

## Nachhaltige Rendite: Die notwendige Beachtung der Stakeholder

Dr. Dominique Biedermann

Sehr geehrte Damen und Herren,

Es ist für mich eine grosse Ehre und ein ebenso grosses Vergnügen, im Rahmen dieses ersten Teils des Forums zum Thema «Mein Geld und die anderen» ein Einführungsreferat zu halten.

Das Thema nachhaltige Rendite war schon immer umstritten. Seine Wahrnehmung hat sich in den letzten Jahrzehnten auf interessante Weise entwickelt. Ich möchte Ihnen jetzt schildern, wie ich diese Entwicklung erlebt habe.

Mein Exposé umfasst drei Teile:

- Erstens eine Einführung zum Begriff «Stakeholder»,
- zweitens eine vertiefte Erläuterung des Konzepts der «Corporate Social Responsibility»,
- und abschliessend einige Überlegungen zu einer neuen Form von Kapitalismus.

### 1. Der Multi-Stakeholder-Ansatz

Beginnen wir mit dem Begriff der Anspruchsgruppen oder Stakeholder, wie man sie auch nennt. Ich möchte ihn am Beispiel unserer Rentenguthaben in der zweiten Säule verdeutlichen. Sie entsprechen heute rund 900 Milliarden Franken, die man in Beziehung zu unserem Bruttozialprodukt von 700 Milliarden Franken setzen muss. Die zweite Säule macht damit ungefähr 130% der gesamtwirtschaftlichen Leistung der Schweiz während eines Jahres aus. Das ist im internationalen Vergleich aussergewöhnlich viel. Eine solche Summe ist es wert, höchst aufmerksam verwaltet zu werden, also nicht nur mit einem guten Ertrag, sondern vor allem mit einem dauerhaft guten Ertrag. Oder anders gesagt: mit einer nachhaltigen Rendite!

Dies ist umso wichtiger, weil immer breitere Bevölkerungskreise allmählich realisieren, dass der grösste Teil ihres Vermögens nicht auf einem Bankkonto liegt, sondern auf dem Vorsorgekonto einer Pensionskasse blockiert ist. Die Frage, ob unser Altersguthaben wirklich gut verwaltet wird, ist deshalb legitim.

In der Schweiz befinden wir uns ja bekanntlich seit einigen Jahren in der ganz besonderen Situation, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen negativ ist ... Da ist es natürlich schon interessant, die Frage nach der Rendite zu stellen, die von unserer Pensionskasse erwartet werden darf.

Bei der Beantwortung dieser Frage darf man nicht vergessen, dass die Verwaltung von Pensionsvermögen zwei Einschränkungen unterworfen ist:

Die erste ist der Zeithorizont. Das Pensionsvermögen muss über mehrere Generationen einen Ertrag bieten. Der Versicherte zahlt in der Regel während annähernd 45 Jahren ein und kann heute hoffen, während rund 25 Jahren davon profitieren zu können. Das ergibt einen Zeithorizont von 70 Jahren, was fast drei Generationen entspricht! In einem solchen Kontext ist es entscheidend, die langfristigen Renditechancen der heute getätigten Investitionen zu beachten und zu erhalten.

Die zweite Einschränkung ist die Rolle der «Multi-Stakeholder», die Pensionskassenversicherte spielen. Nehmen wir den Fall von Nestlé. Über die Anlagen in Schweizer Aktien seiner Pensionskasse ist der Versicherte selbstverständlich auch Nestlé-Aktionär, da Nestlé fast 20% der

Schweizer Börsenkapitalisierung ausmacht. Aber er ist gleichzeitig auch Kunde von Nestlé: Mineralwasser, Kaffee, Schokolade, Tiefkühlkost oder Tiernahrung... Es ist fast unmöglich, nicht dabei zu sein. Bei den Mitarbeitern von Nestlé sind vielleicht auch Familienmitglieder oder Bekannte von uns angestellt. Und schliesslich sind wir alle als Bürger sehr glücklich, wenn Nestlé Gewinne macht und in unseren Gemeinden Steuern zahlt.

Wir sind also alle Multi-Stakeholder von Nestlé und als solche nicht nur daran interessiert, dass das Unternehmen seinen Aktionären eine gute Dividende zahlt, sondern auch:

- dass Nestlé qualitativ hochwertige Produkte zu vernünftigen Preisen anbietet,
- in der Schweiz für gut bezahlte Arbeitsplätze sorgt
- und seine Steuern hier statt in einem Steuerparadies zahlt.

In einem solchen Kontext mit sehr langfristigem Horizont und einer Multi-Stakeholder-Situation leuchtet es ein, dass eine nachhaltige Rendite nicht nur nach finanziellen Massstäben gemessen werden kann. Das war jedoch nicht immer die Regel.

Im Gegenteil, vor einer Generation berief sich die vorherrschende Wirtschaftstheorie regelmässig auf Milton Friedman und seine berühmte Definition des Unternehmenszwecks:

«The Business of Business is Business».

Hier ist also das einzige Ziel eines Unternehmens, den finanziellen Gewinn für sich selbst und damit für seine Aktionäre zu maximieren. Eine soziale Verantwortung gehört nicht zu seinen Aufgaben. Für diese Theorien erhielt Milton Friedman 1976 sogar den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

Wer würde es heute wagen, auf ebenso dreiste Weise zu behaupten, das einzige und oberste Ziel eines Unternehmens sei der finanzielle Profit? Die Zeiten haben sich glücklicherweise geändert. Heute ist es weitgehend Konsens, dass die Ziele eines Unternehmens eng mit den langfristigen Interessen seiner verschiedenen Anspruchsgruppen verbunden sind: selbstverständlich mit jenen der Aktionäre als Mitbesitzern, aber auch mit den Interessen der Mitarbeitenden, der Lieferanten und letztlich der ganzen Zivilgesellschaft. Hinzu kommen zwei Anspruchsgruppen, die häufig keine direkten Vertreter haben: Das sind die künftigen Generationen und die Umwelt.

## 2. Corporate Social Responsibility

Ich komme nun zum zweiten Teil meines Vortrags, dem Begriff der Umwelt- und sozialen Verantwortung der Unternehmen, die sogenannte Corporate Social Responsibility. Dabei geht es um die Respektierung und den Einbezug all ihrer Anspruchsgruppen, da dies zu einer nachhaltigen Rendite beiträgt.

Milton Friedman argumentierte, die einzige Verantwortung eines Unternehmens sei es, seinen finanziellen Gewinn zu maximieren. Denn jedes andere Ziel, zum Beispiel die Schaffung besonders attraktiver Arbeitsbedingungen oder die freiwillige Übernahme strenger Umweltstandards, reduziere den finanziellen Gewinn und liege daher nicht im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre.

Zum Glück ist das Vergangenheit. In der Mehrheit der Unternehmen stellt man sich heute nicht mehr die Frage, ob sie ihre soziale und ökologische Verantwortung wahrnehmen sollen, sondern wie! In dieser Hinsicht fordert die gute Praxis, dass die Geschäftsleitung gleichzeitig auf Sozial- und Umwelt Fragen sowie auf eine gute Corporate Governance achtet. Ziel ist es, dem Unternehmen Wert zu verleihen, indem man seine langfristige Performance steigert und gleichzeitig die nichtfinanziellen Risiken und die Gefahr von Fehlentwicklungen begrenzt.

Auf der sozialen Ebene hat jedes Unternehmen ein Interesse daran, die Beziehungen zu seinen verschiedenen Stakeholdern beziehungsweise Anspruchsgruppen eng zu gestalten. Denn wenn es dadurch auf motivierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, eine treue Kundschaft und eine langfristig stabile Aktionärsbasis zählen kann, wird bei gleichbleibenden übrigen Bedingungen die Leistung letztlich besser sein.

Was zum Beispiel die Mitarbeiter betrifft, ist allgemein anerkannt, dass Angestellte, die im Zentrum des Unternehmens stehen, zur Verbesserung seiner Funktionsweise und seines langfristigen Erfolgs beitragen. Eine Politik der Sicherheit und Gesundheit am Arbeitsplatz sowie die Förderung der Vielfalt und Nichtdiskriminierung sind die entscheidenden Grundlagen für eine gute Unternehmensverantwortung. Von einem sozial verantwortungsbewussten Unternehmen wird erwartet, dass es die höchsten sozialen Standards anwendet.

Für die Kunden sind nicht nur der Preis, die Qualität und die Innovation der Erzeugnisse entscheidend, sondern auch den Produktionsprozess, bei dem die Umwelt- und sozialen Auflagen berücksichtigt werden.

Der Begriff der Umwelt- und Sozialverantwortung gilt für die gesamte Wertschöpfungskette. Es liegt deshalb in der Verantwortung eines Unternehmens, auch die Herausforderungen zu berücksichtigen, die mit den Beziehungen zu seinen Lieferanten verbunden sind. Diese Phase der Wertschöpfungskette ist in Bezug auf gravierende Umwelt- und soziale Risiken besonders exponiert. Werden diese nicht angemessen behandelt, können sie hohe Kosten für ein Unternehmen und seine Anteilseigner zur Folge haben.

Betrachtet man nun das Unternehmen aus ökologischer Sicht, stellt man fest, dass das Umweltbewusstsein in den letzten Jahren deutlich gestiegen ist.

Die natürliche Umwelt wird als «stummer» Stakeholder des Unternehmens betrachtet. Jedes Unternehmen hat durch seine Aktivitäten direkte negative Auswirkungen auf die Umwelt, verursacht durch die Nutzung von Ressourcen und die Produktion von Abfällen verschiedenster Art. Die indirekten Auswirkungen wiederum ergeben sich während des ganzen Lebenszyklus seiner Erzeugnisse von ihrer Konzeption bis zur Entsorgung.

Unternehmen sollten ungeachtet ihres Tätigkeitsbereichs und ihres Standorts ein Umweltmanagementsystem einrichten, mit dem ihre Auswirkungen auf die Umwelt gemessen werden können. Parallel dazu sollten sie sich quantifizierbare Ziele setzen, um ihre Umweltperformance zu verbessern. Man unterscheidet hier absolute Ziele (in Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten) und relative Ziele (zum Beispiel in Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten pro Millionen Franken Umsatz).

So können die Unternehmen nicht nur die Risiken besser meistern, sondern auch von den Chancen profitieren, welche sich aus der Entwicklung neuer Technologien und innovativer Erzeugnisse ergeben. Das Ziel ist dabei letztlich, die Leistung zu verbessern.

Schliesslich gehört zur sozialen Verantwortung der Unternehmen auch die Einhaltung einer Reihe von Regeln entsprechend dem "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance". Im Rahmen dieser guten Praxis in der Unternehmensführung erwartet man in erster Linie, dass sie den «Business Ethics» besondere Aufmerksamkeit widmen.

Die Wirtschaftskreise betrachten diese Business Ethics oder geschäftliche Ethik heute oft aus normativer Sicht, also als eine Reihe verbindlicher Standards, die sich durch eine gewisse Universalität auszeichnen. In Wirklichkeit handelt es sich um einen angelsächsischen Ansatz mit einer starken moralischen Komponente. Letztere wird allerdings oft auf ein Auflisten all dessen reduziert, was verboten ist: Korruption, Kinderarbeit, kreative Buchhaltung und so weiter.

Im Gegensatz dazu haben wir in Kontinentaleuropa wohl eher eine positive Einstellung zu den Business Ethics, indem man prüft, was für gut befunden werden kann. Es ist eine fundierte Reflexion, um im geschäftlichen Kontext richtig zu handeln. Dieser Ansatz erfolgt in Form positiver Grundsätze und Empfehlungen.

So wird beispielsweise empfohlen, die soziale Verantwortung der Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette wahrzunehmen oder die Unternehmen zu verpflichten, in denjenigen Ländern Steuern zu zahlen, in denen sie tätig sind, nicht in irgendwelchen Steuerparadiesen. Ein solcher positiver Ansatz geht über das blosses Verbot hinaus und stellt die Werte in den Vordergrund, die unser Handeln leiten.

Im Rahmen der Business Ethics werden üblicherweise folgende Themen behandelt:

- Als erstes selbstverständlich die Einhaltung der lokalen Gesetze, Normen und Standards. Interne Richtlinien gehen oft über das gesetzliche Minimum hinaus. So kann man die Werte des Unternehmens verankern und zeigen, dass Verstösse gegen die Regeln sofort geahndet werden.
- Zweitens sollte festgehalten werden, dass nicht nur aktive und passive Korruption, sondern wirklich «jede Form von Korruption» nicht toleriert wird, also auch sogenannte «facility payments», wie dies insbesondere die NGO Transparency International empfiehlt.
- Ein weiteres heikles Thema ist die Einhaltung der Wettbewerbs- und Kartellregeln. Es genügt nicht, die Prinzipien der Marktwirtschaft zu loben, man muss auch jede Preisabsprache oder andere wettbewerbsverzerrende Vereinbarung klar sanktionieren.
- Auch der Umgang mit Interessenkonflikten erfordert grosse Aufmerksamkeit. Sie lassen sich nicht immer vermeiden, und in diesen Fällen ist das Verfahren zur Bewältigung des Konflikts von vorrangiger Bedeutung.
- Zu einem besonders sensiblen Thema ist in letzter Zeit der Datenschutz geworden, dies insbesondere nach dem Inkrafttreten der neuen europäischen Datenschutzverordnung (General Data Protection Regulation, GDPR) im vergangenen Mai.
- Schliesslich sollten wir auch die Frage der steuerlichen Verantwortung diskutieren. Dieses Thema wird im Rahmen der «Business Ethics» noch relativ wenig behandelt, ist jedoch immer aktueller geworden, nachdem die Steuerbemessungsgrundlage für bestimmte grosse Konzerne erodierte, weil sie ihre Gewinne in Länder mit sehr niedrigen Steuersätzen verschoben hatten. Steueroptimierung ist an sich nicht illegal. Sie rechtfertigt jedoch nicht, in Niedrigsteuer-Jurisdiktionen «künstliche» Strukturen zu schaffen, um Gewinne aus anderen Ländern zu transferieren. Das nennt man aggressive Steueroptimierung.

In Steuerfragen wird von den Unternehmen erwartet, dass sie die folgenden beiden Grundsätze freiwillig anwenden:

- Steuern werden in denjenigen Ländern bezahlt, in denen die wirtschaftliche Tätigkeit ausgeübt wird.
- Das Unternehmen veröffentlicht die Höhe der bezahlten Steuern Land für Land.

Diese Beschreibung der Corporate Social Responsibility aus drei Blickwinkeln – Soziales, Umwelt, Governance – illustriert, wie schwierig es bei der Analyse eines Unternehmens ist, die Stakeholder zu berücksichtigen. Gleichzeitig zeigt sie aber auch, welcher Mehrwert dadurch für eine nachhaltige Rendite erzielt werden kann.

### **3. «Fiduciary Capitalism»: Entstehung einer neuen form von Kapitalismus**

Der dritte und letzte Teil meines Exposés soll die Suche nach einer nachhaltigen Rendite und die Berücksichtigung der Anspruchsgruppen in einen allgemeineren Kontext stellen.

Tatsächlich sind wir mit einer neuen Form von Kapitalismus konfrontiert. Von den 1980er Jahren an konnte eine wichtige Veränderung bei der Kapitalstruktur der Aktiengesellschaften beobachtet werden. Die Mehrheit des Kapitals ging von privaten Aktionären in die Hände institutioneller Anleger über. Diese haben eine treuhänderische Verantwortung gegenüber den Tausenden von Begünstigten, die sie vertreten. Es handelt sich zum Beispiel um Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds oder Staatsfonds. Im englischsprachigen Raum spricht man nun von Fiduciary Capitalism oder «treuhänderischem Kapitalismus».

Die Mehrheit dieser institutionellen Investoren sucht eine nachhaltige Rendite zu erzielen. Sie sind sich zunehmend bewusst, dass es für einen langfristigen Investor unerlässlich ist, die Interessen der Stakeholder zu berücksichtigen. Es ist ihnen klar, dass das perfekte Unternehmen nicht existiert. Sie wissen aber auch, dass das Management in der Regel ein offenes Ohr für die

Wünsche grosser institutioneller Anleger hat. Dieses Potenzial, die Unternehmen zu beeinflussen, ist eines der Hauptmerkmale des neuen Fiduciary Capitalism.

Der Einfluss zeigt sich in der aktiven Ausübung der Aktionärsrechte, indem die Aktionäre vor allem ihr Stimmrecht an der Generalversammlung wahrnehmen und zudem den Dialog mit dem Management suchen. Das Ziel ist dabei, u.a. die Umwelt- und soziale Verantwortung zu stärken und dafür zu sorgen, dass die Regeln der guten Geschäftsführung angewandt werden.

In den letzten Jahren sind diese Engagements der Anteilseigner immer wirksamer geworden, dies vor allem durch den verstärkten Zusammenschluss institutioneller Investoren. So umfasst beispielsweise das «Carbon Disclosure Project» – das börsennotierte Unternehmen ermuntert, ihre Treibhausgasemissionen und Reduktionsziele freiwillig zu melden – derzeit fast 700 institutionelle Investoren, die 80'000 Milliarden Dollar verwalten.

Die institutionellen Anleger erkennen immer mehr, dass ein solcher aktiver Ansatz ein integrales Element ihrer Treuepflicht gegenüber den Begünstigten ist. Die Stakeholder zu berücksichtigen bedeutet, eine nachhaltige finanzielle und nichtfinanzielle Performance sicherzustellen und gleichzeitig die Risiken zu begrenzen.

### **Zum Abschluss...**

Ich hoffe, es ist mir gelungen, Sie davon zu überzeugen, dass die Berücksichtigung der Anspruchsgruppen für den Wert eines Unternehmens auf Dauer eine zusätzliche Dimension darstellt. Für jeden Investor, der eine nachhaltige Rendite anstrebt, ist dies eine Tatsache. Ich gehe sogar noch einen Schritt weiter und wünsche mir, dass diese langfristig nachhaltige Rendite mit dem Entstehen des «Fiduciary Capitalism» für jeden institutionellen Anleger zur treuhänderischen Pflicht wird.

Gleichzeitig ist diese Berücksichtigung der Stakeholder für jeden Patron, der den langfristigen Erfolg seines Unternehmens sichern will, ein zentrales Anliegen. Denn dieser Erfolg basiert im Wesentlichen auf der Loyalität der Anspruchsgruppen, also insbesondere von motivierten Mitarbeitenden, einer treuen Kundschaft und einem langfristig stabilen Aktionariat.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit!

Kontakt:

[dbiedermann@protonmail.ch](mailto:dbiedermann@protonmail.ch)