

# DAS KLIMA WANDELT SICH

INTEGRATION VON KLIMACHANCEN UND -RISIKEN  
IN DIE FINANZBERICHTERSTATTUNG

Axel Hesse, SD-M



## **Kurzzusammenfassung** (siehe auch ausführliche Zusammenfassung, Kapitel 5)

Die vorliegende Studie verdeutlicht die zunehmende Wichtigkeit einer Integration der Nachhaltigkeits-Chancen und -Risiken von Unternehmen in die Finanzberichterstattung. Der Fokus liegt auf den Herausforderungen durch den Klimawandel. Zahlreiche Analysen namhafter Finanzdienstleister ermittelten hier materiell bedeutsame Einflüsse insbesondere auf die mittel- bis langfristigen Unternehmenserfolge (Kapitel 2). Einflussreiche institutionelle Investoren fordern daher eine umfassendere Berichterstattung zu klimaorientierten Chancen und Risiken (Kapitel 3). Vor diesem Hintergrund werden weltweit existierende, freiwillige und verpflichtende Berichtsstandards analysiert (Kapitel 4) und entsprechende Handlungsoptionen abgeleitet (Kapitel 5).

## **Abstract**

This survey emphasises the importance of integrating the risks and opportunities of sustainability into corporate financial reporting. The focus is on the challenges of climate change, an area in which many analyses of well-known financial service companies found significant impact on middle to long-term corporate earnings (chapter 2). Therefore, influential institutional investors demand more comprehensive disclosure of opportunities and risks due to climate change (chapter 3). In this context, existing voluntary and mandatory disclosure standards worldwide are analysed (chapter 4) and possibilities for action are ascertained (chapter 5).

## **Impressum**

**Autor:** Axel Hesse, SD-M Sustainable Development Management

<http://www.SD-M.de>

E-mail: [Hesse@SD-M.de](mailto:Hesse@SD-M.de)

### **Redaktion:**

Christoph Bals, Cornelia Heydenreich, Dustin Neuneyer

### **Herausgeber:**

#### **Germanwatch e.V.**

Büro Bonn

Dr. Werner-Schuster-Haus

Kaiserstr. 201

D-53113 Bonn

Telefon 0228/60492-0, Fax -19

Internet: <http://www.germanwatch.org>

E-mail: [neuneyer@germanwatch.org](mailto:neuneyer@germanwatch.org)

Büro Berlin

Voßstr. 1

D-10117 Berlin

Telefon 030/288 8356-0, Fax -1

## **2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stand: 26. November 2004**

Bestellnr.: 04-2-20

Diese Studie kann im Internet abgerufen werden unter:

<http://www.germanwatch.org/rio/si-ber04.htm>

Dieses Projekt wird finanziell vom Bundesumweltministerium und vom Umweltbundesamt gefördert. Die Förderer übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, die Genauigkeit und Vollständigkeit der Angaben sowie für die Beachtung privater Rechte Dritter. Die geäußerten Ansichten und Meinungen müssen nicht mit denen der Förderer übereinstimmen.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>3</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>7</b>
<b>2 Integration des Klimawandels/-schutzes in SD- und Finanzratings</b> .....	<b>9</b>
2.1 <b>Energieträgerförderung</b> (Energy; insbesondere Öl und Gas) .....	10
2.1.1 World Resources Institute: Changing Oil, 2002 .....	10
2.1.2 Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index, Februar 2004 .....	10
2.2 <b>Transport</b> .....	11
2.2.1 World Resources Institute/SAM: Changing Drivers - Automobilbranche, Oktober 2003 .....	11
2.2.2 Dresdner Kleinwort Wasserstein: Aviation emissions, November 2003 .....	11
2.3 <b>Energieversorgungsunternehmen</b> (Utilities) .....	12
2.3.1 Standard & Poor's: Emissions Trading for European Utilities, August 2003 .....	12
2.3.2 UBS: European Emissions Trading Scheme, September 2003 .....	12
2.3.3 HSBC: European Utilities, September 2003 .....	13
2.3.4 Dresdner Kleinwort Wasserstein: Emission trading, Oktober 2003 .....	13
2.3.5 Innovest: European Electric Utility Sector Report, November 2003 .....	13
2.3.6 JP Morgan und Trucost: CO <sub>2</sub> Emissions (Trading) and European Utilities, November 2003 .....	13
2.3.7 Innovest: Impacts of Climate Policy on the Global Power Sector, November 2003 .....	14
2.3.8 West LB: National Allocation Plans for E.ON & RWE, April 2004 .....	14
2.3.9 PricewaterhouseCoopers: Utilities Global Survey/Emission Critical, Mai 2004 .....	14
2.4 <b>Versicherungen</b> .....	15
2.4.1 West LB: Versicherungen & Nachhaltigkeit, März 2004 .....	15
2.5 <b>Branchenübergreifende Ratings</b> .....	15
2.5.1 CERES/IRRC: Corporate Governance and Climate Change, Juni 2003 .....	15
2.5.2 West LB: Von Economics zu Carbonomics, Juli 2003 .....	16
2.5.3 Trucost: S&P500 emissions, Mai 2004 .....	17
2.6 <b>UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group</b> 2003/2004 .....	17
2.7 <b>Zusammenfassung</b> Kapitel 2 .....	18

<b>3</b>	<b>Institutionelle Investoren als Nachfrager klimaorientierter Unternehmensinformationen .....</b>	<b>19</b>
3.1	Association of British Insurers: Disclosure Guidelines on Social Responsibility, 2001, Review, 2004 und A Changing Climate for Insurance, 2004 .....	19
3.2	Investor Network on Climate Risk, 2003 .....	20
3.3	Institutional Investors Group on Climate Change, 2003 .....	21
3.4	Carbon Disclosure Project 1, 2003; 2, 2004 .....	21
3.5	Shareholder Resolutions in 2003 und 2004 .....	23
3.6	Pensionsfonds und SD-Berichtspflicht, 2004 .....	24
3.7	The Climate Group, 2004 .....	25
3.8	Zusammenfassung .....	25
<b>4</b>	<b>Freiwillige und verpflichtende SD- / klimaorientierte (Finanz-) Berichterstattung der Unternehmen .....</b>	<b>26</b>
4.1	Ansatzpunkte für freiwillige und verpflichtende, SD- / klimarelevante (Finanz-) Berichterstattung börsennotierter Unternehmen .....	26
4.2	<b>Freiwillige SD-/klimaschutzorientierte Berichtsstandards</b> der Unternehmen .....	29
4.2.1	Global Reporting Initiative, 2002/2004.....	29
4.2.2	WBCSD/WRI: Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard, 2004 und ISO 14064-1, 2003 .....	30
4.2.3	UNCTAD Eco-efficiency Indicators, 2004.....	31
4.3	<b>SD-orientierte Finanzberichtspflichten</b> .....	32
4.3.1	Europa .....	32
4.3.2	Australien .....	47
4.3.3	Japan.....	48
4.3.4	Kanada.....	49
4.3.5	Südafrika .....	49
4.3.6	USA.....	50
<b>5</b>	<b>Zusammenfassung und Handlungsempfehlungen .....</b>	<b>56</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>59</b>

## Abkürzungsverzeichnis

ABI	Association of British Insurers
ACCA	Association of Chartered Certified Accountants
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
ASIC	Australian Securities & Investments Commission
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CalSTRS	California State Teachers' Retirement System
CDP (1/2)	Carbon Disclosure Project (1/2)
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economics
CESR	Committee of European Securities Regulators
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
CSA	Canadian Securities Administrators
DEHSt	Deutsche Emissionshandelsstelle im Umweltbundesamt
DSR	Deutsche Standardisierungsrat
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
EMAC	European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee
EMAS	Eco-Management and Audit Scheme der EU
EpE	Enterprises pour l'Environnement
ESC	European Securities Committee
Eurosif	European Sustainable and Responsible Investment Forum
FEE	Fédération des Experts Comptables Européens
FSA	Financial Services Authority (UK)
FSAP	Financial Services Action Plan der EU
GACAP	Generally Accepted Carbon Accounting Principles
GAO	United States Government Accountability Office
GG	Grundgesetz
GRI	Global Reporting Initiative
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
ICSU	International Council for Science
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIGCC	Institutional Investors Group on Climate Change
INCR	Investor Network on Climate Risk
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IR	Investor Relations
IRRC	Investor Responsibility Research Center
ISAR	International Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting

ISO	International Organization for Standardization
JSE	Johannesburg Securities Exchange
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
MD&A	Management('s) Discussion and Analysis
NAP	Nationaler Allokationsplan
NRO	Nichtregierungsorganisationen
OFR	Operating and Financial Review
ORSE	Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises
PRTR	Pollutant Release and Transfer Register
S&P	Standard & Poor's
SAM	Sustainable Asset Management
SCOPE	Scientific Committee on Problems of the Environment des ICSU
SD	Sustainable Development
SD-M	Sustainable Development Management
SEC	United States Securities and Exchange Commission
THG	Treibhausgas(e)
UNEP	United Nations Environment Programme
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USS	Universities Superannuation Scheme
VBDO	Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
WRI	World Resources Institute

# 1 Einleitung

**Sustainable Development (SD)** mit seinen zwei Säulen Umweltschutz und (ökonomische wie soziale) Entwicklung ist ein, wenn nicht der Mega-Trend des 21. Jahrhunderts, dem Unternehmen mit einem integrierten **Sustainable Development Management (SD-M)** begegnen sollten, um ihre langfristige Gewinnerzielung zu sichern. Als die **sechs global größten SD-Herausforderungen („Big Six“)** werden oft Klimawandel, Süßwasserknappheit/-verschmutzung, Entwaldung/Desertifikation, absolute Armut, Biodiversitätsverlust und globales Bevölkerungswachstum/Migration bezeichnet. Für das SD-M kann daher eine zumindest anfängliche Fokussierung auf diese sechs Herausforderungen empfohlen werden. Den **Klimawandel** bewerteten viele internationale Experten als **eine dieser größten Herausforderung für das 21. Jahrhundert.**<sup>1</sup>

Die herrschende Mehrheit der Wissenschaftler stellte bis Ende des vergangenen Jahrhunderts knapp 0,6°C anthropogen bedingten Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur fest und rechnete für das laufende Jahrhundert mit einem rasch voranschreitenden Klimawandel mit Szenarien von 1,4°C bis 5,8°C zusätzlichen Anstiegs. Etwa die Hälfte dieser Ungewissheit beruht auf (zum Teil unvermeidbarer) naturwissenschaftlicher Unschärfe der Prognosen, die andere auf der Unsicherheit der menschgemachten Emissionsentwicklung. Spätestens ab einer globalen Temperaturerhöhung ab 2°C haben solche Entwicklungen ebenso wie möglicherweise entgegenwirkende, gesetzliche Regulierungen enorme Auswirkungen nicht nur auf die natürlichen Systeme sondern ebenso auf alle Wirtschaftsbranchen und Unternehmen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Diesen Auswirkungen müssen Unternehmen mit ihrem SD-M begegnen, um sich bietende **Geschäftschancen bewußt zu nutzen** und potentielle **Risiken zu vermeiden**. Entsprechende, langfristige Ziele und Strategien sowie Maßnahmen sollten definiert werden. Da diese für die langfristige Gewinnerzielung der Unternehmen und das Ausmaß des Klimawandels wichtig sind, verlangen Regierungen, Börsenaufsichtsbehörden und institutionelle Investoren zunehmend von Unternehmen eine **separate Berichterstattung über Klimachancen und -risiken beziehungsweise deren Integration in die Finanzberichterstattung.**<sup>2</sup>

Die **konventionelle Finanzberichterstattung** hat schon eine längere Entwicklungshistorie. Ende des 19. Jahrhunderts begannen die Begründer des heutigen Nachrichtenkonzerns „Dow Jones“ (u.a. Wall Street Journal, Dow Jones Indexes) mit den weltweiten ersten Börsenbriefen, um vielen Anlegern ohne Insiderinformationen einheitliche und umfassende Finanzinformationen zur Verfügung zu stellen. Erst 1934 verpflichtete die Wertpapieraufsicht der USA die Unternehmen dann zur Publikation der

---

<sup>1</sup> Vgl. UNEP, SCOPE, Emerging environmental issues for the 21<sup>st</sup> century: A study for GEO-2000, Paris, Nairobi 2000, S. 18ff., UNEP, Global Environment Outlook 2000, London 1999, S. 339, Hesse, A., Leitartikel „Nachhaltigkeit“, in: Öko-Invest 268/02, S. 1 und Hesse, A., Sustainable Development Management – Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Dissertation an der Handelshochschule Leipzig, in Vorbereitung, Leipzig 2005.

<sup>2</sup> Vgl. CERES, Innovest: Value at Risk: Climate Change and the Future of Governance, Boston 2003.

Quartals- und Jahresberichte, um damit der Öffentlichkeit die wichtigsten Daten zugänglich zu machen.<sup>3</sup>

Eine separate, **SD-orientierte Berichterstattung** hatte ihre Anfänge in den 1970er Jahren mit den „Sozialberichten“ in Deutschland. Ab 1987 folgten in den USA Berichte mit steigenden Datenmengen zu Emissionsmengen toxischer Stoffe aufgrund der dortigen „right to know“-Gesetzgebung des „Superfund Amendments and Reauthorization Act“. Im gleichen Jahr veröffentlichte die Weltkommission für Umwelt und Entwicklung ihren Bericht „Unsere gemeinsame Zukunft“ mit der deutlich umfassenderen Definition einer SD. So wurde nach der 1992er Konferenz für Umwelt und Entwicklung der Vereinten Nationen von Rio de Janeiro aus eher auf Einzelfragen abgestellten Berichten zunehmend eine SD-Berichterstattung entwickelt. In 2004 publizierten bereits 72% aller Fortune Top 100 Unternehmen SD-Reports, wenn auch mit deutlichen Unterschieden bei Inhalt, Glaubwürdigkeit und Kommunikation. Eine wichtige, zukünftige Entwicklung der SD-Berichterstattung wird die **zunehmende Integration** dieser „non-financial information“ **in die konventionelle Finanzberichterstattung** sein.<sup>4</sup> CoreRatings meinte schon 2003:

„We define qualitative risks as all business risks of a primarily non-financial nature that have a material financial impact. These are often called non-financial risks but this is a misnomer as they have financial implications.“<sup>5</sup>

Neueste Untersuchungen haben diese Einschätzung bestätigt. Es konnten empirisch signifikante, positive Zusammenhänge zwischen guter Umweltperformance, guter ökonomischer Performance und ausführlicher, auch quantitativer Umweltberichterstattung ermittelt werden.<sup>6</sup> Eine Bestätigung dieser Tendenz wurde Ende 2003 deutlich: Mehr als die Hälfte der europäischen Analysten und Fondsmanager stimmten der These zu, daß die **Berücksichtigung sozialer und ökologischer Aspekte innerhalb der nächsten drei Jahre ein signifikanter Aspekt des „Mainstream“-Investment** werde. 76% der europäischen Fondsmanager und Analysten und sogar 89% der Investor Relations (IR)-Manager meinten, daß solche „intangible assets“ zum Shareholder Value beitragen, für 40% beziehungsweise 35% sogar im bedeutenden Ausmaß. 78% der europäischen Fondsmanager und Analysten prognostizierten, daß ein gutes Management der Umwelt- und Sozialrisiken langfristig den Unternehmenswert steigern wird. Die IR-Manager waren noch optimistischer. Für sie **trägt eine gute SD-Performance langfristig** zu 96% zu höheren Reputationswerten, zu mehr als 80% **zu höheren Marktwerten** und zu mehr als 90% zu höherer ökonomischer Performance bei.<sup>7</sup>

<sup>3</sup> Vgl. Storn, A.: Revolution an der Wall Street, in: Die Zeit, 24.7.2003, S. 24.

<sup>4</sup> Vgl. Baue, W.: A Brief History of Sustainability Reporting, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1459.html> [Stand: 2.7.2004], AccountAbility, csrnetwork, The Accountability Rating 2004, London 2004 und Baue, W.: Trends in Sustainability Reporting, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1460.html> [Stand: 6.7.2004].

<sup>5</sup> Banks, A.: The New Challenge of Qualitative Risk Management, in: UNEP Finance Initiatives, Finance, Environment and Sustainable Development, European Seminar Report, Genf 2003, S. 12.

<sup>6</sup> Vgl. Al-Tuwaifri, S. A., Christensen, T. E., Hughes, K. E.: The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance, in: Accounting, Organization and Society, 1.7.2004, S. n. b.

<sup>7</sup> Vgl. Deloitte, Euronext, CSR Europe: Investing in Responsible Business - The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers, Brüssel 2003, S. 14ff.

Da der **Klimawandel** als die wichtigste SD-Herausforderung gilt, können diesbezüglich **Auswirkungen auf die Kapitalmärkte** als **langfristig besonders bedeutend** gelten. Um eine Integration derartiger Informationen in die SD- beziehungsweise konventionelle Finanzanalyse vornehmen zu können, bedarf es einer hinreichenden Berichterstattung seitens der Unternehmen. **Ziel dieser Studie** ist es, die wichtigsten Aspekte des Status quo insbesondere beim finanzberichtsorientierten Reporting darzustellen, zu diskutieren und potentielle, zukünftige Entwicklungen aufzuzeigen. Der **Gang der Untersuchung** leitet sich aus diesem Ziel ab. Die **Abschnitte 2 und 3** zeigen die **Nutzer beziehungsweise Nachfrager klimarelevanter Unternehmensinformationen**. In Abschnitt 2 wird die Wichtigkeit einer Integration des Klimawandels/-schutzes in SD- und Finanzratings diskutiert. Auf denkbare Auswirkungen im Rahmen der Kreditrisikoprüfung der Banken (internes wie externes Rating nach den weltweit neuen Eigenkapitalregeln für Banken ab 2007/2008<sup>8</sup>) wird in dieser Studie *nicht* eingegangen, ebenso wenig auf die Bedürfnisse anderer Stakeholder wie Mitarbeiter, Kunden oder Nichtregierungsorganisationen (NRO). Auf die Nachfragergruppe der Wirtschaftsprüfer wird an verschiedenen Stellen hingewiesen. Abschnitt 3 widmet sich den institutionellen Investoren als einflussreichster Nutzergruppe klimaorientierter Unternehmensinformationen. Im **Abschnitt 4** wird **analysiert, inwieweit das Informationsangebot** durch bestehende beziehungsweise in der Entwicklung befindliche, freiwillige und verpflichtende SD- beziehungsweise speziell klimaorientierte (Finanz-)Berichterstattung der Unternehmen **den Bedürfnissen der Informationsnachfrager entspricht**. **Abschnitt 5 fasst die Ergebnisse der Studie zusammen.**

## 2 Integration des Klimawandels/-schutzes in SD- und Finanzratings

Im folgenden wird ein Überblick über die wichtigsten Ratings zu den Auswirkungen des Klimawandels/-schutzes auf börsennotierte Unternehmen gegeben. Hierbei werden die Branchen Energy (Energieträgerförderung insbesondere Öl und Gas), Transport, Utilities (Energieversorgungsunternehmen) und Versicherungen behandelt sowie branchenübergreifende Ratings. Asset Manager, Investmentbanker, Ratingagenturen sind wichtige Nachfrager klimarelevanter Unternehmensinformationen.

Bei **Ratings** sollen grundsätzlich **drei Arten** unterschieden werden:

- **überwiegend qualitative SD-Ratings** ohne finanzanalytische Bewertungen,
- **überwiegend quantitative „Mainstream“-Finanzratings** und
- erst in jüngster Zeit aufgekommene, **kombinierte SD- und Finanzratings**.

Diese Studie legt ihren Schwerpunkt auf die beiden letzten Ratingvarianten. Sicherlich wird auch die erste Variante weiter als Innovationsvorreiter von Bedeutung sein. Eine Überbetonung der finanziellen „Materiality“ wird deshalb zu Recht kritisiert.<sup>9</sup> Für den Klimaschutz bzw. die Lösung der anderen, großen Nachhaltigkeitsprobleme ist es jedoch unabdingbar, dass nicht nur eine Nische, sondern der „Mainstream“ diese Aspekte in

---

<sup>8</sup> Vgl. chp: BASEL II - Durchbruch, in: Handelsblatt, 13.5.2004, S. 11.

seine Investmentpolitik einbezieht. Der „Mainstream“-Investmentmarkt, der einen großen Einfluss auf die Entscheidungen in den Unternehmen hat, agiert jedoch primär an der finanziellen Performance orientiert. Bei einem langfristigen Anlagehorizont dürften zumindest die wichtigsten SD-Herausforderungen wie der Klimawandel daher auch bei „Mainstream“-Investoren zunehmend Berücksichtigung finden. Überwiegend qualitative Daten sind für diese i.d.R. jedoch nicht hinreichend verwendbar.

## 2.1 **Energieträgerförderung** (**Energy; insbesondere Öl und Gas**)

### 2.1.1 *World Resources Institute: Changing Oil, 2002*

Einen ersten Meilenstein bei den kombinierten SD- und Finanzratings bezüglich des Klimawandels lieferte das World Resources Institute (WRI). Insbesondere die zu erwartenden politischen Regulierungen im Rahmen der **Klimapolitik** hätten das **Potenzial Umsätze, Kosten und Asset wie Shareholder Value der Unternehmen der Öl- und Gasindustrie zu beeinflussen**. Für die 16 weltweit untersuchten Unternehmen zeigte sich eine deutliche Differenzierung in der Risikoaussetzung, die zukünftig zu komparativen Konkurrenzvor- beziehungsweise -nachteilen werden könnten. Der **negative Einfluss auf den Shareholder Value könnte mit bis zu 11% substantiell** sein, dies wäre gegenwärtig aber noch nicht in den Aktienkursen eingepreist. **Nur wenige Unternehmen berichteten über den Grad ihrer Risikoaussetzung, keines habe bisher versucht, diesen finanziell zu quantifizieren.**<sup>10</sup>

### 2.1.2 *Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index, Februar 2004*

In einem kombinierten SD- und Finanzrating entwickelte die bedeutende Investmentbank Goldman Sachs im Februar 2004 den Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index, der sich aus 30 Umwelt- und Sozialkriterien aus acht Kategorien zusammensetzt. Die erreichten Gesamtwerte der untersuchten globalen beziehungsweise regionalen Unternehmen der Öl- beziehungsweise Gasförderung betragen 120 für das beste Unternehmen BP (Shell: 117) und 45 für das schlechteste CEPSA (Lukoil: 46, Yukos: 47) bei einer maximal zu erreichenden Punktzahl von 142. Eine der drei wichtigsten Kategorien war der Klimawandel (maximale Punktzahl: 25). Hier führten erneut BP und Shell mit 23 beziehungsweise 22 Punkten, CEPSA und Lukoil erhielten nur je fünf Punkte.

Die Analysten konnten den signifikanten Zusammenhang feststellen, dass Unternehmen mit hohen Indexwerten auch bezüglich künftiger neuer Förderungsprojekte weltweit dominieren werden:

„Economic return spreads drive valuations across the market. Environmental and social issues have limited impact on share prices unless they have a material impact on underlying returns, in our view. The companies with the best social and environmental track record [...] dominate the next generation legacy assets. In an increasingly complex world, we believe such issues are part of the relative quality of overall management performance needed

<sup>9</sup> Vgl. Kinder, P.: A question of materiality, in: Environmental Finance, June 2004, S. 24f.

<sup>10</sup> Vgl. Austin, D., Sauer, A.: Changing Oil - Emerging Environmental Risks and Shareholder Value in the Oil and Gas Industry, Washington 2002, S. 2ff.

to compete successfully. In this respect, social and environmental issues already appear to be playing a role in determining the relative winners within the industry.“<sup>11</sup>

Neben diesen mittelfristig wichtigen Auswirkungen auf geplante Projekte nannte Goldman Sachs langfristig eine höhere Konzentration auf die Gasförderung und erneuerbare Energien als wettbewerbsentscheidend, Umwelt- und Sozialkriterien würden dabei chancen- wie risikoorientiert noch weiter an Bedeutung gewinnen.

## 2.2 Transport

### 2.2.1 World Resources Institute/SAM: Changing Drivers - Automobilbranche, Oktober 2003

Eine ähnliches Rating führte das WRI gemeinsam mit der SD-Ratingagentur Sustainable Asset Management (SAM) für die Automobilbranche durch. Es wurden die Auswirkungen internationaler Klimaschutzpolitik auf die 10 führenden Automobilproduzenten in den Hauptabsatzmärkten Europa, USA und Japan bis 2015 analysiert. Es konnten Risiken (steigende Herstellungskosten, Reduktionsvorgaben für Emissionen, Marktanteilsverluste) aber auch Chancen (Entwicklung emissionsenkender Technologien, Markendifferenzierung) identifiziert werden, welche den Shareholder Value direkt beeinflussen werden. Die Chancen-/Risiken-Positionierung der Hersteller unterschied sich stark. Die Einflüsse der Klimapolitik führten in Prognosen für den diskontierten Gewinn vor Steuern und Zinsen 2003-2015 zu einem Zuwachs von maximal 10% (Toyota) bis zu Verlusten von maximal -15% (Ford).<sup>12</sup>

### 2.2.2 Dresdner Kleinwort Wasserstein: Aviation emissions, November 2003

Nicht nur die Automobilbranche, im verstärkten Maße wird auch die Luftfahrtbranche schon bald Auswirkungen der Klimaschutzpolitik zu bewältigen haben. So stellte beispielsweise die Dresdner Kleinwort Wasserstein in einem kombinierten SD- und Finanzrating im November 2003 fest, dass die **politischen Regulierungen der THG-Emissionen der Luftfahrtgesellschaften in Großbritannien beziehungsweise der EU zu Gewinneinbussen** von mind. 10% bei Ryanair und bis zu 80% bei der „Air France“ führen könnten.<sup>13</sup> Die Luftfahrtbranche verzeichnet die größten, prozentualen Zuwachsraten bei den THG-Emissionen, wurde allerdings nicht im Kyoto-Protokoll berücksichtigt, so dass derzeit verschiedene Instrumente des umweltpolitischen Mixes in Großbritannien beziehungsweise der EU diskutiert werden, um auch diese Emissionen zu begrenzen. Von zusätzlichen Gebühren bis zu einer Integration der Flugemissionen in den europäischen Emissionsrechtshandel werden verschiedenste Optionen engagiert diskutiert, in jedem Fall werden diesbezüglich Kosten langfristig die Gewinne der Luftfahrtgesellschaften verringern.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Goldman Sachs: Global Energy - Introducing the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index, London, 24.2.2004, S. I.

<sup>12</sup> Vgl. SAM, WRI: Changing Drivers - Der Einfluss von Klimaschutzstrategien auf Wettbewerb und Shareholder Value in der Automobilbranche, Zusammenfassung, Zürich, Washington, Oktober 2003, S. 1ff.

<sup>13</sup> Vgl. Dresdner Kleinwort Wasserstein: Aviation emissions, Another cost to bear, London, November 2003, S. 1ff.

<sup>14</sup> Vgl. o.V.: Fur flies on aviation and climate, in: The ENDS Report 353, June 2004, S. 28ff.

## 2.3 Energieversorgungsunternehmen (Utilities)

### 2.3.1 Standard & Poor's: Emissions Trading for European Utilities, August 2003

Standard & Poor's (S&P) ist eine der drei weltweit führenden, konventionellen Finanzbeziehungsweise „Mainstream“-Ratingagenturen, die sich bislang, zumindest öffentlich wenig beziehungsweise gar nicht zu SD-Fragestellungen geäußert haben. S&P machte diesbezüglich die ersten Schritte in 2003 im Rahmen der (Good) **Corporate Governance Analyse** (weitere Aussagen wurden im Herbst 2004 getätigt<sup>15</sup>):

„[...] Standard & Poor's approach to incorporating sustainable development as an information service would likely focus on these issues as a **risk factor** from the perspective of a ‚mainstream‘ investor. [...] An implicit premise of sustainable development is that companies embracing these principles have a **more credible claim to longevity** and, perhaps, are **less vulnerable to litigation, operational disruption or loss of brand/reputation value**. A challenge in adopting this more forcefully in the mainstream investment world is the lack of a strong empirical evidence. Moreover, the longevity dimension of sustainable development poses a **potential timeframe gap**. The timeframe of many investors is notably shorter than that of those who focus on sustainability. Bridging this gap in timeframes is key. In this context Standard & Poor's is actively following developments and research relating to sustainability. [...] However, there are many challenges in this. These include the **analytical problems** relating to building objective measures for sustainability issues and **ensuring proper data quality to support the measurement** of qualitative criteria.“<sup>16</sup>

Zum Klimawandel untersuchte S&P im August 2003 in einer Kurzstudie die **Auswirkungen des europäischen Emissionsrechtshandels** ab 2005. Es wurden signifikante Auswirkungen auf die Kosten der Stromproduzenten festgestellt, die sich indirekt auf alle Branchen auswirkten. Insbesondere bei kohlenstoffintensiver Stromproduktion wie bei RWE, Enel, E.ON und Endesa könnten langfristig negative Konsequenzen für Margen, Umsätze, Cash Flows sowie Profitabilität entstehen und damit letztlich **negative Ratingauswirkungen**. **Positive Ratingeffekte** wurden bei Stromproduzenten mit hohen Anteilen an erneuerbaren Energien erwartet. Obwohl die politische Ausgestaltung des Emissionsrechtshandels wichtige Implikationen für die Ratings habe, sei es insgesamt **dringend**, die **mittel- bis langfristigen Unternehmensstrategien den Erfordernissen des Klimaschutzes anzupassen**.<sup>17</sup>

### 2.3.2 UBS: European Emissions Trading Scheme, September 2003

Dem gleichen Thema widmete sich einen Monat später ebenfalls die UBS in einem quantitativen „Mainstream“-Finanzrating. Der europäische Emissionsrechtshandel könne für einige Energieversorger zu „**windfall profits**“ (unerwartete Gewinne) führen, da die Stromhandelspreise in Europa ab 2005 mittelfristig um bis zu 63% deutlich steigen

<sup>15</sup> „We view robust transparency and disclosure as key components of a healthy financial market place, and also recognise the growing importance of non-financial disclosure in the overall assessment of a company's risk profile.“ - Dallas, G., Managing Director S&P: Standard & Poor's foreword, in: Standard & Poor's, SustainAbility, UNEP, Risk & Opportunity - Best Practice in Non-Financial Reporting, London, Paris 2004, S. 2.

<sup>16</sup> Dallas, G., Standard & Poor's: Corporate Governance and Sustainable Development, in: Clemens-Hunt, P., Lawal, K. (Hrsg.), Finance, Environment and Sustainable Development - European Seminar Report, Paris, January 10, 2003, S. 16ff. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>17</sup> Vgl. Standard & Poor's: Ratingsdirect Research: Emissions Trading: Carbon Will Become a Taxing Issue for European Utilities, Stockholm, 21.8.2003.

könnten, was die zusätzlichen, Klimaschutzbedingten Kosten überkompensieren würde, sofern dies nicht regulativ verhindert würde.<sup>18</sup>

### 2.3.3 HSBC: *European Utilities, September 2003*

In einem umfassenden, kombinierten SD- und Finanzrating analysierte HSBC im gleichen Monat die europäischen Energieversorger. Den Umweltschutz-Herausforderungen wurde dabei ein eigenes Kapitel gewidmet, mit dem größten Anteil für den Klimawandel. Im **umweltpolitischen Mix** wird der **Emissionsrechtshandel** als die einflussreichste Regulierung charakterisiert, insbesondere auch aufgrund der strompreistreibenden Effekte. Gleichzeitig seien aber auch diverse **politische Zielvorgaben für höhere Anteile erneuerbarer Energien** von hoher Wichtigkeit.<sup>19</sup>

### 2.3.4 Dresdner Kleinwort Wasserstein: *Emission trading, Oktober 2003*

Im Oktober 2003 analysierte die Dresdner Kleinwort Wasserstein nach zwei ähnlichen Studien zu Beginn des Jahres erneut und konkreter die Situation des **europäischen Emissionsrechtshandels** in einem „Mainstream“-Finanzrating. Die Ergebnisse decken sich grundsätzlich mit denen der UBS (vgl. 2.3.2).<sup>20</sup>

### 2.3.5 Innovest: *European Electric Utility Sector Report, November 2003*

Die kombinierte SD- und Finanzratingagentur Innovest untersuchte 2003 „non-traditional investment risk factors and value drivers“ für 15 europäische Energieversorger zzgl. TransAlta (Kanada). Die wohl wichtigste SD-orientierte Schlüsselfrage stellte erneut die strategische Ausrichtung auf den Klimawandel dar. Wenn auch deutlich mehr Faktoren zur Bewertung durch Innovest herangezogen wurden, so sind die Ergebnisse grundsätzlich mit denen von S&P (vgl. 2.3.1) vergleichbar. Passive Klimastrategien und ein Energiemix mit hohen Kohlenstoffanteilen wurden als risikobehafteter für den langfristigen Shareholder Value klassifiziert, während das „switching“ zu kohlenstoffärmeren oder -freien Energien empfohlen wurde.<sup>21</sup>

### 2.3.6 JP Morgan und Trucost: *CO<sub>2</sub> Emissions (Trading) and European Utilities, November 2003*

Die Investmentbank JP Morgan **differenzierte** in einem kombinierten SD- und Finanzrating europäische **Energieversorgungsunternehmen** mittels der **fünf Kriterien** Kohlenstoffemissionsanteil, Kraftwerksflexibilität bei der Energieerzeugung, nationale Klimaschutzanstrengungen, Möglichkeiten zur Kostenabwälzung auf Kunden sowie maximale Emissionsrechts-Kostenbelastung in „best-placed“ (0,3 tCO<sub>2</sub>/MWh) und „most exposed“ Unternehmen wie beispielsweise RWE (0,7 tCO<sub>2</sub>/MWh). Der EU-Emissionsrechtshandel würde zu einem Anstieg der **Ertragsvolatilitäten** führen, die **Preise pro Emissionsrecht** einer Tonne CO<sub>2</sub> könnten von 6 Euro Ende 2003 auf bis zu 28 Euro in 2010 steigen. Her-

---

<sup>18</sup> Vgl. UBS: European Emissions Trading Scheme, London, 29.11.2003, S. 1ff.

<sup>19</sup> Vgl. HSBC: European Utilities, London, September 2003, S. 185ff.

<sup>20</sup> Vgl. Dresdner Kleinwort Wasserstein: Emission trading - Carbon Derby Part II: And they're off, London, 20.10.2003, S. 1ff.

<sup>21</sup> Innovest: European Electric Utility Sector Report, New York, 5.12.2003, S. 1ff.

vorzuheben ist der stark an den Erkenntnissen der „ökologischen Ökonomie“ orientierte SD-Research-Kooperationspartner „**Trucost**“ aus London.<sup>22</sup>

### 2.3.7 *Innovest: Impacts of Climate Policy on the Global Power Sector, November 2003*

Innovest analysierte 2003 ebenfalls für **14 führende Energieversorger** weltweit die Auswirkungen der Klimaschutzpolitik. Auch hier wurden bedeutende Einflüsse auf die Stromerzeugungskosten, Strompreise und Profitabilität herausgearbeitet. Selbst bei konservativen Szenarien können die zusätzlichen Kosten 10% der Gewinne der Unternehmen aus 2002 übersteigen. Für die Unternehmen könnten sich auch Chancen ergeben, etwa wenn von Kohle auf die Brückentechnologie Gas als Energieträger gewechselt würde.<sup>23</sup>

### 2.3.8 *West LB: National Allocation Plans for E.ON & RWE, April 2004*

Ein konventionelles, quantitatives „Mainstream“-Finanzrating lieferte die West LB **nach Bekanntgabe der nationalen Allokationspläne** (NAP) für den Emissionsrechtshandel im April 2004. In Deutschland mit der weltweit größten Braunkohleproduktion, noch immer hohen Steinkohlesubventionen und steuerlich privilegierter Kohleverstromung führte die Ausgestaltung des deutschen Allokationsplans zu einer die **Klimaschutzbestrebungen konterkarierenden Bevorteilung der Kohle**, so dass hier erst mit Verzögerung ein SD-konformer Entwicklungspfad eingeschlagen werden wird.<sup>24</sup> Somit analysierte die West LB zumindest kurz- bis mittelfristig für E.ON und RWE positive finanzielle Auswirkungen und bewertete die Titel deshalb im Gegensatz zu den SD-orientierten Analysen entsprechend als Kauf beziehungsweise Outperformer.<sup>25</sup> - Dieses Beispiel macht deutlich, dass es zumindest **kurz- bis mittelfristig** deutliche **Unterschiede in der Bewertung konventioneller Finanzratings und SD-Ratings** geben kann, insbesondere wenn die (politischen) Rahmenbedingungen eine SD-konforme Entwicklung nicht unterstützen. Mit der zunehmenden Erkenntnis, dass der Klimawandel und andere SD-Themen auch materielle Chancen und Risiken für Unternehmenswerte bergen, wird es immer wahrscheinlicher, dass sich langfristig eine globale, SD-orientierte Rahmenordnung etablieren wird, so dass SD- und Finanzratings wieder zu einheitlichen Bewertungen kommen werden.

### 2.3.9 *PricewaterhouseCoopers: Utilities Global Survey/Emission Critical, Mai 2004*

In einer überwiegend qualitativen SD-Analyse wertete eine der weltgrößten Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaften, PricewaterhouseCoopers, die **Befragung von 178 Führungskräften** der Energieversorger in aller Welt aus. **Erst 43%** konnten eine **zumindest teilweise umfassende Strategie bezüglich des Klimawandels** vorweisen, 57% hatten keine operationalisierte Strategie. 65% standen der Einführung des Emissionsrechtshandels jedoch positiv gegenüber und erachteten ihn als langfristig positiv für

<sup>22</sup> Vgl. JP Morgan: CO<sub>2</sub> emissions: no windfall for European utilities, Global Equity Research, London, 10.11.2003, S. 1ff.

<sup>23</sup> Vgl. Innovest: Power Switch: Impacts of Climate Policy on the Global Power Sector, New York, 17.11.2003, S. 1ff.

<sup>24</sup> Vgl. Jänicke, M.: Abschied von Kohle, Öl und Atom, in: Die Zeit, 22.4.2004, S. 36.

<sup>25</sup> Vgl. West LB: NAP: Repercussions for E.ON & RWE, Düsseldorf, 14.4.2004, S. 1.

das Geschäft. Auch die Veränderungen im Mix der Energieträger weg von Kohle hin zu Gas wurde empirisch von den Managern bestätigt.<sup>26</sup>

## 2.4 Versicherungen

### 2.4.1 West LB: Versicherungen & Nachhaltigkeit, März 2004

In einem umfassenden, überwiegend qualitativen SD-Rating untersuchte die West LB 2004 die Auswirkungen wichtiger SD-Herausforderungen auf den Versicherungssektor, unterstützt durch eine empirische Befragung von 17 europäischen Versicherungen, von denen zehn den Fragebogen beantworteten. Die besonders hohe Bedeutung eines integrierten SD-M wurde mittels der „dualen Rolle“ der Versicherer herausgearbeitet: Einerseits muss den diversen **SD-Risiken** im Rahmen des Versicherungsgeschäfts durch **Preisbildung, Selektion beziehungsweise Risikoausschluss** begegnet werden, andererseits ist bei den **Vermögensanlagen die Lenkungswirkung als einflussreicher, institutioneller Investor** SD-orientiert zu nutzen (vgl. 3). Diese starke Interdependenz zwischen Schäden und Kapitalanlagen wurde auch beim **Klimawandel** analysiert. Dienstleistungsorientiert führt der steigende Trend bei den **Schäden durch Naturkatastrophen**, die zum Teil bereits Auswirkungen des Klimawandels darstellen, zu höherer Risikovorsorge, Prämienerrhöhungen oder Risikoausschlüssen. Auch eröffnen sich gänzlich **neue Geschäftschancen** beispielsweise bei Wetterderivaten, Emissionsrechtshandel, Katastrophenanleihen, Versicherungen im Bereich der regenerativen Energien und Consulting bei Industrieunternehmen. Insgesamt sprechen die vielfältigen Chancen und Risiken für eine bewusste Berücksichtigung des Klimawandels mittels eines integrierten SD-M bei den Versicherungsunternehmen, die sich bei den SD-Leadern dieser Branche auch bereits deutlich abzeichnen.<sup>27</sup>

## 2.5 Branchenübergreifende Ratings

### 2.5.1 CERES/IRRC: Corporate Governance and Climate Change, Juni 2003

Ein überwiegend qualitatives SD-Rating der klimaschutzorientierten Aktivitäten von **weltweit 20 Unternehmen mit sehr hohen (in)direkten Treibhausgasemissionen** (THG-Emissionen) wurde von der Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) und dem Investor Responsibility Research Center (IRRC) im Juni 2003 publiziert. Branchen-unabhängig wurden **14 spezifische Punkte für gutes SD-M** beziehungsweise gute Unternehmensführung **bezüglich der Klimaherausforderungen** analysiert:

- Bestimmung eines verantwortlichen **Vorstandsausschusses** für Umweltfragen,
- formelle **Untersuchung** der Klimaeffekte für die **Unternehmensstrategie**,
- **Umweltschutzbeauftragter**, der direkt an den Vorstand berichtet,
- Erreichung der THG-Emissionsziele als explizites Personal-**Beurteilungskriterium**,
- klares und **proaktives Vorstandsstatement** zum Klimaschutz,

<sup>26</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers: Supply essentials - Utilities global survey, London, Frankfurt am Main 2004, S. 8f. und PricewaterhouseCoopers, Emission critical, Connecting carbon and value strategies in utilities, London, Frankfurt am Main 2004, S. 2ff.

<sup>27</sup> Vgl. West LB: Versicherungen & Nachhaltigkeit - Spiel mit dem Feuer, Düsseldorf, März 2004, S. 4ff. und S. 50ff.

- **Berichte** zu materiellen Chancen/Risiken des Klimawandels **an die SEC** (United States Securities and Exchange Commission),
- **Publikation eines SD-Reports** nach GRI- oder ähnlichen Standards,
- **Kalkulation und Registrierung der THG-Emissionsreduktionen oder Senken**,
- Systemweite **Inventur der THG-Emissionen** und Bericht an die Aktionäre,
- Etablierung eines **THG-Emissions-Referenzszenarios (Baseline)** zur Messung künftiger Trends,
- **Projektionen und Ziele** für künftige THG-Emissionen,
- Unabhängige Überprüfung der THG-Emissionsdaten,
- Partizipation in (freiwilligen) **THG-Emissionshandelssystemen**,
- Bezug und Entwicklung **erneuerbarer Energien**.

Von den 20 untersuchten Firmen hatten BP und Shell Aktivitäten in allen 14 Bereichen zu verzeichnen, während bei Exxon, General Electric und TXU dies nur in jeweils 4 Punkten der Fall war, DaimlerChrysler lag mit Aktionen in fünf Bereichen nur wenig besser. Die proaktiven Unternehmen werden den Chancen und Risiken des Klimawandels und dessen Auswirkungen auf den Shareholder Value wesentlich besser begegnen können. Die größten Herausforderungen wurden im Automobil-, Energieförderungs- und Energieversorger-Sektor ausgemacht, es konnten aber auch proaktive Beispiele in der Aluminiumproduktion (Alcoa, THG-Reduktionsziel 1990-2010: 25%), Chemie (DuPont, THG-Reduktion 1990-2001: 65%!) und IT (IBM) analysiert werden, während die Klimaschutz-Aktivitäten von International Paper in der Holz- und Papierproduktion durchschnittlich eingestuft wurden und die breit diversifizierten von General Electric als unterdurchschnittlich.<sup>28</sup>

### 2.5.2 West LB: Von Economics zu Carbonomics, Juli 2003

Eine Studie der West LB Panmure kombinierte im Juli 2003 SD- und Finanzanalyse ausgehend von **volkswirtschaftlichen Modellrechnungen**, die zu einer Schätzung des „**Market Value at Risk**“ durch die Auswirkungen des Klimawandels auf die weltweiten Aktienmärkte in einer Größenordnung von **210 bis 915 Mrd. US\$** führten, der einen noch nicht eingepreisten Risikofaktor darstelle (Diskontierungszins: 5%; angestrebtes CO<sub>2</sub>-Stabilisierungsniveau: 450 ppm). Die Überlegungen wurden auf einzelne Branchen heruntergebrochen. Die Sektoren Automobil, Energieförderung, Gesundheit und Energieversorger seien den Klimarisiken am meisten ausgesetzt. Der **Druck auf Unternehmen** werde zukünftig insgesamt **zunehmen**, dafür spreche

- das voraussichtliche Inkrafttreten des Kyoto-Protokolls und die Einführung der Emissionsrechtshandelssysteme,
- die Zunahme extremer Wetterereignisse und damit verbundene, hohe Kosten,
- das zunehmende Risiko möglicher Schadensersatzprozesse,
- die zunehmende Bedeutung der Unternehmenssteuerungs-Regeln (Corporate Governance),
- wachsender Einfluss der Stakeholder-Gruppen und des Shareholder Activism sowie
- die Zunahme geopolitischer Risiken (insbesondere Abhängigkeit vom Rohöl).

<sup>28</sup> Vgl. CERES, IRRC: Corporate Governance and Climate Change: Making the Connection, Boston, Washington, June 2003, S. 1ff. und S. 96ff.

**Proaktive Klimastrategien** könnten sich chancenorientiert besonders gut als nicht einfach zu imitierendes Differenzierungsmerkmal eignen.<sup>29</sup>

### 2.5.3 Trucost: S&P500 emissions, Mai 2004

Eine kombinierte SD- und Finanzanalyse aller Unternehmen des **Börsenindex S&P500** publizierte Trucost im Mai 2004. **Nur 40 der 500 Unternehmen berichteten über ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen. Dies entsprach etwa 53% der Gesamtemissionen** aller 500 Unternehmen. Für die restlichen Emissionen wurden Schätzungen erarbeitet. Freiwillige Selbstverpflichtungen zu vermehrten Berichten bezüglich der CO<sub>2</sub>-Emissionen seien bislang nur wenig erfolgreich gewesen, eine externe Verifizierung habe nur selten stattgefunden. Eine Branchenaufteilung zeigte, dass Energieversorgungsunternehmen mit rund 1.200 Mio. Tonnen die meisten CO<sub>2</sub>-Emissionen vor den Unternehmen der Energieträgerförderung (rund 400 Mio. t) hatten. Es folgten die Branchen „Materials“ (rund 170 Mio. t), „Transport“ (rund 100 Mio. t) und „Capital Goods“ (rund 40 Mio. t). Die CO<sub>2</sub>-Emissionen der fünf größten Emittenten summierten sich auf 27% der geschätzten Gesamtemissionen der Unternehmen des S&P500. **Die wenigstens Firmen veröffentlichten ihre Emissionsdaten gemeinsam mit den Finanzberichten.** Dass Investoren somit wichtige Informationen vorenthalten werden, zeigte Trucost, indem berechnet wurde, wie hoch der finanzielle Effekt bei Integration in ein Emissionsrechtshandlungssystem wäre. Die zusätzlichen Kosten bei einem angenommenen Preis von 20 US\$/t CO<sub>2</sub> wären für vier Firmen aus dem S&P500 höher als ihre gegenwärtigen Gewinne.<sup>30</sup>

## 2.6 UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group 2003/2004

Die **UNEP Finance Initiative** besteht seit 1992 aus Banken und 1995 aus Versicherungen weltweit, die ein proaktives SD-M anstreben. Die **Asset Management Working Group** besteht aus zwölf Mitgliedern aus neun Ländern von fünf Kontinenten, die ein **Anlagevolumen von insgesamt rund 1,6 Bio. US\$** verwalten. Diese Gruppe forderte im September 2003 fünfzig Finanzdienstleister („sell-side broker“) auf, kombinierte SD- und Finanzratings für acht Branchen zu erstellen. Im Ergebnis entstanden elf Branchenstudien; die sechs klimarelevanten davon wurden oben bereits besprochen und zeigten, dass die **Auswirkungen des Klimawandels** auch bei den „Brokern“ **besonders hoch eingeschätzt** wurden.

Hier von Interesse ist jedoch außerdem die übergreifende Zusammenfassung der Studienergebnisse:

- **100%** der Broker halten Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Kriterien **für den langfristigen Shareholder Value relevant**.
- **64%** konzentrierten sich in der Analyse nur auf diesbezügliche **Risiken**, **36% zusätzlich** auf sich ergebende **Chancen** eines proaktiven SD-M.

<sup>29</sup> Vgl. West LB Panmure: Von Economics zu Carbonomics - Value at Risk durch Klimawandel, Düsseldorf, Juni 2003, S. 1ff.

<sup>30</sup> Vgl. Trucost: Climate Change And The S&P500 - Key Findings, London, May 2004 und Bulleid, R.: Trucost estimates S&P 500 emissions, in: Environmental Finance, May 2004, S. 6.

- Für 55% der Broker war das **Kyoto-Protokoll** die Regulierung mit den **größten, materiellen Auswirkungen, gefolgt vom EU-Emissionsrechtshandel** (46%). **Zukünftige Regulierungen** wurden durch **Szenarioanalysen** abgebildet.

**Klarere, zukünftige Unsicherheiten reduzierende Regulierungen** gepaart mit **speziellen Berichtspflichten und -systemen** für Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Kriterien **würden genauere Analysen erleichtern**.<sup>31</sup>

## 2.7 Zusammenfassung

Auswirkungen des Klimawandels/-schutzes auf börsennotierte Unternehmen:

- Insbesondere bei einem langfristigen Anlagehorizont für die finanzielle Performance von hoher Bedeutung (Kyoto-Protokoll als wichtigste Regulierung, gefolgt von EU-Emissionsrechtshandel).
- Global wurde das Abwertungspotential für die Aktienmärkte („Market Value at Risk“) auf 210-915 Mrd. US\$ geschätzt werden.
- Die am stärksten betroffenen Branchen sind Energieversorger (Klimaschutzkosten könnten teils mehr als den gesamten aktuellen Gewinn ausmachen), Öl- und Gasförderung (negativer Einfluss auf den Shareholder Value von bis zu minus 11% bis 2012), „Materials“ (zum Beispiel energieintensive Aluminiumproduktion), Transport (potentieller Einfluss auf den Shareholder Value von +10% bis -15% bis 2003-2015.) und „Capital Goods“.
- Versicherungen haben eine duale Rolle als Versicherer der zunehmenden Schäden durch „Natur“katastrophen und als institutioneller Investor inne.
- Es bedarf einer risiko- und auch chancenorientierten Bewertung (proaktive Klimaschutzstrategien der Unternehmen als langfristiges Differenzierungsmerkmal).

Es wurden branchenübergreifend 14 Punkte für gutes SD-M beziehungsweise gute Unternehmensführung bezüglich der Klimaherausforderungen analysiert und große Unterschiede bei den Aktivitäten je nach Branche und im Vergleich der Einzelunternehmen festgestellt. In Anbetracht der großen Bedeutung derartiger Informationen insbesondere für langfristig agierende, institutionelle Investoren kann die Berichterstattung der Unternehmen über klimabezogene Chancen und Risiken beziehungsweise Ziele, Strategien und Maßnahmen in den wenigsten Fällen als hinreichend angesehen werden. Insbesondere die Monetarisierung der potentiellen Auswirkungen und deren Integration in die Finanzberichterstattung erfolgt bislang selten bis nie. Klarere Regulierungen gepaart mit speziellen Berichtspflichten und -systemen für Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Kriterien würden hier von einer wachsenden Zahl der Analysten begrüßt.

---

<sup>31</sup> Vgl. UNEP Finance Initiative: The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing, Genf, Juni 2004, S. 1ff. und UNEP Finance Initiative: The Asset Management Working Group, Genf 2004.

### 3 Institutionelle Investoren als Nachfrager klimaorientierter Unternehmensinformationen

Institutionelle Investoren, also Pensionsfonds/-kassen, Versicherungen, Investmentfonds oder Stiftungen, haben in den vergangenen Jahren immer größere Anlagevolumina akkumuliert und damit auch deutlich an Einfluss auf die investierten Unternehmen gewonnen. SD-orientierte Fragestellungen nehmen einen immer wichtigeren Platz im „Mainstream“ der Investoren ein, was an aktuellen Entwicklungen, insbesondere auch mit Blick auf den Klimawandel hier verdeutlicht werden soll. Als Handlungsoptionen sind prinzipiell möglich:

- Das „**Screening**“ nach kombinierten SD- und Finanzkriterien mit anschließendem Desinvestment (Negativkriterien) beziehungsweise Investment (Positivkriterien) oder
- „**Engagement**“-Praktiken, also der Dialog mit der Geschäftsführung der investierten Unternehmen oder die gezielte Nutzung der Aktionärsrechte, insbesondere Stimmrechtsausübung auf Aktionärsversammlungen.

Das „Engagement“ stellt schon aus Gründen der Portfoliodiversifikation die mit Abstand häufigste Form der SD-Orientierung institutioneller Investoren dar. Hierbei dominieren dialogorientierte Formen, die bewusste und öffentliche Nutzung der Aktionärsrechte wird meist erst angewandt, wenn der Dialog keine Fortschritte brachte. Letztlich kann auch das Desinvestment am Ende eines erfolglosen Engagements beziehungsweise Neuinvestments am Ende eines erfolgreichen Engagements stehen. Die Übergänge von Screening zu Engagement können also durchaus fließend sein.

#### 3.1 *Association of British Insurers: Disclosure Guidelines on Social Responsibility, 2001, Review, 2004 und A Changing Climate for Insurance, 2004*

Die Association of British Insurers (ABI) untersucht als einflussreicher Unternehmensverband regelmäßig relevante Fragestellungen für die gesamte britische Versicherungswirtschaft. Als Ergebnis der Untersuchungen zu SD-orientierten Herausforderungen wurde bereits 2001 die duale Rolle der Versicherer (vgl. 2.4.1) beschrieben. Als Konsequenz dieser Erkenntnisse forderte die ABI in ihren eigenen „**ABI disclosure guidelines on social responsibility**“ Unternehmen auf, in ihren jährlichen Geschäftsberichten soziale, ethische und ökologische Risiken und Chancen sowie deren Auswirkungen auf den kurz- beziehungsweise langfristigen Firmenwert zu integrieren.<sup>32</sup> Alle Unternehmen müssten diese Herausforderungen als integrierte Managementaufgabe verstehen. Die **Auswirkungen des Klimawandels beziehungsweise Klimaschutzes** wurden als Beispiel mit Bezug auf eine Studie des ebenfalls einflussreichen Pensionsfonds „Universities Superannuation Scheme“ (USS)<sup>33</sup> besonders hervorgehoben:

---

<sup>32</sup> Vgl. Association of British Insurers: Investing in Social Responsibility - Risks and Opportunities, London 2001, S. 44f.

<sup>33</sup> Vgl. Mansley, M., Dlugolecki, A., USS (Hrsg.): Climate Change - A Risk Management Challenge for Institutional Investors, London 2001.

„Climate change risk is a good example. The most obvious and most immediate direct risks are those arising from the government’s mitigation initiatives - the potential impact of carbon taxes, emission permits or caps, and environmental subsidies. But a recent report identified the following issues in addition to such direct costs and the potential direct impacts of global warming and rising sea levels:

- The risk of climate catastrophe such as melting of the Greenland ice cap, which could stimulate draconian government action
- International political risk conflict between rich and poor countries, mass population movements, trade disputes
- Risks from policy failures sudden sharp shifts in policy positions and government action, public reaction against lack of action
- Emphasising the potential impacts across the economy, the authors identified the following issues for specific sectors which are not obviously implicated in global warming:
- **Food retailers** ‘food miles’ (**transporting products** over long distances)
- **Leisure direct temperature issues**, eg. on **winter sports**; emissions from **air travel**
- **Property direct** flood and ground movement **risks**; **energy costs**”.<sup>34</sup>

In einer überprüfenden **Nachfolgeuntersuchung** stellte die **ABI 2004** fest, dass sich in den drei Jahren seit Veröffentlichung der Richtlinien die **Berichterstattung** insbesondere großer Unternehmen **zwar deutlich verbessert** habe, mahnte allerdings eine **stärkere Fokussierung auf die tatsächlich materiell wichtigen Herausforderungen** an. Hierzu gehöre für eine Vielzahl der Branchen gerade **auch der Klimawandel**.<sup>35</sup> Auch für die eigene Branche bleibt dies die vorderste, SD-orientierte Herausforderung. Im Juni 2004 wurden die Risiken und Chancen des Klimawandels beziehungsweise -schutzes in einem eigenen Report aufgearbeitet und für die Zukunft zu verstärktem Engagement u.a. mit Kunden, investierten Unternehmen, Regierungen und Regulierungsinstitutionen empfohlen.<sup>36</sup>

### 3.2 *Investor Network on Climate Risk, 2003*

Das „Investor Network on Climate Risk“ (INCR) wurde von **zehn bedeutenden, institutionellen Investoren aus den USA** gegründet, die ein **Anlagevolumen von insgesamt rund 1 Bio. US\$** verwalten. Anlass war der **erste „Institutional Investor Summit on Climate Risk“ der Vereinten Nationen** am 21.11.2003. Ziele sind, die Risiken des Klimawandels für diese Investorengruppe noch besser zu ergründen, investierte Unternehmen zu animieren, sich vermehrt den Chancen und Risiken zu stellen und den Wandel zu einer „low carbon economy“ mitzugestalten.<sup>37</sup> Gleichzeitig wurde ein 10-Punkte-Plan verabschiedet, der sich an SEC, Vorstandsmitglieder der investierten Unternehmen, Investmentmanager, andere institutionelle Investoren, den Kongress der USA und deren Staatsregierungen wendet, um die INCR-Ziele weiter zu unterstützen. Mit speziellem Blick auf die institutionellen Investoren gelten als mögliche Aktivitäten:

- „Seek expert advice on climate risk. [...]
- Undertake a portfolio-wide assessment of risk exposures. [...]
- Incorporate climate change considerations into overall investment strategies. [...]
- Request - and if necessary, demand - greater disclosure of climate risk by companies wishing to be considered as investment candidates. The failure of companies to adequately

<sup>34</sup> Association of British Insurers: Investing in Social Responsibility - Risks and Opportunities, London 2001, S. 35f. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>35</sup> Vgl. Association of British Insurers: Risk Returns and Responsibility, London, February 2004, S. 1 und S. 5ff.

<sup>36</sup> Vgl. Dlugolecki, A., ABI (Hrsg.): A Changing Climate for Insurance, London, June 2004, S. 4f.

<sup>37</sup> Vgl.: INCR: Investor Network on Climate Change, online im Internet, URL: <http://www.incr.com/>.

disclose climate change related risks to their shareholders is a major barrier facing investors as they assess climate risks. Many investors are now seeking greater disclosure. [...]

- Join the Investor Network on Climate Risk. [...]
- Vote proxies in support of climate change shareholder resolutions. [...]
- Make public statement regarding climate risk. [...]
- Invest in climate-friendly, clean energy opportunities. [...]
- Promote the universal adoption of the Greenhouse Gas Reporting Protocol recommended in the Global Reporting Initiative's reporting guidelines. [...]
- Support government action to limit global warming pollution."<sup>38</sup>

### **3.3 Institutional Investors Group on Climate Change, 2003**

Die aus **rund 20 Pensionsfonds beziehungsweise Fondsmanagern** mit Schwerpunkt in Großbritannien bestehende „Institutional Investors Group on Climate Change“ (IIGCC) ist das europäische Gegenstück zur INCR; hier sind Investoren vertreten, die Ende 2003 ein ähnlich hohes Anlagevolumen von insg. **855 Mio. Euro** verwalteten und auch vergleichbare Ziele verfolgen. Am 26.11.2003 wurde die erste Investorenkonferenz in London veranstaltet und zwei **Kurzstudien zu Energieversorgern<sup>39</sup> und Luftfahrtindustrie<sup>40</sup>** vorgestellt, deren Ergebnisse im wesentlichen denen der in Kapitel 2 genannten Studien entsprachen und daher dort nicht eigens diskutiert wurden. In naher Zukunft sollen **weitere Branchenstudien** erstellt werden und das **Bewusstsein für Klimachancen und -risiken bei weiteren institutionellen Investoren, investierten Unternehmen, Pensionsfondsberatern, Sell-Side-Brokern und Regierungen beziehungsweise Regulierungsinstitutionen gefördert werden.**<sup>41</sup>

### **3.4 Carbon Disclosure Project 1, 2003; 2, 2004**

Der bislang einflussreichste Investorenzusammenschluss für umfangreichere, kombinierte SD- und Finanzberichterstattung bezüglich der Auswirkungen des Klimawandels beziehungsweise -schutzes ist das „Carbon Disclosure Project“ (CDP). Im Rahmen von **CDP1** schrieben am **31. Mai 2002 35 institutionelle Investoren mit einem Anlagevolumen von insgesamt 4,5 Bio. US\$** die Vorstandsvorsitzenden der weltweit 500 größten, börsennotierten Unternehmen des Fortune 500 Global Index (FT500) an.<sup>42</sup> Am **1. November 2003** folgte mit **CDP2** die zweite Befragung im Auftrag von mittlerweile 95 institutionellen Investoren aus aller Welt<sup>43</sup>, die jetzt schon ein Anlagevolumen von **10 Bio. US\$** repräsentierten. Von insgesamt **neun klimabezogenen Fragen** richteten sich jeweils drei auf

<sup>38</sup> INCR, CERES (Hrsg.): Institutional Investor Summit on Climate Risk, November 21, 2003, United Nations Headquarters, New York City, Final Report, Boston 2004, S. 24f. - Hervorhebungen durch den Autor, zum Greenhouse Gas Reporting Protocol vgl. unter 4.2.2.

<sup>39</sup> Vgl. BNP Paribas Asset Management, IIGCC (Hrsg.): Climate Change + Power Generation, London, November 2003.

<sup>40</sup> Vgl. Schroder Investment Management, IIGCC (Hrsg.): Climate Change + Aviation, London, November 2003.

<sup>41</sup> Vgl. IIGCC: Institutional Investors Group on Climate Change, online im Internet, URL: <http://www.iigcc.org/> [Stand: 21.6.2004].

<sup>42</sup> Vgl. Innovest: Carbon Disclosure Project - Carbon Finance and the Global Equity Markets, New York, February 2003, S. I.

<sup>43</sup> **Aus dem deutschsprachigen Raum** waren CDP-Unterzeichner: Bank Sarasin & Cie, Commerzbank, Credit Suisse Group, Deutsche Asset Management UK, Dresdner RCM Global Investors, HVB Group, Munich Re, SAM, Swiss Re, UBS Global Asset Management (UK), Union Investment und West AM.

- „Governance and Strategy“ (Risiken und Chancen, Strategien, Verantwortung im Vorstand/Management)
- „Measurement“ (Emissionsmengen der 6 Haupt-THG, Life-Cycle-Analyse für Produkte/Dienstleistungen sowie die Lieferantenkette) und
- „Management“ [Emissionsreduktionsprogramme, hierbei erwartete Kosten/Erlöse, Szenariobetrachtungen über bestehende, regionale, (inter)nationale Ziele hinaus].

**Wesentliche Ergebnisse** der CDP-Befragungen waren:

- Die **Zahl antwortender Unternehmen stieg weltweit von 47% (CDP1) auf 59%**. In den USA und in der Region Asien/Pazifik antworteten aber nur jeweils halb so viele (42% beziehungsweise 45% gegenüber 30% beziehungsweise 38% bei CDP1) wie in Europa und Japan (85% beziehungsweise 73% gegenüber 73% beziehungsweise 62% bei CDP1).
- Die **inhaltliche Beantwortung der Fragen** war in CDP2 **qualitativ besser**, in den Regionen und Branchen gab es **aber weiter erhebliche Differenzen** in den Antworten.
- Die berichteten THG-Emissionen betragen ohne Life-Cycle-Betrachtung **13% der globalen Gesamtemissionen** aus der Verbrennung fossiler Energieträger.
- Es wurden zunehmend **Geschäftschancen in kohlenstoffarmen beziehungsweise -freien Technologien** gesehen, die Investments der FT500-Unternehmen in diesen Sektor vervierfachten sich in CDP2 gegenüber CDP1 auf 2,5 Mrd. US\$.
- Bei 12 Firmen, die nicht antworteten, hielten die CDP-Aktionäre gemeinsam mehr als 10% der öffentlich ausstehenden Aktien, d.h. **einer einflussreichen Aktionärsgruppe wurden wichtige Informationen nicht erteilt**.
- BP nannte als eine einzige Firma den CEO als verantwortlich für die Klimafragen.
- **Life-Cycle-Betrachtungen** und die **Integration in die Finanzberichterstattung** bereiten noch die **größten Schwierigkeiten**.
- Viele **regulatorische Unsicherheiten** erschweren noch die langfristige Planung der Unternehmen.
- Der **Druck** auf Börsenaufsicht, Treuhänder, Unternehmensleitung und Wirtschaftsprüfer **bezüglich klarer Berichtsstandards** zu Klimarisikofaktoren **in Finanzberichten und Prospekten nimmt zu**.
- Die **Entwicklung und Nutzung von Berichtsstandards** („Generally Accepted Carbon Accounting Principles“, GACAP) wird unterstützt.

Während 50 Unternehmen aus den acht kohlenstoffintensivsten Branchen vom CDP für **vorbildliches Reporting** im „Climate Leadership Index“ zusammengefasst wurden<sup>44</sup>, drohte CDP **nicht-kooperierenden Unternehmen mit Kapitalrückzug**.<sup>45</sup>

<sup>44</sup> Vgl. Innovest: Carbon Disclosure Project - Climate Change and Shareholder Value in 2004, New York, May 2004, S. Iff. und S. 100f.

<sup>45</sup> Vgl. Bergius, S.: Investoren verlangen Klarheit beim Klima, in: Handelsblatt.com, 21.5.2004.

### 3.5 Shareholder Resolutions in 2003 und 2004

Der bewusste Einsatz von „Shareholder Resolutions“ ist ein **Instrument des „Shareholder Activism“**, das - wie dieser insgesamt - in den **USA** im globalen Vergleich gegenwärtig die **größte Breitenwirkung** entfaltet. Die (Gruppen der) Aktionäre bringen die Resolutionen im Vorfeld der jährlichen Hauptversammlungen der Aktiengesellschaften ein, um **mit** einem möglichst hohen Prozentsatz an „proxy votes“, also **stellvertretend abgegebenen Stimmrechten**, dem **Firmenvorstand bestimmte Maßnahmen zu empfehlen**. Die Betonung liegt auf „empfehlen“, denn selbst bei Mehrheitsbeschlüssen braucht der Vorstand die „recommendations“ nicht zu berücksichtigen, wenn dies auch mit zunehmender Stimmzahl schwerer fällt.<sup>46</sup> Die **Klimawandel-orientierten Resolutionen nahmen** in den letzten Jahren an Anzahl und erzielter Stimmenzahl beachtlich **an Bedeutung zu**. Das INCR registrierte für 2004 28 Resolutionen, die auf 22 Unternehmen abzielten (zehn aus Öl- und Gasförderung, sechs Versorgungsunternehmen, zwei Autokonzerne, zwei Versicherungen und zwei Holzproduzenten). **Zumeist** wurde eine (**verstärkte**) **Berichterstattung** über klimaorientierte Chancen und Risiken **eingefordert** sowie Aktivitäten zur Reduzierung der THG-Emissionen. Nicht alle Resolutionen gelangen zur Abstimmung, im Vorfeld kann

- im **Dialog** zwischen Unternehmen und Investoren die Resolution zurückgezogen werden, zum Beispiel wenn der Vorstand geforderte Aktivitäten in Aussicht stellt;
- die **SEC** aus verschiedensten Gründen auf Antrag des Unternehmens entscheiden, dass die Resolution nicht auf dem „company proxy statement“ zu erscheinen braucht.<sup>47</sup>

Die vom INCR registrierten Resolutionen wurden von vier Staats- und Stadt-Pensionfonds, einer Stiftung, SD-orientierten Vermögensverwaltern und religiösen Pensionfonds mit Aktienanteilen in Höhe von insgesamt 250 Mrd. US\$ eingebracht. Im letzten Jahr erzielten die Resolutionen bei den **Ölförderern** ExxonMobil und Chevron-Texaco Höchstzustimmungsanteile von 21% beziehungsweise 32%. Dabei wurde **Berichterstattung über Investitionsanstrengungen im Bereich der erneuerbaren Energien** eingefordert.<sup>48</sup>

Bei fünf von sechs Unternehmen der **Energieversorgung** in den USA wurden die Resolutionen in 2004 zurückgezogen, da im Dialog Aktivitäten in Aussicht gestellt wurden, im sechsten Fall erlaubte die SEC die Resolution auszulassen, da keine materiellen Risiken aus dem Klimawandel zu erwarten seien. Dies stand im deutlichen Gegensatz zu den Äußerungen des Vorstands der „Southern Company“, dem zweitgrößten, kohlebasierten Energieversorger der USA mit 66% Kohleanteil am Energieträgermix gegenüber den jetzt vorsichtig optimistisch gestimmten Aktionären:

---

<sup>46</sup> Vgl. Baue, W.: Companies Ignore Majority Votes on Shareholder Resolutions, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1427.html> [Stand: 20.5.2004].

<sup>47</sup> Vgl. INCR: 2004 Global Warming Shareholder Resolutions, online im Internet, URL: [http://www.incr.com/04\\_proxy\\_season.htm](http://www.incr.com/04_proxy_season.htm) [Stand: 4.5.2004].

<sup>48</sup> Vgl. CERES: Oil And Gas Industry Faces Record Number Of Global Warming Shareholder Resolutions At Wider Range Of Firms, online im Internet, URL: [http://ceres.org/newsroom/press/oil\\_gas\\_reso.htm](http://ceres.org/newsroom/press/oil_gas_reso.htm) [Stand: 26.2.2004].

„We share your position that management and the Board have a fiduciary duty to carefully assess and disclose to shareholders appropriate information on the company’s environmental risk exposure“<sup>49</sup>

Eine weitere interessante Entwicklung stellen die Regelungen der SEC dar, dass alle **Investmentfonds** und bevollmächtigte Investmentberater ihre **Politik und Prozesse zur Stimmrechtsausübung sowie das tatsächliche Abstimmungsverhalten** bei den „proxy votings“ kostenlos **öffentlich zu publizieren** haben. Die SEC begründet diese Regulierung mit dem erhöhten Einfluss der Investmentfonds (18% aller öffentlich gehandelten Aktien im Wert von rund 2 Bio. US\$ der USA sind in ihrem Besitz) und der folglich notwendigen Transparenz für die Anteilseigner bezüglich der Governance-Aktivitäten des Fonds.<sup>50</sup>

### **3.6 Pensionsfonds und SD-Berichtspflicht, 2004**

Der **größte und der drittgrößte Pensionsfonds der USA** (CalPERS/CalSTRS) mit einem verwalteten Anlagevolumen von rund 164 Mrd. beziehungsweise 113 Mrd. US\$ galten in den vergangenen Jahren als Pioniere bezüglich „Corporate Governance“-Initiativen und allgemein als **Trendsetter für die Investmentbranche insgesamt**. Im April 2004 veröffentlichte man Pläne u.a. für eine „**Environmental Accountability and Disclosure**“ Initiative:

„**CalPERS and CalSTRS should prod corporations to provide meaningful, consistent and robust reporting of their environmental practices, risks and potential liabilities.** Through a new environmental governance program, CalPERS and CalSTRS should encourage companies - through dialogue, shareholder resolutions and other actions - to improve their environmental operations and reduce their environmental risks and liabilities. As part of this effort, California’s pensions funds would also join with other major U.S. investors to urge more comprehensive corporate reporting of environmental practices and liabilities. The coalition’s effort would include such actions as urging the Securities and Exchange Commission to **strengthen environmental disclosure rules, and seeking corporate reporting on such critical financial factors as climate risk assessment and global warming.**“<sup>51</sup>

In den USA und Europa zeichnet sich immer stärker ab, dass es eine „**fiduciary duty**“ - insbesondere für Pensionsfonds aber auch andere Vermögensverwalter - gibt beziehungsweise geben wird, **SD-Fragestellungen in den Anlageprozess zu integrieren**, da hiermit eine Risikoreduktion beziehungsweise Outperformance der Portfolios verbunden sein kann.<sup>52</sup>

<sup>49</sup> Vgl. Baue, W.: Three More Companies Address Climate Risk, So Shareowners Withdraw Resolutions, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1412.html> [Stand: 4.5.2004].

<sup>50</sup> Vgl. SEC: Final Rule: Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies, Effective Date: April 14, 2003, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8188.htm> [Stand: 22.7.2004].

<sup>51</sup> State of California - Office of the Treasurer: Summary of Treasurer’s Environmental Investment Proposal for Considerations by CalPERS and CalSTRS - Attachment 1, Sacramento, 7.4.2004, S. 1ff. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>52</sup> Vgl. Baue, W.: Baker & McKenzie Paper Concludes Social Investing Consistent with Fiduciary Duty, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1428.html> [Stand: 21.5.04], Kinder, P. D., Pensions & the Companies They Own: New Fiduciary Duties in a Changing Social Environment, Washington, 7.6.2004 und CERES, Innovest: Value at Risk: Climate Change and the Future of Governance, Boston 2003, S. 12.

Große **Defizite** bezüglich **der veröffentlichten Umweltinformationen** werden **auch in Europa** gesehen. Auf die Frage „Do you believe that companies are providing sufficient information to enable impacts and risks to be assessed effectively?“ antworteten 77% der britischen „**Pension Fund Trustees**“ in einer Studie der NRO „Just Pensions“ Anfang 2004 mit „nein“ und nur 16% mit „ja“.<sup>53</sup>

### **3.7 The Climate Group, 2004**

Das erste Beispiel für ein proaktives **Zusammenarbeiten von Finanzdienstleistern** (HSBC, Swiss Re), **Energieträgerförderern** (BP), weiteren Unternehmen, **öffentlich-rechtlichem Sektor** (deutsche und britische Regierung, Kalifornien, Massachusetts, Heidelberg, Kapstadt, Melbourne, Mexiko City, Toronto) und **Nichtregierungsorganisationen** (WWF) in Klimaschutzfragen weltweit stellt die Mitte 2004 in London gegründete „The Climate Group“ dar, die deutlich macht, dass zwischen diesen unterschiedlichen Sektoren kein Interessenkonflikt bestehen muss, sondern der Klimaschutz als gemeinsame, wichtige Herausforderung angesehen wird, der es durch **privatwirtschaftliche und/oder staatliche, sich ergänzende Maßnahmen** zu begegnen gilt.<sup>54</sup>

### **3.8 Zusammenfassung**

Institutionelle Investoren sind in den vergangenen Jahren zur einflussreichsten Investorengruppe an den internationalen Kapitalmärkten geworden. Zunehmend erkennen diese, dass der Integration materiell wichtiger SD-Kriterien in den Anlageprozess steigende Bedeutung zukommt, verstärkt wird dies sogar als treuhänderische Pflicht (fiduciary duty) angesehen. Die Billionensummen an verwalteten Vermögen diverser institutioneller Investoren, die sich der SD-Thematik annehmen, verdeutlichen, dass es sich um Aktivitäten im „Mainstream“ und nicht mehr in der Nische handelt. Am deutlichsten erkennbar ist dies bei der SD-Herausforderung des Klimawandels. Gerade „Engagement“ gegenüber investierten Unternehmen nahm hier in letzter Zeit zu. Am häufigsten werden die freiwillige beziehungsweise verbindliche Berichterstattung über Risiken und Chancen des Klimawandels und entsprechende, möglichst standardisierte THG-Emissionsdaten sowie Strategien verlangt. Rund 80% der institutionellen Investoren sehen hier noch große Informationslücken, deren Schließung ihnen erst eine diesbezüglich effektive Investitionsentscheidung ermöglichen würde. Während sich eine Vielzahl der Engagementaktivitäten auf Dialogprozesse mit den investierten Unternehmen beschränkt, könnte einerseits eine positive Klimaschutzperformance zunehmend zu positiver Hervorhebung und Neuinvestments sowie andererseits eine negative Klimaschutzperformance zur Teilnahme an Shareholder Resolutions oder Kapitalabzug führen. Weiterhin fragen institutionelle Investoren verstärkt klimarelevante Informationen bei Analysten ab und nehmen auch Einfluss auf Regierungen, um derartige Berichtspflichten für Unternehmen zu erlassen.

---

<sup>53</sup> Vgl. Just Pensions: Will UK Pension Funds Become More Responsible? - A Survey of Trustees - January 2004 Edition, London 2004, S. 9.

<sup>54</sup> Vgl. The Climate Group, online im Internet, URL: <http://www.TheClimateGroup.org> [Stand: 23.7.04].

## 4 Freiwillige und verpflichtende SD- / klimaorientierte (Finanz-)Berichterstattung der Unternehmen

### 4.1 Ansatzpunkte für freiwillige und verpflichtende, SD- / klimarelevante (Finanz-) Berichterstattung börsen-notierter Unternehmen

SD- beziehungsweise speziell klimarelevante Berichterstattung börsennotierter Unternehmen kann grundsätzlich verpflichtend durch den Gesetzgeber beziehungsweise die Wertpapieraufsicht angeordnet oder innerhalb der Privatwirtschaft freiwillig beispielsweise durch Börsen oder Unternehmen selbst initiiert werden.

<b>Gesetzgeber</b> <i>verpflichtend</i>	<b>Wertpapieraufsicht</b> <i>verpflichtend</i>	<b>Privatwirtschaft</b> <i>freiwillig</i>
<b>Finanzberichterstattung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- HGB-Abschluss</li> <li>- Steuerbilanz</li> <li>- US-GAAP-Abschluss</li> <li>- IAS/IFRS-Abschlüsse</li> </ul> - (Konzern-)Lagebericht	<b>Nationale Aufsichtsbehörden</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- BaFin, Bonn, FFM</li> <li>- FSA, London</li> <li>- SEC, Washington D.C.</li> </ul> <b>Internationale Organisationen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Europäischer Wertpapierausschuss (ESC), Brüssel</li> <li>- Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR), Paris</li> <li>- International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Madrid</li> </ul> <b>Börsen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Johannesburg Securities Exchange</li> </ul>	<b>Klimaorientierte Berichtsstandards</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Global Reporting Initiative</li> <li>- WBCSD/WRI Greenhouse Gas Protocol: Corporate Accounting and Reporting Standard</li> <li>- ISO 14064</li> <li>- UNCTAD Ecoefficiency Indicators</li> </ul> <b>Börsen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- London Stock Exchange</li> </ul>

*Systematisierung der (SD-/klimarelevanten) Berichterstattungsebenen der Unternehmen.*

*Quelle: Eigene Darstellung*

SD- und klimaorientierte Informationen finden auf freiwilliger und verpflichtender Basis zunehmend Einzug in Geschäftsberichte der Unternehmen. Verpflichtende Inhalte finden sich ggf. im **Unternehmensrecht** und/oder **Bilanzrecht**.<sup>55</sup> **Weitere Gesetzgebung** zielt beispielsweise auf zusätzliche Transparenz, Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung und Anlegerschutz ab. Dies wird unten weiter ausgeführt, sofern SD-orientierte Inhalte damit verbunden sind beziehungsweise sein können.

<sup>55</sup> Vgl. Hibbitt, C. J.: External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 36.

Auf deutsche, börsennotierte Unternehmen kommt ab 2005 eine - im Extremfall - sechsfache **Finanzberichterstattung** zu. Hierbei erfordern gerade die hinzukommenden, internationalen Standards IAS/IFRS (und auch US-GAAP) grundsätzlich **erweiterte Berichterstattungspflichten** beispielsweise bezüglich potentieller Risiken oder Marken-/Reputationswerte. Die sechs möglichen Abschlüsse sind unten aufgezählt. Zusätzlich muss ein **(Konzern-)Lagebericht** erstellt werden.

- ein US-GAAP-Abschluss für die SEC,
- ein IFRS-Konzernabschluss für die Veröffentlichung in Deutschland,
- ein IFRS-Einzelabschluss auf freiwilliger Basis,
- ein HGB-Einzelabschluss für die Ausschüttung,
- eine Steuerbilanz für Steuererklärung und
- eine Controlling-Steuerrechnungslegung.<sup>56</sup>

**Finanzberichtspflichten für Umweltschutzelange** existieren bislang am ehesten bei

- **bilanziellem Vermögen** (Kapitalisierung umweltorientierter Aufwendungen für langfristige Vermögensgegenstände, um Schäden zu verhindern oder zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen zu erbringen; umweltorientierte Wertminderungen der Vermögensgegenstände),
- **bilanziellem Kapital** (ggf. diskontierte umweltschutzbedingte Verbindlichkeiten zum Beispiel bei Rückbau- und Sanierungsplänen; umweltorientierte Rückstellungen, zum Beispiel für künftige Risiken oder Prozesse; Eventualverbindlichkeiten),
- **Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)**: umweltorientierte Abschreibungen auf Vermögensgegenstände, zum Beispiel aufgrund strikterer, gesetzlicher Emissionsgrenzen; Aufwendungen für den Erwerb von Emissionsrechten oder für Strafzahlungen aufgrund des Verstoßes gegen gesetzliche Vorschriften),
- **Anhang** (Offenlegung der angewandten Bewertungsmethoden, freiwillige Anhangangaben, zum Beispiel zu möglichen, zukünftigen Ansprüchen aufgrund vergangener oder zukünftiger Umweltschädigungen durch das Unternehmen) und
- **Lagebericht** (Offenlegung der Umweltschutzaspekte, die für das finanzielle Ergebnis des Unternehmens oder seine Entwicklung von Bedeutung sind, zum Beispiel Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und Finanzlage, Umweltpolitik, -ziele, -strategien und Maßnahmen, (zertifiziertes) Umweltmanagementsystem, erreichte Ziele und erhebliche Abweichungen, Energie-, Materialverbrauch, Emissionen, ggf. Öko-Effizienz-Indikatoren nach Geschäftsbereichen aufgeschlüsselt mit Vergleichsangaben für vorausgegangene Perioden in physikalischen und wertmäßigen Einheiten; Hinweis auf separaten Umweltbericht, dessen Systemgrenzen und externe, objektive Prüfung).

Teilweise wurde die Berücksichtigung jedoch nur empfohlen, zum Beispiel durch die EU-Kommission am 30. Mai 2001. In jedem Fall muss ein Ansatz erfolgen, wenn es sich um materiell wichtige Tatbestände handelt. Derartige Sachverhalte werden in Zukunft - insbesondere auch bei Fragen des Klimawandels/-schutzes - verstärkt in der Finanzberichterstattung berücksichtigt werden *müssen*. Für derlei Erweiterungen der Berichts-

pflichten sprachen sich auch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften aus.<sup>57</sup> Die Umsetzung der EU-Empfehlungen und mögliche Anpassungen nationaler Regelungen beschäftigt diese auch gegenwärtig weiter.<sup>58</sup>

Ziel der **Wertpapieraufsichtsbehörden** ist es, die **Transparenz** und Integrität des Marktes sowie den **Anlegerschutz** zu gewährleisten. Gesetze hierzu werden umgesetzt, die Aufsicht hat dabei eigene Handlungs- und Ermessensspielräume. Alle Marktbeteiligten sollen schnell und umfassend **über alle Tatsachen informiert** werden, **die sich auf die Kurse der Wertpapiere auswirken können**, damit sie in der Lage sind, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Für noch nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassene Wertpapiere muss der Anbieter einen **Verkaufsprospekt** veröffentlichen, den die Aufsicht auf Vollständigkeit prüft. In Deutschland übt seit 1. Mai 2002 die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Wertpapieraufsicht aus<sup>59</sup>, in Großbritannien ist dies Aufgabe der FSA, in den USA der SEC. Auf internationaler Ebene gibt es mehrere Koordinierungsorganisationen. Die Regulierung der Wertpapieraufsichtsbehörden kann für öffentlich an Börsen gehandelte Aktiengesellschaften über Unternehmensrecht und/oder Bilanzrecht hinausgehende, **zusätzliche Berichtspflichten** oder die Integration zusätzlicher Inhalte in die Geschäftsberichte vorsehen. Dies ist für **umweltorientierte Inhalte in Australien, Kanada, Südafrika** und den **USA** der Fall.<sup>60</sup>

Bereits in der Einleitung wurde erwähnt, dass insbesondere größere Unternehmen heute überwiegend **separate SD-Reports** veröffentlichen. Dies geschah bislang fast ausschließlich **auf freiwilliger Basis**, in Europa anfangs vor allem motiviert durch das freiwillige „Eco-Management and Audit Scheme“ (EMAS) der EU, welches standort- und nicht unternehmensbezogene Umwelterklärungen erfordert.<sup>61</sup> Da die freiwilligen SD-Berichte deutliche Unterschiede bei Inhalt und Glaubwürdigkeit aufweisen, sind in Zukunft zwei Entwicklungsoptionen denkbar, die sich auch ergänzen können:

- Etablierung und Anwendung eines allgemein akzeptierten **Standards für SD-Berichterstattung** (verpflichtend zum Beispiel an der Johannesburg Securities Exchange, JSE, vgl. 4.2.1 und 4.3.5),
- zunehmende **Integration der materiell wichtigen SD-Berichtsinhalte in die konventionelle Finanzberichterstattung**.

---

<sup>56</sup> Vgl. noa: Auf die Bilanzierer kommt noch mehr Arbeit zu, in: FAZ, 23.11.2003, S. 22.

<sup>57</sup> Vgl. Europäische Kommission: Empfehlung der Kommission vom 30. Mai 2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen: Ausweis, Bewertung und Offenlegung (2001/453/EG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, 13.6.2001, S. L 156/33ff. und Hibbitt, C. J., External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 39ff.

<sup>58</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers Deutsche Revision: Einladung zu einer Anhörung über die Empfehlungen der EU-Kommission zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht, Frankfurt am Main, August/September 2004.

<sup>59</sup> Vgl. BaFin: Aufgaben und Ziele, online im Internet, URL: <http://www.bafin.de/bafin/aufgabenundziele.htm> [Stand: 26.7.2004].

<sup>60</sup> Vgl. Hibbitt, C. J.: External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 36.

<sup>61</sup> Vgl. Hibbitt, C. J.: External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 38ff.

Unabhängig davon, ob **SD-orientierte Informationen** freiwillig oder verpflichtend erfolgen, muss sichergestellt sein, dass diese **jederzeit allen Informationsnutzern** wie Analysten, Fondsmanagern, Researchagenturen, NRO und der Zivilgesellschaft **öffentlich zugänglich** sind.<sup>62</sup> An diesen Gedanken angelehnt wurden in letzter Zeit einige private „one-stop“-Datenbanken für SD-Informationen eröffnet. Der jüngste Schritt der „**London Stock Exchange**“ einen solchen Service als „**Corporate Responsibility Exchange**“ auf freiwilliger Basis anzubieten, könnte auch für andere Börsen beispielgebend sein. Hiermit wird zumindest teilweise eine Standardisierung der Informationen erreicht und zukünftig weiter gefördert.<sup>63</sup>

Bereits bestehende, freiwillige SD-/klimaschutzorientierte Berichtsstandards für Unternehmen werden nun vorgestellt.

## 4.2 **Freiwillige SD-/klimaschutzorientierte Berichtsstandards der Unternehmen**

Das CDP hält es für wahrscheinlich, dass sich **schon bald weltweite, privatwirtschaftliche, klimaorientierte (Finanz-)Berichtsinitiativen und -standards (Generally Accepted Carbon Accounting Principles, GACAP)** herausbilden werden. Die wichtigsten, bis heute existierenden Initiativen sollen nun diskutiert werden.

### 4.2.1 *Global Reporting Initiative, 2002/2004*

Die **Global Reporting Initiative (GRI)** wurde 1997 als Gemeinschaftsinitiative von UNEP und CERES gegründet. Hauptziel war und ist, die Qualität, Detailgenauigkeit und Anwendbarkeit der **SD-Berichterstattung der Unternehmen** zu verbessern. Gegenwärtig gelten die **GRI Sustainability Reporting Guidelines 2002**. Etwa alle zwei Jahre erscheinen neue Versionen.

Klimaorientiert beinhalten die Guidelines folgende Indikatoren:

- Direkter Energieverbrauch nach Primärenergieträgern (Zusatzindikatoren: Initiativen für erneuerbare Energien beziehungsweise Erhöhung der Energieeffizienz; annualisierter lebenszyklusweiter Energiebedarf der Produkte,
- indirekter Energieverbrauch,
- THG-Emissionen.<sup>64</sup>

Aufgrund der aktiven Teilnahme und Unterstützung durch Unternehmen, NRO, Wirtschaftsprüfer, Investorengruppen u.a. bei der Erarbeitung der international akzeptierten

<sup>62</sup> So stellte das niederländische, SD-orientierte Investorenforum „Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling“ (VBDO) Anfang 2004 die berechnete Frage an dortige Unternehmen, ob sie sich bewusst wären, dass die SD-orientierten Informationen in Fragebögen der SD-Researchagenturen nur diesen zur Verfügung stünden und nicht allen Investoren gleichermaßen. Diese Informationen sollten im Internet öffentlich gemacht werden. Vgl. Eurosif: VBDO questions fair information supply to shareholders on sustainability, in: Eurosif Newsletter, March 2004, online im Internet, URL: <http://www.eurosif.org/pub2/lib/2004/03/news/sect03c.shtml> [Stand: 13.7.2004].

<sup>63</sup> Vgl. London Stock Exchange: The Corporate Responsibility Exchange - CRE -, online im Internet, URL: <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/irs/cre/> [Stand: 1.9.2004].

<sup>64</sup> Vgl. Global Reporting Initiative: Sustainability Reporting Guidelines 2002 - Deutsche Übersetzung, Amsterdam 2002.

Berichtsprinzipien und -inhalte könnten die GRI Guidelines selbst oder Inhalte daraus schon bald vielfach als **(verpflichtender), (inter)nationaler, separater beziehungsweise integrierter SD-Berichtsstandard** Verwendung finden - vergleichbar den International Accounting Standards (IAS) für konventionelle Finanzberichterstattung. In Südafrika verlangen die Anforderungen der JSE von gelisteten Unternehmen eine Berichterstattung nach GRI-Standards. Das „American Institute of Certified Public Accountants“ (AICPA) denkt in den USA in dieselbe Richtung.<sup>65</sup> Und auch die global tätige „Association of Chartered Certified Accountants“ (ACCA) forderte im August 2004:

„[...] listing requirements should include the need for companies to publish social and environmental information, for example in accordance with the Global Reporting Initiative“<sup>66</sup>

Lange hatte sich die GRI auf branchenübergreifende Berichtsstandards beschränkt. Mittlerweile wurden/werden ergänzend auch Branchenstandards erarbeitet, die eine angepasste Berichterstattung ermöglichen - auch zu branchenspezifischen Herausforderungen des Klimawandels/-schutzes.

#### 4.2.2 WBCSD/WRI: Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard, 2004 und ISO 14064-1, 2003

Ausschließlich für die Bilanzierung der THG-Emissionen der Unternehmen sind zwei einander sehr ähnliche Standards global entwickelt worden, deren Detaillierungsgrad höher als bei der GRI ist:

- Das „Greenhouse Gas Protocol“ des WRI und des WBCSD<sup>67</sup> sowie
- die Standards 14064 „Greenhouse Gases“ der International Organization for Standardization (ISO), die ca. 2005 publiziert werden sollen.<sup>68</sup>

**Im wesentlichen sind sich beide Standards sehr ähnlich**, bis auf geringe Unterschiede zum Beispiel bei der Behandlung indirekter Emissionen. Wesentlicher für die Fragestellung dieser Studie ist allerdings die Tatsache, dass **nur das „Greenhouse Gas Protocol“ die Möglichkeit der Festlegung freiwilliger Emissions(reduktions)ziele vorsieht**. Die Struktur beider Standards lässt sich in Prinzipien, Festlegung der Systemgrenzen, Emissionsberechnung der sechs Kyoto-THG, spezielle Regeln für Projekte, Basisjahrinventar, THG-Kalkulation im Zeitablauf, Berechnung von Emissionsreduktionen, Umgang mit

<sup>65</sup> Vgl. Biello, D.: Pressure builds to open the books, in: Environmental Finance, September 2003, S. 22f.

<sup>66</sup> Adams, R., ACCA: Corporate reporting on CSR should be more rigorous, in: Financial Times, 19.8.2004, S. n. b.

<sup>67</sup> Das „Greenhouse Gas Protocol“ wurde von über 150 Unternehmen(sverbänden) verschiedener Branchen mit Unterstützung von Regierungen sowie NRO erarbeitet und angenommen und auch in die GRI integriert. Für einzelne Branchen gibt es teilweise ergänzende bzw. eigenständige Richtlinien. Vgl. WBCSD, WRI: The Greenhouse Gas Protocol - A Corporate Accounting and Reporting Standard, Revised Edition, Genf, Washington, March 2004.

<sup>68</sup> Vgl. Boehmer, K., Cherp, A.: An emerging global standard, in: Carbon Finance, December 2003, S. 16f. Die ISO sieht drei Standards vor: ISO 14064-1 (Organizations), -2 (Project) und -3 (Validation and Verification), vgl. <http://www.iso.org>.

Unsicherheiten und Qualitätsmanagement, THG-Reporting und externe Verifikation einteilen.<sup>69</sup>

Seit der Einführung des „**Greenhouse Gas Protocols**“ in 2001 **basieren verschiedene Monitoringsysteme** auf diesem Standard, zum Beispiel:

- United States Environmental Protection Agency Climate Leaders,
- Global Reporting Initiative,
- WWF Climate Savers Program,
- California Climate Action Registry,
- World Economic Forum Global Greenhouse Gas Register,
- United Kingdom Trading Scheme,
- Chicago Climate Exchange und
- EU Trading Scheme

**Als erstes Land entwickelt Mexiko**, der vierzehngrößte Emittent von THG weltweit, seit Mitte 2004 gemeinsam mit dem WBCSD und dem WRI ein freiwilliges **Berichtsprogramm für mexikanische Unternehmen**. Das Programm beinhaltet Trainingseinheiten und Hilfsmittel, die neben der Emissionsmessung auch dabei helfen, Reduktionschancen zu erkennen und neue Technologien und Investitionen anzuziehen. Bis Ende 2004 wird ein auf die lokalen Bedingungen und Bedürfnisse mexikanischer Unternehmen angepasster Rahmen entwickelt. Die Implementierung läuft Anfang 2005 bis Ende 2006.<sup>70</sup>

#### 4.2.3 UNCTAD Eco-efficiency Indicators, 2004

Während die drei bislang vorgestellten Standards rein umweltorientiert sind, richten sich die von der United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) 2004 publizierten „Eco-efficiency Indicators“ explizit auf eine Verbindung von Umwelt- und Finanzgrößen, so dass sie die bislang beste, standardisierte Variante für eine Finanzberichterstattung darstellen, die SD-Kriterien quantitativ integriert. Auch erhielt die UNCTAD den Auftrag zur Entwicklung der Indikatoren 1998 von der „International Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting“ (ISAR). „Öko-Effizienz“ ist ein einfaches Konzept, bei dem Umweltgrößen in Bezug zu Finanzgrößen gesetzt werden, zum Beispiel THG-Emissionen pro netto geschaffenen Mehrwerts („net value added“). Diese Quotienten lassen sich im Unternehmen selbst oder innerhalb der Branche in Zeitreihen vergleichen und optimieren. Auch das Prinzip der Relevanz beziehungsweise materiellen Wichtigkeit kommt zur Anwendung, da sich das integrierte SD-M aus Umwelt- und Finanzsicht auf die wesentlichen Faktoren konzentrieren kann. So können gegenwärtige Risikopotentiale beziehungsweise chancenorientierte Differenzierungsmöglichkeiten leichter erkannt werden. Dies gilt sowohl für das Unternehmensmanagement selbst als auch beispielsweise für Investoren, die mithin auf die Publikation derartiger Daten angewiesen sind, um „best-in-class“-Investments bestimmen zu können.

<sup>69</sup> Vgl. detaillierter Spannagle, M.: A Comparison of ISO 14064 Part 1 and the GHG Protocol Corporate Module, online im Internet, URL: <http://www.ecologia.org/ems/ghg/news/cop9/comparison.html> [Stand: 15.7.2004].

<sup>70</sup> Vgl. WBCSD: Mexico Adopts Standards to Measure Global Warming Gases, Press Release, Mexico City, 25.8.2004.

In der Version 1.1 der Indikatoren hat sich die UNCTAD auf fünf wichtige Umweltgrößen beschränkt, zwei davon **klimaorientiert**: „Energy Use“ und „Global Warming Contribution“. Nach der Diskussion verschiedener „Financial Items“ folgt die Bildung möglicher Quotienten beziehungsweise Öko-Effizienz-Indikatoren, für alle Teilschritte ist die Berichterstattung vorgesehen.<sup>71</sup>

### 4.3 SD-orientierte Finanzberichtspflichten

#### 4.3.1 Europa

Der „**Financial Services Action Plan**“ (FSAP) der EU hat einen voll integrierten Finanzbinnenmarkt ab 2005 zum Ziel. Im Zusammenhang mit dieser Studie sind insbesondere die folgenden Maßnahmen hieraus von Bedeutung. Mit der **Prospektrichtlinie** von 2001 beziehungsweise 2003 wurde die Erstellung, Billigung und Verbreitung von Prospekten für die Zulassung von Wertpapieren an einem geregelten Markt eines Mitgliedsstaats zum Beispiel einer Börse (in Deutschland: amtlicher und geregelter Markt) mit dem Ziel neu geregelt, dass ein gebilligter Prospekt gemeinschaftsweit gilt. Die Prospektrichtlinie 2003/71/EG muss bis spätestens 1. Juli 2005 in nationales Recht umgesetzt werden.<sup>72</sup> Bei den im Sinne des **Anlegerschutzes** im Prospekt zu erläuternden, minimalen Berichtsanforderungen sind bei den **Risikofaktoren** zwar laut Annex 1, Appendix A der Richtlinie SD-orientierten Risiken nicht explizit zu erwähnen, aber unter Punkt 8 „**Property, Plants and Equipment**“ wird mindestens verlangt:

„**A description of any environmental issues that may affect the issuer’s utilisation of the tangible fixed assets.**“<sup>73</sup>

Ein Sprecher der Europäischen Union erläuterte:

„[...] as far as **environmental issues and obligations materially affect the issuing company’s overall financial situation**, they will need to be taken account of in the prospectus.“<sup>74</sup>

Die **Transparenzrichtlinie** (Transparency Obligation Directive) wurde am 30. März 2004 vom Europäischen Parlament gebilligt, der Rat erzielte die Einigung am 11. Mai 2004.<sup>75</sup> Die Richtlinie schreibt periodische Finanzberichtspflichten für Unternehmen vor, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem geregelten Markt eines Mitgliedsstaates zugelassen sind. Die Richtlinie ist nach Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen

<sup>71</sup> Vgl. UNCTAD: A Manual for the Preparers and Users of Eco-efficiency Indicators, Version 1.1, New York, Genf 2004 und Bartel, C., Accounting for eco-efficiency, in: Environmental Finance, June 2004, S. 28f.

<sup>72</sup> Vgl. EU: Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 31.12.2003, S. L 345/64ff. und EU: Berichtigung der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 11.8.2001, S. L 217/18ff.

<sup>73</sup> EU: Prospectus Directive, Annex 1, Appendix A: Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document (schedule), Brüssel, 7.11.2003, S. 3. - Hervorhebung durch den Autor.

<sup>74</sup> Zitiert nach Nicholls, M.: UK regulator to green listing rules?, in: Environmental Finance, September 2003, S. 7. - Hervorhebung durch den Autor.

<sup>75</sup> Vgl. European Commission: Finanzdienstleistungen - Über den Berg - Vorbereitung für die nächste Phase der europäischen Kapitalmarktintegration, Zehnter Fortschrittsbericht zum FSAP, Brüssel, 2.6.2004, S. 3.

Gemeinschaften innerhalb von 24 Monaten in nationales Recht umzusetzen. Für die Überwachung der Richtlinienvorgaben wird national jeweils nur eine Behörde zuständig sein.<sup>76</sup> Dabei **können erweiterte Anforderungen** am Heimatmarkt des Wertpapieremittenten **bestimmt werden:**

„Article 3

1. The home Member State may make an issuer subject to requirements more stringent than those laid down in this Directive.

2. A host Member State may not:

(a) as regards the admission of securities to a regulated market in its territory, impose disclosure requirements more stringent than those provided for in this Directive or in Article 6 of Directive 2003/6/EC;”<sup>77</sup>

Das European Sustainable and Responsible Investment Forum (**Eurosif**) **versuchte** Ende 2003/Anfang 2004, in die **Vorgaben** der Transparenzrichtlinie Berichtspflichten zu

„information **on ethical, social and environmental** policies, that may be relevant for assessments of investors that take such **criteria** into account for the purpose of sustainable and responsible investing“<sup>78</sup>

**aufnehmen zu lassen**, um damit zu einer einheitlichen Behandlung innerhalb der jährlichen Finanzberichtspflichten in den EU-Mitgliedsstaaten zu gelangen. Der Antrag wurde vom „European Parliament’s Economic and Monetary Affairs Committee“ (EMAC) **knapp abgelehnt**.

Die Finanzberichterstattung richtet sich gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 für alle **börsennotierten Unternehmen in der EU ab 2005** vor allem nach den **einheitlichen Rechnungslegungsstandards IAS**.<sup>79</sup> Innerhalb der IAS werden sich **SD-Inhalte** insbesondere bei den IAS-Standards 36 (Impairment of Assets - Wertverfall bei Vermögen), 37 (Provisions & Contingent Liabilities - Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten) sowie 38 (Intangible Assets - immaterielle Vermögensgegenstände) auswirken, wenn diese Auswirkungen materiell wichtig sind.<sup>80</sup> Neben den bereits in 4.1 beschriebenen Bilanz- und GuV-Ansätzen, werden handelbare Emissionsrechte unter IAS 38 bilanziert, kostenlos zugeteilt unter IAS 20 als „Government Grants“. Der International Accounting Standards Board (IASB) hat dem Entwurf des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) Anfang 2004 zugestimmt:

<sup>76</sup> Vgl. Schütte, S., Wagner, O.: Anlegerschutz durch Information - Die Europäische Transparenzrichtlinie, in: Die Bank, Nr. 8/2004, S. 26ff.

<sup>77</sup> Council of The European Union: Interinstitutional File: 2003/0045 (COD), Subject: Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC, Brüssel, 22.4.2004, S. 19f.

<sup>78</sup> Christensen, M., Rio, S.: Lobbying for transparency, in: Environmental Finance, April 2004, S. 14. Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>79</sup> Vgl. EU: Verordnung (EG) 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 11.9.2002, S. L243/1ff.

<sup>80</sup> Vgl. Trucost, Environment Agency: Environmental Disclosure - In the Annual Report & Accounts of companies in the FTSE All-Share, Bristol, July 2004, S. 13f. und ACCA, The Big Picture: how the environment influences corporate profit, London 2003, S. 37ff.

„The amendment would require an intangible asset that is likely a currency and whose fair value is determinable by reference to an active market (eg a tradeable emissions allowance) to be measured at fair value with changes in value recognised in profit or loss.“<sup>81</sup>

Die IAS-Rechnungslegung wird im Vergleich zu der unter dem gläubigerschutzorientierteren HGB den **Informationsbedürfnissen der Investoren stärker entsprechen**, da es eine hohe Regelungsdichte und deutlich weniger Wahlrechte gibt. Außerdem bestehen insbesondere zu materiell bedeutenden Sachverhalten umfangreiche Angabepflichten (notes), die dem Abschlussleser das Verständnis erleichtern.<sup>82</sup>

**Anforderungen an Inhalte des Lageberichts** („annual report“) sind separat von den Anforderungen laut IAS formuliert, da die IAS keinen Lagebericht vorsehen<sup>83</sup>. **SD-orientierte Angaben in den Lageberichten** werden von Unternehmen durch einzelne Mitgliedsstaaten verlangt. Dies gilt bislang in Deutschland, Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Schweden und beim Nicht-EU-Mitglied Norwegen (s.u.). Die **EU verlangt in all ihren Mitgliedsstaaten SD-Angaben in den Lageberichten - zumindest ab einer gewissen Mindestgröße von Unternehmen - ab 1. Januar 2005**: Mit Verweis auf die Empfehlungen der Europäischen Kommission aus 2001 (vgl. Fußnote 57) wurde durch die **Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG der Artikel 46 der vierten Bilanzrichtlinie 78/660/EWG für die Inhalte des Lageberichts der betroffenen Unternehmen entsprechend geändert**:

„DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION - [...] in Erwägung nachstehender **Gründe**: [...]

(9) Der **Lagebericht bzw. der konsolidierte Lagebericht** sind wichtige Elemente der Rechnungslegung. [...] Die Informationen sollten nicht auf die finanziellen Aspekte beschränkt sein. Dies sollte gegebenenfalls zu einer **Analyse ökologischer und sozialer Aspekte** führen, die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage des Unternehmens erforderlich sind. Dies steht auch **im Einklang mit der Empfehlung 2001/453/EG der Kommission vom 30. Mai 2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht** von Unternehmen: Ausweis, Bewertung, Offenlegung. Unter Berücksichtigung der ständigen Weiterentwicklung dieses Bereichs der Rechnungslegung und angesichts des möglichen Aufwands für Unternehmen unterhalb einer bestimmten Größe sollten die Mitgliedsstaaten allerdings die Möglichkeit haben, von der Verpflichtung zur Vorlage nichtfinanzieller Informationen im Lagebericht solcher Unternehmen abzusehen. [...]

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1 [-] Die **Richtlinie 78/660/EWG** wird wie folgt geändert: [...]

14. **Artikel 46 wird wie folgt geändert**:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) a) **Der Lagebericht** stellt zumindest den Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis und die Lage der Gesellschaft so dar, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild entsteht, und beschreibt die **wesentlichen Risiken und Ungewissheiten**, denen sie ausgesetzt ist.

Der Lagebericht besteht in einer ausgewogenen und umfassenden Analyse des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses und der Lage der Gesellschaft, die dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit angemessen ist.

b) Soweit dies für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage der Gesellschaft erforderlich ist, umfasst die Analyse die wichtigsten finanziellen und - soweit angebracht - **nichtfinanziellen Leistungsindikatoren**, die

<sup>81</sup> IASB: Emission rights, in: IFRIC Update, February 2004, S. 1.

<sup>82</sup> Vgl. Ammann, H., Müller, S.: IFRS - International Financial Reporting Standards, Herne, Berlin 2004, S. 282ff. und Krosse, M., Ziel und Zweck der Rechnungslegung - HGB, IFRS und US-GAAP im Vergleich, in: Brösel, G., Kasperzak, R. (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung, Prüfung und Analyse, München, Wien 2004, S. 3ff.

<sup>83</sup> Vgl. Jebens, C.: IAS kompakt, Leitfaden für die Umstellung im Unternehmen, Stuttgart 2003, S. 101.

für die betreffende Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind, **einschließlich Informationen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange**. [...]<sup>84</sup>

Mit Blick gerade auch auf Investoren- und Analystenbedürfnisse hatte die Europäische Kommission in ihrer Empfehlung 2001 für die stärkere Berücksichtigung von Umweltbelangen in Jahresabschlüssen **und** Lageberichten argumentiert. Anhand der Begründungen des englischen wie deutschen Empfehlungstextes wird dabei der **explizite Bezug auf den SD-Ansatz** deutlich, wenngleich die Empfehlungen dann nur zu Umweltbelangen gegeben werden:

„(1) In 1992 the Commission published its fifth action programme on the environment ‘**Towards sustainability**’ (COM(92)23).“<sup>85</sup>

„(2) Dem Amsterdamer Vertrag (Artikel 6 EG-Vertrag) zufolge ist es für die **Förderung einer nachhaltigen Entwicklung** von entscheidender Bedeutung, die Erfordernisse des Umweltschutzes in andere politische Bereiche einzubeziehen. [...]

(4) Das Fehlen ausdrücklicher Regeln hat dazu geführt, dass die verschiedenen Akteure, die ein Interesse an den von den Unternehmen offen gelegten umweltbezogenen Angaben haben (einschließlich der Regulierungsbehörden, Anleger, Finanzanalysten und der Öffentlichkeit), diese Angaben eventuell für unzulänglich oder wenig verlässlich halten. Die Anleger müssen wissen, wie Unternehmen mit Umweltfragen umgehen. Regulierungsbehörden haben ein Interesse daran, die Anwendung der Umweltvorschriften und die damit verbundenen Kosten zu kontrollieren. Trotzdem legen nach wie vor nur wenige Unternehmen umweltbezogene Angaben in ihren Jahresabschlüssen und Lageberichten offen, auch wenn häufig festzustellen ist, dass die Unternehmen - insbesondere Unternehmen in Wirtschaftszweigen mit erheblichen Konsequenzen für die Umwelt - mit steigenden Umweltausgaben für die Vermeidung von Umweltverschmutzung, für Reinigungsanlagen, für die Abfallbeseitigung und für die Überwachungssysteme konfrontiert sind.

(5) Solange es keine harmonisierten, verbindlichen Leitlinien zur Behandlung von Umweltaspekten in der Rechnungslegung gibt, sind die Unternehmen in dieser Hinsicht schwer vergleichbar.“<sup>86</sup>

Diese **Aussagen gelten** unter Berücksichtigung der zitierten Begründung (9) der Modernisierungsrichtlinie gemäß dem Drei-Säulen-Modell der SD (Ökonomie, Ökologie, Soziales) nicht nur für Umwelt- sondern **für SD-Belange insgesamt**<sup>87</sup>. Der Informationsgehalt der SD-orientierten Finanzberichterstattung dürfte zukünftig durch IAS zwar höher als unter HGB sein und auch die zunehmende SD-Berichtspflichten in den Lageberichten sollte deren Gehalt verbessern. Wichtige Bedenken des obigen Zitats der Europäischen Kommission bleiben aber gegenwärtig noch bestehen:

- Es **fehlen** Investoren weiterhin **Angaben** zu wichtigen SD-Herausforderungen, aus Sicht des Klimawandels konnte dies in Kapitel 3 deutlich gezeigt werden.
- Sollten Angaben erfolgen, **fehlt eine Standardisierung/Vergleichbarkeit**.
- Innerhalb der EU wird es **auch ab 2005 keine harmonisierte Finanzberichterstattung bezüglich Umweltfragen** geben aufgrund der bereits bestehenden, weitreichenden Berichtsansforderung der genannten Mitgliedsstaaten.

<sup>84</sup> EU: Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2003, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 17.7.2003, S. L178/16ff. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>85</sup> EC: COMMISSION RECOMMENDATION of 30 May 2001 on the recognition, measurement and disclosure of environmental issues in the annual accounts and annual reports of companies (2001/453/EC), in: Official Journal of the European Communities, 13.6.2001, S. L 156/33.

<sup>86</sup> Europäische Kommission: Empfehlung der Kommission vom 30. Mai 2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen: Ausweis, Bewertung und Offenlegung (2001/453/EG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, 13.6.2001, S. L 156/33f.

<sup>87</sup> Wenngleich der Autor, wie in der Einleitung ausgeführt, das ursprüngliche Zwei-Säulen-Modell aus Umweltschutz und ökonomischer wie sozialer Entwicklung favorisiert.

Mit einem „**Call for Action: Assurance for Sustainability**“ meldete sich jüngst die Organisation der mehr als 500.000 europäischen Wirtschaftsprüfer, *Fédération des Experts Comptables Européens* (FEE) zu Wort und regte eine **Standardisierung der separaten SD-Reports** an, nicht zuletzt, um damit auch die externe Prüfung hinreichend zu ermöglichen.<sup>88</sup> - **Analog erscheint eine Standardisierung der SD-Integration in die Finanzberichterstattung notwendig.**

Eine weitere, zukunftsweisende Regulierung stellt das am 21. Mai 2003 von 37 Ländern auf pan-europäischer Ebene verabschiedete **Kiev Protocol „on Pollutant Release and Transfer Register“** (PRTR) zur Aarhus-Konvention<sup>89</sup> dar, das für alle UN-Mitgliedsstaaten offen steht und den Aufbau einer landesweit, öffentlich zugänglichen Emissionsdatenbank vorsieht. In Zusammenhang mit SD/Corporate Accountability müssen auch THG-Emissionen/Transfers der Unternehmen identifizierbar sein.<sup>90</sup>

Einen Überblick über die im Mittelpunkt dieser Studie stehenden **umweltorientierten Finanzberichtspflichten europäischer Staaten** gibt folgende Tabelle.<sup>91</sup> Detaillierte Ausführungen zur im November 2004 beschlossenen SD-orientierten Finanzberichtspflicht in **Deutschland** folgen am Ende dieses Abschnitts.

---

<sup>88</sup> Vgl. FEE: FEE Call for Action: Assurance for Sustainability, Brüssel, June 2004, S. 6ff.

<sup>89</sup> Diese wurde am 25. Juni 1998 im dänischen Aarhus auf der vierten Ministerkonferenz des "Umwelt für Europa"-Prozesses angenommen und trat am 30. Oktober 2001 in Kraft. Sie etablierte eine Reihe von Informations- und Partizipationsrechten für Bürger(vereinigungen) in Bezug auf die Umwelt. Vgl. näher online im Internet, URL: <http://europa.eu.int/comm/environment/aarhus/> [Stand: 31.7.2004].

<sup>90</sup> Vgl. online im Internet, URL: <http://www.prtr.de> [Stand: 1.8.2004] und Sand, P. H., Information Disclosure as an Instrument of Environmental Governance, in: *ZaöRV* 63 (2003), S. 498f.

<sup>91</sup> Die Angaben in der Tabelle sind überwiegend den folgenden Publikationen entnommen. Vgl. Hibbitt, C. J.: *External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies*, Amsterdam 2004, S. 511ff., Trucost, Environment Agency: *Environmental Disclosure - In the Annual Report & Accounts of companies in the FTSE All-Share*, Bristol, July 2004, S. 13ff., Emtairah, T., *Corporate Environmental Reporting - Review of Policy Action in Europe*, Lund, February 2002, S. 25ff., Department of Trade and Industry: *Draft Regulations on the Operating and Financial Review and Directors' Report - A consultative document*, London, May 2004, S. 7ff. und The OFR Working Group, *The Operating and Financial Review - Practical Guidance for Directors*, London, May 2004, S. 7ff.

	Dänemark	Frankreich	Großbritannien	Schweden	Norwegen
<b>Ansatz der Gesetzgebung</b>	Bilanzrecht	Unternehmensrecht	Unternehmensrecht	Bilanzrecht	Bilanzrecht
<b>Gesetzgebung/ Inkrafttreten</b>	2001/2002	2001/2003	ca. 2004/2005	1997/1999	1989/94/98/1999
<b>Betroffene Unternehmen</b>	alle börsennotierten und (staatliche) Großunternehmen	alle börsennotierten, die lt. Gesetz Geschäftsberichte herausgeben müssen, ca. 700	alle börsennotierten abgesehen vom „Alternative Investment Market“	25000 Betriebsstätten, >10000 Untern. mit großen Umweltauswirkungen, darunter alle börsennotierten	alle Unternehmen, größen-unabhängig
<b>Wo wird berichtet</b>	management review section in annual report	review of social & environmental activities in annual report	directors' report of annual report	directors' report of annual report	directors' report of annual report
<b>Was wird berichtet: Inhaltliche Vorgaben</b>	bewusst vage gehalten; Relevanzkriterien; inkl. Zulieferer und Subunternehmer	detailliert, je 9 Punkte zu Umwelt/Soziales, relativiert je nach speziellen Auswirkungen; inkl. Zulieferer und Subunternehmer	Ziele, Strategie, Schlüsselfaktoren bzgl. Arbeitnehmern, Umweltschutz, sozialen, relevanten Fragen, Beziehungen zu Kunden, Zulieferern und „Communities“	Fokus auf (Emissions-) Genehmigungen des Umweltschutzrechts für Produktionsprozess des Unternehmens; quantitativ	Minimumangaben für Arbeits- und externe Umwelt (inkl. Energie/Rohstoffeinsatz, Transport, Produktlebenszyklus)
<b>Gegenwärtige Auswirkungen</b>	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Gegenwärtige Maßnahmen</b>	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Zukünftige Einschätzungen</b>	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Unternehmensreview nötig</b>	ja	ja	ja	ja	ja
<b>Finanzberichts-Konzept</b>	true&fair value, materiality (IAS)	breiterer Informationsansatz	true&fair value, materiality (IAS)	breiterer Informationsansatz	breiterer Informationsansatz
<b>Spezielle Inhalte zu Klimawandel/ Klimaschutz</b>	nein	Energieverbrauch/-effizienz, Einsatz Erneuerbarer Energien, Emissionen	nur in guidance, z.B. potential impact of climate change, cost of energy, insurance cover	ja, sofern THG-Emissionsgenehmigungen zukünftig in Frage stehen	ja, Energieverbrauch der Inputs, Produkte und Transportleistungen

*Umweltorientierte Finanzberichtspflichten europäischer Staaten*

*Quelle: Eigene Darstellung*

Eine Untersuchung der 300 größten, europäischen Unternehmen durch die SD-Ratingagentur GES Investment Services in Stockholm brachte Mitte 2004 ein interessantes Ergebnis: **Unternehmen der Länder, in denen SD- bzw. umweltorientierte Finanzberichtspflichten bestehen, sind unter den 100 bezüglich Sustainable Development Management führenden, europäischen Firmen überdurchschnittlich stark vertreten.** Aus Großbritannien stammen allein 40 Unternehmen, aus Schweden neun, aus Norwegen drei und aus Dänemark ein Unternehmen.<sup>92</sup>

<sup>92</sup> GES Investment Services: Nordic companies outperform European on sustainability, Market letter 08/12/04. - Zu Frankreich wurden in dieser Quelle keine Angaben gemacht. Vgl. hierzu die Ausführungen weiter unten in diesem Abschnitt.

**Ergänzende Hinweise** zu den Vorschriften in Dänemark, Frankreich, Großbritannien:

**Dänemark:** Umweltberichterstattung darf *nur* unterbleiben, wenn keine wichtigen Umweltauswirkungen vom Unternehmen ausgehen; dies bedeutet impliziert eine Pflicht des Unternehmens zur Untersuchung sämtlicher gegenwärtiger und zukünftiger Umwelt- und deren Finanzauswirkungen. Ergänzende und spezifischere Umweltinformationen können in einem Zusatzreport publiziert werden.

**Frankreich:** Die Regulierung galt **erstmalig für das Geschäftsjahr 2003**, die Auswirkungen dieses ersten Jahres wurden schon Anfang 2004 untersucht. Viele Unternehmen publizierten einen separaten SD-Bericht statt der Integration in die Finanzberichterstattung, zu der sie verpflichtet gewesen wären. Dabei gingen einige Unternehmen jedoch auch deutlich über die Pflichtinhalte hinaus. Je größer das Unternehmen desto eher wurden die Berichtsvorgaben erfüllt, allerdings schwankte der Informationsgehalt noch erheblich. Es bestanden häufig größere **Operationalisierungsprobleme** bezüglich des SD-M und der SD-Berichterstattung. Vor allem müssen erst noch branchenspezifische SD-Indikatoren entwickelt werden beziehungsweise sich etablieren. Die Frage der weiten Systemgrenzen (Zulieferer, Produktnutzungsphase, Entsorgung) verursachte ebenfalls Probleme. **Klimaorientiert** wurde am häufigsten über den Energieverbrauch berichtet, nur selten über den Einsatz erneuerbarer Energien. Vor dem Hintergrund der Zeit- und Kostenbegrenzung müssen sich erst noch klarere Berichtsinhalte herausbilden, der Relevanzaspekt - true & fair value, materiality - könnte hierbei aus Sicht des Autors hilfreich sein. Die SD-proaktiven Organisationen, welche die Untersuchung durchführten, hielten es für verfrüht, bereits nach einem Jahr Änderungen an den Gesetzestexten vorzunehmen. Vielmehr sollten durch **Erfahrungsbildung und Dialog** künftig zielgerichteter, bessere und an zu entwickelnden, internationalen Vergleichsmaßstäben („benchmarks“) orientierte Ergebnisse erzielbar sein. Zusätzlich wurde für die Etablierung separater SD-Reports argumentiert. Insgesamt habe **bereits die bisherige, kurze Entwicklung deutliche Fortschritte im Berichtswesen** erbracht und die Diskussion in Unternehmen, Behörden, Wissenschaft und Zivilgesellschaft positiv intensiviert.<sup>93</sup>

**Großbritannien:** Die britische Regierung publiziert im Mai 2004 ihre „Companies Act 1985 (Operating and Financial Review and Directors' Report) Regulation 2004“ (OFR) und bezog sich dabei auf die EU-Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG. Jährlich müssen rund 1.300 große und mittlere Unternehmen ab 2005 mit dem Geschäftsbericht umfassend über ihre gegenwärtigen und zukünftig erwarteten relevanten SD-Auswirkungen berichten.<sup>94</sup> Der intensive Abstimmungsprozess endete im September 2004, die endgültige Regulierung wird in Kürze erwartet und ab Januar 2005 gelten. Insbesondere für die rund 40% der Unternehmen, die bislang noch keinen OFR erstellt haben, wird dies eine große Herausforderung darstellen und mittelfristig eine Verbesserung des SD-orientierten Reporting bedeuten. Erst knapp 40% aller FTSE250-Unternehmen beziehungsweise knapp 20% aller FTSE100-Unternehmen berichteten bislang bezüglich der Auswirkungen

<sup>93</sup> Vgl. ORSE, Orée, EpE: Assignment Report submitted to the government - Critical review of how companies are applying French legislation on social and environmental reporting, Paris, April 2004.

des Klimawandels auf ihre Unternehmung. Der explizite Bezug auf die EU-Richtlinie ist wichtig, da auch **andere Mitgliedsstaaten** bei der Umsetzung der Richtlinie ähnliche Regulierungen **anstreben dürften**, wie es zum Beispiel KPMG erwartet; **auch für Wirtschaftsprüfer** ergeben sich konkrete **Berichtspflichten** aus dem OFR:

- „whether in their opinion the directors have prepared the review after due and careful enquiry;
- whether in their opinion the information given in the OFR is consistent with the accounts; and
- whether any matters have come to their attention, in the performance of their functions as auditors of the company, which in their opinion are inconsistent with the information given in the OFR“.<sup>95</sup>

Eine **weitere SD-orientierte Regulierung** könnte sich durch die Londoner Wertpapieraufsicht **Financial Services Authority (FSA)** abzeichnen. Diese denkt mit Bezug auf die Umsetzung der **EU-Prospektrichtlinie** und aufgrund des NRO-Drucks über **explizite Umweltstandards als Leistungskriterien** nach. Da die meisten Wertpapieraufsichtsbehörden sich gegenwärtig vor allem der Einhaltung reiner Finanzberichtspflichten widmen, fehlen zumeist noch der Regierungsauftrag, die Ressourcen und das Know-how, um die wachsende Verbindung zwischen Umwelt- und Finanzrisiken adressieren zu können. Die FSA wollte daher mit der Environment Agency kooperieren. Man befand sich im September 2003 noch in einem frühen Stadium, weitere Gespräche waren geplant.<sup>96</sup> Auch die Wertpapieraufsichtsbehörden **anderer Mitgliedstaaten** könnten bei der Umsetzung der EU Prospektrichtlinie für eine deutlichere Integration finanziell relevanter SD-Kriterien argumentieren. - Bezüglich der **Klimarisiken** des Börsenlistings der Minengesellschaft Xstrata führte etwa die ABI 2004 aus:

„The London Listing of Xstrata (which has heavy exposure to coal and, therefore, climate change activity) in 2002 also demonstrated the need to consider these issues in the prospectuses for new equity issues [...]“.<sup>97</sup>

In diesem Zusammenhang sei nur nachrichtlich erwähnt, dass Mitte 2004 in China 28 Unternehmen - überwiegend aus Energieversorgung und Chemie - von den Umweltbehörden gewarnt wurden, dass ihnen neue Aktienemissionen für drei Jahre untersagt werden könnten, sofern sie ihre Reduktionsziele für Schwefel- und Staubemissionen verfehlen würden.<sup>98</sup>

---

<sup>94</sup> Vgl. Department of Trade and Industry: Draft Regulations on the Operating and Financial Review and Directors' Report - A consultative document, London, May 2004, S. 7ff. und The OFR Working Group, The Operating and Financial Review - Practical Guidance for Directors, London, May 2004, S. 7ff.

<sup>95</sup> Stacey, J.: Disclosure under review, in: Environmental Finance, July-August 2004, S. 28f. und vgl. Trucost, Environment Agency, Environmental Disclosure - In the Annual Report & Accounts of companies in the FTSE All-Share, Bristol, July 2004, S. 23.

<sup>96</sup> Vgl. Nicholls, M.: UK regulator to green listing rules?, in: Environmental Finance, September 2003, S. 7. und Evans, G. H., Finance and sustainability: What role for the financial regulator, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 2-16.

<sup>97</sup> Association of British Insurers: Risk Returns and Responsibility, London, February 2004, S. 35.

<sup>98</sup> Vgl. o.V.: China News: Polluting Chinese companies to be denied stock market access, online im Internet, URL: <http://www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=2640> [Stand: 1.9.2004].

**Deutschland:** Am 29. Oktober 2004 hat der Deutsche Bundestag in zweiter und dritter Beratung das **Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG)** und darin auch eine **SD-orientierte Finanzberichtspflicht** für große Kapitalgesellschaften<sup>99</sup> und Konzerne einstimmig beschlossen. Der Bundesrat verzichtete am 26. November 2004 gemäß Artikel 77 Abs. 2 GG auf die Einberufung des Vermittlungsausschusses, wodurch das Gesetz laut Artikel 78 GG zustande kam. Mit dem BilReG wird das nationale Bilanzrecht insbesondere an vier EG-Rechtsakte angepasst, die IAS-Verordnung Nr. 1606/2002, die Schwellenwertrichtlinie 2003/38/EG, die Fair-Value-Richtlinie 2001/65/EG und die Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG.<sup>100</sup> § 289 HGB „Lagebericht“ bzw. § 315 HGB „Konzernlagebericht“ lauten nunmehr wie folgt (Änderungen/Ergänzungen sind unterstrichen):

§ 289 (1) Im Lagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Kapitalgesellschaft so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft zu enthalten. In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten **finanziellen Leistungsindikatoren** einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Ferner ist im Lagebericht die **voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken** zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben.

(2) Der Lagebericht soll auch eingehen auf:

1. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluss des Geschäftsjahrs eingetreten sind;
2. a) die **Risikomanagementziele und -methoden** der Gesellschaft einschließlich ihrer Methoden zur Absicherung aller wichtigen Arten von Transaktionen, die im Rahmen der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften erfasst werden, sowie  
 b) die **Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken** sowie die Risiken aus Zahlungstromschwankungen, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist, jeweils in Bezug auf die Verwendung von Finanzinstrumenten durch die Gesellschaft und sofern dies für die **Beurteilung der Lage** oder der **voraussichtlichen Entwicklung** von Belang ist;
3. den Bereich **Forschung und Entwicklung**;
4. bestehende Zweigniederlassungen der Gesellschaft.

(3) Bei einer großen Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3) gilt Absatz 1 Satz 3 entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind.

<sup>99</sup> Laut § 267 HGB sind große Kapitalgesellschaften wie folgt definiert:

„(2) Mittelgroße Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in Absatz 1 bezeichneten Merkmale überschreiten und jeweils mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale nicht überschreiten:

1. 16 060 000 Euro Bilanzsumme nach Abzug eines auf der Aktivseite ausgewiesenen Fehlbetrags (§ 268 Abs. 3).

2. 32 120 000 Euro Umsatzerlöse in den zwölf Monaten vor dem Abschlussstichtag.

3. Im Jahresdurchschnitt zweihundertfünfzig Arbeitnehmer.

(3) Große Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in § 267 Absatz 2 bezeichneten Merkmale überschreiten. Eine Kapitalgesellschaft gilt stets als große, wenn sie einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes durch von ihr ausgegebene Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes in Anspruch nimmt oder die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt beantragt worden ist.“

Deutscher Taschenbuch Verlag (Hrsg.): Handelsgesetzbuch, 41., überarbeitete Auflage, Stand: 1. Februar 2004, S. 66. Die unterstrichenen Beträge wurden durch die Umsetzung der Schwellenwertrichtlinie erhöht (vormals 13 750 000 Euro bzw. 27 500 000 Euro).

<sup>100</sup> Vgl. Deutscher Bundestag: Stenografischer Bericht, 136. Sitzung, Berlin, Freitag, den 29. Oktober 2004, S. 125/26, Deutscher Bundesrat: Erläuterungen zur Tagesordnung der 806. Sitzung des Bundesrates am Freitag, dem 26. November 2004, 9.30 Uhr, S. 21f.

§ 315 (1) Im Konzernlagebericht sind der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird. Er hat eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns zu enthalten. In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten **finanziellen Leistungsindikatoren** einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Konzernabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. **Satz 3 gilt entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind.** Ferner ist im Konzernlagebericht die **voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken** zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben.

(2) Der Konzernlagebericht soll auch eingehen auf:

1. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluss des Konzerngeschäftsjahrs eingetreten sind;
  2. a) die **Risikomanagementziele und -methoden** des Konzerns einschließlich seiner Methoden zur Absicherung aller wichtigen Arten von Transaktionen, die im Rahmen der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften erfasst werden, sowie  
b) die **Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken** sowie die Risiken aus Zahlungstromschwankungen, denen der Konzern ausgesetzt ist, jeweils in Bezug auf die Verwendung von Finanzinstrumenten durch den Konzern und sofern dies für die **Beurteilung der Lage** oder der **voraussichtlichen Entwicklung** von Belang ist;
  3. den Bereich **Forschung und Entwicklung** des Konzerns.
- (3) § 298 Abs. 3 über die Zusammenfassung von Konzernanhang und Anhang ist entsprechend anzuwenden.<sup>101</sup>

Auch sechs Jahre nach der Einfügung des Satzes „dabei ist auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen.“ an das Ende der Absätze 1 der §§ 289, 315 HGB durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)<sup>102</sup> sind die Risikoberichte in den (Konzern-)Lageberichten deutscher Aktiengesellschaften wenig aussagefähig. Die **Anforderungen an die Risikoberichterstattung** deutscher Unternehmen ergibt sich aus den **verpflichtenden, gesetzlichen Anforderungen (1. Ebene)**, den geringer verbindlichen, **berufsständischen Empfehlungen (2. Ebene)** sowie der **betriebswirtschaftlichen Literatur (3. Ebene)** mit dem geringsten Verbindlichkeitsgrad, aber dem höchsten Auslegungs- und Konkretisierungsgrad. Ergänzend können **Erfahrungswerte aus der Praxis (4. Ebene)** hinzugezogen werden.<sup>103</sup>

Durch die umfangreichen Änderungen und Ergänzungen bei den §§ 289, 315 HGB aufgrund des BilReG kann von einem **Neuanfang für die Risikoberichterstattung** im allgemeinen **und die SD-orientierte Finanzberichterstattung** im speziellen gesprochen werden. Die wichtigsten Aussagen bezüglich des SD-Ansatzes werden nachfolgend anhand § 315 HGB erläutert.

<sup>101</sup> Deutscher Bundesrat: Drucksache 852/04, Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG), 5.11.04, S. 2ff. in Kombination mit Deutscher Taschenbuch Verlag (Hrsg.): Handelsgesetzbuch, 41., überarbeitete Auflage, Stand: 1. Februar 2004, S. 78 und S. 95. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>102</sup> Vgl. Bundesministerium der Justiz (Hrsg.): Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), in: Bundesgesetzblatt Teil I, 30. April 1998, S. 789.

<sup>103</sup> Vgl. Lück, W., Bungartz, O.: Risikoberichterstattung deutscher Unternehmen, in: Der Betrieb, H. 34 vom 20.8.2004, S. 1789.

### Gesetzliche Anforderungen in Deutschland und der EU (1. Ebene):

- Die im Gesetz scheinbar **klare Trennung zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren** ist wissenschaftlich wie auch in der Praxis **wohl nicht zu halten**. Ohne hier weiter ausführen zu können, sei auf die Zitate der Ratingagenturen Standard & Poor's (vgl. Fußnote 15) und CoreRatings verwiesen (Fußnote 5) und betont, dass beispielsweise „nichtfinanzielle“ Umwelt- und Arbeitnehmerbelange durchaus - wenn auch nicht immer unmittelbare - finanzielle Auswirkungen haben.
- Die Formulierung „nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, *wie* Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange“ macht deutlich, dass es sich hierbei um eine beispielhafte und keine abschließende Aufzählung handelt. Vielmehr liegt analog den Ausführungen zur Begründung der und Änderungen durch die **EU-Modernisierungsrichtlinie bzw. vierte Bilanzrichtlinie** eine **Berichtspflicht gemäß SD-Ansatz** vor (vgl. bei Fußnoten 84 und 87). In der Begründung zum BilReG führte die Bundesregierung bezüglich der Änderungen der §§ 289, 315 HGB aus:

„Die Vorschrift über den Lagebericht soll an die Vorgaben des durch die Modernisierungsrichtlinie [...] geänderten Artikels 46 der Bilanzrichtlinie angepasst werden. Die Änderungen zielen darauf, den Informationsgehalt von Lageberichten sowie deren Vergleichbarkeit zu verbessern; **namentlich sollen ökologische und soziale Bezüge der Geschäftstätigkeit stärker als bisher üblich in die Berichterstattung einbezogen werden (Erwägungsgrund 9 der Modernisierungsrichtlinie)**.“<sup>104</sup>

- Eine Orientierung an den **Regulierungen zur EU-Modernisierungsrichtlinie durch andere EU-Staaten** erscheint ebenfalls sinnvoll, insbesondere bei Großbritannien als Europas Finanzplatz Nr. 1 (vgl. Fußnote 94).
- Bezüglich der Einschränkung „**soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind**“ sollte die Perspektive der **Adressaten** eingenommen werden, insbesondere die der **Investoren und Analysten**. Diese Studie zeigt am Beispiel **klimarelevanter Informationen**, dass hier ein großes Interesse dieser Adressaten des Lageberichts an zusätzlichen und vergleichbaren Informationen besteht und sie somit **von Bedeutung** sind. Es sei hier schon auf das Zitat in Fußnote 138 verwiesen: „Materiality is in the eye of the beholder. [...]“
- Über die „**voraussichtliche Entwicklung**“ soll nunmehr zusätzlich zum § 315 Abs. 2 HGB ebenso laut Abs. 1 berichtet werden. Auch hier könnten implizit SD-Bezüge vorliegen.
- Statt der Forderung nach einer expliziten, reinen Risikoberichterstattung laut KonTraG soll nunmehr die „voraussichtliche Entwicklung mit ihren **wesentlichen Chancen und Risiken**“ beurteilt und erläutert werden“. Risikomanagement bedeutet also nicht nur die Risikovermeidung und -verminderung, sondern ebenso sich potentiell ergebende Chancen rechtzeitig zu nutzen. Diese Studie hat gezeigt, dass auch derartige (klima)chancenorientierte Informationen durch Investoren und Analysten verstärkt nachgefragt werden. Die meisten Unternehmen berichteten bislang jedoch, wenn überhaupt, in der Mehrzahl nur über ihre Klimarisiken, nicht über die entsprechenden Geschäftschancen.

<sup>104</sup> Bundesregierung: Entwurf - Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG), 21.4.2004, S. 62 und analog S. 68f. - Hervorhebungen durch den Autor.

- **§ 315 Abs. 2 und Abs. 3** werden hier nicht erläutert.
- Da sich das BilReG auf die EU-Modernisierungsrichtlinie bezieht und diese auf die **umfangreichen Empfehlungen der Kommission 2001/453/EG** (mit **erneutem Bezug zum SD-Ansatz**, vgl. Fußnote 85) **zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen: Ausweis, Bewertung und Offenlegung** (vgl. Fußnote 57), sollten diese Empfehlungen für die Umsetzungen der §§ 289, 315 HGB in der Berichterstattung der Unternehmen berücksichtigt werden.

#### **Berufsständische Empfehlungen (2. Ebene):**

Hier sind in Deutschland zwei Organisationen zu nennen: Das **Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC)** und das **Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW)**.

Das **DRSC** hat laut § 342 HGB als unabhängige, privatrechtlich organisierte Einrichtung von Rechnungslegern durch das Bundesministerium der Justiz u.a. die Aufgaben der „1. Entwicklung von Empfehlungen zur Anwendung der Grundsätze über die Konzernrechnungslegung“ sowie „2. Beratung des Bundesministeriums der Justiz bei Gesetzgebungsverfahren zu Rechnungslegungsvorschriften“ sowie „3. Vertretung der Bundesrepublik Deutschland in internationalen Standardisierungsgremien“ übertragen bekommen. Die Verfahren beziehen die fachlich interessierte Öffentlichkeit ein. Unabhängiges Standardisierungsgremium unter dem Dach des DRSC ist der **Deutsche Standardisierungsrat (DSR)**. Als Standardsetter hat der DSR parallel zum Gesetzgebungsprozess des BilReG einen „Entwurf Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 - Lageberichterstattung (E-DRS-20 Lageberichterstattung)“ erarbeitet, letzter Stand 20.7.2004. Dieser Entwurf musste aufgrund von Veränderungen im BilReG noch überarbeitet werden. Die geänderte Entwurfsfassung wurde allerdings weder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht noch ist sie zur öffentlichen Stellungnahme vorgesehen. Vielmehr soll die geänderte Fassung in öffentlicher Sitzung - allerdings ohne Rederecht der Öffentlichkeit - am 6./7. Dezember 2004 als Standard „DRS 20 Lageberichterstattung“ verabschiedet werden<sup>105</sup>. Der Standard regelt die Lageberichterstattung gemäß § 315 HGB, eine entsprechende Anwendung gemäß § 289 HGB wird empfohlen. Im E-DRS 20 heißt es:

„32. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren sind beispielsweise die Entwicklung des Kundenstammes und Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange.“<sup>106</sup>

Die einzige inhaltliche Ergänzung gegenüber dem Gesetzestext des HGB ist also der beispielhafte Zusatz **„Entwicklung des Kundenstammes“**. Dieser inhaltliche Vorschlag lässt sich, wie oben detailliert ausgeführt, jedoch weder aus der Modernisierungsrichtlinie noch aus dem BilReG ableiten. Es sei denn, die Ergänzung würde konkretisiert gemäß des in der Betriebswirtschaft immer stärker aufkommenden „Bottom of the Pyramid“-Ansatzes, also der bewussten, strategischen Ausrichtung auf die (Konsumenten-) Bedürfnisse der absolut armen Mehrheit der Weltbevölkerung als (Neu-)Kunden.<sup>107</sup>

<sup>105</sup> Vgl. DSR: Bericht des DSR über die 81. Sitzung vom 08. November 2004 in Berlin, online im Internet, URL: [http://www.standardsetter.de/drsc/docs/reports/gasb/81\\_meeting.html](http://www.standardsetter.de/drsc/docs/reports/gasb/81_meeting.html) [Stand: 22.11.04].

<sup>106</sup> DSR: Entwurf Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 - Lageberichterstattung, Berlin, Stand: 20.7.2004, S. 12.

<sup>107</sup> Vgl. beispielsweise Baue, W.: Book Review -The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty through Profits, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1571.html> [Stand: 18.11.2004].

Grundsätzlich hätte der DSR weitere Konkretisierungsempfehlungen zu den „nichtfinanziellen“ Leistungsindikatoren gemäß des SD-Ansatzes unterbreiten sollen. Die vorgeschlagene Formulierung des Punktes 32 (siehe oben) entspricht nicht dem gesetzlichen Auftrag zu über den Gesetzestext hinausgehenden „Empfehlungen zur Anwendung der Grundsätze über die Konzernrechnungslegung“.

Vom **IDW** wurde bereits **1998 ein Standard zur Lageberichterstattung (IDW RS HFA 1)** verabschiedet. Dieser enthält vor dem Hintergrund des KonTraG auch Angaben zum **Umweltschutz**, wie aus der folgenden Liste hervorgeht, nicht jedoch zu weiteren SD-Aspekten:

„Anlage: Angaben im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht [...]

**A. Darstellung des Geschäftsverlaufs [...]**

**8. Umweltschutz**

- Getroffene Umweltschutzmaßnahmen
- Umweltschutzpolitik
- Beseitigung von Altlasten
- Rekultivierungsmaßnahmen
- Verwertung bzw. Beseitigung von Abfällen
- Demontage von Anlagen
- Gewässerschutzmaßnahmen
- Produktbezogener Umweltschutz
- Aufwand für Umweltschutzaktivitäten/-investitionen
- Höhe, Zusammensetzung, Art und Umfang der Umweltrisiken
- Haftungsgefahren und Schadensersatzansprüche für selbst verursachte Umweltschäden
- Kostensteigerungen aufgrund von produktions- oder produktbezogenen Umweltauflagen, Stilllegungen oder Verlagerung von Produktionsstätten
- Mehraufwendungen aufgrund von veränderten Anforderungen an die Umweltverträglichkeit von Produkten und Rohstoffen
- Hinweis auf Einrichtung eines betrieblichen Umweltmanagementsystems und Abgabe einer Umwelterklärung gemäß Umweltauditgesetz<sup>108</sup>

Ebenfalls von Interesse sind die grundsätzlichen Empfehlung des IDW zu den Prognosezeiträumen der „**Risiken**“ und der „**voraussichtlichen Entwicklung**“:

„3.1.3. Hinweise auf die **Risiken** der künftigen Entwicklung [...]

3.1.3.1. **Bestandsgefährdende** Risiken [...]

(33) [...] Da die Prognosesicherheit mit der Länge des Prognosezeitraums abnimmt, die zu ziehenden Konsequenzen jedoch durch eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit abgesichert werden müssen, ist als Bezugsperiode ein **Zeitraum von zwölf Monaten**, gerechnet von dem Abschlussstichtag des Geschäftsjahres, zugrund zu legen [...] **Für Unternehmen mit längeren Produktionszyklen** (Zeitraum der Mittelbindung für Vorratsvermögen bis zum Verkauf der Produkte) **können längere Prognosezeiträume, die einen vollen Produktionszyklus umfassen**, sachgerecht sein.

3.1.3.2. **Sonstige Risiken mit wesentlichem Einfluss** auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

(36) Es ist darzustellen, wie sich identifizierbare wesentliche Risiken innerhalb eines überschaubaren Zeitraums (**i.d.R. 2 Jahre** nach dem Abschlussstichtag des Geschäftsjahres) auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage voraussichtlich auswirken werden. [...]

3.2.2. **Voraussichtliche Entwicklung** [...]

(44) Da an das Ergebnis dieser Prognose [...] in aller Regel keine materiellen Konsequenzen für den Jahresabschluss geknüpft sind, ist es sinnvoll, den **Bezugszeitraum im Interesse der Adressaten** an die Art der zu vermittelnden Informationen anzupassen und in einem

<sup>108</sup> IDW: IDW Rechnungslegungsstandard: Aufstellung des Lageberichts (IDW RS HFA 1; Stand: 26.6.1998), in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 15/1998, S. 659ff.

gewissen Umfang eine **Reduzierung der Eintrittswahrscheinlichkeit oder der Genauigkeit zugunsten einer größeren Reichweite** in Kauf zu nehmen. Im allgemeinen sollte sich die Prognose **je nach Art und Geschäftstätigkeit** auf einen **Zeithorizont von zumindest zwei Jahren**, gerechnet vom Abschlussstichtag, erstrecken.“<sup>109</sup>

Diese Empfehlungen lassen also durchaus **Raum für mittel- bis langfristige Prognosen**, welche denen der **SD-Herausforderungen und dem Investoreninteresse eher entsprechen**. So können beispielsweise die **Investitionszyklen eines Energieversorgers etwa bei weit über 20 Jahren liegen**. Verschärfungen bei den Emissionsreduktionszielen des Kyoto-Protokolls könnten innerhalb dieser Frist zu bestandsgefährdenden Risiken werden. Entsprechende Prognoserechnungen sollten also im Lagebericht enthalten sein.

Bei der **voraussichtlichen Entwicklung** sind Prognosezeiträume von mindestens zwei Jahren vorgesehen. Allerdings soll auch explizit auf das **Interesse der Adressaten** abgestellt werden. Wenn diese - z.B. Analysten und institutionellen Investoren (vgl. 2 und 3) - längerfristige Prognosen, beispielsweise bezüglich der Auswirkungen des Klimawandels wünschen, so sollte diesem Informationsbedürfnis im Lagebericht entsprochen werden.

Laut Telefonat des Autors vom 26. November 2004 mit Herrn Rohde vom IDW wurde zu diesem Standard ein nicht öffentlicher IDW-Arbeitskreis einberufen, der bislang aber noch nicht tagte. Ziele des Arbeitskreises sind die Überarbeitung des IDW RS HFA 1 (siehe oben) und/oder neue IDW-Empfehlungen aufgrund der Änderungen des BilReG. - Weitere Konkretisierungen zu „nichtfinanziellen“ Leistungsindikatoren wären hier wünschenswert.

**Sollten die Leser dieser Studie ebenfalls weitergehende Empfehlungen des DSR bzw. IDW bezüglich der „nichtfinanziellen“ Leistungsindikatoren für wünschenswert erachten, so wäre der Herausgeber für eine *kurzfristige* Mitteilung dankbar.**

Auch auf der 2. Ebene könnte die Orientierung an Empfehlungen in anderen EU-Ländern sinnvoll sein, beispielsweise an den umfangreichen „The Operating and Financial Review - Practical Guidance for Directors“ der OFR Working Group aus Großbritannien (vgl. Fußnote 94).

### **Betriebswirtschaftliche Literatur (3. Ebene):**

Dem Autor sind noch keine betriebswirtschaftlichen Empfehlungen bezüglich der neuen SD-Aspekte in den §§ 289, 315 HGB bekannt. Folgende Empfehlungen zu möglichen Inhalten könnten in Erwägung gezogen werden:

- Um den gesetzlichen Anforderungen zu genügen, erscheint - wie auch in den anderen EU-Ländern mit SD-Berichtspflicht - ein **umfassendes Review der Kapitalgesellschaft beziehungsweise des Konzern** unerlässlich, um „nichtfinanzielle“ Leistungsindikatoren zu identifizieren beziehungsweise zu bestimmen, welche für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind bzw. zukünftig sein könnten.

<sup>109</sup> IDW: IDW Rechnungslegungsstandard: Aufstellung des Lageberichts (IDW RS HFA 1; Stand: 26.6.1998), in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 15/1998, S. 657ff. - Hervorhebungen durch den Autor.

- Ein möglicher Review-Ansatz wäre die Untersuchung anhand der sechs größten Herausforderungen der SD für das 21. Jahrhundert „Big Six“ (vgl. Einleitung, 1), ergänzt um weitere große, branchenspezifischen Herausforderungen.
- Einen weiteren Ansatzpunkt könnten freiwillige SD-/klimaschutzorientierte Berichtsstandards wie GRI, WBCSD Greenhouse Gas Protocol, ISO 14064-1 oder die UNCTAD Eco-efficiency Indicators bilden (vgl. 4.2).

#### **Erfahrungswerte aus der Praxis (4. Ebene):**

Erfahrungswerte aus der Praxis zu den HGB-Änderungen liegen noch nicht vor, da diese erst ab 1. Januar 2005 Gültigkeit erlangen. Es soll hier aber zumindest folgendes Zitat der Deutschen Telekom angeführt werden:

„Nach Lesen des Gesetzestextes bin ich um so mehr der Meinung, dass es Erläuterungen und der Festlegung von Grundanforderungen durch den Gesetzgeber bedarf!“<sup>110</sup>

Unabhängig von weiteren, gesetzlichen Konkretisierungen oder Empfehlungen kann eine umfassende Umsetzung der SD-Berichterstattung durch eine Kapitalgesellschaft bzw. einen Konzern im Lagebericht schon ab 2005 neben deren Reputation auch ihre Wettbewerbsfähigkeit an den internationalen Kapitalmärkten erhöhen und ihre Kapitalkosten senken bzw. den Shareholder Value steigern. Es bietet sich auch die Möglichkeit, zukünftige strategische Geschäftsfelder zu identifizieren und damit eine Voraussetzung für die langfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu schaffen.

**Klimaorientiert** existiert in Deutschland seit 2004 ein Berichtsstandard *außerhalb* der Finanzberichterstattung: Von der Deutschen Emissionshandelsstelle im Umweltbundesamt (DEHSt) werden, wie in der gesamten EU, seit 2004 **Listen der am Emissionshandel teilnehmenden Industrieanlagen** erstellt.<sup>111</sup> Diese können als Informationsquelle für Investoren von Interesse sein; da sie jedoch nur anlagenbezogen sind, fehlt einerseits der Blick auf die Emissionen der Gesamtunternehmung weltweit, andererseits werden die (in)direkten Emissionen einiger Unternehmen nur unzureichend erfasst, etwa der akkumuliert hohe Stromverbrauch der Kunden der Deutschen Telekom oder der Treibstoffverbrauch der Kunden der Automobilindustrie. Außerdem fehlt jegliche Information über die langfristig bedeutenderen Ziele und Strategien zum proaktiven Umgang mit der Herausforderung des Klimawandels. Derartige Informationen sollten entsprechend in die Finanzberichterstattung integriert werden.

Neben der teils bereits erfolgten Umsetzung der oben genannten EU-Richtlinien in deutsches Recht könnte sich eine weitere Maßnahme des FSAP für eine stärkere SD-Orientierung der Finanzberichterstattung eignen: Die Europäische Kommission plant die Einführung einer Berichtspflicht für Unternehmen in Form eines **Jahresberichts über Corporate Governance**.<sup>112</sup>

<sup>110</sup> Gottzmann, H.: E-mail an den Autor vom 23.11.2004.

<sup>111</sup> Vgl. Umweltbundesamt: Gesetz zum Emissionshandel in Kraft: Aktuelle Liste der Unternehmen veröffentlicht, in: Umweltbundesamt Presse-Informationen 65/04, Berlin, 15.7.2004.

<sup>112</sup> Vgl. European Commission: Finanzdienstleistungen - Über den Berg - Vorbereitung für die nächste Phase der europäischen Kapitalmarktintegration, Zehnter Fortschrittsbericht zum FSAP, Brüssel, 2.6.2004, S. 9.

Bei zwei weiteren Gesetzen sind implizit auch Anwendungen auf SD-Informationen denkbar. Das **Kapitalinformationshaftungsgesetz** soll in Deutschland für verschärfte Haftungsregeln für Vorstände und Aufsichtsräte bei falschen Kapitalmarktinformationen sorgen.<sup>113</sup> Das **Bilanzkontrollgesetz** sieht die Einrichtung einer von der deutschen Wirtschaft organisierten „Enforcement“-Stelle „Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung“ vor, die Bilanzunregelmäßigkeiten vorbeugen soll. Sollte diese Stelle zum Beispiel bei der Weigerung eines Unternehmens zu Bilanzeinblick an ihre Grenzen stoßen, so würde die BaFin einschreiten.<sup>114</sup>

#### 4.3.2 Australien

Australien entwickelte sich in den letzten Jahren zu einem herausragenden Beispiel für fortschrittliche, SD-orientierte Berichtsinitiativen. Für das Jahr 2002 wurden dort bereits die relativ meisten Unternehmen mit SD-Berichten nach GRI-Standards weltweit gezählt.<sup>115</sup> Am 1. Juli 2004 trat „The **Corporate Law Economic Reform Program (Audit Reform & Corporate Disclosure) Bill 2003**“ (CLERP 9) in Kraft. Diese Gesetzgebung, welche von der australischen **Börsenaufsicht ASIC** umgesetzt wird, erhöht die **verpflichtenden Finanzberichtsansforderungen** börsennotierter Unternehmen im „annual directors’ report“ **auch hinsichtlich ihrer Umweltauswirkungen**. Dieser Report muss

„contain information that members of the company would reasonably require to make an informed assessment of:

- (a) the operations of the entity reported on; and
- (b) the financial position of the entity; and
- (c) the entity’s business strategies and its prospects for future financial years. (Section 299A(1)).“<sup>116</sup>

Eine besondere Bedeutung liegt dabei auf der Betonung der **Zukunftsaussichten**. Laut PricewaterhouseCoopers müssen Unternehmen aus Umweltsicht hier u.a. die **Auswirkungen des Klimawandels/-schutzes beziehungsweise ihre THG-Emissionen berücksichtigen**. Die Verletzung dieser Informationspflichten wurde mit hohen **Strafen** belegt. Um diese sicher zu umgehen, wird Unternehmen eine **proaktive Berichterstattung empfohlen**.

In einer Untersuchung **Mitte 2004 hatten allerdings erst 21 Unternehmen in Australien in ihren „Annual Reports“ SD-Sektionen**, welche die Gesamtunternehmung abdeckten, die SD-Politik darstellten, die Hauptherausforderungen und deren Auswirkungen beschrieben, quantitative Daten lieferten und SD-Performancemessung anhand von Zielen durchführten. 73% der zu SD berichtenden Firmen in Australien taten dies noch in separaten Reports, 9% über ihre Website und bislang nur 18% in der „Annual Report Section“<sup>117</sup>, ein Verhältnis was sich zugunsten letzterer in Zukunft verschieben dürfte.

<sup>113</sup> Vgl. Drost, F. M.: Berlin schließt Lücke im Anlegerschutz, in: Handelsblatt, 14.7.2004, S. 27.

<sup>114</sup> Vgl. Drost, F. M.: Bundesregierung setzt wichtige Finanzmarkt-Gesetze auf Gleis, in: Handelsblatt, 21.4.2004, S. 25.

<sup>115</sup> Vgl. Australian Conservation Foundation: Submission to Treasury on CLERP (Audit Reform and Corporate Disclosure) Bill 2003, Carlton, February 2004, S. 10.

<sup>116</sup> Brindley, C.: Environmental reporting requirements and the implications of CLERP 9, online im Internet, URL: <http://www.pwclegal.com.au> [Stand: 27.7.2004].

<sup>117</sup> Vgl. Centre for Australian Ethical Research, Australian Government Department of the Environment and Heritage, KPMG, Deni Greene Consulting Services: The State of Sustainability Reporting in Australia 2004, o. O., June 2004, S. 8 und S. 14.

Nur nachrichtlich sei die global weitestgehende, bereits 2002 in Kraft gesetzte und Ende 2003 mit detaillierteren Richtlinien der ASIC versehene **SD-orientierte Berichtspflicht für alle Dienstleistungen mit „investment component“** (zum Beispiel Altersvorsorgeleistungen, Investmentfonds, Lebensversicherungen, auch Immobilieninvestments) erwähnt. Die ASIC verpflichtete die Dienstleister zugunsten einer verbesserten Information der Privatkunden („retail clients“) in ihren „Product Disclosure Statements“ umfassend darzulegen, *ob* und *in welchem Umfang* Arbeitsstandards sowie Umwelt-, Sozial- oder ethische Kriterien in den Investmentprozess integriert sind. Dienstleistungen, die keines dieser Kriterien berücksichtigen, müssen dies explizit angeben.<sup>118</sup> In den Hintergrundinformationen der ASIC ist zu lesen:

„More and more product issuers are taking into account labour standards or environmental, social or ethical considerations as part of investment management. Different motivations for this move include:

- the desire to choose investments that will perform well financially;
- the belief that an understanding [...] will enable a better assessment of the opportunities and risks posed by a particular investment; and[...]“
- the desire to provide investment products that match investors’ views about the type of world in which they wish to live.”<sup>119</sup>

#### 4.3.3 Japan

In Japan gibt es zwar **keine SD-Berichtspflichten**. Allerdings veröffentlichte das japanische Umweltministerium 2001 (überarbeitet in 2002) **formelle Richtlinien für Umweltberichte**, die aus drei Teilen bestehen:

- Environmental Reporting Guidelines,
- Environmental Accounting Guidelines und
- Environmental Performance Indicators Guidelines.

Finanzberichtsorientiert sind hier die beiden letzteren Teile von Interesse. Es sollen auf quantitativer Basis **monetäre Umweltkosten und die Auswirkungen der Umweltschutzmaßnahmen in physischen Größen gegenübergestellt** werden, womit die Berichtsinhalte ähnlich den UNCTAD Eco-efficiency Indicators sind. Obwohl kein tatsächlicher, regulatorischer Druck auf die Unternehmen ausgeübt wurde und diesbezüglich zuletzt - schon aus kulturellen Gründen - auch keine Pläne bestanden, sind japanische Unternehmen dennoch weltweit führend im Umweltmanagement. 7155 Unternehmen waren nach der ISO-Norm 14001 zertifiziert, zum gleichen Zeitpunkt hielten die deutschen Unternehmen mit 2500 Zertifizierungen den zweiten Platz.<sup>120</sup> Ebenfalls die Spitzenstellung hatten die japanischen Top100-Unternehmen bei den SD-Berichten inne, 72% veröffentlichten einen solchen in 2002 (Großbritannien: 49%, Deutschland: 32%).<sup>121</sup>

<sup>118</sup> Vgl. ASIC: Section 1013DA disclosure guidelines, Canberra, December 2003, Section 1.

<sup>119</sup> ASIC: Section 1013DA disclosure guidelines, Canberra, December 2003, Section 1 and 2.

<sup>120</sup> Vgl. Hibbitt, C. J., External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 521f.

<sup>121</sup> Vgl. Australian Conservation Foundation, Submission to Treasury on CLERP (Audit Reform and Corporate Disclosure) Bill 2003, Carlton, February 2004, S. 10.

#### 4.3.4 Kanada

In Kanada besteht eine **explizite SD-Berichtspflicht** für Unternehmen seit 2001 lediglich **für Banken und andere Finanzinstitutionen**. Im Rahmen der „**Public Accountability Statements Regulations**“ müssen diese ab einem Eigenkapital von über 1 Mrd. kanadischer Dollar jährlich ein „statement describing their contributions the Canadian economy and society“ veröffentlichen, wodurch sich die Anzahl der berichtenden Finanzdienstleister von vier (2001) auf 19 (2003) fast verfünffacht hat.<sup>122</sup> **Weitergehende Berichtspflichten sind im Entstehen**. Das Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) bemerkte, dass beim aufkommenden Berichtsrahmen für „**Management’s Discussion and Analysis (MD&A) Disclosures**“ sowie den „Financial Statement Disclosures“ SD-Fragen, insbesondere Klimarisiken, zu berichten seien:

„MD&A is a regulatory filing that according to Form 51-102FI of the **Canadian Securities Administrators (CSA)**, is ‘a narrative explanation, through the eyes of management, of how your company performed during the period covered by the financial statements, and of your **company’s financial condition and future prospects**.’ According to securities regulators and MD&A Guidance published by the Canadian Institute of Chartered Accountants, the MD&A report should communicate information that helps users understand past performances and future prospects. CSA requires filers of MD&A reports to **discuss important trends, events, uncertainties and risks that are reasonably likely to have an effect on company business**. Further, the MD&A report must discuss **material information that may not be fully reflected in some financial statements - environmental, social or cultural matters, for example**. An important principle is that the Board of Directors has responsibility for approving annual and interim financial statements and annual and interim MD&As.“<sup>123</sup>

#### 4.3.5 Südafrika

In Südafrika fordert die JSE von den gelisteten Unternehmen ein „Integrated Sustainability Reporting“ nach Materiality- und GRI-Guidelines im Rahmen des 2002er Corporate Governance Kodexes „King II“.<sup>124</sup> Es ist nicht explizit festgelegt, ob das Reporting in separaten SD-Reports oder innerhalb der Finanzberichterstattung erfolgen soll. Eine erste Auswertung zeigte eine 85%-Reportingquote der TOP100-Unternehmen mit stark schwankender Berichtsqualität und -quantität, wobei die meisten Firmen die Informationen in ihre „annual reports“ integrierten und nur 20% (zusätzlich) einen separaten SD-Bericht erstellten. Eine **integrierte Finanz- und SD-Berichterstattung**, die insbesondere auf die finanziell relevanten SD-Auswirkungen abstellt, liegt zukünftig nahe. Bis 2003 hatten allerdings erst 7% der Firmen „Materiality Guidelines“ entwickelt und implementiert, bei 13% waren Ansätze zu erkennen.<sup>125</sup>

<sup>122</sup> Vgl. Stratos Inc.: Building Confidence - Corporate Sustainability Reporting in Canada, Ottawa, November 2003, S. 5.

<sup>123</sup> Social Investment Organization: Climate Change and Investment Risk - Best Practices for Canadian Pension Funds and Institutional Investors, Workshop Report, Toronto, April 2004, S. 15. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>124</sup> Vgl. 4.2.1, Institute of Directors in Southern Africa, King Committee on Corporate Governance, Executive Summary of the King Report 2002, Parktown 2002, S. 34ff. und Baue, W., Sinclair, G.: Johannesburg Securities Exchange Requires Compliance with King II and Global Reporting Initiative, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1174.html> [Stand: 16.7.03].

<sup>125</sup> Vgl. KPMG, Integrated Sustainability Reporting in South Africa, Parktown 2003, S. 2ff.

#### 4.3.6 USA

Am global bedeutendsten Kapitalmarkt USA gelten gegenwärtig **weltweit die strengsten Anforderungen bezüglich der Veröffentlichung von Umweltinformationen börsennotierter Unternehmen**. Die Wertpapieraufsichtsbehörde SEC forderte bereits seit 1971 die Angabe umweltorientierter Inhalte in den „**SEC filings**“ der Unternehmen. Gegenwärtig sind die Berichtsanforderungen für Umweltverunreinigungen in der „Regulation S-K“ ausgeführt. „Item 101“ erfordert Angaben zu materiell wichtigen Umweltschutzausgaben in den jährlichen Pflichtberichten „10-K reports“, auch „Form 10-K“ genannt. „Item 103“ regelt die Berichtsinhalte zu materiell wichtigen, anhängigen Gerichtsverfahren. „Item 303“ bestimmt schließlich über die Inhalte der MD&A innerhalb der „10-K reports“, wo materiell wichtige Trends beschrieben werden müssen, die sich auf das Geschäft der Vergangenheit ausgewirkt haben beziehungsweise auswirken könnten. Es erscheint zumindest für einige Branchen sicher, dass zu diesen wichtigen Trends auch eine zunehmende Regulierung bezüglich des **Klimaschutzes** zählt.<sup>126</sup>

**„Reg. §229.101. Item 101. [...]**

(c) Narrative description of business.

(1) Describe the business done and intended to be done by the registrant and its subsidiaries, focusing upon the registrant's dominant segment or each reportable segment about which financial information is presented in the financial statements. **To the extent material** to an understanding of the registrant's business taken as a whole, the description of each such segment shall include the information specified in paragraphs (c)(1)(i) through (x) of this Item. The matters specified in paragraphs (c)(1)(xi) through (xiii) of this Item shall be discussed with respect to the registrant's business in general; **where material**, the segments to which these matters are significant shall be identified.

(xii) Appropriate disclosure also shall be made as to the **material effects** that **compliance with Federal, State and local provisions** which have been enacted or adopted **regulating the discharge of materials into the environment**, or otherwise **relating to the protection of the environment**, may have upon the **capital expenditures, earnings and competitive position** of the registrant and its subsidiaries. The registrant shall disclose any **material estimated capital expenditures for environmental control facilities** for the remainder of its current fiscal year and its succeeding fiscal year and for such further periods as the registrant may deem material [...].

**Reg. §229.103. Item 103. Legal Proceedings**

Describe briefly **any material pending legal proceedings, other than ordinary routine litigation** incidental to the business, to which the registrant or any of its subsidiaries is a party or of which any of their property is the subject. Include the name of the court or agency in which the proceedings are pending, the date instituted, the principal parties thereto, a description of the factual basis alleged to underlie the proceeding and the relief sought. Include similar information as to any such proceedings known to be contemplated by governmental authorities.

Instructions to Item 103.

5. Notwithstanding the foregoing, an administrative or judicial proceeding (including, for purposes of A and B of this Instruction, proceedings which present in large degree the same issues) arising under any Federal, State or local provisions that have been enacted or adopted regulating the discharge of materials into the environment or primarily for the purpose of protecting the environment shall not be deemed "ordinary routine litigation incidental to the business" and shall be described if:

- A. Such proceeding is **material to the business or financial condition** of the registrant;
- B. Such proceeding involves primarily a **claim for damages, or involves potential monetary sanctions, capital expenditures, deferred charges or charges to income** and the a-

<sup>126</sup> Vgl. Mansley, M., Open Disclosure - Sustainability and the listing regime, London 2003, S. 33ff. und Hibbitt, C. J., External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 36f.

**mount** involved, exclusive of interest and costs, **exceeds 10 percent of the current assets** of the registrant and its subsidiaries on a consolidated basis; or

C. A governmental authority is a party to such proceeding and such proceeding **involves potential monetary sanctions, unless** the registrant reasonably believes that such proceeding will result in no monetary sanctions, or in monetary sanctions, exclusive of interest and costs, **of less than \$100,000**; provided, however, that such proceedings which are similar in nature may be grouped and described generically. [...]

**Reg. §229.303. Item 303. Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations**

(a) Full fiscal years. [...]

(3) Results of operations. [...]

(ii) **Describe any known trends or uncertainties that have had or that the registrant reasonably expects will have a material favorable or unfavorable impact on net sales or revenues or income from continuing operations.** If the registrant knows of events that will cause a material change in the relationship between costs and revenues (such as known future increases in costs of labor or materials or price increases or inventory adjustments), the change in the relationship shall be disclosed. [...]

Instructions to Paragraph 303(a). [...]

3. The discussion and analysis **shall focus specifically on material events and uncertainties** known to management that would cause reported financial information not to be necessarily indicative of future operating results or of future financial condition. This would include descriptions and amounts of **(A) matters that would have an impact on future operations and have not had an impact in the past, and (B) matters that have had an impact on reported operations and are not expected to have an impact upon future operations**.<sup>127</sup>

Andere **Berichtspflichten** haben **ausländische Unternehmen**, die in den USA börsennotiert sind, aufgrund der Größe und Attraktivität dieses Kapitalmarktes sind dies beispielsweise **auch viele europäische Aktiengesellschaften**. Im „Item 4“ des entsprechenden „Form 20-F“ müssen auch Auswirkungen wichtiger Umweltfragen berichtet werden, was aus Sicht des Anlegerschutzes zu einer **Angleichung der internationalen Standards** führen müsste. Denn in der Vergangenheit konnten mehrfach Fälle beobachtet werden, bei denen europäische Firmen in den USA umfassendere Informationen veröffentlichten als an ihren Heimatmärkten. So **berichtete** etwa **BP** schon für das Geschäftsjahr **1998 in den USA** über die möglichen, **signifikanten Auswirkungen des 1997er Kyoto-Protokolls** auf ihr zukünftiges Geschäft, während dies **in Großbritannien noch nicht** geschah.<sup>128</sup>

**„Item 4. Information on the Company [...]**

D. Property, plants and equipment. The company shall provide **information regarding any material tangible fixed assets**, including leased properties, and any major encumbrances thereon, including a description of the size and uses of the property; productive capacity and extent of utilization of the company's facilities; how the assets are held; the products produced; and the location. **Also describe any environmental issues that may affect the company's utilization of the assets.** With regard to any material plans to construct, expand or improve facilities, describe the nature of and reason for the plan, an estimate of the amount of expenditures including the amount of expenditures already paid, a description of

<sup>127</sup> SEC: REGULATION S-K, online im Internet, URL:

<http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/regsk.htm#des> [Stand: 1.8.2004]. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>128</sup> Vgl. Mansley, M., Open Disclosure - Sustainability and the listing regime, London 2003, S. 33ff. und Hibbitt, C. J., External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004, S. 36f.

the method of financing the activity, the estimated dates of start and completion of the activity, and the increase of production capacity anticipated after completion.”<sup>129</sup>

Die SEC nennt Umweltauswirkungen auch in ihren „**Industry Guides**“, allerdings nur für den **Immobilien**sektor:

„Preparation of Registration Statements Relating to Interests in **Real Estate** Limited Partnerships Guide 5 [...]

7. RISK FACTORS [...]

C. Risk factors relating to the specific partnership might include, where applicable: [...]

v) **Risks associated with** contemplated rent stabilization programs, **fuel or energy requirements or regulations**, and construction in **areas that are subject to environmental or other federal, state or local regulations, actual or pending**; [...]

11. DESCRIPTION OR REAL ESTATE INVESTMENTS

Risks associated with specified properties, such as competitive factors, **environmental regulation**, rent control regulation, fuel or energy requirements and regulation should be noted.”<sup>130</sup>

Auch wenn **kleinere Unternehmen** weniger Berichtspflichten haben, so müssen sie dennoch Angaben zu Umweltschutzfragen machen:

„**Section 228.101 (Item 101) Description of Business.**

(a) Business Development. [...]

(11) **Costs and effects of compliance with environmental laws** (federal, state and local); [...]

**Section 228.103 (Item 103) Legal Proceedings.** [...]

Instructions to Item 103. [...]

3. **Any proceeding** that involves federal, state or local **environmental laws** must be described **if it is material; involves** a damages claim for **more than 10% of the current assets** of the issuer; **or potentially involves more than \$100,000** in sanctions and a governmental authority is a party.“ [...]

**Offering Circular Model A.** [...]

Business and Properties

3. With respect to the business of the Company and its properties: [...]

(i) **If the Company's business, products, or properties are subject to material** regulation (including **environmental regulation**) by federal, state, or local governmental agencies, indicate the nature and extent of regulation and its **effects or potential effects upon the Company.** [...]

**Offering Circular Model B.**

Item 6. Description of Business

(a) Narrative description of business.

(1) Describe the business done and intended to be done by the issuer and its subsidiaries and the general development of the business during the past five years or such shorter period as the issuer may have been in business. Such description should include, but not be limited to, a discussion of the following factors if such factors are material to an understanding of the issuer's business: [...]

(v) The **material effects** that compliance with Federal, State and local **provisions which have been enacted or adopted regulating the discharge of materials into the environment**, may have upon the capital expenditures, earnings and competitive position of the issuer and its subsidiaries. The issuer shall disclose any **material estimated capital expenditures for environmental control facilities** for the remainder of its current fiscal year and for such further periods as the issuer may deem material.

<sup>129</sup> SEC: Form 20-F, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/about/forms/form20-f.pdf> [Stand: 1.8.2004]. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>130</sup> SEC: INDUSTRY GUIDES, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/industry.htm#secguide5> [Stand: 1.8.2004]. - Hervorhebungen durch den Autor.

(2) The issuer should also describe those distinctive or special characteristics of the issuer's operation or industry which may have a **material impact upon the issuer's future financial performance**. Examples of factors which might be discussed include dependence on one or a few major **customers** or **suppliers** (including suppliers of raw materials or financing), existing or probable governmental regulation, material terms of and/or expiration of material labor contracts or patents, trademarks, licenses, franchises, concessions or royalty agreements, unusual competitive conditions in the industry, cyclicity of the industry and **anticipated raw material or energy shortages** to the extent management may not be able to secure a continuing source of supply.<sup>131</sup>

Eine Erweiterung der Berichtspflichten im Bereich „**Corporate Governance**“ fand nach den Bilanzskandalen in den USA (zum Beispiel bei Enron, Worldcom) durch die Umsetzung des „**Sarbanes-Oxley Act**“ in entsprechende SEC-Regeln statt. Explizit sind dort jedoch keine zusätzlichen Regeln aus Umweltsicht enthalten, Sarbanes-Oxley fördert jedoch allgemein eine größere Transparenz und Rechenschaft, die sich indirekt auch auf Umweltbelange in Finanzberichten beziehen kann.<sup>132</sup>

Trotz der weitgehenden, umweltorientierten Finanzberichtspflichten wird die **tatsächliche Berichterstattung der Unternehmen häufig als unzureichend bewertet**, zuletzt im Juli 2004 von der Rose Foundation. Es wurden fünf Strategien ausgemacht, wie die Unternehmen die Berichtspflichten umgingen, dabei würde zum Beispiel bezüglich des Klimawandels sehr kurzfristig denkend vorgegangen.<sup>133</sup> In einer weiteren Publikation wurden bezüglich der kurzfristigen Finanzberichterstattung Lücken beziehungsweise „Gaps in GAPP“ ausgemacht, jedoch glaubten die Autoren, dass dies genauso für langfristige Herausforderungen wie den Klimawandel gelten würde.<sup>134</sup>

Auf Anfrage von Kongressmitgliedern untersuchte das „**Government Accountability Office**“ der USA (GAO) im Juli 2004 die Umweltberichterstattung. Als ein Ergebnis wurden unzureichende Erkenntnisse aus bisherigen Studien festgestellt. Auch die SEC selbst habe keine hinreichenden Auswertungen zu ihren Aktivitäten bei unzureichender Umweltberichterstattung, wenngleich diese erfahrungsgemäß bislang eher selten gewesen wären. Eigenes Research des GAO brachte eine **große Spannweite in der umweltorientierten Finanzberichterstattung zum Beispiel bezüglich des Klimawandels** zutage. Das GAO empfahl der SEC, den umweltorientierten Inhalt ihrer Auswertungen zu erhöhen und diese öffentlich zu machen sowie die Koordination mit der **Environmental Protection Agency (EPA)** zu verbessern. Die SEC stimmte den GAO-Analysen und Empfehlungen voll zu. Von der GAO befragte Experten haben weitere **Verbesserungsvorschläge** in drei Kategorien gemacht:

<sup>131</sup> SEC: [Release Nos. 33-6949; 34-30968; 39-2287; FR-39], 17 CFR Parts 200, 228, 229, 230, 239, 240, 249 and 260, RIN: 3235-AD88, Small Business Initiatives, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/rules/final/6949.txt> [Stand: 1.8.2004]. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>132</sup> Vgl. näher Davis, A.: Disclosure Requirements - Myth and Reality, in: UNEP Finance Initiatives, Environmental Disclosures in Financial Statements: New Developments and Emerging Issues, Event Report, New York, 26.2.2003, S. 2ff. und o.V., Appendix: The US regulatory environment, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 9-21f.

<sup>133</sup> Vgl. Rose Foundation for Communities and the Environment: Fooling Investors & Fooling Themselves, Oakland, July 2004, S. 1ff.

<sup>134</sup> Vgl. Rose Foundation for Communities and the Environment: The GAP in GAAP - An examination of environmental accounting loopholes, Oakland, December 2003, S. 1.

- **Modifikation der bestehenden umweltorientierten Berichtsanforderungen** und Verbesserung der Erläuterungen,
- Verbesserung der Durchsetzung bestehender Regulierung sowie des Monitoring durch die **SEC** und deren verstärkte Zusammenarbeit mit der **EPA**,
- Verbesserung durch nichtregulative Ansätze wie **Investorendruck** (vgl. 3).<sup>135</sup>

In 2004 wurden speziell **am Klimawandel orientierte Daten** erhoben. CERES analysierte die **grundsätzlich öffentlich zugänglichen Emissionsdaten der 100 größten Stromproduzenten** der USA aus 2002 hinsichtlich SO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> und CO<sub>2</sub>. Die rund 2000 Kraftwerke waren für rund 90% der Stromgenerierung beziehungsweise elektrizitätsbezogenen Emissionen verantwortlich. Es konnten deutliche Unterschiede bei den relativen Emissionswerten zwischen den „best and worst performers“ ausgemacht werden.<sup>136</sup>

Umfassender waren die Untersuchungen von Friends of the Earth bezüglich der **klimaorientierten Inhalte der „SEC filings“ aus fünf Branchen**, welche 2004 zum dritten Mal erhoben beziehungsweise fortgeschrieben wurden. Insgesamt wurde eine „**climate reporting rate**“ von **39%** festgestellt, jedoch - wie auch das GAO analysierte - mit erheblichen Schwankungen bei den Branchen und/oder Unternehmen. Die **Energieversorger** erzielten die deutlichste Verbesserung ihres Berichtswesens, die „climate reporting rate“ **lag bei 90%**. Im Öl- und Gassektor lag sie bei 44%, in der petrochemischen sowie der Automobilindustrie bei nur 22%. Trotz einer Verdreifachung der Berichtsaktivitäten in 2003 verzeichnete der **Versicherungssektor mit 11%** noch immer die geringste „climate reporting rate“. Mit Ausnahme der Werte für die Energieversorger lagen die europäischen Unternehmen in der Berichtshäufigkeit in allen Branchen vor ihren Mitbewerbern der USA. Bei den stark variierenden **Berichtsinhalten** waren folgende Punkte **am häufigsten** anzutreffen:

- Beschreibung des Kyoto-Protokolls und weiterer **Gesetzgebung/Regulierungen**,
- **finanzieller Einfluss** dieser Rahmenbedingungen auf Branche/Unternehmen,
- **Reaktionen** der Unternehmung auf die Rahmenbedingungen,
- Veröffentlichung der **Emissionsdaten** des Unternehmens,
- Herausstellung des Klimawandels als ein **Schlüsselrisiko**.

Bezüglich der für diese Studie besonders wichtigen **finanziellen Auswirkungen des Klimawandels beziehungsweise -schutzes** fasste Friends of the Earth wie folgt zusammen:

„The survey also finds that companies differ in their assessment of financial risks posed by climate change. While about one-third of reporting companies avoided the ‘bottom line’ question, the remainder of climate reporters tried to address how climate policies could impact them. Although the risks may be difficult to estimate a majority of climate change reporting companies (23 out of 44) disclosed that climate policies could lead to adverse impacts of significant costs. About 14% of reporting companies (6 out of 44) suggested that climate change would have little effect on their business. 11% of companies (5 out of 44) stated that it was impossible to predict the impact of climate policies on their operations.

<sup>135</sup> Vgl. United States Government Accountability Office: Environmental Disclosure - SEC Should Explore Ways to Improve Tracking and Transparency of Information, Washington, July 2004, S. 3ff.

<sup>136</sup> Vgl. CERES: Benchmarking Air Emissions, Boston, April 2004, S. 1ff.

**Materiality of climate change**

It should be noted that at least three U.S. companies from every sector surveyed provided climate-related disclosure. The fact that some companies are already reporting climate risks to their shareholders suggests that climate change is a material business risk and/or opportunity in each of the five sectors surveyed.<sup>137</sup>

Eine umweltrechtliche Kurzbewertung zur Berichtssituation in den USA bot Rogers:

- „1. Conformance no longer ensures compliance. [...]
2. Contingent liabilities may not be ‘contingent’ after all. [...]
3. If your head is in the sand, your assets are exposed. [...]
4. What your auditor doesn’t know can hurt you. [...]
5. **Materiality is in the eye of the beholder. If investors representing trillions of dollars in assets believe that more environmental disclosure is necessary to make informed investment decisions, then such information is by definition material.**“<sup>138</sup>

Diese Billionen an US\$ unter Management konnten bereits in Kapitel 3 aufgezeigt werden. Bislang mehrheitlich auf die Konsequenzen des Klimawandels ausgerichtet, werden zunehmend auch weitere Herausforderungen des SD-M durch „Mainstream“-Investoren adressiert. Zwei klimaorientierte Initiativen institutioneller Investoren im Umfeld des INCR sind hier noch hervorzuheben. 13 Staats-, Gewerkschafts- und Stadt-Pensionsfonds forderten die SEC in einem „10-Point Action Plan“ Ende 2003/Anfang 2004 auf

**„to enforce corporate disclosure requirements under regulation S-K on material risks such as climate change and to strengthen current disclosure requirements“**

und

**„to re-interpret or change its proxy rules [...] that shareholders should have the right to vote on resolutions asking their companies to report on financial risks that may be faced due to climate change.“**<sup>139</sup>

Da sich die SEC Berichtsansforderungen häufig an Rechtsstreitigkeiten orientieren<sup>140</sup>, könnte auch eine **Klage der Stadt New York und von acht Bundesstaaten** der USA vom 21. Juli 2004 **gegen die 5 größten THG-Emittenten der Energieversorger** auf eine deutliche Reduktion ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen für eine stärkere Berücksichtigung bei der SEC sorgen.<sup>141</sup> Dies ist der bislang bemerkenswerteste Fall einer sich anbahnenden **„Climate litigation“** in den USA bzw. weltweit<sup>142</sup>, deren weitere Entwicklung und denkbare Auswirkung auf **internationales Recht** und die Umsetzung der **EU-Richtlinie 2004/35/EG zur Umwelthaftung**<sup>143</sup> in nationales Recht wichtig sein dürfte.

<sup>137</sup> Friends of the Earth: Third Survey of Climate Change Disclosure in SEC Filings of Automobile, Insurance, Oil & Gas, Petrochemical, and Utilities Companies, Washington, July 2004, S. 3.

<sup>138</sup> Rogers, G.: Environmental Transparency - Areas For Concern, in: Financial Executive, June 2004, S. 53ff. - Hervorhebungen durch den Autor.

<sup>139</sup> Office of the California State Treasurer: News Release, Sacramento, 21.11.2003, S. 3 und vgl. o.V., Pensions funds urge SEC on climate disclosure, in: Carbon Finance, April 2004, S. n. b. H.d.d.A.

<sup>140</sup> Vgl. Elliot, D.: Emerging legal and regulatory issues, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 9-6.

<sup>141</sup> Vgl. Office of New York State Attorney General Eliot Spitzer: Eight States & NYC Sue Top Five U.S. Global Warming Polluters, Press Release, New York, 21.7.2004.

<sup>142</sup> Vgl. Bals, C.: The time of carbonomics has come, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 4-17f.

<sup>143</sup> Vgl. EU: Richtlinie 2004/35/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Umwelthaftung zur Vermeidung und Sanierung von Umweltschäden, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 30.4.2004, S. L 143/56ff.

## 5 Zusammenfassung und Handlungsempfehlungen

Innerhalb der sechs größten, globalen Herausforderungen für Sustainable Development (SD) im 21. Jahrhundert („Big Six“) stellt der Klimawandel die für den Finanzmarkt bislang greifbarste dar. Stakeholder im allgemeinen und Analysten sowie Investoren im speziellen benötigen hinreichende Informationen von den Unternehmen, wie diese sich mit ihrem integrierten Sustainable Development Management (SD-M) durch Ziele, Strategien und Maßnahmen auf die gegenwärtigen und zukünftigen Auswirkungen einstellen.

In der vorliegenden Untersuchung konnten verschiedenste positive wie negative Auswirkungen des Klimawandels/-schutzes auf börsennotierte Unternehmen in einer Vielzahl von Studien identifiziert werden, die insbesondere bei einem langfristigen Anlagehorizont für die finanziellen Erfolge von hoher Bedeutung sein können. Grundsätzlich können dabei alle Branchen betroffen sein, speziell jedoch Energieversorger, Öl- und Gasförderung, Transport und Versicherungen. Innerhalb der Branchen gibt es ebenso große Unterschiede im Ausmaß der Betroffenheit wie zwischen den Branchen. Um eine risiko- und chancenorientierte Bewertung vornehmen zu können, bedarf es geeigneter Berichtsstandards. Denn in Anbetracht der Bedeutung solcher Informationen speziell auch für Analysten oder langfristig agierende, institutionelle Investoren kann die gegenwärtige Berichterstattung in den wenigsten Fällen als hinreichend angesehen werden.

Gerade die einflussreichen institutionellen Investoren haben in den vergangenen Monaten zunehmend erkannt, dass der Integration materiell wichtiger SD-Kriterien in den Anlageprozess steigende Bedeutung zukommt. Mit Billionensummen an verwalteten Vermögenswerten wurde insbesondere der globale Klimawandel adressiert und „Engagement“ den investierten Unternehmen, Regierungen, Wertpapieraufsichtsbehörden und Analysten entgegengebracht.<sup>144</sup>

Die Analyse des letzten Kapitels hat ergeben, dass es sowohl auf der Ebene der Gesetzgebung (Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Schweden, Norwegen) als auch auf der Ebene der Wertpapieraufsichtsbehörden (Australien, Kanada, USA) explizite, umweltbeziehungswise SD-orientierte Finanzberichtspflichten gibt. An der südafrikanischen JSE existiert hingegen eine Pflicht zur Publikation von SD-Informationen nach GRI- und Materiality-Standards in den „annual reports“ oder separaten SD-Reports. Nach den IAS gelten - beispielsweise in der EU laut IAS-Verordnung ab 2005 verpflichtend für Unternehmen - grundsätzlich erweiterte Finanzberichterstattungspflichten, die den Informationsbedürfnissen der Investoren stärker als bisher entsprechen, inkl. umfangreicher Angabepflichten (notes) zu materiell bedeutenden Sachverhalten. Implizit gelten somit auch erweiterte, umweltorientierte Finanzberichtspflichten in Bilanz, GuV, Anhang und Lagebericht. Explizit gilt dies in der EU jedoch nur in den vier oben genannten Ländern, da auf EU-Ebene mehrfach nur Empfehlungen zur erweiterten Berücksichtigung von Umweltaspekten in der Finanzberichterstattung abgegeben wurden, die konkrete Berichterstattungspflicht jedoch eine Frage der Umsetzung der verschiedenen EU-Richtlinien in

nationales Recht der Mitgliedsländer ist. Es gilt dabei das übergeordnete Ziel eines integrierten Finanzbinnenmarkts auch bezüglich dieser Informations- beziehungsweise Transparenzaspekte zu erreichen.

Für explizite SD-orientierte Finanzberichterstattungspflichten sprechen etwa die guten Fortschritte im SD-M beziehungsweise Berichtswesen in Großbritannien, Schweden, Norwegen, Dänemark, Frankreich und Kanada sowie die Tatsache, dass sich die Unternehmen dort umfassend mit potentiellen Risiken und Chancen der SD-Herausforderungen auf ihr vergangenes, gegenwärtiges und vor allem zukünftiges Geschäft zu befassen haben. In den USA, welche schon über Jahre die weltweit wohl umfangreichsten, umweltorientierten Finanzberichtspflichten haben, wurden hingegen immer wieder Berichts- und/oder Vollzugslücken festgestellt, so dass eine explizite Berichtspflicht zumindest kurzfristig nicht als hinreichend angesehen werden kann. Der Druck der dortigen Investoren und Zivilgesellschaft auf ihr „right to know“ wurde in den letzten Monaten verstärkt, womit eine Schließung der Berichts- und/oder Vollzugslücken wahrscheinlicher wird. Insbesondere im Hinblick auf eine Finanzberichterstattung, die Chancen und Risiken des Klimawandels/-schutzes integriert, dürfte sich bald die Überzeugung durchsetzen, dass derlei Informationen „material“ sind. Denn schließlich fordern hier institutionelle Investoren diese Informationen ein, die Billionen US\$ an Vermögensanlagen verwalten.

Die Beteiligung bei der privatwirtschaftlichen Entwicklung und Nutzung freiwilliger, klimaorientierter Berichtsstandards bietet Unternehmen eine gute Basis für die Informationsgenerierung und -veröffentlichung. Die beiden existierenden Standards Greenhouse Gas Protocol (WBCSD/WRI) und ISO 14064 sind sehr ähnlich und werden zukünftig wohl zu „Generally Accepted Carbon Accounting Principles“ ausgebaut werden. Derartig erhobene Daten können dann sowohl in eine reine SD-Berichterstattung - zum Beispiel nach GRI - einfließen als auch unter Nutzung beispielsweise der Ökologie und Ökonomie verbindenden UNCTAD Eco-Efficiency Indicators in die Finanzberichterstattung. Die freiwillige, kombinierte SD- und Finanzberichterstattung nach allgemein akzeptierten Standards stellt für die Unternehmen insgesamt eine mögliche Option dar, die entsprechende Regulierungen verhindern kann. Dafür bedürfte es der Orientierung an standardisierten Richtlinien wie etwa den von der japanischen Regierung formell erlassenen Environmental Accounting Guidelines und Environmental Performance Indicators Guidelines sowie entsprechend hoher, freiwilliger Teilnahme: Mit 72% erstellten die japanischen Top100-Unternehmen in 2002 die global mit Abstand meisten SD-Berichte.

Die quasi freiwillige, kombinierte SD- und Finanzberichterstattung in Japan könnte jedoch eine globale Ausnahme bleiben, so wie auch die konventionelle Finanzberichterstattung längst nicht mehr ohne klare Regeln und Berichtspflichten auskommt. So rechnen etwa 85% der europäischen IR-Manager mit der Einführung neuer, rechtlicher SD-Berichtsansforderungen bis 2006.<sup>145</sup> - Ob freiwillig oder durch den Gesetzgeber bezie-

---

<sup>144</sup> Für einen Überblick zu den verschiedenen Möglichkeiten des klimaorientierten Engagements vgl. auch CERES: Investor Guide to Climate Risk - Action Plan and Resource for Plan Sponsors, Fund Managers and Corporations, Boston, July 2004.

<sup>145</sup> Vgl. Deloitte, Euronext, CSR Europe: Investing in Responsible Business - The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers, Brüssel 2003, S. 3 und S. 21.

hungsweise die Wertpapieraufsicht vorgegeben<sup>146</sup>, an SD und insbesondere den Auswirkungen des Klimawandels/-schutzes orientierte Finanzberichterstattung wird für das SD-M der Unternehmen zukünftig deutlich an Bedeutung gewinnen (müssen).

Um die notwendige Verbesserung und Standardisierung SD-/klimaorientierter Finanzberichterstattung zu erzielen, können Handlungsoptionen somit grundsätzlich auf den folgenden Ebenen ansetzen:

- Stärkere Nutzung freiwilliger, privatwirtschaftlicher Initiativen wie Global Reporting Initiative, Greenhouse Gas Protocol, ISO 14064 oder Eco-efficiency Indicators,
- verstärkte „Engagement“-Orientierung durch institutionelle Investoren sowie Dialog-/Beratungsorientierung durch Wirtschaftsprüfer,
- Einrichtung und proaktive, breite Nutzung freiwilliger SD-Informationsplattformen durch Wertpapierbörsen wie bei der London Stock Exchange,
- SD-Informationspflichten bei Börsenemissionsprospekten beziehungsweise als laufendes Leistungskriterium (Umsetzung der EU Prospektrichtlinie 2003/71/EG); auferlegt und kontrolliert durch Wertpapieraufsichtsbehörden wie SEC oder Wertpapierbörsen wie die Johannesburg Securities Exchange,
- verpflichtende SD-Integration in die konventionelle Finanzberichterstattung durch den Gesetzgeber - in Deutschland im HGB und insbesondere durch die IAS-Verordnung 1606/2002 der EU; für Umweltfragen entsprechend der Empfehlung 2001/453/EG der EU-Kommission und der EU-Richtlinie 2003/51/EG,
- Integration der „nichtfinanziellen“ Leistungsindikatoren in Standards (inter)nationaler, Standardsetter wie DRS, IDW und IFRS sowie in die betriebswirtschaftliche Literatur
- verpflichtende SD-Integration auch bei weiterer Gesetzgebung beispielsweise in den Bereichen Transparenz (EU Transparenzrichtlinie von 2004), Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung und Anlegerschutz.

Zur Beurteilung, welche Handlungsoptionen auf welchen Ebenen die effektivsten Ergebnisse hervorbringen könnten, bieten sich Folgeuntersuchungen an, etwa im Rahmen von Workshops mit zentralen Akteuren oder in Form eines „Policy Paper“.

### **... Sie fanden diese Studie interessant und hilfreich?**

Wir stellen unsere Veröffentlichungen zum Selbstkostenpreis zur Verfügung, zum Teil auch unentgeltlich. Für unsere weitere Arbeit sind wir jedoch auf Spenden und Mitgliedsbeiträge angewiesen. Informationen hierzu finden Sie auf der Rückseite dieses Hefts. Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

<sup>146</sup> Für ein „mixed model“ zwischen „voluntary“ und „mandatory reporting“ beziehungsweise eine „smart“ oder „flexible“ Regulation sprachen sich beispielsweise ACCA und AccountAbility aus. Vgl. näher: ACCA: The case for smart legislation - the detail must be flexible, London 2002 und AccountAbility, Does Reporting Work? The Effect of Regulation, London, September 2003.

## Literaturverzeichnis

- ACCA, The case for smart legislation - the detail must be flexible, London 2002.
- ACCA, The Big Picture: how the environment influences corporate profit, London 2003.
- AccountAbility, Does Reporting Work? The Effect of Regulation, London, September 2003.
- AccountAbility, csrnetwork, The Accountability Rating 2004, London 2004.
- Adams, R., ACCA, Corporate reporting on CSR should be more rigorous, in: Financial Times, 19.8.2004, S. n. b.
- Al-Tuwaifri, S. A., Christensen, T. E., Hughes, K. E., The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance, in: Accounting, Organization and Society, 1.7.2004, S. n. b.
- Ammann, H., Müller, S., IFRS - International Financial Reporting Standards, Herne, Berlin 2004.
- ASIC, Section 1013DA disclosure guidelines, Canberra, December 2003.
- Association of British Insurers, Investing in Social Responsibility - Risks and Opportunities, London 2001.
- Association of British Insurers, Risk Returns and Responsibility, London, February 2004.
- Austin, D., Sauer, A., Changing Oil - Emerging Environmental Risks and Shareholder Value in the Oil and Gas Industry, Washington 2002.
- Australian Conservation Foundation, Submission to Treasury on CLERP (Audit Reform and Corporate Disclosure) Bill 2003, Carlton, February 2004.
- BaFin, Aufgaben und Ziele, online im Internet, URL: <http://www.bafin.de/bafin/aufgabenundziele.htm> [Stand: 26.7.2004].
- Bals, C., The time of carbonomics has come, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 4-17 bis 4-18.
- Banks, A., The New Challenge of Qualitative Risk Management, in: UNEP Finance Initiatives, Finance, Environment and Sustainable Development, European Seminar Report, Genf 2003, S. 12-13.
- Bartel, C., Accounting for eco-efficiency, in: Environmental Finance, June 2004, S. 28-29.
- Baue, W., A Brief History of Sustainability Reporting, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1459.html> [Stand: 2.7.2004].
- Baue, W., Baker & McKenzie Paper Concludes Social Investing Consistent with Fiduciary Duty, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1428.html> [Stand: 21.5.2004].
- Baue, W., Book Review -The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty through Profits, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1571.html> [Stand: 18.11.2004].
- Baue, W., Companies Ignore Majority Votes on Shareholder Resolutions, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1427.html> [Stand: 20.5.2004].
- Baue, W., Three More Companies Address Climate Risk, So Shareowners Withdraw Resolutions, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1412.html> [Stand: 4.5.2004].
- Baue, W., Trends in Sustainability Reporting, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1460.html> [Stand: 6.7.2004].
- Baue, W., Sinclair, G., Johannesburg Securities Exchange Requires Compliance with King II and Global Reporting Initiative, online im Internet, URL: <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article1174.html> [Stand: 16.7.2003].
- Bergius, S., Investoren verlangen Klarheit beim Klima, in: Handelsblatt.com, 21.5.2004.
- Biello, D., Pressure builds to open the books, in: Environmental Finance, September 2003, S. 22-23.
- BNP Paribas Asset Management, IIGCC (Hrsg.), Climate Change + Power Generation, London, November 2003.
- Boehmer, K., Cherp, A., An emerging global standard, in: Carbon Finance, December 2003, S. 16-17.
- Brindley, C., Environmental reporting requirements and the implications of CLERP 9, online im Internet, URL: <http://www.pwclegal.com.au> [Stand: 27.7.2004].
- Bulleid, R., Trucost estimates S&P 500 emissions, in: Environmental Finance, May 2004, S. 6.

- Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), in: Bundesgesetzblatt Teil I, 30. April 1998, S. 786-794.
- Bundesregierung, Entwurf - Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG), 21.4.2004.
- Centre for Australian Ethical Research, Australian Government Department of the Environment and Heritage, KPMG, Deni Greene Consulting Services, The State of Sustainability Reporting in Australia 2004, o. O., June 2004.
- CERES, Innovest, Value at Risk: Climate Change and the Future of Governance, Boston 2003.
- CERES, Benchmarking Air Emissions, Boston, April 2004.
- CERES, Investor Guide to Climate Risk - Action Plan and Resource for Plan Sponsors, Fund Managers and Corporations, Boston, July 2004.
- CERES, Oil And Gas Industry Faces Record Number Of Global Warming Shareholder Resolutions At Wider Range Of Firms, online im Internet, URL: [http://ceres.org/newsroom/press/oil\\_gas\\_reso.htm](http://ceres.org/newsroom/press/oil_gas_reso.htm) [Stand: 26.2.2004].
- CERES, IRRC, Corporate Governance and Climate Change: Making the Connection, Boston, Washington, June 2003.
- chp, BASEL II - Durchbruch, in: Handelsblatt, 13.5.2004, S. 11.
- Christensen, M., Rio, S.: Lobbying for transparency, in: Environmental Finance, April 2004, S. 14.
- Council of The European Union, Interinstitutional File: 2003/0045 (COD), Subject: Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC, Brüssel, 22.4.2004.
- Dallas, G., Standard & Poor's: Corporate Governance and Sustainable Development, in: Clemens-Hunt, P., Lawal, K. (Hrsg.), Finance, Environment and Sustainable Development - European Seminar Report, Paris, January 10, 2003, S. 16-19.
- Dallas, G., Managing Director S&P, Standard & Poor's foreword, in: Standard & Poor's, SustainAbility, UNEP, Risk & Opportunity - Best Practice in Non-Financial Reporting, London, Paris 2004, S. 2.
- Davis, A., Disclosure Requirements - Myth and Reality, in: UNEP Finance Initiatives, Environmental Disclosures in Financial Statements: New Developments and Emerging Issues, Event Report, New York, 26.2.2003, S. 2-4.
- Deloitte, Euronext, CSR Europe, Investing in Responsible Business - The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers, Brüssel 2003.
- Department of Trade and Industry, Draft Regulations on the Operating and Financial Review and Directors' Report - A consultative document, London, May 2004.
- Deutscher Bundesrat, Drucksache 852/04, Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG), 5.11.04.
- Deutscher Bundesrat, Erläuterungen zur Tagesordnung der 806. Sitzung des Bundesrates am Freitag, dem 26. November 2004, 9.30 Uhr.
- Deutscher Bundestag, Stenografischer Bericht, 136. Sitzung, Berlin, Freitag, den 29. Oktober 2004.
- Deutscher Taschenbuch Verlag (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, 41., überarbeitete Auflage, Stand: 1. Februar 2004.
- Dlugolecki, A., ABI (Hrsg.), A Changing Climate for Insurance, London, June 2004.
- Dresdner Kleinwort Wasserstein, Aviation emissions, Another cost to bear, London, November 2003.
- Dresdner Kleinwort Wasserstein, Emission trading - Carbon Derby Part II: And they're off, London, 20.10.2003.
- Drost, F. M., Berlin schließt Lücke im Anlegerschutz, in: Handelsblatt, 14.7.04, S. 27.
- Drost, F. M., Bundesregierung setzt wichtige Finanzmarkt-Gesetze auf Gleis, in: Handelsblatt, 21.4.2004, S. 25.
- DSR, Bericht des DSR über die 81. Sitzung vom 08. November 2004 in Berlin, online im Internet, URL: [http://www.standardsetter.de/drsc/docs/reports/gasb/81\\_meeting.html](http://www.standardsetter.de/drsc/docs/reports/gasb/81_meeting.html) [Stand: 22.11.04].
- DSR, Entwurf Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 - Lageberichterstattung, Berlin, Stand: 20.7.2004, S. 12.
- Elliot, D., Emerging legal and regulatory issues, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 9-6 bis 9-9.
- Emtairah, T., Corporate Environmental Reporting - Review of Policy Action in Europe, Lund, February 2002.

- EC, COMMISSION RECOMMENDATION of 30 May 2001 on the recognition, measurement and disclosure of environmental issues in the annual accounts and annual reports of companies (2001/453/EC), in: Official Journal of the European Communities, 13.6.2001, S. L 156/33-L 156/42.
- EU, Berichtigung der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 11.8.2001, S. L 217/18-L 217/84.
- EU, Verordnung (EG) 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 11.9.2002, S. L243/1-L 243/4.
- EU, Prospectus Directive, Annex 1, Appendix A: Minimum Disclosure Requirements for the Share Registration Document (schedule), Brüssel, 7.11.2003.
- EU, Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2003, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 17.7.2003, S. L178/16 bis L178/22.
- EU, Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 31.12.2003, S. L 345/64-L 345/87.
- EU, Richtlinie 2004/35/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Umwelthaftung zur Vermeidung und Sanierung von Umweltschäden, in: Amtsblatt der Europäischen Union, 30.4.2004, S. L 143/56 - L 143/75.
- Europäische Kommission, Empfehlung der Kommission vom 30. Mai 2001 zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht von Unternehmen: Ausweis, Bewertung und Offenlegung (2001/453/EG), in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, 13.6.2001, S. L 156/33-L 156/42.
- European Commission, Finanzdienstleistungen - Über den Berg - Vorbereitung für die nächste Phase der europäischen Kapitalmarktintegration, Zehnter Fortschrittsbericht zum FSAP, Brüssel, 2.6.2004.
- Eurosif, VBDO questions fair information supply to shareholders on sustainability, in: Eurosif Newsletter, March 2004, online im Internet, URL: <http://www.eurosif.org/pub2/lib/2004/03/news1/sect03c.shtml> [Stand: 13.7.2004].
- Evans, G. H., Finance and sustainability: What role for the financial regulator, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 2-15 bis 2-18.
- FEE, FEE Call for Action: Assurance for Sustainability, Brüssel, June 2004.
- Friends of the Earth, Third Survey of Climate Change Disclosure in SEC Filings of Automobile, Insurance, Oil & Gas, Petrochemical, and Utilities Companies, Washington, July 2004.
- GES Investment Services, Nordic companies outperform European on sustainability, Market letter 08/12/04.
- Global Reporting Initiative, Sustainability Reporting Guidelines 2002 - Deutsche Übersetzung, Amsterdam 2002.
- Goldman Sachs, Global Energy - Introducing the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index, London, 24.2.2004.
- Hesse, A., Leitartikel „Nachhaltigkeit“, in: Öko-Invest 268/02, S. 1.
- Hesse, A., Sustainable Development Management – Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Dissertation an der Handelshochschule Leipzig, in Vorbereitung, Leipzig 2005.
- Hibbitt, C. J., External Environmental Disclosure And Reporting By Large European Companies, Amsterdam 2004.
- HSBC, European Utilities, London, September 2003.
- IASB, Emission rights, in: IFRIC Update, February 2004, S. 1.
- IDW, IDW Rechnungslegungsstandard: Aufstellung des Lageberichts (IDW RS HFA 1; Stand: 26.6.1998), in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 15/1998, S. 653-663.
- IIGCC, Institutional Investors Group on Climate Change, online im Internet, URL: <http://www.iigcc.org/> [Stand: 21.6.2004].
- INCR, 2004 Global Warming Shareholder Resolutions, online im Internet, URL: [http://www.incr.com/04\\_proxy\\_season.htm](http://www.incr.com/04_proxy_season.htm) [Stand: 4.5.2004].
- INCR, Investor Network on Climate Change, online im Internet, URL: <http://www.incr.com/> [Stand: 4.5.2004].
- INCR, CERES (Hrsg.), Institutional Investor Summit on Climate Risk, November 21, 2003, United Nations Headquarters, New York City, Final Report, Boston 2004.
- Innovest, Carbon Disclosure Project - Carbon Finance and the Global Equity Markets, New York, February 2003.
- Innovest, European Electric Utility Sector Report, New York, 5.12.2003.
- Innovest, Power Switch: Impacts of Climate Policy on the Global Power Sector, New York, 17.11.2003.

- Innovest, Carbon Disclosure Project - Climate Change and Shareholder Value in 2004, New York, May 2004.
- Institute of Directors in Southern Africa, King Committee on Corporate Governance, Executive Summary of the King Report 2002, Parktown 2002.
- Jänicke, M., Abschied von Kohle, Öl und Atom, in: Die Zeit, 22.4.2004, S. 36.
- Jebens, C., IAS kompakt, Leitfaden für die Umstellung im Unternehmen, Stuttgart 2003.
- JP Morgan, CO<sub>2</sub> emissions: no windfall for European utilities, Global Equity Research, London, 10.11.2003.
- Just Pensions, Will UK Pension Funds Become More Responsible? - A Survey of Trustees - January 2004 Edition, London 2004.
- Kinder, P., A question of materiality, in: Environmental Finance, June 2004, S. 24-25.
- Kinder, P. D., Pensions & the Companies They Own: New Fiduciary Duties in a Changing Social Environment, Washington, 7.6.2004.
- KPMG, Integrated Sustainability Reporting in South Africa, Parktown 2003.
- Krosse, M., Ziel und Zweck der Rechnungslegung - HGB, IFRS und US-GAAP im Vergleich, in: Brösel, G., Kasperzak, R. (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung, Prüfung und Analyse, München, Wien 2004, S. 3-8.
- London Stock Exchange, The Corporate Responsibility Exchange - CRE -, online im Internet, URL: <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/irs/cre/> [Stand: 1.9.2004].
- Lück, W., Bungartz, O., Risikoberichterstattung deutscher Unternehmen, in: Der Betrieb, H. 34 vom 20.8.2004, S. 1789-1792.
- Mansley, M., Open Disclosure - Sustainability and the listing regime, London 2003.
- Mansley, M., Dlugolecki, A., USS (Hrsg.), Climate Change - A Risk Management Challenge for Institutional Investors, London 2001.
- Nicholls, M., UK regulator to green listing rules?, in: Environmental Finance, September 2003, S. 7.
- noa, Auf die Bilanzierer kommt noch mehr Arbeit zu, in: FAZ, 23.11.2003, S. 22.
- o.V., Appendix: The US regulatory environment, in: UNEP Finance Initiative, Values to Value, Genf, June 2004, S. 9-21 bis 9-22.
- o.V., China News: Polluting Chinese companies to be denied stock market access, online im Internet, URL: <http://www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=2640> [Stand: 1.9.2004].
- o.V., Fur flies on aviation and climate, in: The ENDS Report 353, June 2004, S. 28-30.
- o.V., Pensions funds urge SEC on climate disclosure, in: Carbon Finance, April 2004, S. n. b.
- Office of New York State Attorney General Eliot Spitzer, Eight States & NYC Sue Top Five U.S. Global Warming Polluters, Press Release, New York, 21.7.2004.
- Office of the California State Treasurer, News Release, Sacramento, 21.11.03, S. 3.
- ORSE, Orée, EpE, Assignment Report submitted to the government - Critical review of how companies are applying French legislation on social and environmental reporting, Paris, April 2004.
- PricewaterhouseCoopers, Emission critical, Connecting carbon and value strategies in utilities, London, Frankfurt am Main 2004.
- PricewaterhouseCoopers, Supply essentials - Utilities global survey 2004, London, Frankfurt am Main 2004.
- PricewaterhouseCoopers Deutsche Revision, Einladung zu einer Anhörung über die Empfehlungen der EU-Kommission zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht, Frankfurt am Main, August/September 2004.
- Rogers, G., Environmental Transparency - Areas For Concern, in: Financial Executive, June 2004, S. 53-55.
- SAM, WRI, Changing Drivers - Der Einfluss von Klimaschutzstrategien auf Wettbewerb und Shareholder Value in der Automobilbranche, Zusammenfassung, Zürich, Washington, Oktober 2003.
- Sand, P. H., Information Disclosure as an Instrument of Environmental Governance, in: ZaöRV 63 (2003), S. 487-502.
- Schroder Investment Management, IIGCC (Hrsg.), Climate Change + Aviation, London, November 2003.
- Schütte, S., Wagner, O., Anlegerschutz durch Information - Die Europäische Transparenzrichtlinie, in: Die Bank, Nr. 8/2004, S. 26-29.
- SEC, [Release Nos. 33-6949; 34-30968; 39-2287; FR-39], 17 CFR Parts 200, 228, 229, 230, 239, 240, 249 and 260, RIN: 3235-AD88, Small Business Initiatives, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/rules/final/6949.txt> [Stand: 1.8.2004].

- SEC, Final Rule: Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies, Effective Date: April 14, 2003, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8188.htm> [Stand: 22.7.2004].
- SEC, Form 20-F, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/about/forms/form20-f.pdf> [Stand: 1.8.2004].
- SEC, INDUSTRY GUIDES, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/industry.htm#secguide5> [Stand: 1.8.2004].
- SEC, REGULATION S-K, online im Internet, URL: <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/forms/regsk.htm#des> [Stand: 1.8.2004].
- Social Investment Organization, Climate Change and Investment Risk - Best Practices for Canadian Pension Funds and Institutional Investors, Workshop Report, Toronto, April 2004.
- Spannagle, M., A Comparison of ISO 14064 Part 1 and the GHG Protocol Corporate Module, online im Internet, URL: <http://www.ecologia.org/ems/ghg/news/cop9/comparison.html> [Stand: 15.7.2004].
- Stacey, J., Disclosure under review, in: Environmental Finance, July-August 2004, S. 28-29.
- Standard & Poor's, Ratingsdirect Research: Emissions Trading: Carbon Will Become a Taxing Issue for European Utilities, Stockholm, 21.8.2003.
- State of California - Office of the Treasurer, Summary of Treasurer's Environmental Investment Proposal for Considerations by CalPERS and CalSTRS - Attachment 1, Sacramento, 7.4.2004.
- Storn, A., Revolution an der Wall Street, in: Die Zeit, 24.7.2003, S. 24.
- Stratos Inc., Building Confidence - Corporate Sustainability Reporting in Canada, Ottawa, November 2003.
- The Climate Group, online im Internet, URL: <http://www.TheClimateGroup.org> [Stand: 23.7.2004].
- The OFR Working Group, The Operating and Financial Review - Practical Guidance for Directors, London, May 2004.
- The Rose Foundation for Communities and the Environment, The GAP in GAAP - An examination of environmental accounting loopholes, Oakland, December 2003.
- The Rose Foundation for Communities and the Environment, Fooling Investors & Fooling Themselves, Oakland, July 2004.
- Trucost, Climate Change And The S&P500 - Key Findings, London, May 2004.
- Trucost, Environment Agency, Environmental Disclosure - In the Annual Report & Accounts of companies in the FTSE All-Share, Bristol, July 2004.
- UBS, European Emissions Trading Scheme, London, 29.11.2003.
- Umweltbundesamt, Gesetz zum Emissionshandel in Kraft: Aktuelle Liste der Unternehmen veröffentlicht, in: Umweltbundesamt Presse-Informationen 65/04, Berlin, 15.7.2004.
- UNCTAD, A Manual for the Preparers and Users of Eco-efficiency Indicators, Version 1.1, New York, Genf 2004.
- UNEP, Global Environment Outlook 2000, London 1999.
- UNEP, SCOPE, Emerging environmental issues for the 21<sup>st</sup> century: A study for GEO-2000, Paris, Nairobi 2000.
- UNEP Finance Initiative, The Asset Management Working Group, Genf 2004.
- UNEP Finance Initiative, The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing, Genf, Juni 2004.
- United States Government Accountability Office, Environmental Disclosure - SEC Should Explore Ways to Improve Tracking and Transparency of Information, Washington, July 2004.
- WBCSD, Mexico Adopts Standards to Measure Global Warming Gases, Press Release, Mexico City, 25.8.2004.
- WBCSD, WRI, The Greenhouse Gas Protocol - A Corporate Accounting and Reporting Standard, Revised Edition, Genf, Washington, March 2004.
- West LB, NAP: Repercussions for E.ON & RWE, Düsseldorf, 14.4.2004.
- West LB, Versicherungen & Nachhaltigkeit - Spiel mit dem Feuer, Düsseldorf 2004.
- West LB Panmure, Von Economics zu Carbonomics - Value at Risk durch Klimawandel, Düsseldorf, Juni 2003.

# Germanwatch

Wir sind eine gemeinnützige, unabhängige und überparteiliche Nord-Süd-Initiative. Seit 1991 engagieren wir uns in der deutschen, europäischen und internationalen Nord-Süd-, Handels- und Umweltpolitik.

Ohne strukturelle Veränderungen in den Industrieländern des Nordens ist eine sozial gerechte und ökologisch verträgliche Entwicklung weltweit nicht möglich. Wir setzen uns dafür ein, die politischen Rahmenbedingungen am Leitbild der sozialen und ökologischen Zukunftsfähigkeit für Süd und Nord auszurichten.

Unser Engagement gilt vor allem jenen Menschen im Süden, die von den negativen Auswirkungen der Globalisierung und den Konsequenzen unseres Lebens- und Wirtschaftsstils besonders betroffen sind. Wir treten dafür ein, die Globalisierung ökologisch und sozial zu gestalten!

Germanwatch arbeitet an innovativen und umsetzbaren Lösungen für diese komplexen Probleme. Dabei stimmen wir uns eng mit Organisationen in Nord und Süd ab.

Wir stellen regelmäßig ausgewählte Informationen für Entscheidungsträger und Engagierte zusammen, mit Kampagnen sensibilisieren wir die Bevölkerung. Darüber hinaus arbeiten wir in gezielten strategischen Allianzen mit konstruktiven Partnern in Unternehmen und Gewerkschaften zusammen, um intelligente Lösungen zu entwickeln und durchzusetzen.

Zu den Schwerpunkten unserer Arbeit gehören:

- Verantwortungsübernahme für Klimaschutz und Klimaopfer durch wirkungsvolle, gerechte Instrumente und ökonomische Anreize
- Gerechter Welthandel und faire Chancen für Entwicklungsländer durch Abbau von Dumping und Subventionen im Agrarhandel
- Einhaltung sozialer und ökologischer Standards durch multinationale Unternehmen
- Ökologisches und soziales Investment

Möchten Sie uns dabei unterstützen? Für unsere Arbeit sind wir auf Spenden und Beiträge von Mitgliedern und Förderern angewiesen. Spenden und Mitgliedsbeiträge sind steuerlich absetzbar.

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.germanwatch.org](http://www.germanwatch.org) oder bei einem unserer beiden Büros:

Germanwatch Büro Bonn  
Dr.Werner-Schuster-Haus  
Kaiserstr. 201  
D-53113 Bonn  
Telefon +49 (0)228 / 60492-0, Fax, -19

Germanwatch Büro Berlin  
Voßstr. 1  
D-10117 Berlin  
Telefon +49 (0)30 / 288 8356-0, Fax -1

E-mail: [info@germanwatch.org](mailto:info@germanwatch.org)

Internet: [www.germanwatch.org](http://www.germanwatch.org)



Per Fax an:

+49-(0)30 / 2888 356-1

Oder per Post:

Germanwatch e.V.

Büro Berlin

Voßstr. 1

D-10117 Berlin

## Ja, ich unterstütze die Arbeit von Germanwatch

Ich werde Fördermitglied zum Monatsbeitrag von €..... (ab 5 €)  
Zahlungsweise:  jährlich  vierteljährlich  monatlich

Ich unterstütze die Arbeit von Germanwatch durch eine Spende von  
€..... jährlich €..... vierteljährlich €..... monatlich €..... einmalig

Name .....

Straße .....

PLZ/Ort .....

Telefon .....

E-Mail .....

Bitte buchen Sie die obige Summe von meinem Konto ab:

Geldinstitut .....

BLZ .....

Kontonummer .....

Unterschrift .....