

# Wertschaffendes Umweltmanagement

**Ist unser betriebliches Umweltmanagement «nur» ökologisch effektiv, oder schafft es auch Unternehmenswert? Noch vor einigen Jahren hätte eine solche Frage provoziert. Inzwischen sehen Unternehmen und Umweltschutzverbände das Verhältnis zwischen ökonomischen und ökologischen Motiven deutlich entspannter.**

VON FRANK FIGGE  
UND THOMAS SCHEIWILLER

Unternehmen und Umweltschutzverbände haben erkannt, dass sich nur der betriebliche Umweltschutz erfolgreicher Firmen durchsetzen wird. Hierfür gibt es zwei Gründe: Einerseits findet nur ein ökonomisch erfolgreiches Umweltmanagement einen breiten Konsens. Umweltmanagement, das ökologisch effektiv ist, aber den Unternehmenswert senkt, wird bei den meisten Investoren auf keine Zustimmung treffen. In einer funktionierenden Marktwirtschaft kann ein solches Umweltmanagement andererseits auch nicht dauerhaft die Umwelt entlasten. Es wird nämlich langfristig durch ökonomisch erfolgreichere Unternehmen ersetzt. Um dieser Entwicklung gegenzusteuern, muss das Unternehmen stückweise von seinen ökologischen Zielen abrücken. Die fehlende ökonomische Nachhaltigkeit mündet in einer fehlenden Nachhaltigkeit der ökologischen Ziele. Es gibt trotzdem keinen Anlass für Pessimismus, denn das Argument lässt sich auch umkehren: Gelingt es dem Unternehmen, durch das Umweltmanagement erfolgreicher zu sein, hat es einen komparativen Vorteil. In einer funktionierenden Marktwirtschaft werden Konkurrenten versuchen, diesen Vorteil einzuholen. Ökonomisch erfolgreiches Umweltmanagement wirkt auf diese Wei-

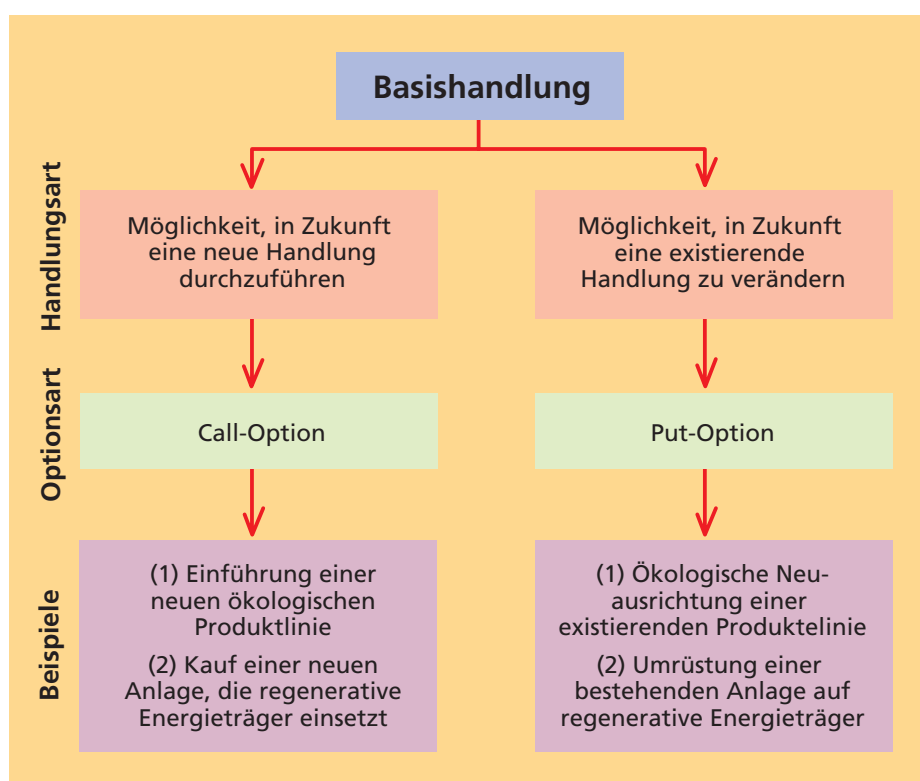


Abbildung 1: Environmental Option Value.

se «ansteckend» und hat die Chance, sich zu verallgemeinern.

Immer mehr Unternehmen orientieren sich daher am Konzept des «Environmental Shareholder Value» (vgl. «Umwelt und Unternehmenswert. Hausse oder Baisse?», Umwelt Focus, Februar-Ausgabe 1998). Nach diesem Konzept untersuchen Unternehmen ihre Umweltschutzmassnahmen auf ihren Beitrag zum Shareholder Value und setzen prioritär die Massnahmen um, die Shareholder-Value-kompatibel sind.

Dies sind häufig nicht die Massnahmen, und dies mag auf den ersten Blick erstaunen, die den höchsten Gewinnzuwachs versprechen. Es kommt nämlich nur dann zu einer Steigerung

des Unternehmenswerts, wenn bei gleichem Risiko eine höhere Kapitalverzinsung erreicht wird. Muss die Gewinnsteigerung mit einer höheren Kapitalbindung «erkauft» werden, kann der Shareholder Value sogar sinken. Dies kann am Beispiel der Unternehmen der chemischen Industrie gezeigt werden. Diese Unternehmen haben in ihren Umweltberichten jahrelang auf ihre erheblichen Umweltschutzinvestitionen hingewiesen. So hat die deutsche Chemieindustrie allein zwischen 1994 und 1999 über 2,5 Milliarden Euro in den nachsorgenden Umweltschutz investiert. Aus der Sicht des «Environmental Shareholder Value»-Konzepts stellt sich die Frage, ob hieraus auch Erträge entstanden sind, die

## Dr. Frank Figge

ist am Center for Sustainability Management (CSM) e.V. der Universität Lüneburg tätig.

## Dr. Thomas Scheiwiller

ist Leiter der Abteilung Global Environmental Services, PricewaterhouseCoopers, Zürich.

eine marktgerechte Verzinsung dieser Investitionen erlauben. Nur dann haben diese Investitionen nämlich auch Unternehmenswert geschaffen.

### **Weniger Kapitalbindung**

In der Praxis trifft man häufig auf die Befürchtung, dass das Konzept des Environmental Shareholder Value in erster Linie zu weniger Umweltschutz führen wird. Richtig ist, dass es eine Reihe von Massnahmen identifiziert, die als verdeckte «Kapitalfresser» Unternehmenswert senken. Es gilt allerdings auch der Umkehrschluss. Das «Environmental Shareholder Value»-Konzept zeigt, dass auch Massnahmen, die den Ertrag nicht steigern oder sogar senken, Unternehmenswert schaffen können. Hierbei handelt es sich in erster Linie um Massnahmen, die den Kapitalbedarf senken. Ein Unternehmen, das weniger Kapital einsetzt, braucht auch weniger Erträge, um eine gleiche Kapitalrentabilität zu erzielen. Dieser Nutzen, der aus einer Reduktion der Kapitalbindung resultiert, wird meist nicht erkannt.

Energiesparmassnahmen sind in diesem Zusammenhang ein gutes Beispiel. Der ökologische Nutzen einer Erhöhung der Energieeffizienz liegt u. a. in einer Reduktion der Kohlen-

dioxidemissionen. Bei der Betrachtung des ökonomischen Nutzens vergleichen Unternehmen meist die Kosten der Einsparmassnahme mit den eingesparten direkten Kosten für die Energieträger. Eine solche Betrachtung greift allerdings zu kurz. Meist muss nämlich ein Vorrat an Energieträgern gehalten werden. Dadurch wird Kapital gebunden, und es entstehen Kapitalkosten. Ein effizienterer Energieeinsatz führt dazu, dass die Vorräte reduziert werden können, Kapital frei wird und Kapitalkosten sinken.

Besonders energieintensive Unternehmen können davon profitieren. Einer der weltgrössten Zementhersteller ist hierfür ein gutes Beispiel: Im Jahr 2000 hat er rund 800 Millionen Euro allein für Energie ausgegeben. Geht man davon aus, dass dieses Unternehmen im Durchschnitt einen Energieträgervorrat von 60 Tagen hält, ergibt sich eine Kapitalbindung von 135 Mio. Euro. Bei einem angenommenen Kapitalkostensatz von 10 Prozent ergeben sich allein für die Vorratshaltung Kapitalkosten der Energieträger von 13,5 Mio. Euro pro Jahr. Für Öltanks usw. muss zusätzliches Kapital eingesetzt werden. Durch eine Steigerung der Energieeffizienz wird ein Teil dieses Kapitals frei, das

an die Shareholder ausgezahlt werden kann.

Eine Steigerung der Energieeffizienz ist aber noch aus einem anderen Grund von Interesse. Die zukünftigen

---

### **«Besonders energieintensive Unternehmen können davon profitieren»**

---

Geldflüsse können nicht mit Sicherheit vorausgesagt werden; sie sind einem Risiko ausgesetzt. Aus Investorensicht können Risiken teilweise diversifiziert werden. Für sie sind daher nur die nicht-diversifizierbaren oder systematischen Risiken von Interesse. Ein solches systematisches Risiko besteht in der Regel, wenn alle Unternehmen einem gleichen Einfluss ausgesetzt sind. Die Abhängigkeit aller Unternehmen von fossilen Energieträgern ist ein gutes Beispiel. Verändern sich die Energiepreise, sind davon alle Unternehmen betroffen. Dieses Risiko lässt sich aus Investorensicht nicht diversifizieren. Da energieintensive Unternehmen diesem Risiko stärker ausgesetzt sind als energieextensive Unternehmen, lässt sich das Risiko nur dadurch reduzieren, dass die

Energieintensität gesenkt wird. Eine verbesserte Energieeffizienz oder, verallgemeinert ausgedrückt, eine höhere Öko-Effizienz führt daher meist auch zu einer Risikoreduktion.

Der Umgang mit Risiken zeigt aber gleichzeitig eine methodische Schwäche des «Environmental Shareholder Value»-Konzepts auf. Das Konzept erkennt meist nicht den Wert der Flexibilität.

### **Handlungsoptionen schaffen Flexibilität**

Schwankende Energiepreise stellen ein Risiko dar. Energieintensive Unternehmen befinden sich in einem Dilemma. Investieren sie in Energieeffizienz und bleiben die Energiepreise niedrig, lohnen sich ihre Investitionen nicht. Investieren sie nicht und steigen die Energiepreise, leiden sie unter hohen Energiekosten. Auf den ersten Blick können sie diesem Risiko nicht ausweichen. Da Investoren Risiken meiden, vermindert dies den Shareholder Value. Hier setzt das Konzept des Environmental Option Value an. Es zeigt, dass Unternehmen in diesen Situationen durch Handlungsoptionen Flexibilität schaffen müssen. Je flexibler ein Unternehmen auf die Veränderung der Energiepreise reagieren kann, desto kleiner ist die Gefahr, die von schwankenden Energiepreisen ausgeht.

Dies kann z.B. erreicht werden, indem Energiesparpläne entwickelt werden. Steigen in Zukunft die Energiepreise, kann das Unternehmen auf die fertigen Pläne zurückgreifen und schnell auf den Anstieg der Energiepreise reagieren. Sollten sich die Energiepreise nicht verändern oder sogar fallen, zwingen diese Pläne das Unternehmen zu keiner Handlung. Je stärker die Energiepreise schwanken, desto wahrscheinlicher werden in Zukunft sehr tiefe oder sehr hohe Energiepreise erreicht. Je höher das Risiko ist, desto höher ist demnach auch der Wert der Pläne. Aus der Sicht des Shareholder Value führen höhere Risiken zu einem tieferen Unternehmenswert, da Investoren Risiken meiden. Eine Orientierung am Shareholder Value hätte den vollen Wert der Pläne nicht gezeigt.

Diese Erkenntnis kann verallgemeinert werden. Der Shareholder-Value-Ansatz erkennt in der Praxis nicht den Wert der Flexibilität. Flexibilität hat immer dann einen Wert, wenn Risiken vorliegen. Besonders Umweltaspekte führen aus der Sicht von Unternehmen zu Risiken. Hier muss das strategische Umweltmanagement ansetzen. Es sorgt dafür, dass

das Unternehmen auch in Zukunft noch den notwendigen Handlungsspielraum hat.

### **Zwei Arten von Optionen**

Es kann in diesem Zusammenhang zwischen zwei Arten von Optionen unterschieden werden (vgl. Abbildung 1). Im Finanzmanagement werden die vergleichbaren Optionen als Call- und Put-Optionen bezeichnet. Eine Option kann einerseits die Möglichkeit verkörpern, in Zukunft eine neue Handlung durchzuführen. Ein Automobilhersteller, der Pläne für ein neues energiesparendes Auto entwickelt, hat eine solche Option, die in Anspielung an die aus dem Finanzmarkt bekannten Optionen auch als Call-Optionen bezeichnet werden. Sollte es plötzlich eine Nachfrage nach energiesparenden Autos geben, kann er schneller als die Konkurrenz auf diese Nachfrage reagieren und ein neues Modell auf den Markt bringen. Andererseits kann eine Option ermöglichen, eine existierende Handlung zu verändern. Ein Textilhersteller, der die Zusatzkosten der Verarbeitung ökologischer Materialien vermeiden möchte, bei der Anschaffung seiner Maschinen aber darauf achtet, dass diese Materialien von den Maschinen auch verarbeitet werden können, schafft eine solche Put-Option. Sollte eine Produktionsumstellung plötzlich sinnvoll werden, kann er diese Umstellungsoption ausüben. Allen Environmental Options ist gemeinsam, dass sie Möglichkeiten eröffnen, ohne zu Handlungen zu zwingen und dadurch unternehmerischen Handlungsspielraum schaffen. Dieser zusätzliche Handlungsspielraum ist der Environmental Option Value. Problematisch ist, dass der auf diese Weise geschaffene Beitrag zum Unternehmenswert in der Praxis häufig nicht erkannt wird. Schlimmer noch: Ein wertorientiertes Umweltmanagement, das Handlungsoptionen schafft, wird immer

auch Optionen schaffen, die ungenutzt verfallen. Diese verfallenen Optionen werden häufig als Fehlinvestitionen gesehen. Das sind sie nicht. Sie entsprechen der verfallenen Prämie einer Versicherung gegen «ökologische» Risiken. Ein modernes, wertorientiertes Umweltmanagement muss lernen, zwischen einer sinnvollen, aber ungenutzt verfallenen Versicherungsprämie und einer Fehlinvestition zu unterscheiden.

Environmental Shareholder Value und Environmental Option Value widersprechen sich nicht. Wo heute schon in Anlagen, Produkte, Prozesse oder Märkte investiert wird, kommt der Environmental Shareholder Value zum Tragen. Wo die «ökologische» Zukunft unklar ist, schafft der Environmental Option Value die notwendige Flexibilität. Beim Identifizieren der wertschaffenden Massnahmen des Umweltmanagements kann die Checkliste (siehe Kasten) behilflich sein.

Environmental Shareholder Value und Environmental Option Value haben dasselbe Ziel. Sie stellen sicher, dass das Umweltmanagement zum Unternehmenserfolg beiträgt. Dies ist auch ökologisch effektiv. Denn nur der Umweltschutz, der von erfolgreichen Unternehmen betrieben wird, hat das Potenzial, sich auch langfristig durchzusetzen und somit einen Beitrag zur Lösung von Umweltproblemen zu leisten. Und in diesem Zusammenhang gilt: Wertorientierter Umweltschutz stärkt das eigene Unternehmen. Unprofitabler Umweltschutz stärkt die Konkurrenz.

*Die Studie «Wertschaffendes Umweltmanagement» kann beim Center for Sustainability Management e.V., Lüneburg, Telefon 0049 4131 78 2185, Fax 0049 4131 78 2186, E-Mail: [figge@sustainablevalue.com](mailto:figge@sustainablevalue.com) oder bei PricewaterhouseCoopers, Global Environmental Services, Zürich, Telefon 01 630 28 11, E-Mail: [thomas.scheiwiller@ch.pwcglobal.com](mailto:thomas.scheiwiller@ch.pwcglobal.com), bezogen werden.* ●

### **Checkliste**

Um Praktikern den Einstieg in das wertschaffende Umweltmanagement zu erleichtern, legt die Studie zusätzlich eine kommentierte 13-Punkt-Checkliste vor. Diese zeigt, welche Möglichkeiten das betriebliche Umweltmanagement hat, unter Praxisbedingungen einen Beitrag zum Unternehmenswert zu leisten. Das Umweltmanagement schafft Unternehmenswert durch:

1. überdurchschnittliche Preise
  2. geringere Kosten
  3. höherer Absatz
  4. tiefere Investitionen
  5. höhere Auslastung heutiger und zukünftiger Anlagen
  6. schwer imitierbarer Konkurrenzvorteil
  7. bessere Prognostizierbarkeit von Erträgen, Kosten und Investitionen
  8. höherer Anteil variabler Kosten/Cash Out Flows
  9. Absicherung von Risiken
- durch Vorbereitung neuer Produkte, Prozesse oder Kundenverbindungen
10. Vorbereitung von Alternativen für umweltbelastende Produkte oder Prozesse
  11. Hinausschieben von Investitionen
  12. geringe Opportunitätskosten (= entgangener Nutzen)
  13. Verlängerung der Laufzeit genutzter und ungenutzter Anlagen, Produkte und Prozesse.