitverantwortlich ist. An dieser Stelle ist eigens auf die sog. epistemische Situation des Einzelnen zu rekurrieren: Was wissen Einzelne in der Entscheidungssituation überhaupt und was könnten oder sollten sie wissen? Gleichwohl schützt bekanntlich Nicht-Wissen nicht vor Verantwortlichkeit und Strafe, jedenfalls bereits im Strafrecht. Folglich muss es auch darum gehen, Menschen für ihre Verantwortung und ihre Handlungsfolgen zu sensibilisieren und sie über die Folgen ihres Tuns aufzuklären. Absichtlich nichts über die Folgen des eigenen Tuns wissen zu wollen, ist selbst wieder zu verantworten. Ein Davonstehlen aus der Verantwortung aufgrund absichtlichen Nichtwissens ist selbst also eine absichtliche Handlung und damit verantwortbar. Dennoch sollte dieser Gesichtspunkt nicht in der Weise überstrapaziert werden, dass schlussendlich, wie beim Butterfly-Effekt, eine schier vernachlässigbare Einzelhandlung voll umfänglich verantwortlich gemacht wird für weit entfernte dramatische Folgen. Es muss also einer „Übertribunalisierung“ des Menschen entgegengetreten werden, bei der der Mensch gewissermaßen unter die Räder einer überzogenen Verantwortungsrigide gerät.¹²⁸ Hier müssen auch die jeweiligen kausalen und zeitlichen Zwischenglieder berücksichtigt werden, die schlussendlich zu den jeweiligen Folgen führen. Andernfalls liefe dies sogar auf die groteske Annahme hinaus, dass letztlich

127 I. Kant 1784, 35. Der gesamte monumentale Einleitungsteil der Kantischen Schrift lautet: „Aufklärung ist der Ausgang des Menschen aus seiner selbst verschuldeten Unmündigkeit. Unmündigkeit ist das Unvermögen, sich seines Verstandes ohne Leitung eines anderen zu bedienen. Selbstverschuldet ist diese Unmündigkeit, wenn die Ursache derselben nicht am Mangel des Verstandes, sondern der Entschließung und des Mutes liegt, sich seiner ohne Leitung eines andern zu bedienen. Sapere aude! Habe Mut dich deines eigenen Verstandes zu bedienen! ist also der Wahlspruch der Aufklärung.“

128 So etwa O. Marquard 2000, 49.

der Urknall für alles verantwortlich gemacht werden müsste, weil Kausalketten prinzipiell immer beliebig rückwärts in die Vergangenheit verlängert werden können. Es droht hier also insgesamt das Problem, Verantwortung entweder zu weit oder zu eng zu fassen. Eine detaillierte und umsichtige Einzelanalyse, gerade im Einzelfall, ist unabdingbar.

Abschließend zu diesem Gedankengang muss noch die Frage nach der Verantwortungsinstanz als vierter Bereich gestellt werden. Gefragt wird hier also danach, vor wem sich jemand zu verantworten hat. Allerdings ist auch dieser Bereich äußerst umstritten und es wird in der Literatur eine ganze Reihe von Vorschlägen zur Benennung dieser Verantwortungsinstanz genannt. So zum Beispiel das eigene Gewissen, andere Personen, die Gesellschaft bzw. das Volk, der Staat, das bürgerliche Gesetz, die Zukunft der Welt bzw. künftige Generationen, die Umwelt, das Fortbestehen der Menschheit oder (ganz traditionell) Gott. Angesichts dieser beinahe unübersichtlichen Aufzählung wäre es angeraten, zunächst einige Differenzierungen und Vereinheitlichungen vorzunehmen. So beträfe etwa die Verantwortung gegenüber dem bürgerlichen Gesetz lediglich die Rechtssphäre, wovon aber der ethische Gesichtspunkt noch nicht erfasst wäre. Entsprechend würde es hier ausreichen, sich an den gesetzlich vorgegebenen Rahmenbedingungen zu orientieren, womit aber offenbar das Gesamtphänomen „Verantwortung“ noch nicht hinreichend erfasst wäre. Denn, wie schon gesagt, kann man auch dann für etwas verantwortlich sein und verantwortlich gemacht werden, das von Rechtswegen erlaubt ist. Erst recht kann etwas gesetzlich Erlaubtes durchaus unethisch sein. Der Gedanke wiederum der Verantwortung für künftige Generationen (und auch das

Fortbestehen einer Menschheit) und damit zusammenhängend für adäquate Lebensbedingungen (Umwelt, Ökologie) für diese Generationen stand beispielsweise im Zentrum der Verantwortungsethik von Hans Jonas¹²⁹. Jonas entwickelte sein Ethikkonzept gerade auch vor dem Hintergrund der Erfahrungen mit Hochtechnologisierungen und ihren Bedrohungspotenzialen (Atom-bombe). Dieser Gesichtspunkt muss heute als noch weit gravierender berücksichtigt werden, sind doch die technologischen Potenziale und Entwicklungen in rasanter Weise vorangeschritten.

Der Rekurs auf das Gewissen als Verantwortungsinstanz ist ein durchaus prekäres Unterfangen. Einerseits wäre allererst zu bestimmen, was mit „Gewissen“ überhaupt gemeint sein soll.¹³⁰ Es handelt sich dabei wohl um so etwas wie ein Mit-Wissen mit sich selbst und seinen Handlungen; man ist sein eigener Mitwisser – in dieser Mit-Wisser-Instanz. Man weiß folglich um seine Handlungen und auch darum, ob eine Übereinstimmung mit den eigenen Handlungsplanungen und vor allem mit den eigenen Überzeugungen vorliegt. Das Gewissen meldet sich ja meist nur bei Dissonanzen gegenüber den eigenen Überzeugungen. Ein „gutes Gewissen“ hingegen meldet sich eigentlich nie. Das Gewissen kann dementsprechend als normbezogenes Selbstbewusstsein bezeichnet werden. Dies impliziert jedoch, dass das Gewissen selbst wieder auf andere Faktoren angewiesen ist, also etwa auf Überzeugungen und Normen. Zudem ist zu beachten, dass das Gewissen in gewisser Hinsicht auch verbogen, verdreht, stumm, ja sogar abgetötet werden kann. Das Gewissen ist – wie die Geschichte hinlänglich zeigt – kein erratischer Block, sondern angewiesen auf bestimmte Normen und Regeln, die in einer Gesellschaft Geltung innehaben, und auf eine ge-

129 Siehe H. Jonas 2003.
130 Vgl. u.a. W. Härle 2010.

wisse „Pfleger“, wie dies schon Aristoteles für die Tugenden forderte. Das Gewissen muss gewissermaßen geschärft, geweckt, gefördert und gepflegt werden. Es bedarf also der intensiven Beachtung und Aufmerksamkeit, damit es nicht on the long run verkrüppelt. Das ist aber auch der Grund dafür, warum es schwierig ist, sich auf das Gewissen als Verantwortungsinstanz zu beziehen, da es eben bei jedem Individuum unterschiedlich gestaltet und ausgeprägt sein kann – und meist auch ist. Was für den einen als skrupellos gelten kann, kann für den anderen ganz in Ordnung gehen. Es lässt sich hierauf also nur bedingt eine gültige Verantwortungsinstanz gründen. Dies umso mehr, als man bekanntlich in andere Personen (noch) nicht hineinsehen kann, also die inneren Befindlichkeiten anderer Personen aus der externen Beobachterperspektive (Dritte-Person-Perspektive) nicht hinreichend erfassen kann. Hier bleibt offensichtlich eine deutliche Vagheit, wenngleich mit dem Gewissen durchaus auch etwas Wichtiges angesprochen ist. Es dient jedenfalls auch dazu, dass bei einer Handlungsveranlassung durch andere gegen die eigenen Überzeugungen eine Melde- und Mitwiserinstanz auftritt. Diese ist jedoch auch Wandlungen unterzogen und bedarf somit der Schärfung, Sensibilisierung und Pflege. Nicht unterschlagen werden sollte in diesem Zusammenhang auch die beinahe unschätzbare, aber zugleich auch problematische Funktion der „Scham“ und des „Schämens“. Scham gehört u.a. in den Kontext des Gewissens und stellt ihrerseits eine Melde- und Mitwiser-Funktion dar.¹³¹ Wofür man sich aber in concreto schämt, hängt wiederum von unterschiedlichen Faktoren ab und ist deshalb keine sonderlich geeignete normative Instanz.

Insgesamt wird man davon ausgehen können, dass stets mehrere Verantwortungs-

stanzen gleichzeitig beteiligt sein können. Es ist aber in öffentlichen (gerade auch in politischen und/oder wirtschaftlichen) Kontexten auffällig, wie beinahe schon inflationär der Verantwortungsbegriff aufgeführt wird, während die jeweilige inhaltliche Fassung meistens äußerst unklar bleibt. Häufig wird damit zum Ausdruck gebracht, dass dann, wenn man z.B. in einer leitenden Position eine (größere) Verfehlung nachgewiesen bekommt, Verantwortungsübernahme etwa darin besteht, den Hut zu nehmen. Es ist aber doch sehr fraglich, was hier dann genau Verantwortung heißt. So wie es häufig in Erscheinung tritt, handelt es lediglich um einen Akt des Unternehmenswechsels (Wechsel in eine andere Position, Funktion oder Institution) oder um einen rein juristischen Akt einer Strafzumessung – während sich die Beschuldigten nach eigener Auskunft meist keiner Schuld bewusst sind.

Letztlich wird man wohl sagen müssen, dass die eigentliche „normative Instanz“, der gegenüber Verantwortung zu rechtfertigen ist, die „Vernunft“ selbst ist – wenn man nicht sogleich auf die theologische Metaebene ausgreifen möchte und Gott als Letztinstanz ins Spiel bringt. Aber selbst dieser Schritt einer Berufung auf eine göttliche Letztinstanz stünde vor dem Problem, dass diese Instanz ihrerseits wieder nur in Konzepten der Vernunft auslegbar ist. Damit bleibt der Vernunft eine Mittel- und Vermittlungsstellung inne, wie dies u.a. Kant mit dem Motto der Richterin Vernunft zum Ausdruck gebracht hat.¹³² Selbst die künftigen Generationen oder das Fortbestehen einer Menschheit usw. kann immer nur über den Umweg einer vernünftigen Vermittlung erfolgen, also durch die Vernunft selbst. Damit rückt aber die Vernunft in die Mittelstellung einer normativen Instanz ein. Denn um überhaupt angeben zu können, in welcher

¹³¹ Vgl. u.a. K. Huizing 2013.

¹³² Vgl. u.a. I. Kant 21787 [31990], B 780.

Hinsicht oder Weise die künftigen Generationen in den Blick zu nehmen seien, bedarf es gerade der Vernunft als normativer Instanz und Vermittlerin. Die inhaltlich vernünftige Fassung dieser Verantwortungsausrichtungen ändert sich aber gewöhnlich im Laufe der Zeit. Denn es ist ja bereits alles andere als selbstverständlich, dass beispielsweise der fundamentale Imperativ von Hans Jonas, „dass eine Menschheit sei“¹³³, sakrosankt ist. So hatte etwa schon Arthur Schopenhauer eingewendet¹³⁴, dass jeder, der den Wunsch hat sich zu vermehren, eigentlich als Verräter an der Menschheit gelten müsse, da es letztlich niemandem zumuteten ist, dieses Jammertal zu betreten oder zu durchschreiten.

3. Korporatives und kooperatives Handeln

An dieser Stelle soll noch in aller Kürze auf das bereits erwähnte Problem eingegangen werden, ob Handeln als zentrale Verantwortungskategorie an Personen gebunden sein muss oder ob man auch gerechtfertigterweise von einem korporativen Handeln sprechen kann. In alltäglichen Kontexten sprechen wir jedenfalls verhältnismäßig oft davon, dass z.B. bestimmte Unternehmen, auch bestimmte Staaten oder Institutionen, dieses oder jenes tun. Damit würden Handlungsakteure gewissermaßen entpersonalisiert. Dies dürfte aber nicht zuletzt daran liegen, weil häufig konkrete Entscheidungsfiguren oder Entscheidungsträger im Dickicht von Strukturen und Organisation gar nicht erst wahrnehmbar sind. Haben wir jedoch ganz bestimmte Personen vor uns, wissen wir diese auch anzusprechen oder als Verantwortungsträger zu identifizieren. Ist dies nicht möglich, wird die Perspektive notgedrungen gewechselt und es treten un-

persönliche oder umgekehrt personalisierende Redeweisen an diese Stelle (der Staat XY tut ...; das Unternehmen XY tut ...). Selbst wenn beispielsweise Unternehmen in juristischer Hinsicht zur Verantwortung gezogen und zu Haftungsleistungen gezwungen werden, bleibt weiterhin die Frage, wer genau das zu verantworten hat. Irgendwo und von irgendwem wurden entsprechende Entscheidungen getroffen und ohne diese wäre es auch nicht zu bestimmten Verläufen gekommen. Bei genauerer Betrachtung lassen sich auch meist oder immer Personen als Entscheidungsträger und damit als Verantwortungsträger identifizieren.

Dies sollte den Schluss nahe legen, dass von korporativem Handeln nur im übertragenen oder metaphorischen Sinne¹³⁵ gesprochen wird. Eigentlicher Bezugspunkt bleiben auch hier Personen als Entscheidungsträger und Handlungssubjekte. Dies soll freilich nicht unterschlagen, dass man aus praktischen oder anderen Gründen durchaus daran interessiert sein könnte, diese Entscheidungsträgerschaft weitgehend zu entpersonalisieren oder auszudünnen (siehe oben), was beispielsweise durch automatisierte oder technologisch unterstützte Prozesse bewerkstelligt werden könnte. Damit könnte eine Auslagerung von Entscheidungskompetenzen oder Prozessen an quasi neutrale Entitäten oder technische Systeme, die auch nicht in gleicher Weise zur Verantwortung gezogen werden können, anvisiert oder gar erreicht werden. Aber selbst noch in dieser Konstellation lassen sich – jedenfalls im Hintergrund – Personen als Entscheidungsträger identifizieren. Sollten hingegen künstliche oder technologische Systeme eine alleinige Entscheidungsgewalt erhalten, müsste erörtert

133 H. Jonas 2003, 90.

134 Schopenhauer behauptet, dass zeugungswillige Liebende „Verräter“ seien, „welche heimlich danach trachten, die ganze Not und Plackerei zu perpetuieren, die sonst ein baldiges Ende erreichen würde“ (A. Schopenhauer 1998, 652).

135 An dieser Stelle verwende ich einen weicheren Begriff von Metapher, als ihn etwa Eberhard Jüngel in der theologischen Diskussion favorisiert hatte. Vgl. E. Jüngel 1980.

werden, inwieweit sie nicht in den Kreis von Verantwortungsträgern einrücken – mit den entsprechenden Konsequenzen. Sollten diese Systeme also prinzipiell auf Gründe hin befragt werden können, würden sie allmählich zum einem menschlichen Analogon und hätten damit auch Aussicht auf entsprechende Behandlungen.

Im Unterschied zum vermeintlich korporativen Handeln ist hingegen kooperatives Handeln sehr häufig anzutreffen.¹³⁶ Hier treten mehrere oder zahlreiche Individuen zu einer gemeinsamen Zielsetzung und Handlungskoordination zusammen. Dabei ist es nicht ausschlaggebend, wie gewichtig der je eigene kausale Beitrag für das Zustandekommen des Zieles ist. Häufig ist dieser Beitrag äußerst gering, wie etwa beim Ergebnis einer Wahl, wo der eigene Beitrag weitgehend vernachlässigbar ist, das Ergebnis aber durch Summierung vieler Einzelentscheidungen zustande kommt. Jedenfalls sind die einzelnen Entscheider und Akteure auf ihre jeweiligen Gründe und Absichten hin ansprechbar und damit auch für ihre Handlungen verantwortlich. Dies gilt in analoger Weise auch für das Zustandekommen für Entscheidungen in Unternehmen und Institutionen. Insofern bleibt kooperatives Handeln an individuelle Entscheidungen rückgebunden. Jede Person leistet ihren individuellen Beitrag, akzeptiert bestimmte Ziele, Werte, Praktiken und Motive, wofür diese auch verantwortlich sind.¹³⁷ Unter diesen Gesichtspunkten sollte auch davon Abstand genommen werden, etwa von generationenübergreifender Schuld zu sprechen. Schuldhaftes Verhalten ist an die jeweiligen Entscheider gebunden, was aber durchaus damit vereinbar ist, dass etwa generationenübergrei-

fende Haftungen oder Ausgleichszahlungen eingeräumt werden können. Schuld ist noch einmal etwas anders als Haftung.

In theologischer Hinsicht darf hinzugefügt werden, dass insbesondere die lutherische Lehre von den beiden Regimenten (Zwei-Reiche-Lehre) in dieser Hinsicht keine guten Dienste geleistet hat. Diese Lehre ging davon aus, dass Gott in der Welt auf zweierlei Weise wirkt, einmal mit dem Schwert (also mit dem Gewaltmonopol) im jeweiligen Staatsgefüge, sodann mit dem Evangelium in der Kirche (sine vi sed verbo). Dies hatte jedoch eine Doppelmoral zur Folge¹³⁸, wonach das einzelne Subjekt gewissermaßen gespalten in der Welt agiert. Was auf der einen Seite verpönt war, ließ sich im staatlichen Handeln rechtfertigen. Dies sollte zwar durchaus auch eine Entlastungsfunktion für den Einzelnen mit sich bringen, führte aber auch dazu, dass der Einzelne gewissermaßen ohne innere, kritische und reflexive Beteiligung seine staatlichen Aufgaben absolvieren konnte. Damit konnte aber das kritische Korrektiv des Einzelnen nivelliert werden. Demgegenüber muss auch auf die christliche Verantwortung gegenüber staatlichen Dingen insistiert werden, was heute eigentlich selbstverständlich ist. Der Einzelne und der Christ muss sich auch kritisch und reflexiv zu den jeweils aufgegebenen Aufgaben verhalten (können), so dass auch Politik und Ökonomie jeweils kritisch und reflexiv zu beurteilen sind. Luther selbst hat dies auch immer wieder entsprechend zum Ausdruck gebracht, etwa schon 1520 in seiner Schrift „An den christlichen Adel deutscher Nation von des christlichen Standes Besserung“¹³⁹. Dies soll freilich nicht darüber hinwegtäuschen, dass Luther in den nachfolgenden Bauern-

¹³⁶ Vgl. hierzu u.a. J. Nida-Rümelin 2011.

¹³⁷ Erwähnt sei noch, dass freilich auch Unterlassungen verantwortlich sind, obwohl sie keine Handlungen im eigentlichen Sinn darstellen.

Man ist aber eben nicht nur für ausgeführte absichtliche Körperbewegungen verantwortlich, sondern auch für Einstellungen, Gewohnheiten und natürlich auch für Unterlassungen. Das zeigt nur, dass der Verantwortungsbegriff über jenen von Handlungen hinausgeht (es sei denn, dass man Unterlassungen als eine spezielle Gruppe von Handlungen betrachtet).

¹³⁸ Vgl. u.a. E. Troeltsch 1922, 500 u.ö. Kritisch auch F. Wagner 1995.

¹³⁹ M. Luther 1520.

kriegen eine durchaus nicht unumstrittene Haltung eingenommen hat. Christenmenschen haben jedenfalls eine umfassende Aufgabe der kritischen und reflexiven Bezugnahme auf sämtliche menschliche Lebensbereiche.

4. Anregungen für ethisches Investment

Abschließend sollen noch ein paar wenige Andeutungen für ethisches Investment formuliert werden, die sich aus den obigen Überlegungen ergeben. Dabei ist zunächst darauf zu verweisen, dass ethische Reflexion keine letzten Antworten oder Lösungen vermitteln kann – jedenfalls in einem protestantischen Kontext. Gerade angesichts aktueller Wirtschafts- und Finanzkrisen ist es zwar einerseits begrüßenswert und zu fordern, dass ethische Überlegungen noch viel umfangreicher in ökonomische Prozesse eingebunden werden, und zwar auf den unterschiedlichsten Ebenen (Mikro-, Meso- und Makroebene). Diese Einbindung ist sicherlich ein dringendes Desiderat künftiger Bemühungen. Andererseits wäre es aber eine Überforderung ethischer Reflexion, angesichts des Scheiterns überkommener Strategien nun das auch ökonomische „Heil“ von der Ethik zu erwarten. Die Aufgabe ethischer Reflexion besteht hier vielmehr in der Bewusstmachung grundsätzlicher orientierungsleitender Überlegungen und Annahmen und die Möglichkeit zu differenzierter Urteilsbildung unter ganz bestimmten Maßgaben. Damit eröffnet sich der Weg zu rationalen Klärungsprozessen, die für weitere Entscheidungen herangezogen werden können. Dazu leistet die Ethik wichtige und notwendige Aufgaben, ohne dass sie ihrerseits bestimmte Entscheidungen vorwegnehmen kann. Sie kann bestenfalls zu bestimmten Handlungsoptionen raten, während Entscheidungen letztlich an-

derswo getroffen werden müssen. Nichtsdestoweniger sollten auch in den faktischen und konkreten Entscheidungssituationen ethische Expertisen und Reflexionen integriert werden.

Konkrete Anregungen für ethisches Investment bestünden sodann darin, überhaupt erst Verantwortung wahrnehmen zu lernen und eine Wahrnehmungskultur von Verantwortung zu forcieren. Dies hat freilich auch etwas mit einer Bildungskultur zu tun, die jedenfalls dem Protestantismus – und eigentlich allgemein dem Christentum – gewissermaßen im Blut liegt.¹⁴⁰ Damit soll und kann gerade einer allseits wahrnehmbaren Ausdünnung von Verantwortung entgegengewirkt werden. Insofern wäre es ein zentrales Anliegen, Verantwortungsübernahme gerade zu stärken und hierzu anzuleiten. Dazu müsste jedoch als notwendige Bedingung eine stärkere Transparenz in den unterschiedlichen Entscheidungs- und Ablaufprozessen gefordert werden. Denn erst dann, wenn für Einzelne entsprechende Informationen vorliegen, können sich diese auch zu weiteren Prozessen kritisch verhalten. Damit wäre dann auch ein Thema verbunden, das bislang äußerst kontrovers diskutiert wird, nämlich die Frage nach einem sinnvollen Umgang mit so etwas wie Whistleblowing. Gegenwärtig erhält man eher den Eindruck, dass bestimmte Whistleblower entweder in den Himmel gelobt oder in die Hölle verdammt werden. Beides kann aber kein sinnvoller Weg sein. Vielmehr müssen Strukturen und Verhältnisbestimmungen geschaffen werden, die eine kritische Stellungnahme ermöglichen, die dann auch signifikante Folgen nach sich ziehen. Und damit kann nicht gemeint sein, signifikante negative Folgen für Kritiker einzuziehen. Vielmehr bedarf es einer Kritikultur für Unternehmen und Institutionen, auf wahrgenommenes oder auch nur ver-

¹⁴⁰ Nicht zufällig ist die gesamte moderne Aufklärung als protestantisches Projekt im weiteren Sinne zu verstehen. Die Aufklärungstheologie und philosophie ist jedenfalls durchwegs von Protestanten getragen.

meintliches Unrecht adäquat zu reagieren. Ähnliches lässt sich auch im Blick auf Codices oder Regulierungen sagen, wie sie in Unternehmen oder Institutionen ausgearbeitet werden. Auch diesen gegenüber muss eine sinnvolle kritische Bezugnahme möglich sein. Regeln müssen auf ihre Plausibilität, Verhältnismäßigkeit, gesellschaftliche Wertkonformität, Fairness und Gerechtigkeit, ethische Verträglichkeit usw. beurteilt werden. Dazu bedarf es aber proaktiver Prozesse und Bedingungen in Unternehmen, Institutionen und Politik, die aus Einsicht heraus für eine solche Strategie eintreten.

Damit zusammenhängend wären vertiefte und detaillierte Stakeholder-Analysen vorzunehmen, gepaart mit adäquatem Change-Management. Dies setzt voraus, dass Institutionen welcher Art auch immer einen Willen zu permanenter Veränderung aufbringen. Dieser stetige Wille zur Veränderung sollte dabei – in ethischer Hinsicht – aus Einsicht und nicht nur aus purem ökonomischen Kalkül erfolgen. Luther hatte dies für die Kirche mit dem Motto umschrieben: *Ecclesia semper reformanda*. Wie also die Kirche eine stets zu reformierende und nicht etwa nur zu konservierende ist, so sind auch alle Bereiche des menschlichen Lebens immer wieder kritisch auf ihre Lebenstauglichkeit und Plausibilität hin zu befragen und gegebenenfalls zu modifizieren. Dazu bedarf es aber neben Maßnahmen, die zum Teil bereits verschiedentlich installiert sind, wie etwa CSR-Abteilungen (Corporate Social Responsibility) usw., der laufenden und dauerhaften ethischen Begleitung mit entsprechenden Verantwortungsanalysen. Dabei können CSR-Rubriken ethische Reflexion zwar nicht ersetzen, wohl aber ergänzen. Ethische Gesichtspunkte gehen meist über reine CSR-Perspektiven hinaus. Dabei sollte jedoch eine entsprechende Unabhängigkeit der ethischen Reflexion gewährleistet bleiben.

Analog dazu wären ethische Überlegungen im Blick auf Leitbilder, Mission statements und ihre jeweilige Realisierung einzubeziehen. Häufig gewinnt man den Eindruck, dass Unternehmensleitbilder kaum mehr Gehalt besitzen als das Papier, auf dem sie abgedruckt sind. Demgegenüber sollte diesem Bereich vermehrt Aufmerksamkeit geschenkt werden, insbesondere vor dem Hintergrund der Frage, was eigentlich im Konfliktfall, also wenn unterschiedliche Unternehmenswerte und -vorstellungen miteinander konfliktieren, zu tun ist. Es muss ja irgendwie ersichtlich und somit transparent gemacht werden, was in etwaigen Konfliktfällen von Unternehmen oder Institutionen zu erwarten ist. Was können überhaupt Unternehmensleitbilder leisten? Was ist ihre genaue Funktion? Wie ist mit ihnen umzugehen? Wie können diese auch laufend „reformiert“, adaptiert oder modifiziert werden, ohne dabei die eigene Identität preiszugeben? Welcher Unternehmensidentität ist man überhaupt verpflichtet und wie ist hier mit Konfliktpotential umzugehen? Wie verhält sich die eigene Identität zu Veränderungsprozessen? Viele weitere Fragen wären hier zu erörtern, wozu ethische Reflexion zumindest eine Hilfestellung leisten kann.

Abschließend sollte in Unternehmen oder Institutionen eine Kultur des Umgangs mit Dilemma-Situationen kultiviert und experimentell installiert werden. Handlungsakteure welcher Art auch immer sind stets in mehrere Spannungsfelder verwoben, so dass bestimmte Handlungen oder Entscheidungen meist Einfluss auf mehrere Bereiche haben (Gewinn, Umsatz, Umwelt, Schutz, Wohl von Menschen u.v.m.). Wie sehen hier jedoch die jeweiligen Privilegierungen und Strategien aus? Wie kann dies konzeptualisiert werden (wenn überhaupt)? Und aus welchen Gründen? Was ist in Konfliktsituationen, die eigentlich immer gegeben sind, vorzugswürdig und wie lässt sich dies entsprechend rechtfertigen? Entschei-

dungen und Handlungsoptionen tangieren meist mehrere Bereiche. Aber welche inhaltlichen Möglichkeiten bestehen, um in solchen Situationen rechtfertigbare Entscheidungen zu treffen? Hier können ethische Reflexionen zumindest eine Hilfestellung anbieten, ohne aber über Letztantworten zu verfügen. An ganz bestimmten Entscheidungsstellen darf noch einmal an das Wort Luthers erinnert werden, das hier durchaus von Relevanz ist:

„Pecca fortiter!“ Mit dem „Sündige tapfer!“ ist nun aber gerade kein Freibrief für unethisches Verhalten impliziert, sondern auf die Kontingenz jeglichen Entscheidens verwiesen, nämlich dass wir bei Entscheidungen nie abschließend wissen können, ob diese Entscheidungen im umfassenden Sinne auch wirklich „gut“ sind oder sein werden. Entschieden werden muss auch auf die Gefahr hin, dass sich die Folgen dieser Entscheidungen als nachteilig erweisen.

Literatur

Fischer, John Martin/Ravizza, Mark (1998): *Responsibility and Control. A Theory of Moral Responsibility*, Cambridge.

Frankfurt, Harry G. (2003): *Alternate Possibilities and Moral Responsibility* (1969), in: G. Watson (Hg.): *Free Will*, Oxford, 167-176.

Haji, Ishtiyaque (2000): *Indeterminism, Explanation, and Luck*, *The Journal of Ethics* 4, 211-235.

Haji, Ishtiyaque (2003): *Alternative Possibilities, Luck, and Moral Responsibility*, *The Journal of Ethics* 7, 253-275.

Härle, Wilfried (2010): *Ethik*, Berlin/New York.

Huizinga, Klaas (2013): *Shame on you! Scham als Grundbegriff einer protestantischen Ethik*, *ZEE* 57, 89-101.

Jonas, Hans (2003): *Das Prinzip Verantwortung. Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation* (1979), Frankfurt a.M.

Jüngel, Eberhard (1980): *Metaphorische Wahrheit. Erwägungen zur theologischen Relevanz der Metapher als Beitrag zur Hermeneutik einer narrativen Theologie*, in: E. Jüngel (Hg.): *Entsprechungen: Gott – Wahrheit – Mensch: theologische Erörterungen*, BEvTh 88, München, 103-157.

Kane, Robert (2002): *The Oxford handbook of free will*, Oxford u.a.

Kant, Immanuel (1784): *Beantwortung der Frage: Was ist Aufklärung?* GS VIII (Akademieausgabe), 35-42.

Kant, Immanuel (1788): *Kritik der praktischen Vernunft*, GS V (Akademieausgabe), 1-163,

Kant, Immanuel (1787 [31990]): *Kritik der reinen Vernunft* (1781), hg. v. R. Schmidt, PhB 37a, Hamburg.

Keil, Geert (2007): *Willensfreiheit, Grundthemen Philosophie*, Berlin/New York.

Klein, Andreas (2009): *Willensfreiheit auf dem Prüfstand. Ein anthropologischer Grundbegriff in Philosophie, Neurobiologie und Theologie*, Neukirchen-Vluyn.

Küng, Hans (1990): *Projekt Weltethos*, München.



Luther, Martin (1520): An den christlichen Adel deutscher Nation von des christlichen Standes Besserung, WA 6, 381-470.

Marquard, Odo (2000): Der angeklagte und der entlastete Mensch in der Philosophie des 18. Jahrhunderts, in: O. Marquard (Hg.): Abschied vom Prinzipiellen. Philosophische Studien, UB 7724, Stuttgart, 39-66.

Nida-Rümelin, Julian (2011): Verantwortung, UB 18829, Stuttgart.

Pothast, Ulrich (2011): Freiheit und Verantwortung. Eine Debatte, die nicht sterben will und auch nicht sterben kann, Frankfurt a.M.

Schopenhauer, Arthur (1998): Die Welt als Wille und Vorstellung, Gesamtausgabe, München.

Strawson, Peter F. (2003): Freedom and Resentment (1962), in: G. Watson (Hg.): Free Will, Oxford, 72-93.

Troeltsch, Ernst (1922): Die Soziallehren der christlichen Kirchen und Gruppen (1911), GS I, Tübingen.

Wagner, Falk (1995): Zur gegenwärtigen Lage des Protestantismus, Gütersloh.

Waller, Bruce (1990): Freedom Without Responsibility, Philadelphia.

Waller, Bruce (2011): Against moral responsibility, Cambridge.

Zum Autor: Ass.Prof. PD Dr. Andreas Klein lehrt am Institut für Systematische Theologie und Religionswissenschaft der Evangelisch-Theologischen Fakultät der Universität Wien.



Verantwortung aus philosophisch-soziologischer Perspektive

E Verantwortung aus philosophisch-soziologischer Perspektive Verantwortliches Investieren – philosophisch und soziologisch betrachtet

Felix Ekardt

1. Begriff und These

Wenn von „verantwortlichem Investieren“ die Rede sein soll, ist zunächst nicht ganz klar, wovon überhaupt die Rede ist, denn der Verantwortungsbegriff ist mehrdeutig. Gemeint sein könnte das ethische und rechtliche Prinzip, dass derjenige, der ein Problem verursacht, auch für die Folgen geradezustehen hat. Ob etwas dagegen ethisch und rechtlich ein Problem ist, wird durch dieses Verursacherprinzip nicht entschieden. Genau darum scheint es jedoch beim verantwortlichen Investieren zu gehen: Gemeint ist offenbar „Verantwortung“ als Synonym für Gerechtigkeit/ Gemeinwohl/ Ethos/ Verpflichtungen insgesamt. In diesem Sinne soll das Thema nachstehend betrachtet werden. Eher in die Irre führt übrigens die Begriffsbildung Max Webers von der „Verantwortungsethik“, worunter sich Weber eine an den praktischen Folgen im Gegensatz zu einer an Prinzipien orientierten Gesinnungsethik vorstellt. Denn eine solche Entgegensetzung ergäbe keinen Sinn, auch wenn mancher sie bis heute pflegt: Weder kann man Folgen ohne normative Kriterien, also Prinzipien, beurteilen, noch lässt sich die Einhaltung von Prinzipien, Regeln o.ä. davon abstrahieren, welche Folgen bei der Verletzung der Regeln usw. eintreten (zu diesen wie auch zu allen folgenden Fragen dieses Beitrags näher Ekardt 2011).

Der vorliegende Artikel möchte die These vertreten. Eine angenommene Verpflichtung zu ethisch korrektem Verhalten Ein-

zelner (gleich ob beim Investieren oder an anderer Stelle) muss gegenüber Verpflichtungen zur Gestaltung von Gesellschaften insgesamt immer ein vergleichsweise wenig ertragreiches Gebiet bleiben. Denn weder ist eine hinreichende Konkretisierung des Gesollten möglich, noch ist eine entsprechende Motivation zur realen Umsetzung des Gesollten empirisch ausreichend wahrscheinlich, und selbst wenn dem nicht so wäre, so würde punktuelles Einzelhandeln zentrale Wirkungszusammenhänge heutiger (gerade ökologisch-sozialer) Problemlagen notorisch verfehlen. Dass all dies nicht immer in den Blick gerät, hängt auch damit zusammen, dass auf Wissens-ebene das Ausmaß und die Struktur einiger heutiger gesellschaftlicher Probleme wie z.B. des Klimawandels oft unterschätzt werden. Das Gesagte (was nachstehend nacheinander weiter auszuführen ist) ändert freilich nichts daran, dass – beim Investieren und auch sonst – jeder Einzelne ethisch eine Pflicht zur Mitwirkung an den bzw. Pflicht zur Hinwirkung auf die gesollten gesellschaftlichen Zustände hat und dass individuell vorbildliches Handeln, politisches Engagement usw. solche Zustände deutlich begünstigen können. Dies ist dann, auch ohne dass das Gesollte sonderlich klar umschrieben werden kann, der sinnvolle Kern verantwortlichen Investierens.

Häufig geht es bei den gesollten Zuständen nachstehend um Nachhaltigkeit, also um das Ziel dauerhaft und global durchhaltbarer Lebens- und Wirtschaftsweisen. Dies ist

dann hier als anspruchsvolles Nachhaltigkeitsverständnis zu verstehen, nicht zu verwechseln mit der oft beliebigen Wortverwendung, die von „Säulen“ o.ä. spricht und Nachhaltigkeit darauf reduziert, verschiedene Dinge im Leben miteinander abzuwägen – wobei dann häufig die Frage, ob wir so leben und wirtschaften, dass dies auch dann noch aufgeht, wenn alle Menschen weltweit und auf Dauer dies tun, weitestgehend aus dem Blickfeld gerät (dazu Ekardt 2011).

2. Problem Wissen

Vorschläge zum Thema verantwortliches Investieren sprechen häufig begrüßenswerte Punkte an. Allerdings bestehen genau daran an vielen Stellen auch Zweifel. Man könnte auf die Idee kommen, z.B. einfach sämtliche (oder sehr viele) deutsche Großkonzerne für „nachhaltig“ zu halten, einfach weil sie heute in der Regel Nachhaltigkeitsberichte veröffentlichen und an einzelnen Stellen ihrer Produktionskette um ökologische (oder soziale) Verbesserungen bemüht sind. Bei dieser Betrachtungsweise gerät jedoch häufig das Ausmaß der Herausforderung in den Hintergrund. Dieses könnte dazu führen, wie nachstehend kurz am Beispiel des Klimawandels zu zeigen ist, dass verkannt wird, (a) dass diverse denkbare Investments keineswegs z.B. klimafreundlich sind und dass (b) vielleicht die mit dem Investieren mehr oder minder verbundene Wachstumsökonomie als solche problematisch sein könnte. (Nur am Rande notiert sei hier der nahe liegende und bekannte Punkt (c), dass ein verantwortliches Investment in puncto Wissen zudem ein Überblicken komplexer Produktionsketten erfordern kann, welches sich im Einzelfall häufig nicht realisieren lassen wird).

Es genügt – beispielsweise – beim Klimaschutz nicht, ein wenig Treibhausgase einzusparen, ein paar Produktionsprozesse zu optimieren und gleichzeitig möglichst (weiter) immer reicher zu werden. In den Berei-

chen Klima, Energie und Ressourcen zusammengenommen erweist sich vielmehr ein fundamentaler Wandel im Umgang mit fossilen Brennstoffen (im Wesentlichen ein Totalausstieg bis 2050 in den Bereichen Strom/ Wärme/ Treibstoffe/ stoffliche Nutzung) sowie mit der Landnutzung als nötig, wenn insbesondere verheerende Klimawandelsschäden vermieden werden sollen wie Millionen Tote, Kriege und Bürgerkriege um schwindende Ressourcen, Migrationsströme, massive Naturkatastrophen, explodierende Öl- und Gaspreise, massive ökonomische Schäden u.a.m. (Stern 2009). Global empfehlen Naturwissenschaftler entgegen einer verbreiteten Wahrnehmung, will man die geschilderten Szenarien noch abwenden, eher minus 80 als minus 50 % Treibhausgasemissionen (IPCC 2007). Deutschland und die EU sind von den absoluten Pro-Kopf-Emissionen und von der relativen Entwicklung der Emissionen her (die bisher vollständig durch günstige Zufälle wie die Produktionsverlagerung in Schwellenländer, die Finanzkrise und den DDR-Industriezusammenbruch 1990 bedingt sind) keinesfalls „Vorreiter“; die Emissionen sind seit 1990 eher stabil geblieben – auf hohem Niveau – als wie behauptet reduziert worden (Edenhofer u.a. 2011; Ekardt 2011; nicht zutreffend daher Oberthür 2008 und Lindenthal 2009). Nachhaltigkeit darf freilich nicht auf Klima- und Energiefragen reduziert werden; weitere Ressourcen wie Wasser und Phosphor sind existenziell wichtig und werden ebenfalls massiv übernutzt.

Allerdings könnte man sagen, dass gerade daraus ein Raum verantwortlichen Investierens entstehen kann, denn Treibhausgasemissionen lassen sich schließlich durch technische Neuerungen – in die man investieren kann und die Wachstum und Arbeitsplätze verheißen – bekämpfen. Erneuerbare Energien, Energieeffizienz, treibhausgasfreie Kohlekraftwerke oder Atomkraftwerke könnten hierfür Beispiele sein.

Doch manche denkbare technische Optionen, die diese Konsequenzen vermeiden wollen, wie Kohlenstoffabscheidung, Atomenergie, Geo-Engineering u.a.m. empfehlen sich vielleicht von vornherein eher nicht (die Atomenergie etwa wegen des Attentatsrisikos oder wegen des zwangsläufig geringen Anteils am gesamten Weltenergieverbrauch, wenn man neben Strom auch Wärme, Treibstoff und stoffliche Energienutzungen wie Kunstdünger betrachtet). Andere Optionen wie das emissionsfreie Kohlekraftwerk dürften schlicht ein nicht realisierbarer Traum bleiben. Zudem könnte die Größe der Herausforderung beim Klimawandel auf Dauer (anders als mittelfristig angesichts der Innovationspotenziale von Energieeffizienz und erneuerbaren Energien und aufgrund der nötigen Armutsbekämpfung in den Entwicklungsländern) einen Weg fort vom Wachstum und eben gerade keine bloße „technische Optimierung“ erzwingen. Dahin weisen auch drohende Rebound-Effekte, also das Problem, dass technische Verbesserungen oft wegen parallel steigenden Wohlstands doch keine Emissionsreduktionen erzielen. Dies gilt umso mehr, als zentrale Faktoren z.B. von Landnutzung und Treibhausgasemissionen wie der Fleischkonsum nur sehr begrenzt technisch optimierbar sind. Ähnliches gilt für den Konflikt zwischen „Tank und Teller“ bei der Nutzung von Biomasse, der primär dann entschärft werden könnte, wenn der Energie- und Fleischkonsum schlicht gedrosselt würde. Viele Ressourcen sind auch schlicht endlich: Solarautos und Solarpanels haben ebenfalls eine Ressourcenbasis, die schon in absehbarer Zeit knapp zu werden droht; und Energie z.B. nützt allein wenig, sondern nur in Verbindung mit Produkten, die ihrerseits aus endlichen Ressourcen bestehen.

Wesentlich ist damit voraussichtlich (auch wenn Zukunft und künftige technische Innovationen natürlich nie definitiv vorhergesehen werden können), nicht (wie IPCC

2007 und Stern 2009) allein auf Lösungen durch neue Technologien zu schauen, sondern (gerade in den Industrieländern) die Möglichkeit der Suffizienz hinsichtlich bestimmter Lebensgewohnheiten ebenfalls in Betracht zu ziehen. Darin lässt sich jedoch nur im Ausnahmefall investieren. Dennoch ergeben sich im Bereich Technik natürlich Anwendungsfelder für ein ethisches Investment.

Doch setzt die geschilderte Notwendigkeit auch von – meist kaum als Verkaufsgut tauglichen – Verhaltensänderungen die Nachhaltigkeit in ein Spannungsverhältnis zur heute alles dominierenden Wachstums-idee (dazu Paech 2005; Ekardt 2011; Rogall 2009). Insofern wird die Grundidee hinter Investitionen selbst zum Problem respektive auf u.U. immer engere (eben grüntechnologische) Bereiche begrenzt. „Qualitatives Wachstum“ rein ideeller Art löst diese Probleme möglicherweise ebenfalls nicht. Nach aller Erfahrung ist ein solches ideelles Wachstum partiell selbst materiell geprägt, und die Vorstellung gleich bleibend (und damit letztlich exponentiell!) immer weiter wachsender respektive besser werdender sozialer Pflegeleistungen, Musikkenntnisse, Naturgenuss, Gesundheit, Kunstgenuss usw. erscheint auch nur schwer sinnvoll denkbar. Dass eine Abkehr vom Wachstumsideal Folgeprobleme auslöst, ist dabei unbestritten (auch wenn Wachstum letztlich historisch ein Sonderfall der letzten 200 Jahre ist, gebunden an das Auftreten der fossilen Brennstoffe).

3. Problem Konkretisierung

Ein weiteres Problem verantwortlichen Investierens ist, dass sich keineswegs genau sagen lässt, was überhaupt ethisch geschuldet ist. Es fehlt also normativ an der Konkretisierung dessen, welche Belange und in welchem Verhältnis zueinander beim verantwortlichen Investieren verfolgt werden müssten. Genau dieses Problem versucht zwar z.B. der Ansatz der ökonomi-

schen Kosten-Nutzen-Analyse bzw. ökonomische Bewertung durch ein vermeintlich exaktes „Ausrechnen“ richtiger Entscheidungen zu lösen (näher zum Folgenden Ekardt 2011). Die damit verfolgte, als Effizienz bezeichnete Vorstellung „Gerecht ist die Gesellschaft, die sich ergibt, wenn die faktischen Präferenzen der Menschen hinsichtlich der Vor- und Nachteile verschiedener Handlungs- und Unterlassungsoptionen in eine gemeinsame Währung (Geld) überführt und sodann saldiert werden“, ist entgegen der ökonomischen Selbstwahrnehmung ein ethischer Ansatz, und er verspricht, auf jede Entscheidungsfrage genau eine Antwort zu geben. Doch ist der Ansatz unhaltbar: Schon in der Grundkonstruktion scheitert er an logischen Selbstwidersprüchen, u.a. an dem, auf der angeblichen Unmöglichkeit normativer Theorien aufzubauen und dann selbst eine solche darzustellen. Und auch in der praktischen Durchführung überzeugt der Ansatz im Kern nicht, weil sehr viele Belange – etwa Leben und Gesundheit – nicht sinnvoll (wie von der ökonomischen Bewertung im Kern intendiert) in eine quantitative, mit allen anderen vergleichbare Größe (also Geld) übersetzt werden können.

Auch die Idee von numerischen „Nachhaltigkeitsindikatoren“, an denen sich ein verantwortliches Investieren ganz konkret orientieren könnte, wird übrigens damit fraglich. Staaten und Unternehmen streben immer wieder nach solchen Indikatoren (näher Grunwald/ Kopfmüller 2012 und teilweise Vogt 2009) und einer Messbarkeit von Nachhaltigkeit, um Nachhaltigkeit in vereinfachter Form durch einige aus der Vielzahl relevanter Faktoren ausgewählte, gut quantifizierbare Gesichtspunkte (sogenannte Nachhaltigkeitsindikatoren) sichtbar zu machen – etwa CO₂-Emissionen, Flächenverbrauch, Energieverbrauch pro Kopf, Anteil erneuerbarer Energien am Stromaufkommen oder die Gewässergüte bestimmter großer Flüsse. Eine echte Messbarkeit wird

ggf. noch dahingehend erstrebt, dass all diese Dinge untereinander verrechnet werden sollen (kritisch Ekardt 2011, z.T. auch Rogall 2009). So sollen gewisse Entwicklungstendenzen und (reale oder vermeintliche) Erfolge visualisiert und für ein breiteres Publikum verständlich gemacht werden. Hinterfragungswürdig ist daran bereits, dass häufig vielleicht problematische, entweder nicht zur Nachhaltigkeit gehörende oder, da der verbreiteten Wachstumsorientierung (s.u.) verhaftet bleibend, sogar kontraproduktive Indikatoren gewählt werden. Denn die dauerhafte und globale Lebbarkeit von Wirtschafts- und Lebensformen wird eben gerade nicht abgebildet, wenn sich ein Unternehmen z.B. vornimmt, in Zukunft 5-Liter- statt 8-Liter-Autos zu produzieren. Problematisch ist an Indikatoren- und Messansätzen ferner, dass scheinpräzise einzelne Faktoren eine Exaktheit suggerieren können, die so gar nicht gegeben ist, ungeachtet aller politischen und medialen Attraktivität. Insbesondere jedoch erweisen sich Indikatorensysteme als untauglich, sofern sie normativ die (ethisch oder rechtlich) „richtige“ Nachhaltigkeit Sein-Sollen-fehlschlüssig naturwissenschaftlich ableiten. Soweit dagegen mit Nachhaltigkeitsindikatoren das Ergebnis einer ökonomischen Kosten-Nutzen-Analyse ausgedrückt werden soll, wiederholen sich die bereits dargestellten Bedenken.

Dass dennoch grundsätzlich eine normative Theorie respektive Gerechtigkeitstheorie möglich ist, die folglich auch verantwortliches Investieren im Grundsatz anleiten könnte, wurde eingangs des Abschnitts bereits konstatiert: Würde man dies bestreiten, würde man sich sowohl argumentativ als auch lebenspraktisch in unlösbare Widersprüche verstricken; ebenso würde man sich in Widersprüche verstricken, wenn man die Menschenwürde als gebotenen Respekt vor der Autonomie sowie die Unparteilichkeit als logisch im Streit über die gerechte Gesellschaft zwangsläufig mitge-

dachte (alleinige) Grundprinzipien leugnen würde (näher dazu und zum Folgenden wieder Ekardt 2011). Ethisch und rechtlich ergibt sich daraus dann, was hier nicht näher darzulegen ist, für alle Menschen ein umfassendes Recht auf Freiheit sowie als dessen logische Vorbedingung ein Recht auf die elementaren Freiheitsvoraussetzungen wie Leben, Gesundheit, Existenzminimum in Gestalt von Nahrung, Wasser, Sicherheit, Klimastabilität, elementare Bildung, Abwesenheit von Krieg und Bürgerkrieg u.ä. (in den Konsequenzen teils ähnlich wie vorliegend teilweise auch OHCHR 2009). Der Schutz weiterer freiheitsförderlicher Bedingungen – z.B. Schutz der Biodiversität – hat demgegenüber ethisch und rechtlich keinen Menschenrechtsstatus, verdient aber wegen ihres Freiheitsbezugs gleichwohl Anerkennung, anders dagegen als bloße Fragen des guten Lebens. Die Freiheit einschließlich ihrer elementaren Voraussetzungen verdient rechtlich und ethisch aus einer Reihe von Gründen auch intertemporal und global-grenzüberschreitend Schutz und führt damit zu einer ethisch-rechtlich legitimierten Nachhaltigkeitskonzeption, also einem Gebot dauerhaft und global durchhaltbarer Lebensverhältnisse (zum Ganzen Ekardt 2011 und Unnerstall 1999 teils contra Jonas 1979).

Selbst wenn man dem so folgt, bleibt jedoch die nötige Abwägung zwischen den vielen kollidierenden Freiheiten und Freiheitsvoraussetzungen – etwa zwischen den Freiheiten heutiger Unternehmen und Konsumenten sowie den Freiheitsvoraussetzungen unserer Enkel sowie der Afrikaner und Bangladeshi als potenziell hervorgehobenen Klimawandelopfern – ein komplexes und spielraumreiches Problem. Genau diese komplexe Abwägung ist jedoch nur von freiheitsfreundlichen Institutionen (konkret von der gewaltenteiligen Demokratie) zu leisten und nicht vorrangig vom Einzelnen, der verantwortlich investieren möchte.

Denn was genau gesamt- und weltgesellschaftlich z.B. an Klimaschutz geschuldet ist, kann nicht so auf den Einzelnen herunter dekliniert werden, dass sich exakt sagen ließe, welche Arten von Investments denn nun noch möglich sind und welche nicht. Da man, egal was man tut, nahezu immer die Freiheit von irgendjemandem irgendwie berührt, kann es übrigens auch keinen Satz „Schade niemandem“ als einfache Faustformel geben. Es geht vielmehr darum, dass beste Ergebnis für die Freiheit aller zu ermitteln. Daran kann der Einzelne mitwirken, die Abwägung allein vornehmen kann er aber nicht vorrangig.

4. Problem Motivation

Soziologisch tritt zu diesen Wissens- und normativen Konkretisierungsproblemen das Motivationsproblem hinzu: Appelle an verantwortliches Investieren (erst recht, aber nicht nur weil sie inhaltlich nur schwer exakt zu konkretisieren sind, s.o.) werden aller Wahrscheinlichkeit keine hinreichende Gefolgschaft finden, um damit substanziell heutige Probleme wie den Klimawandel zu bewältigen. Man muss sich dazu, die verschiedensten Disziplinen kombinierend, kurz vergegenwärtigen, warum komplexe Probleme wie – exemplarisch – der Klimawandel häufig nicht zufrieden stellend angegangen werden (näher Ekardt 2011).

Bei Politikern, Unternehmern und Bürgern/Konsumenten – oft teufelskreisartig aneinander gekoppelt – erscheint dabei fehlendes Wissen oft sogar noch als das geringere Problem. Wichtig sind vielmehr bei Politikern, Unternehmern und Wählern/Konsumenten gleichermaßen die Faktoren Konformität, Gefühl (Bequemlichkeit, fehlende raumzeitliche Fernorientierung, Verdrängung, fehlendes Denken in komplexen Kausalitäten usw.), Eigennutzen, tradierte Werte, Pfadabhängigkeiten, Kollektivgutstruktur zentraler Nachhaltigkeitsprobleme wie des Klimawandels u.a.m. All jene Faktoren repräsentieren sich „in den Individu-

en“ und zugleich als gesamtgesellschaftliche (letztlich in variierenden Gewichtsverteilungen weltweite) „Struktur“. Das eben Gesagte dürfte neben deren „Wachstums-tauglichkeit“ auch ursächlich dafür sein, warum insgesamt technische Optionen ungeachtet ihrer Begrenztheit die Nachhaltigkeitsdebatte dominieren, erscheinen sie doch offenkundig als leichter durchsetzbar. Sicherlich können sich Eigennutzererwägungen, Werthaltungen und Normalitätsvorstellungen im Laufe der Zeit verschieben. Dies dauert jedoch meist recht lange, und Faktoren wie bestimmte Emotionen dürften kaum zu überwinden sein. Zudem benötigt ein Erlernen (nicht primär von neuem Wissen, sondern) von neuen Normalitätsvorstellungen, Werten und Eigennutzenvorstellungen in Gesellschaften ein Ping-Pong mit konkreten detaillierten politisch-rechtlichen Vorgaben an die Adresse der Bürger. Setzt man dagegen mit dem verantwortlichen Investieren allein auf die Bürger (und ggf. mit CSR noch auf die Unternehmen), so wird dies gerade nicht ausreichen, da eine entsprechende hinreichende Motivation nicht hinreichend wahrscheinlich ist und insbesondere das Kollektivgutproblem strukturell nie durch rein (!) individuelles Handeln überwunden werden kann.

5. Problem (ökologische) Ineffektivität

Selbst wenn man sich das Motivationsproblem wegdenkt, ergibt sich soziologisch das weitere Problem, dass kleinteilige Ansätze wie ein verantwortliches Investieren Einzelner aus strukturellen Gründen oft nicht die gewünschten Effekte auslösen werden. Sogar die bisherigen oft nationalstaatlichen Politikansätze etwa beim Klimawandel scheitern wegen ihrer zu ausgeprägten Kleinteiligkeit bisher oft. Die ordnungs-, informations-, subventions- und vergaberechtliche Nachhaltigkeits-Governance bietet ein vielfältiges Bild; insbesondere versucht sie technische Optionen wie er-

neuerbare Energien und Energieeffizienz (wenngleich oft sehr zurückhaltend) zu fördern. Insgesamt erliegt die bisherige Nachhaltigkeitssteuerung mehreren Friktionen, die sich z.T. aus den Grenzen des Wachstums und dem Übergehen des Suffizienzgedankens ergeben und die strukturell durch Ordnungsrecht, Informationsrecht, Selbstregulierung und überhaupt durch ein Ansetzen am einzelnen Betrieb oder am einzelnen Produkt nicht zu lösen sind. Stichworte dafür sind u.a.: Rebound-Effekte (= eine Detailverbesserung wird durch Wohlstandszuwächse aufgezehrt); ressourcenbezogene/ sektorielle/ räumliche Verlagerungseffekte (= man spart das Erdöl an einer Stelle ein und macht es damit für eine Verwendung in anderen Bereichen und an anderen Orten frei); mangelnde inhaltliche Strenge und Vollzugsschwäche.

Die strukturell beste Antwort auf jene Probleme liegt beispielsweise für Treibhausgase und allgemein für einen übermäßigen Ressourcenverbrauch in einem Mengensteuerungs-Modell (in einem weiten Begriffsverständnis) über Zertifikatmärkte oder über abgabenbasierte Preise; nur dies kann die eben genannten Probleme angehen, die in der oben diagnostizierten Motivationslage der Bürger, Unternehmer und Politiker adäquat berücksichtigen und Effizienz, erneuerbare Ressourcen und Suffizienz parallel durch ein Preissignal bzw. echte absolute Grenzziehungen stärken. Eine globale (Mengensteuerungs-)Lösung für Nachhaltigkeitsprobleme wäre dabei ratsam wegen der Globalität von Nachhaltigkeitsproblemen, wegen drohender Verlagerungseffekte und wegen des drohenden Wettlaufs um die niedrigsten Standards. Ebenso wäre ein paralleles Angehen von Energie und Landnutzung sinnvoll, um zwischen diesen Bereichen Verlagerungseffekte zu vermeiden.

Mengensteuerung bei Ressourcen und/ oder beim Klima ist in mehrfacher Hinsicht auch unter sozialen Verteilungsgesichts-

punkten interessant (Ekardt 2011; Ekardt/Heitmann/ Hennig 2010), wenn man ihre Erlöse global und teilweise auch national für soziale Ausgleichsmaßnahmen einsetzt. Angegangen werden könnten damit sowohl die langfristigen fatalen sozialen Wirkungen eines Klimawandels und Ressourcenschwundes als auch die Armutsbekämpfung in den Entwicklungsländern. Eine Nachhaltigkeits-Mengensteuerung kann ggf. wohl ohne Wettbewerbsnachteile auch ohne globale Festlegungen allein in der EU begonnen werden, wenn sie durch – welt handelsrechtlich tendenziell zulässige – monetäre Grenzausgleichsmechanismen für Importe und Exporte („Ökozölle“) ergänzt wird. Eine zentrale, hier nicht zu vertiefende Fragestellung ist, welcher Ergänzungen – für andere Ressourcen und/ oder durch andere Instrumente – selbst ein solches Mengensteuerungsmodell bedürfte und welche Flankierungen Technologieförderung oder Informationspolitik nötig wären.

6. Fazit

Solche gesamthaften Ansätze sind durch individuelles (Investitions-)Verhalten nicht zu erübrigen. Dass sie obsolet sind, ist damit aber eben auch nicht gesagt. Sie können im beschriebenen Ping-Pong politisch-rechtliche Maßnahmen mit ermutigen. Dass

schon dies nicht ganz einfach ist, erhellt unschwer daraus, dass (wie im vorliegenden Beitrag jeweils dargestellt) die beschriebene Motivationslage ein boomartig um sich greifendes konsequentes verantwortliches Investieren nicht eben wahrscheinlich macht; dass Probleme wie der Klimawandel eher noch unterschätzt werden und zudem aus der Investitionslogik teilweise gerade herausführen; und dass es deutliche Konkretisierungsprobleme damit gibt, was genau beim verantwortlichen Investieren überhaupt an Zielen und Zielabwägungen anvisiert werden sollte. Gleichzeitig können die Stichworte des vorliegenden Beitrags aber auch als zumindest grobe Richtschnur genutzt werden, um dennoch beim Investieren Schritte in die richtige Richtung zu tun. So sollte die Idee immerwährenden Wachstums aufgegeben werden; es sollte mit einem größeren Problemausmaß als bisher zuweilen gerechnet werden; es sollte eine Sensibilität für komplexe Abwägungen vorhanden sein; es sollte die eigene Motivationslage kritisch reflektiert werden; und es sollten Rebound- und Verlagerungseffekte kritisch im Blick behalten werden. Perfektion wird insoweit nicht erreicht werden. Aber, frei nach Bertolt Brecht, wer nicht alles kann, dem sollte man das Wenigere nicht erlassen.



Literaturverzeichnis

- Alexy, Robert (1995): *Recht, Vernunft, Diskurs*, Frankfurt a.M.
- Alexy, Robert (1991): *Theorie der juristischen Argumentation*, 2. Aufl., Frankfurt a.M.
- Appel, Ivo (2005): *Staatliche Zukunfts- und Entwicklungsvorsorge*, Tübingen.
- Bizer, Kilian (2000): Die soziale Dimension der Nachhaltigkeit, *Zeitschrift für angewandte Umweltforschung*, S. 472 ff.
- Edenhofer, Ottmar u.a. (2011): Growth in emission transfers via international trade from 1990 to 2008. *Proceedings of the National Academy of Sciences* [doi: 10.1073/pnas.1006388108]
- Ekardt, Felix (2011): *Theorie der Nachhaltigkeit: Rechtliche, ethische und politische Zugänge – am Beispiel von Klimawandel, Ressourcenknappheit und Welthandel*, Baden-Baden.
- Ekardt, Felix/ Heitmann, Christian/ Hennig, Bettina (2010): *Soziale Gerechtigkeit in der Klimapolitik*, Düsseldorf.
- Glaser, Andreas: *Nachhaltigkeit und Sozialstaat*, in: Kahl, Wolfgang (Hg.): *Nachhaltigkeit als Verbundbegriff*, Tübingen 2008, S. 620 ff.
- Grunwald, Armin/ Kopfmüller, Jürgen (2012): *Nachhaltigkeit. Eine Einführung*, 2. Aufl., Frankfurt a.M.
- Habermas, Jürgen (1992): *Faktizität und Geltung*, Frankfurt a.M.
- Heins, Bernd (1998): *Soziale Nachhaltigkeit*, Berlin.
- IPCC (2007): *Climate Change 2007. Mitigation of Climate Change*, www.ipcc.int.
- Jonas, Hans (1979): *Das Prinzip Verantwortung*, Frankfurt a.M.
- Lindenthal, Alexandra (2009): *Leadership im Klimaschutz. Die Rolle der EU in der internationalen Klimapolitik*, Frankfurt a.M.
- Oberthür, Sebastian (2008): Die Vorreiterrolle der EU in der internationalen Klimapolitik – Erfolge und Herausforderungen, in: Varwick, Johannes (Hg.): *Globale Umweltpolitik*, Schwalbach, S. 49 ff.
- OHCHR (2009): *Human Rights and Climate Change*, UN Doc. A/HRC/10/61 vom 15.01.2009.
- Ott, Konrad/ Döring, Ralf: *Theorie und Praxis starker Nachhaltigkeit*, Marburg 2004 (soweit explizit angegeben: 2. Aufl. 2008).
- Paech, Niko (2005): *Nachhaltiges Wirtschaften jenseits von Innovationsorientierung und Wachstum. Eine unternehmensbezogene Transformationstheorie*, Marburg.
- Rawls, John (1971): *A Theory of Justice*, Cambridge/ Mass.
- Ritt, Thomas (2002): *Soziale Nachhaltigkeit*, Wien.
- Rogall, Holger (2009): *Nachhaltige Ökonomie. Ökonomische Theorie und Praxis einer nachhaltigen Entwicklung*, Marburg.
- Schneidewind, Uwe (2009): *Nachhaltige Wissenschaft. Plädoyer für einen Klimawandel im deutschen Wissenschafts- und Hochschulsystem*, Marburg.
- Siemer, Stefan (2006): *Nachhaltigkeit unterscheiden. Eine systemtheoretische Gegenposition zur liberalen Fundierung der Nachhaltigkeit*, in: Ekardt, Felix (Hg.): *Generationengerech-*





tigkeit und Zukunftsfähigkeit. Philosophische, juristische, ökonomische, politologische und theologische Neuansätze in der Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftspolitik, Münster, S. 129 ff.

Stern, Nicholas (2009): A Blueprint for a Safer Planet. How to manage Climate Change and create a new Era of Progress and Prosperity, London.

Vogt, Markus (2009): Prinzip Nachhaltigkeit. Ein Entwurf aus theologisch-ethischer Perspektive, München.

Unnerstall, Herwig (1999): Rechte zukünftiger Generationen, Würzburg.

Weber, Max (1984): Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, 6. Aufl., Tübingen.

Zum Autor: Prof. Dr. Felix Ekardt, LL.M., M.A. leitet die Forschungsstelle Nachhaltigkeit und Klimapolitik (Leipzig) und ist Professor am Ostseeinstitut für Seerecht, Umweltrecht und Infrastrukturrecht der Juristischen Fakultät der Universität Rostock.



Anhang A:

Ausgangsthesen, Fragenkatalog und Programm der Fachtagung „Ausschluss- und Negativkriterien bei der Geldanlage“

Ausgangsthesen und Fragenkatalog

Investorinnen und Investoren, die „ethisch“ oder „nachhaltig“ investieren wollen, verfolgen in der Regel zwei Zielsetzungen, die entweder einzeln oder auch gemeinsam angestrebt werden können.¹⁴¹

Ziel 1: Entfaltung einer Lenkungswirkung

Die eine Zielsetzung basiert auf der Annahme einer Wirkung bzw. eines Wirkungspotentials durch das Investment. Im Mittelpunkt steht hierbei, die wirtschaftliche Praxis im Sinne gesellschaftlicher, sozialer und ökologischer Verantwortung mitzugestalten oder zu beeinflussen und so zu investieren, dass eine Wirkung entfaltet wird, die zu besseren sozialen, gesellschaftlichen und ökologischen Zuständen beiträgt. Durch die Investmenthandlungen soll eine nachhaltigere Wirtschaftsweise auf Ebene der Investmentobjekte – Unternehmen und Staaten – gefördert werden. Wir können diese Zielsetzung die teleologische Investmentintention nennen.¹⁴²

Ziel 2: Einlösen der moralischen Verpflichtung, richtig zu handeln

Die andere Zielsetzung basiert auf der Überzeugung, dass moralische Pflichten existieren, die auf jeden Fall einzuhalten sind. Es geht um Überzeugungen und Prinzipien, die als moralisch gut erachtet werden und menschliches Handeln leiten sollen. So wäre es zum Beispiel moralisch nicht akzeptabel, aus wirtschaftlichen Akti-

vitäten, die als sozial und gesellschaftlich unverantwortlich bzw. als nichtnachhaltig zu bewerten sind, Erträge zu lukrieren. Wir können diese Zielsetzung die deontologische Investmentintention nennen.¹⁴³

Für die Verfolgung dieser beiden Zielsetzungen haben sich unterschiedliche Methoden, Konzepte und Strategien etabliert. Man berücksichtigt vor allem drei Konzepte, die ebenfalls entweder einzeln oder in unterschiedlicher Kombination gemeinsam angewendet werden. (1) Negativ- und Ausschlusskriterien, (2) Positivkriterien, auch in Verbindung mit dem Best-in-Class-Ansatz und (3) Engagement-Strategien (also etwa den konstruktiven Dialog mit Unternehmen oder die Ausübung von Stimmrechten bei Hauptversammlungen).

In Bezug auf die Verfolgung beider Zielsetzungen wollen wir in weiterer Folge unseren Blick auf die Anwendung von Negativ- und Ausschlusskriterien richten.

Negativkriterien: Zielsetzung und Umsetzung

Bei der Formulierung und Anwendung von Ausschluss- und Negativkriterien geht es darum, Formen „schlechten“ Wirtschaftens (also Produkte, Produktionsverfahren oder Wirtschaftsweisen, die aus moralischer Sicht abzulehnen oder als nicht nachhaltig zu qualifizieren sind) entweder auszuschließen oder gegenüber Formen „guten“

¹⁴¹ Es gibt nicht nur moralische Gründe, „ethisch“ oder „nachhaltig“ zu investieren. Jemand kann zum Beispiel ethische oder nachhaltige Geldanlageprodukte wählen, weil er sich davon eine höhere Rendite verspricht.

Darauf wollen wir in diesem Text nicht eingehen – uns geht es um Investoren und Investmententscheidungen, die sich aus moralischen Gründen für diese Art des Investierens entscheiden.

¹⁴² Griech. ‚telos‘ - das Ziel. Die teleologische Ethik orientiert sich an den als moralisch „gut“ definierten Handlungsfolgen.

¹⁴³ Griech. ‚to deon‘ – die Pflicht. Vgl. auch den Kategorischen Imperativ von Immanuel Kant: „Handle nur nach derjenigen Maxime, durch die du zugleich wollen kannst, dass sie ein allgemeines Gesetz werde.“ Die deontologische Ethik orientiert sich an der Erfüllung von moralischen Pflichten unabhängig von deren Handlungsfolgen.

Wirtschaftens (also Produkte, Produktionsverfahren oder Wirtschaftsweisen, die aus moralischer Sicht akzeptabel oder zu befürworten sind) zu benachteiligen. Und das – wie oben angeführt – mit dem (1) Anspruch oder zumindest in der Hoffnung, eine bestimmte Wirkung freizusetzen oder im (2) Bewusstsein und der Anerkennung einer konkreten moralischen Verpflichtung.

(1) Was die Wirkung bzw. das Wirkungspotential betrifft kann zwischen direkten und indirekten Wirkungen bzw. Wirkungspotentialen unterschieden werden.

Unter direkten Wirkungen versteht man vor allem Kapitalwirkungen: man geht davon aus bzw. es wird unterstellt, dass der Ausschluss von Wirtschaftsakteuren oder deren nachrangige Berücksichtigung bei Investitionsentscheidungen Auswirkungen auf die Kapitalkosten der Unternehmen hat. Wenn ethisch und nachhaltig orientierte Investoren solchen Unternehmen kein Kapital zur Verfügung stellen, verteuert das deren Kapitalbeschaffungskosten. Sozial und gesellschaftlich unverantwortliche Wirtschaftspraktiken werden damit weniger rentabel und – im Idealfall – eventuell sogar nicht mehr finanzierbar.

Indirekte Wirkungen sind jene Auswirkungen, die unternehmerische und wirtschaftliche Entscheidungen beeinflussen können, weil sie – zum Beispiel – das Image bzw. die Reputation von Unternehmen und somit die Stellung des Unternehmens am Markt, seine Fähigkeit, Produkte oder Dienstleistungen abzusetzen oder Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu rekrutieren, beeinträchtigen können.

(2) Was die moralische Verpflichtung zur Vermeidung bestimmter Produkte, Produktionsverfahren und Wirtschaftsweisen betrifft, kann zwischen moralkonformem und ideellem („supererogatorischem“) Handeln unterschieden werden. Während das Moralkonforme Handlungsweisen bezeichnet, über deren Richtigkeit ein allgemeiner Konsens über gesellschaftliche und individuel-

le Pflichten besteht, beschreibt das ideelle bzw. supererogatorische Handeln etwas, was über die allgemeine Pflicht (über das Gebotene) hinausgeht und insofern zwar moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ist.

Investmentethische Grundfragen zum Themenkomplex Negativ- und Ausschlusskriterien

An diese erste Charakterisierung von Negativ- und Ausschlusskriterien lassen sich eine Reihe von Fragen anschließen. Es gilt, den Themenkomplex der Negativ- und Ausschlusskriterien in Hinblick auf Legitimität und Verbindlichkeit, Umsetzungsumfang und -tiefe sowie praktische Umsetzung genauerhin zu diskutieren:

A) Legitimität und Verbindlichkeit von Negativ- und Ausschlusskriterien

Was sind legitime Gründe und Ziele, Negativ- und Ausschlusskriterien zu definieren? Was macht Negativ- und Ausschlusskriterien zu moralisch legitimen Entscheidungsgrundlagen einer Geldanlage? Wie verbindlich sind solcherart definierte Negativ- und Ausschlusskriterien?

Was bedeutet es eigentlich, Unternehmen aus Anlageuniversen „auszuschließen“? Bedeutet das nicht auch einen Abbruch der Kommunikation mit und über Unternehmen? Wird damit nicht auch die Möglichkeit eines konstruktiven Dialogs (z. B. bei Engagement-Aktivitäten) aufgegeben?

Die Berücksichtigung von Negativ- und Ausschlusskriterien führt zu eingeschränkten Anlageuniversen. Ergeben sich daraus finanzielle Auswirkungen? Falls ja, welche Auswirkungen hat das auf die Gültigkeit und Verbindlichkeit dieser Kriterien?

B) Umfang, Relevanz und Tiefe von Negativ- und Ausschlusskriterien

Nachhaltigkeitsrating-Agenturen wenden Negativ- und Ausschlusskriterien an. 10 der am häufigsten angewendeten Ausschlusskriterien sind: Rüstung, Arbeitsrechtsverletzungen, Menschenrechtsverletzungen,

Glücksspiel, Tabak, Pornografie, Tierversuche, grüne Gentechnik, Alkohol und Atomenergie.¹⁴⁴ Inwiefern decken diese Ausschlusskriterien das Spektrum unverantwortlicher Geschäftsbereiche und Wirtschaftspraktiken bzw. nachhaltiger Wirtschaftsweisen überhaupt ab? Welche Ausschlusskriterien wären darüber hinaus zu definieren?

Was ist in Bezug auf die Umsetzung von Negativ- und Ausschlusskriterien zu beachten? Nach welchen Gesichtspunkten ist etwa bei Dual-Use-Produkten und -Dienstleistungen zu verfahren? Sind Umsatzgrenzen bei Ausschlusskriterien notwendig bzw. überhaupt vertretbar? Inwiefern – und wie weit – sind Zulieferbetriebe Referenzpunkte einer Unternehmensbewertung in Bezug auf Negativ- und Ausschlusskriterien? Kann zwischen der Verantwortung eines Unternehmens und dem Fehlverhalten einzelner Akteure des Unternehmens unterschieden werden?

C) Praktische Umsetzung und Wirkung- bzw. Wirkungspotential von Negativ- und Ausschlusskriterien

Wie muss die Anwendung von Negativ- und Ausschlusskriterien praktiziert und umgesetzt werden, damit dadurch Geldanlagen zu explizit ethischen und nachhaltigen Geldanlagen werden?

Sind Negativ- und Ausschlusskriterien bei allen Assetklassen und Investmentarten gleichermaßen sinnvoll?

Sind Negativ- und Ausschlusskriterien bei Unternehmen und Staaten gleichermaßen sinnvoll und praktikabel? Was unterscheidet Unternehmen und Staaten in Bezug auf Ausschluss- und Negativkriterien?

Welche Voraussetzungen müssen gegeben sein, damit Negativ- und Ausschlusskriterien eine direkte oder indirekte Wirkung entfalten können? Wo beginnt die „kritische Masse“ ethisch und nachhaltig angelegter Gelder, ab der zum Beispiel die Kapitalkosten von Unternehmen und Staaten beeinflusst werden können?

¹⁴⁴ Vgl. oekom research (Hg.), Globale Geschäfte – globale Verantwortung. Wie die Global Player die großen Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung meistern, München 2013, 30.



Programm

- 10.30-10.45 Begrüßung und Einführung: Dr. Klaus Gabriel (Geschäftsführer CRIC)
- 10.45-11.45 Theologische Perspektive: Pater Claudius Groß OFM (Missionszentrale der Franziskaner, Bonn); Ko-Referat: Birgit Weinbrenner (Pfarrerin, Ev. Kirche von Westfalen); Diskussion.
- 11.50-12.50 Wirtschaftswissenschaftliche Perspektive: Prof. Dr. Henry Schäfer, (Betriebswirtschaftliches Institut Abt. III/Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart); Ko-Referat: Dr. Sebastian Utz (Lehrstuhl für Finanzierung der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Regensburg); Diskussion.
- 12.50-13.50 Mittagspause mit Buffet
- 13.50-14.50 Philosophische Perspektive: Dr. Simeon Ries MBA (Stv. Vorstandsvorsitzender von CRIC, enodo management sparring, Frankfurt/Main); Ko-Referat: Dr. Georg Horntrich (Katholische Akademie Rabanus Maurus, Haus am Dom, Frankfurt/Main); Diskussion.
- 15.00-16.30 Podiumsdiskussion: „Ausschluss- und Negativkriterien in der Praxis: Erfahrungen, Herausforderungen, Trends.“ Mit Akteurinnen und Akteuren der Praxis diskutieren wir Fragen wie: Gibt es eine ethische Geldanlage ohne Ausschluss- und Negativkriterien? Wie effizient und effektiv sind Ausschlusskriterien? Welche Risiken birgt die Anwendung – oder die Nicht-Anwendung – von Ausschluss- und Negativkriterien?
Michael Diaz (Alternative Bank Schweiz)
Jutta Hinrichs (Steyler Bank)
Christian Kornherr (Verein für Konsumenteninformation)
Silke Ladewig (oekom research AG)
Moderation: Rolf Ostmann
- 16.30-17.00 Zusammenfassung und Abschluss der Fachtagung



Anhang B:

Ausgangsthesen, Fragenkatalog und Programm der Fachtagung „Verantwortung bei der Geldanlage“

Ausgangsthesen und Fragenkatalog

Konzepte der ethischen und nachhaltigen Geldanlage basieren in der Regel auf mehr oder weniger ausdifferenzierten Vorstellungen dessen, was in Hinblick auf moralische Überzeugungen und Werthaltungen oder in Bezug auf nachhaltige Lebensweisen und Wirtschaftstile als vertretbar, gut oder wünschenswert erachtet wird. Für ethisch oder nachhaltig motivierte Investorinnen und Investoren geht es darum, gesellschaftliche, ökologische, ökonomische und soziale Aspekte bei ihrer Geldanlage zu berücksichtigen, um ein „gutes Leben für alle“ oder eine „nachhaltige Entwicklung“ zu unterstützen und zu ermöglichen.

Tatsächlich zeigt sich aber, dass Investitionsprozesse und Finanzprodukte einen hohen Grad an Komplexität aufweisen. Oft ist es schwierig, die Auswirkungen einer konkreten Investitionshandlung auf Gesellschaft und Umwelt klar zu erkennen. Zudem ist unser Wissen über den Einfluss wirtschaftlicher Aktivitäten auf das Leben von Menschen, die Stabilität von Gesellschaften oder die Zukunftsfähigkeit unserer Umwelt begrenzt. Auch wenn bestimmte Produkte, Verfahren oder Praktiken von der Geldanlage ausgeschlossen oder im Zuge von Best-in-Class-Verfahren bestimmte Unternehmen vorgezogen werden, muss daraus nicht zwingend folgen, dass durch die jeweilige Investitionsentscheidung die angesprochenen Missstände verhindert bzw. die gewünschten Wirkungen entfaltet werden.

Ethik-Garantien, Nachhaltigkeits-Checks und Gütesiegeln zum Trotz: bei der Geldanlage ist man nicht nur mit ökonomischen, sondern auch mit ethischen Unsi-

cherheiten und Dilemmata konfrontiert. Doch was bedeutet das für die Situation der konkreten Geldanlage? Kann man in einem solchen Umfeld überhaupt verantwortlich gemacht werden für die Folgen einer Geldanlage? Wo endet die Verantwortung einer Investorin, eines Investors? Oder werden Investoren gar für etwas verantwortlich gemacht, wofür sie gar nichts können? Was heißt es eigentlich, „verantwortlich“ zu investieren – gerade in schwer abschätzbaren und unterschiedlich interpretierbaren Situationen?

Im Zuge unserer CRIC-Fachtagung „Verantwortlich investieren“ am 2. Oktober 2013 in Frankfurt/Main wollen wir einerseits den Begriff der Verantwortung ausführlich untersuchen und andererseits in Bezug auf Fragen der Geldanlage diskutieren. Folgende Fragen interessieren uns dabei besonders:

Zum Begriff der Verantwortung:

- Welchen Erkenntnisstand zum Begriff der Verantwortung gibt es in der Wissenschaft? Wie wird der Begriff definiert und differenziert?
- Warum gibt es eigentlich den Begriff der Verantwortung? Welche Bedeutung hat der Begriff in religiösen Traditionen und gesellschaftlichen Theorien?
- Was ist genauerhin mit „individueller“ Verantwortung gemeint? Gibt es demgegenüber eine „gesellschaftliche Verantwortung“ und wie ist diese zu verstehen?
- Die Frage nach dem Verantwortungs-Objekt: Wem gegenüber ist man eigentlich verantwortlich bzw. wem gegenüber kann man überhaupt verantwortlich sein?



- Auf welche Voraussetzungen basiert verantwortliches Handeln? Was muss gegeben sein, dass man für seine Handlungen überhaupt verantwortlich gemacht werden kann?
 - Wie weit reicht eigentlich der Anspruch auf Verantwortlichkeit in intransparenten und komplexen Situationen?
 - Was bedeutet es, nach bestem Wissen und Gewissen eine Entscheidung zu treffen, von der sich später herausstellt, dass sie falsch war?
- Was sind die Bedingungen der Möglichkeit, Menschen für Ihre Investitionshandlungen verantwortlich zu machen? Was muss gegeben sein, um überhaupt verantwortlich gemacht zu werden?
 - Wie verantwortlich ist es, Verantwortung zu delegieren und zum Beispiel einer Ratingagentur die Auswahl der Investitionsobjekte zu überlassen?
 - Wie sind in Entscheidungssituationen unterschiedliche Verantwortungsbereiche – zum Beispiel die Verantwortung für den Werterhalt eines Vermögens und die Verantwortung gegenüber dem Erhalt ökologischer Ressourcen – gegeneinander abzuwägen?

Zur Verantwortung in der Geldanlage:

- Auf welche Investitionsbereiche erstreckt sich der Anspruch auf verantwortliches Handeln? Gibt es Investitionsobjekte oder Investitionshandlungen,





Programm

- 10.30-11.00 Begrüßung und Einführung: Dr. Klaus Gabriel (Geschäftsführer CRIC)
- 11.00-12.30 Philosophisch-theologische Perspektive: Ass.Prof. PD Dr. Andreas Klein (Institut für Systematische Theologie und Religionswissenschaft, Evangelisch-Theologische Fakultät der Universität Wien); Ko-Referat: Dr. Simeon Ries (MBA (Stv. Vorstandsvorsitzender von CRIC; enodo management sparring, Frankfurt/Main); Diskussion.
- 12.30-13.30 Mittagspause mit Buffet
- 13.30-15.00 Rechtsphilosophische und soziologische Perspektive: Prof. Dr. Felix Ekardt, LL.M., M.A. (Forschungsstelle Nachhaltigkeit und Klimapolitik; Ostseeinstitut für Seerecht, Umweltrecht und Infrastrukturrecht der Juristischen Fakultät der Universität Rostock); Ko-Referat: Dr. Kevin Schaefers (Feri Institutional & Family Office GmbH, Bad Homburg; Universität St. Gallen); Diskussion.
- 15.00-16.30 Podiumsdiskussion: „Verantwortliches Investieren: Erfahrungen, Herausforderungen, Trends.“ Mit den Podiumsgästen und dem Publikum diskutieren wir über den Begriff der Verantwortung und die praktischen Erfahrungen und Herausforderungen verantwortlichen Investierens.
 Dr. Karin Bassler (Evangelische Kirche in Deutschland)
 Johannes Behrens-Türk (DekaBank)
 Caspar Dohmen (Journalist und Buchautor)
 Dr. Markus Schlagnitweit (Diözese Linz)
 Moderation: Rolf Ostmann
- 16.30-17.00 Zusammenfassung und Abschluss der Fachtagung

CRIC^{TANK}

Der CRIC^{TANK} ist der wissenschaftliche Arbeitskreis von CRIC und wurde im Jahr 2011 gegründet. Ziel des CRIC^{TANK} ist es, Fragen und Herausforderung der ethischen und nachhaltigen Geldanlage aufzugreifen und zu behandeln. Das Kernteam des CRIC^{TANK} – welches am Prozess der Erstellung der CRIC-Definition verantwortlich Investierender maßgeblich beteiligt war – besteht derzeit aus sieben Personen:

Dr. Claudia Döpfner
 Dr. Klaus Gabriel
 Dr. Andreas Klein
 Rolf Ostman
 Dr. Simeon Ries
 Dr. Sebastain Utz
 Dr. Kevin Schaefers

