

# Sozialverantwortliches Handeln im Fokus

**SCHWEIZ** Corporate Social Responsibility wird für Investoren und Unternehmen immer wichtiger. Die Umsetzung im Anlageprozess erfordert Dialog, nicht Ausschluss.

**BARBARA HELLER  
UND CHRISTOPH WENK**

Die Nachfrage nach Finanzprodukten auf der Basis von ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien (CSR) hat in den letzten Jahren stetig zugenommen und in der Schweiz 2017 gemäss Swiss Sustainable Finance ein Volumen von rund 391 Mrd. Fr. erreicht. Die Aufmerksamkeit für CSR steigt, wobei die Gründe vielschichtig sind. Mittlerweile entsteht jedoch der Eindruck, das Thema verkomme am Kapitalmarkt zu einem Marketinginstrument.

Für «Sustainable Finance» reicht es nicht, ein Anlageportfolio nach einfachen Ausschlusskriterien zu managen, um es dann mit einem «ESG-Siegel» zu versehen, das die Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Governance-Aspekten bestätigt. Vielmehr wären aus Sicht der Anleger eine individuelle Analyse und der Dialog mit den Unternehmen notwendig. Doch gerade dies wird in der Schweiz eindeutig noch nicht so gelebt.

Verschiedene Statistiken, unter anderem von Eurosif (Sustainable Investment Forum) und FNG (Forum nachhaltige Geldanlagen), zeigen bei Schweizer institutionellen Vermögensverwaltern ein massives Übergewicht von Aktien- und Obligationenanlagen nach Ausschlusskriterien, also ohne das Führen von Engagements. Dies im Unterschied zu Grossbritannien oder Holland.

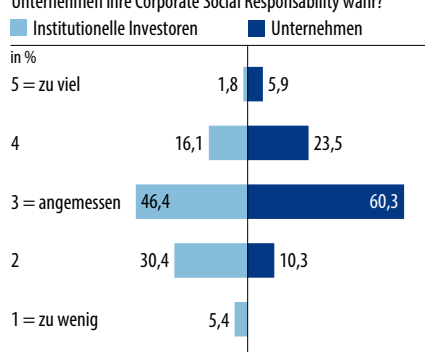
## Messbarkeit schwierig

So gross das Interesse an CSR, so unterschiedlich ist das Verständnis darüber, was CSR effektiv bedeutet (vgl. Kasten) und wie im Investmentprozess damit umgegangen werden soll. Der institutionelle Anleger verwaltet ein breites Portfolio von Aktieninvestitionen und möchte seine Anlagen «CSR-tauglich» und «CSR-vergleichbar» machen. Jedes Unternehmen hat ein einzigartiges Geschäftsmodell, das sich oft nur schwer vergleichen lässt.

CSR bedeutet für Swipra primär «wie» ein Unternehmen sein Geschäft betreibt, also welche individuellen Verhaltensweisen bei der Erbringung der unternehmerischen Leistung berücksichtigt werden müssen, wie ausgeprägt sich der Verwaltungsrat und die Organisation nebst Aktionären auch mit Mitarbeitern, Kunden, Zulieferern oder dem Umfeld ihrer Produktionsstandorte beschäftigen. Es geht darum, wie CSR als Teil der Corporate Governance im Einzelfall mit der effektiven Unternehmensstrategie und der Schaffung von Unternehmenswert zusammen-

## Sicht von Investoren und Unternehmen

In welchem Ausmass nehmen in der Schweiz kotierte Unternehmen ihre Corporate Social Responsibility wahr?



1) Swipra-Corporate-Governance-Umfrage 2018, n = 124

Quelle: Swipra / Grafik: FuW, sw

hängt, also welche strategischen Risiken und Opportunitäten sich daraus ergeben. Das erst erlaubt dem Anleger, die erforderliche Risikoprämien für seine Investitionen besser einzuschätzen.

CSR-Kriterien sind oft nicht-finanzieller, qualitativer Natur, deshalb schwer messbar und komplex in der Offenlegung. Das US Sustainability Accounting Standards Board (SASB) hat in seiner «Materiality Map» dargelegt, dass materielle CSR-Risiken deutlich vielfältiger und industriespezifischer sind als universelle, vordergründig als vergleichbar dargelegte CSR-Ratings oder einzelne Kennzahlen wie der CO<sub>2</sub>-Ausstoss im Unternehmen. Dies wird durch neuere Forschungsarbeiten bestätigt. CSR-Informationen müssen deshalb sorgfältig und unterstützt durch den Dialog zwischen Unternehmen und Anlegern analysiert werden.

Viele Unternehmen messen der CSR mittlerweile eine hohe Bedeutung zu. So werden zum Beispiel das erwartete Verhalten der Mitarbeiter intern und im Um-



Die soziale Verantwortung von Unternehmen betrifft nicht zuletzt die Mitarbeitenden.

BILD: GETTY IMAGES

gang mit Drittparteien durch «Codes of Conduct» definiert, Compliance Management-Systeme (CMS) verbessert, Produktionsprozesse auf ihre Umwelt- und Sozialverträglichkeit überprüft und Zulieferer nach strengen Kriterien ausgewählt.

Dieser Effort wird von Anlegern und der Öffentlichkeit jedoch nur wenig wahrgenommen. So gaben mehr als ein Drittel der

teilnehmenden institutionellen Investoren in der jüngsten Swipra-Umfrage an, CSR von in der Schweiz kotierten Unternehmen sei unzureichend (vgl. Grafik). Diese Sicht ist stärker ausgeprägt bei institutionellen Investoren aus dem Ausland. Das dürfte darauf zurückzuführen sein, dass weniger als 25% dieser Investoren mit der Aussagekraft der CSR-Offenlegung zufrieden sind.

## Definitionen

Der Bundesrat versteht die gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen (Corporate Social Responsibility, CSR) als Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung. Die gesellschaftliche Verantwortung umfasst ein breites Spektrum von Themen wie Arbeitsbedingungen (inklusive Gesundheitsschutz), Menschenrechte, Umweltschutz, Korruptionsprävention, fairer Wettbewerb, Verbraucherinteressen und Besteuerung. **CSR ist demnach die Verantwortung der Unternehmen für die Auswirkungen ihrer Tätigkeit auf die Gesellschaft und die Umwelt.**

Auch BlackRock, der grösste institutionelle Vermögensverwalter weltweit mit verwalteten Vermögen von rund 6,3 Bio. \$ per Ende 2018, hat eine Definition. Im Brief an die Verwaltungsräte und die CEO der grössten kotierten US-Unternehmen vom Januar wird CSR thematisiert. **Für BlackRock soll der Zweck des Unternehmens über die reine (kurzfristige) Gewinnmaximierung hinausgehen.**

Unternehmenskultur entscheidend mitprägt. Viel zu wenig werden Anreize für Verhaltensweisen, die in einem Unternehmen im Rahmen der Strategie nicht toleriert werden können, verstanden und eingesetzt (etwa Bonuskürzungen bei massiven Compliance-Verstössen).

Es verbleibt sowohl auf der Seite der Anleger als auch bei den Unternehmen noch einiger Diskussionsbedarf zum Thema CSR. «Sustainable Finance» erfordert einen Dialog zum gemeinsamen Verständnis darüber, wie ein Unternehmen sein Geschäft betreibt und welchen Einfluss die CSR auf die Entwicklung des Unternehmens hat. Dies verbunden mit der Wahrnehmung der Stimmrechte an den Generalversammlungen, anstatt einzelne Unternehmen aus dem Anlageuniversum auszuschliessen. Die Bedeutung von sozialverantwortlichem Handeln für den langfristigen Beitrag der Unternehmen an die soziale Wohlfahrt ist keine neue Erfindung, sondern ein uraltes ökonomisches Prinzip. Wir müssen nur die Zusammenhänge wieder besser verstehen.

Barbara Heller ist Managing Partner, Christoph Wenk ist Partner beim Governance-Spezialisten und -Berater Swipra

## Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Beiträge in dieser Rubrik stammen von mehreren Autoren. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

## Nachhaltig investieren

Am 9. Mai findet im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon das Finanz und Wirtschaft Forum «Nachhaltig investieren» statt. Die Konferenz zeigt auf, wie immer mehr private und institutionelle Investoren auf Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung setzen: [www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren](http://www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren).

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

## Verantwortung des VR

Häufig sind die Anforderungen an die Verhaltensweise zu wenig in der Strategie und dem Incentive-System eines Unternehmens verankert oder werden nicht verstanden. Im unlängst publizierten swissVR Monitor gaben 64% der Verwaltungsräte (VR) an, Unternehmenskultur sei ein wichtiger Wettbewerbsvorteil und Wertetreiber. Gleichzeitig sagten 44%, sie seien als Verwaltungsräte zu weit vom Tagesgeschäft weg, um die Unternehmenskultur entscheidend zu beeinflussen.

Erstaunlich, wenn man bedenkt, dass gerade der Verwaltungsrat für die Strategie und damit die CSR, die Unternehmensorganisation und das Vergütungs- (sprich: Anreiz-) System eines Unternehmens verantwortlich ist und entsprechend die

# Lyft könnte Uber mit den Börsenplänen rechts überholen

**INTERNATIONAL** Mit Lyft und Uber, später vielleicht auch Didi, wagt sich eine neue Branche an den Kapitalmarkt. Die Geschäftsmodelle haben noch Schwächen.

**THORSTEN RIEDL**

Ungewöhnliche Geschäftschancen erfordern ungewöhnliche Massnahmen: Jahrelang hat Michael Grimes als Fahrer für den Fahrvermittler Uber gearbeitet. Um Geld ging es bei dem Nebenjob wohl kaum. Grimes arbeitet als Technologieanalyst für Morgan Stanley. Vielmehr hatte der Banker den bevorstehenden Börsengang von Uber im Blick – mit Erfolg: Grimes Arbeitgeber wird als Konsortialbank wohl noch in diesem Jahr zum Zug kommen.

Lyft allerdings, so sieht es derzeit aus, könnte Uber überholen. Ende vergangener Woche hat der Rivale die Unterlagen für ein mögliches IPO (Initial Public Offering) veröffentlicht. Hintenan steht Didi Chuxing. Die Chinesen kämpfen mit dem Geschäft. Investoren jedoch eröffnet sich die Beteiligung an einer jungen Branche.

## Jedermann wird Fahrer

Bei Uber, Lyft und Didi handelt sich nach offizieller Definition um Verkehrsnetzunternehmen (Transportation Network Companies, TNC). Wie die Plattform Airbnb das Hotelwesen attackiert, indem die Vermittlung von Privaträumen all-

gemein zugänglich wurde, so kann über die TNC jedermann seinen Wagen als Taxi zur Verfügung stellen, um Personen oder auch Waren zu transportieren.

Uber, Lyft & Co. stellen dabei genau wie Airbnb nur die Plattform sowie technische Hilfsmittel zur Vermittlung von Fahrern und Reisenden oder Gütern. Die Unternehmen profitieren über Provisionen an erfolgreichen Fahrten. In den Vereinigten Staaten, wo die Idee zuerst aufkam, dominiert die 2009 gegründete Uber den Markt. Lyft folgt im Duopol (vgl. Grafik 1). Weltweit sieht es ähnlich aus, wobei die Konkurrenz mancherorts stärker ist. In der Schweiz lässt sich Uber seit 2014 buchen.

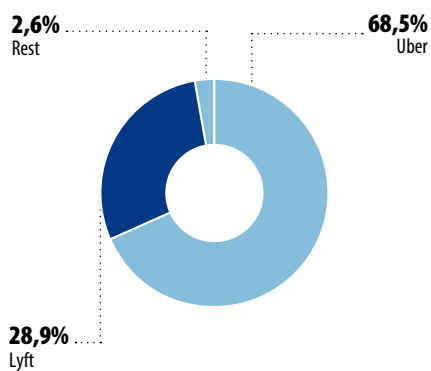
Der aggressive Kurs von Uber-Gründer Travis Kalanick hat die globale Dominanz erst möglich gemacht – und zugleich viele Skandale rund um die Firmenkultur des Start-ups. Auf Druck von Investoren musste sich Kalanick vor zwei Jahren zurückziehen. «Wir haben gezeigt, dass wir uns geändert haben», erklärt Uber-CEO Dara Khosrowshahi nun. Er kam Ende 2017 vom Reisevermittler Expedia.

Der Neue an der Spitze hat einiges umgekrempelt, doch die Verwerfungen haben auch Zeit gekostet. Vergangenen Dezember hat Uber bereits die notwendigen

Dokumente für einen Börsengang vertraulich der US-Aufsichtsbehörde SEC vorgelegt – am selben Tag wie Lyft.

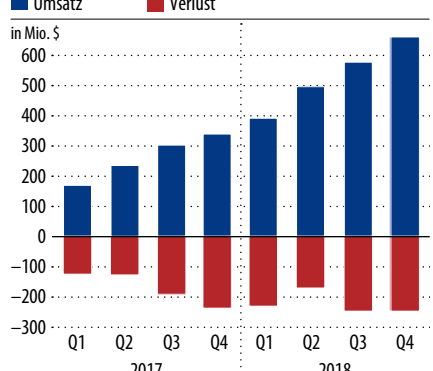
Beobachter rechnen mit einem Marktwert für Uber von mehr als 120 Mrd. \$. An privaten Mitteln hat das Unternehmen gut 20 Mrd. \$ eingeworben, um die Expansion in sieben Ländern zu finanzieren. Vergangenes Jahr hat Uber einen Umsatz von 11,3 Mrd. \$ erwirtschaftet, ein Plus von 43%. Der Verlust lag bei 1,8 Mrd. \$, 15% weniger als zuvor. Aus den Märkten in Russland und Südostasien zog sich Uber

## 1 US-Marktanteil Fahrservices



Quelle: Second Measure / Grafik: FuW, Is

## 2 Umsatz und Verlust von Lyft



Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, Is

im US-Heimatmarkt vergangenes Jahr Anteile gewonnen. Den Umsatz hat Lyft gemäss IPO-Unterlagen 2018 auf 2,2 Mrd. \$ mehr als verdoppelt. Dafür stieg auch der Verlust an: 911,3 Mio. \$, ein Drittel mehr (vgl. Grafik 2). «Wir haben eine Historie von Nettoverlusten – und wir werden möglicherweise auch künftig nicht in der Lage sein, profitabel zu werden oder zu bleiben», heisst es im Prospekt.

## Die Chinesen lahmen

Der Dritte im Bunde, die chinesische Didi, steht hinten an. 2016 hat die Gesellschaft das China-Geschäft von Uber gekauft. Der Wert von Didi wird auf 56 Mrd. \$ geschätzt. Lyft wurde in der jüngsten Finanzierungsrunde auf 15 Mrd. taxiert, Uber auf 70. Didi plant gemäss Reuters aktuell die Entlassung von 15% der 2000 Angestellten und fokussiert sich aufs Stammgeschäft.

Die Finanzen legt Didi nicht offen, Beobachtern zufolge arbeitet das Unternehmen jedoch auch mit Milliardenverlusten. Investoren beobachten die Branche. Viele Fragen sind noch zu klären, in erster Linie wegen regulatorischer Unsicherheiten. Die Gewinnaussichten der Unternehmen scheinen langfristig noch nicht gesichert.