

# Environmental, Social and Governance Risks & Responsible Investment in Financial Markets

## Kernaussagen

- Nichtfinanzielle Risiken sind relevant und haben finanzielle und ökonomische Auswirkungen.
- Markakteure, insbesondere Institutionelle Investoren, berücksichtigen nichtfinanzielle Risiken unzureichend.
- Die Berichterstattung über nichtfinanzielle Risiken erfordert z. B. staatliche Intervention.



## Wirtschaftspolitische Auswirkungen/ Empfehlungen

- Die EU sollte ihre Bemühungen hinsichtlich dem „proposal of a pension funds' disclosure directive“ verstärken.
- Die EU sollte ihre Rolle als „umbrella legislator“ wahrnehmen. Die EU soll Anreize für nationale Regierungen schaffen, damit sie eine höhere Transparenz im Responsible Investment-Markt fördern.
- Die EU sollte als unabhängige Institution Kontrollmechanismen zur Einhaltung der Regularien für RI-Produkte schaffen.



## Erläuterung

Unsere Welt wird zunehmend mit ecological, social und governance (ESG)-Risiken konfrontiert. Bisher scheinen diese ESG-Probleme als undefinierte Probleme gesehen zu werden. Jedoch sind sie klare Risiken für die Ökonomie: das Governance-Risiko Korruption z. B. führt zu hohen Einbußen der Staatseinnahmen, wie die EU in ihrem veröffentlichten „EU Anti-Corruption Report 2014“ zeigte. Italien z. B. mit einer Korruptionsrate von 55 Prozent verliert jedes Jahr 60 Milliarden Euro an Steuereinnahmen. Dies entspricht 4 Prozent des Jahres-Bruttoinlandsproduktes.

Die Arbeit untersucht die finanzielle Relevanz von ESG-Risiken. Die Ergebnisse zeigen z. B. deutlich, dass diese Risiken über 10 Prozent von Staatsanleihen bestimmen. Es besteht ein negativer Zusammenhang zwischen der Nachhaltigkeitskultur und dem Zahlungsrisiko eines Landes. Obwohl diese Risiken relevant sind, berichten nur 16,4 Prozent der 1000 größten institutionellen Investoren weltweit über diese Risiken in ihrer Geldanlage. Dies wird mithilfe eines eigens entwickelten Bewertungsrahmens, welcher aus 20 Indikatoren besteht, untersucht. Auch auf regulatorischer Seite werden nichtfinanzielle Risiken nicht genug beachtet. Wenn Investoren verantwortlich („responsible“) investieren, berücksichtigen sie ESG-Risiken. Deshalb muss Responsible Investment in Blick genommen werden, wenn ESG-Risiken geregelt werden sollen. Die Politik könnte vor allem bei der Durchsetzung einer höheren Transparenz aktiv tätig werden.



## Begabtenförderung und Kultur

## Promotionskolleg Soziale Marktwirtschaft

### Agnes Lucia Neher

Universität Hohenheim

Lehrstuhl für Katholische Theologie und Wirtschaftsethik

Prof. Dr. Michael Schramm

## Environmental, Social and Governance Risks & Responsible Investment in Financial Markets

Unsere Welt wird zunehmend mit ecological, social und governance (ESG)-Risiken konfrontiert. Die globale Erderwärmung oder die katastrophalen Arbeitsbedingungen bei Textilproduzenten sind nur zwei Beispiele dafür. Bisher scheinen diese ESG-Probleme als undefinierte Probleme gesehen zu werden. Jedoch sind sie klare Risiken für die Ökonomie: das Governance-Risiko Korruption z.B. führt zu hohen Einbußen der Staatseinnahmen, wie die EU in ihrem kürzlich veröffentlichten „EU Anti-Corruption Report 2014“ zeigte. Italien z.B. mit einer Korruptionsrate von 55% verliert jedes Jahr €60 Milliarden an Steuereinnahmen. Dies entspricht 4% des Jahres-Bruttoinlandsproduktes. Bisher haben nur wenige Marktakteure diese finanziellen Auswirkungen von ESG-Risiken in ihren Investments berücksichtigt. Scheint dies doch verwunderlich, wenn man an die dringenden Herausforderungen unserer Welt denkt.

Meine Dissertation untersucht ESG-Risiken und Responsible Investment (RI) in den Finanzmärkten. Der Fokus liegt hierbei auf den finanziellen Auswirkungen von ESG-Risiken und wie stark Investoren diese Risiken berücksichtigen. Hierbei ist von Interesse, welche Rolle Investoren hinsichtlich der Markttransparenz spielen. Zudem werden staatliche Maßnahmen analysiert und entwickelt, damit mehr Transparenz hinsichtlich ESG-Risiken besteht. Der Fokus liegt dabei stets auf dem Status Quo von ESG-Risiken in den heutigen Finanzmärkten.

Die Arbeit testet drei Hypothesen: (1) Die erste Hypothese testet, ob ESG-Risiken relevant sind und finanzielle und ökonomische Auswirkungen haben. (2) Die zweite Hypothese testet, ob Marktakteure diese ESG-Risiken in ihren Investments berücksichtigen. (3) Die dritte Hypothese testet, ob ESG-Risiken staatliche Interventionen erforderlich machen. Hypothesen eins und drei werden durch meine Ergebnisse unterstützt, wohingegen Hypothese zwei verworfen wird.

Die Dissertation besteht aus fünf Kapiteln. Die Kapitel zwei bis vier testen jeweils eine der drei Hypothesen. Das erste Kapitel gibt eine Einführung in ESG-Risiken und RI. Dabei werden die Begrifflichkeiten definiert und deren Relevanz entwickelt. Kapitel zwei untersucht den Zusammenhang zwischen government bond yields und dem „Sustainable Development Indicator“, welcher aus dem Länderrating der oekom research AG besteht. Die Untersuchung zeigt einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen einer Nachhaltigkeitskultur eines

Landes und deren kurz-, mittel- und langfristigen government bond yields. Werden die Letzteren als Risiko des Zahlungsausfalls eines Landes interpretiert, besteht ein negativer Zusammenhang zwischen der Nachhaltigkeitskultur und dem Zahlungsrisiko eines Landes.

Kapitel drei untersucht, ob Investoren – insbesondere die 1000 größten institutionellen Investoren weltweit – ESG-Risiken in ihren Investments berücksichtigen und darüber berichten. Mithilfe der Universal Owner Hypothesis wird begründet, dass institutionelle Investoren aufgrund ihrer Größe und Marktpräsenz an der Entwicklung von ESG-Risiken im Finanzmarkt so interessiert sein müssten, dass sie diese in ihren Investmententscheidungen einfließen lassen. Mithilfe eines eigens entwickelten Bewertungsrahmens, welcher aus 20 Indikatoren besteht, wird jedoch aufgezeigt, dass nur 16,4% der 1000 größten institutionellen Investoren über die Berücksichtigung von ESG-Risiken berichten.

Kapitel vier untersucht regulatorische Maßnahmen hinsichtlich RI in Europa. Wenn Investoren verantwortlich investieren, berücksichtigen sie ESG-Risiken. Deshalb muss RI in Blick genommen werden, wenn ESG-Risiken geregelt werden sollen. Dieses Kapitel trägt den Status Quo von weichen und harten Regulierungen in der EU und Aussagen bzgl. RI und Regulierungen in der Literatur zusammen. Diese werden durch die Auswertung von selbst durchgeföhrten Experteninterviews ergänzt. Daraus werden verschiedene regulatorische Maßnahmen auf EU-Ebene abgeleitet und entwickelt.

Das letzte Kapitel fasst die vorherigen Ergebnisse zusammen und entwickelt Implikationen für die Politik, für Investoren und für das Fach Unternehmensethik.

Meine Dissertation erweitert die bisherigen Forschungsergebnisse mit ihren drei unterschiedlichen Studien, als auch als Ganzes. ESG-Risiken und RI sind wachsende akademische Themengebiete, bei welchen jedoch noch viele Fragen unerforscht sind. Wachsen die globalen ESG-Herausforderungen, wächst auch die Notwendigkeit für diese Forschung. Die Arbeit ist durch die Kombination der finanziellen und ökonomischen Relevanz von ESG-Risiken im Bereich der government bond yields innovativ. Zudem ist die Untersuchung der Integration von ESG-Risiken und von der Berichterstattung von ESG-Risiken von Markakteuren, insbesondere institutionellen Investoren, neu. Außerdem ist die Analyse der regulatorischen Maßnahmen mit der Durchführung von Experteninterviews innovativ.

Kürzlich veröffentlichte Publikationen machen deutlich, dass Markakteure mehr und mehr über ESG-Risiken nachdenken sollten. Meine Arbeit mit ihrem Fokus auf die finanzielle Relevanz von ESG-Risiken unterstützt diesen Trend und hilft dabei, Bewusstsein und Interesse für die finanzielle Relevanz von ESG-Risiken zu schaffen.

# Lebenslauf

## Agnes Lucia Neher

\*17. Dezember 1984

Höhenweg 1, -~~814~~14 Schönenberg ZH

Telefon: +41 (0)44 788 25 55

Mobil: +41 (0)79 109 59 83

agnesneher@yahoo.de

### Universitäre Ausbildung

---

11/2014	Abgabe der Promotion
05/2012-09/2013	Visting Scholar an der University of St. Andrews, St. Andrews, GB
Seit 06/2010	Promotion mit dem Thema „ESG Risks and Responsible Investment in Financial Markets“ am Lehrstuhl für Katholische Theologie und Wirtschafts- und Unternehmensethik bei Professor Schramm an der Universität Hohenheim, Stuttgart, DE
09/2010 – 10/2011	Master in Philosophy of Social Sciences an der London School of Economics and Political Science, London, GB
10/2004 – 09/2009	Volkswirtschaftslehre an der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, Tübingen, DE
09/2009	Diplom-Volkswirtin
04/2009 – 09/2009	Diplomarbeit mit dem Thema „Die Rolle des Staates bei Adam Smith – eine ethische Perspektive“
09/2008 – 04/2009	Volkswirtschaftslehre an der Faculté des Hautes Etudes Commerciales, Lausanne, CH
10/2003 – 09/2004	Studium Generale am Leibniz Kolleg, Tübingen, DE

### Schulische Ausbildung

---

2003	A-Levels (Latein, Wirtschaft, Mathematik, Deutsch)
2001 – 2003	Ampleforth College, Ampleforth, GB
2000 – 2001	Internat Schule Schloss Salem, Salem, DE
1996 – 2000	Carl-von-Linde-Gymnasium, Kempten, DE
1992 – 1996	Wittelsbacher Grundschule, Kempten, DE

## **Berufsbezogene Erfahrungen/Praktika**

---

10/2014	Lehrtätigkeit „Sustainable Finance“ an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg, Karlsruhe, DE
06/2014	Forschungspartner von „RI Reporting Awards 2014“, RI Europe 2014, London, GB
12/2013	Lehrtätigkeit „Sustainable Finance“ an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg, Karlsruhe, DE
06/2013	Forschungspartner von „RI Reporting Awards 2013“, RI Europe 2013, London, GB
Seit 05/2013	Gründungs-Vize-Präsidentin, Responsible Finance Research Charity, GB
09/2012 – 09/2013	Projekt Manager Deutschland, Centre for Responsible Banking and Finance, St. Andrews, GB

## **Außeruniversitäre Aktivitäten**

---

11/2014	Hauptorganisatorin, Initiativseminar „Global Governance“, Konrad Adenauer Stiftung, DE
07/2013-07/2014	Vizepräsidentin, Rotaract Club Schwarzwald-Baar, DE
07/2013	Hauptorganisatorin, ESG Finance Week 2013, Universität St. Andrews, St. Andrews, GB
05/2013	Organisatorin, Global MSCI ESG Leadership Forum „ESG integration across asset classes“, 2013, GB
07/2012 – 07/2013	Präsidentin, Konrad Adenauer Stipendiatengruppe, Tübingen, DE
07/2012 – 12/2012	Organisatorin, UN PRI Academic & German Networks Conference 2012, Frankfurt a.M., DE
01/2011 – 09/2011	Projektleiterin, „The Smart-Mugs-Project“ an der London School of Economics and Political Science, London, GB
10/2010 – 09/2011	Finanzerin, „von Hayek-Society“ an der London School of Economics and Political Sciences, London, GB
06/2006	Organisatorin, Studentag „Globalisierung als Herausforderung der Wirtschaftsethik“ an der Evangelisch-Theologischen Fakultät an der Eberhard-Karls-Universität Tübingen, Tübingen, DE
10/2005 – 10/2006	Finanzerin, Market Team, Tübingen, DE

## Auszeichnungen

---

09/2011-08/2014	Stipendiatin der Konrad Adenauer Stiftung, DE
05/2013	Erfolgreiche Auswahl zum 43. St. Gallen Symposium „Rewarding Courage“, St. Gallen, CH
Seit 09/2011	Stipendiatin des Promotionskollegs Soziale Marktwirtschaft der Konrad Adenauer Stiftung, DE
2003	Erfolgreiche Teilnahme am „Bank of England Challenge – Target 2.5“, GB
2003	Bamford Business Prize am Ampleforth College, GB
2001	Auszeichnung für besondere schulische Leistung der Schule Schloß Salem, DE

## Veröffentlichungen

---

- *Operationalizing Socially Responsible Investment: A non-financial fiduciary duty problem* (2014). With Ralf Barkemayer, Frank Figge, Tobias Hahn, Andreas Hoepner and Andrea Liesen. In: Cambridge Handbook of Institutional investment and Fiduciary Duty.
- *Routledge Handbook for Responsible Investment* (forthcoming). Ed. with James P. Hawley, Tessa Hebb, Andreas Hoepner and David Wood, Routledge, Oxford/New York, <http://www.routledge.com/books/details/9780415624510/>.
- *The Responsible Investment Market in Austria, Germany and Switzerland* (forthcoming). In: The Routledge Handbook for Responsible Investment.
- *Sovereign Debt and Sustainable Culture Indicators* (2013). With Andreas G.F. Hoepner. ssrn working paper, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2295688](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2295688).
- *Is Social Responsible Investment truly ethical?*  
the  
*-Social Responsible Investment* Working Papers zur Wirtschafts- und Unternehmensethik No. 11.
- *Ethische Geldanlagen. Die Guten ins Portfolio* (2010). e-fellows.net, <http://www.e-fellows.net/STUDIUM/Finanzen/Geldanlage/Ethische-Geldanlagen>.

## Präsentationen/Podiumsdiskussionen

---

- 09/2014 Präsentation *ESG Risks and Responsible Investment in Financial Markets*, Forschungsgruppe Ethisch-Ökologisches Rating, Berlin, DE
- 06/2014 Präsentation *Methodology and Process of RI Awards 2014*, RI Europe Conference 2014, London, GB
- 04/2014 Gastvortrag *Sovereign Debt and Sustainable Development Indicator*, Seminar *Sustainable Finance* für Masterstudenten, Universität Kassel, DE
- 11/2013 Podiumsdiskussion *RI Quarterly Plenary Panel: ESG integration in practice*, UN PRI Academic Networks Conference 2013, Groupe Caisse des Dépôts, Paris, FR
- 11/2013 Präsentation *Sovereign Debt and Sustainable Culture Indicators*, UN PRI Academic Networks Conference 2013, Groupe Caisse des Dépôts, Paris, FR
- 09/2013 Präsentation *Sovereign Debt and Sustainable Development*, SEEK-Workshop, ZEW, Mannheim, DE
- 09/2013 Präsentation *Sovereign Debt and Sustainability Culture Indicators*, Norsif Breakfast Seminar, Oslo, NO
- 07/2013 Präsentation *ESG Country Ratings and Risk Premiums of Sovereigns*, ESA-Conference, University of St. Andrews, St. Andrews, GB
- 06/2013 Präsentation *Pension Fund ESG Reporting: The state of art*, ESG Finance Lab 2013, University of St. Andrews, St. Andrews, GB
- 06/2013 Podiumsdiskussion *Asset owners and ESG reporting. Talking the talk and walking the walk*, RI Europe Conference 2013, London, GB
- 12/2012 Podiumsdiskussion *What did we learn? New perspectives on how financial markets become more sustainable?*, UN PRI Academic & German Networks Conference, Deutsche Bank, Frankfurt a.M., DE
- 10/2012 Präsentation *The need for a concept for more transparency on the European Social Responsible Investment-market*, UN PRI CBERN Academic Network Conference 2012, Toronto, CA
- 10/2012 Präsentation *Responsible Investment and Compromising Alpha*, Responsible Investment Forum for Institutional Investors 2012, Stock Exchange Zürich, CH