

Finanzialisierung von Nachhaltigkeit

Natalia Besedovsky

»Changing Finance, Financing Change« – so lautet der Slogan der vom Umweltprogramm der Vereinten Nationen geleiteten *UNEP Finance Initiative*, deren Ziel es ist, in Kooperation mit der Finanzindustrie Lösungen für nachhaltiges Wirtschaften und Leben zu finden.¹ Diese Initiative steht mit ihren Grundsätzen paradigmatisch für den Trend, das Finanzwesen als Instrument für eine nachhaltige Entwicklung von Ökonomie, Umwelt und Gesellschaft in die Pflicht zu nehmen und nutzbar zu machen. Die grundlegenden Annahmen der *UNEP Initiative* werden im sogenannten *Statement of Commitment* deutlich, das daran teilnehmende Finanzmarktakteure – darunter Banken, Versicherungen und Investmentfonds – unterzeichnen:² Zum einen wird hier der Anspruch einer Verantwortung des Finanzsektors gegenüber einer nachhaltigen Gesellschaft formuliert.³ Zum anderen wird postuliert, dass Finanzmärkte und Finanzmarktakteure

1 | www.unepfi.org/ (Zugriff am 29.11.2016).

2 | Dort heißt es etwa: »By signing up to the statement, financial institutions openly recognize the role of the financial services sector in making our economy and lifestyles sustainable and commit to the integration of environmental and social considerations into all aspects of their operations.« www.unepfi.org/about/unep-fi-statement/ (Zugriff am 29.11.2016).

3 | Dass dieser Anspruch alles andere als selbstverständlich ist, zeigt z.B. der berühmt gewordene Artikel Milton Friedmans im *New York Times Magazine* (1970), in dem Friedman Unternehmen jegliche soziale (und ökologische) Verantwortung neben der Profitmaximierung abspricht.

Möglichkeiten zur Lösung von Nachhaltigkeitsproblemen bieten können.

Die *UNEP Finance Initiative* ist nur eine von vielen Unternehmungen, die darauf ausgerichtet sind, zu einer nachhaltigen Gesellschaft mit Hilfe von Finanzmarktmechanismen beizutragen. Während insbesondere Regulierungen darauf abzielen, Finanzmärkte als solche nachhaltiger und stabiler zu gestalten (vgl. etwa Seabrooke/Tsingou 2014), werden die Finanzmärkte zunehmend auch selbst als Arenen nachhaltiger Entwicklung betrachtet. Mit Bezug auf die Markteffizienzhypothese gilt hierbei der Grundsatz, dass Märkte die besten Mechanismen für Ressourcenallokation bereitstellen und daher auch Nachhaltigkeit mit Marktmechanismen am effizientesten umgesetzt werden könne (Barman 2015). Für nachhaltiges Wirtschaften müsse demnach lediglich die Nachfrage nach den »richtigen« Produkten gesteigert werden, indem man Anreize schafft, die Produkte selbst oder ihre Produktionsprozesse nachhaltig zu gestalten. Das bekannteste Beispiel für eine marktliche Lösung von Nachhaltigkeitsproblemen ist hierbei der Markt für Emissionshandel (vgl. Engels 2006).

Neben dem Anreiz für bestimmte Produkte kann auch die Nachfrage nach Investitionen in nachhaltige Projekte oder Unternehmen gesteigert werden. Hierzu gehören z.B. sogenannte *Social* oder *Green Bonds* sowie *Impact Investing* (vgl. Chiapello/Godefroy 2017). Diese Investitionsangebote zeichnen sich dadurch aus, dass neben Profit auch eine nachhaltige Performance versprochen wird, die durch entsprechende Nachhaltigkeitsindikatoren bewertet wird. Dieser Markt für nachhaltige Investitionen boomt weltweit. Nicht nur »ethische Banken« bieten solche Investitionsmöglichkeiten an (vgl. Lenz/Neckel 2017), auch konventionelle Finanzdienstleister steigen immer stärker in den Handel mit nachhaltigen Finanzprodukten ein. Insbesondere von Seiten institutioneller Investoren lässt sich dabei eine steigende Nachfrage nach diesen Produkten beobachten. Zu diesen gehören beispielsweise Pensionsfonds und *Sovereign Wealth Funds* mit einem zum Teil staatlich geförderten oder sogar veranlassten Nachhaltigkeitsanspruch (z.B. in Norwegen

oder Kalifornien). Von diesem Markt für nachhaltige Geldanlagen profitiert zudem eine wachsende Dienstleistungsindustrie, bestehend aus Anwaltskanzleien, Zertifizierungs- und Ratingagenturen, Beratern sowie national und international organisierten Verbänden und Interessensvertretungen, die sich als Infrastruktur für diese Märkte gebildet hat.

Während sich beispielsweise Postwachstumsdebatten mit Nachhaltigkeit zumeist als einer Alternative zum Kapitalismus befassen (siehe den Beitrag von Moritz Boddenberg), zielen nachhaltige Investitionsangebote darauf ab, Nachhaltigkeit in den modernen Finanzmarktkapitalismus (Windolf 2005) zu integrieren und für die Finanzmärkte verwertbar zu machen. Für eine Soziologie der Nachhaltigkeit ist hierbei von besonderem Interesse, wie sich dieser Integrationsprozess gestaltet und welche Deutungskämpfe und Machtkonstellationen er hervorbringt. Was folgt daraus, wenn das Finanzwesen einen immer weitreichenderen Einfluss auf die Gestaltung einer nachhaltigen Entwicklung hat? Welche Mechanismen und Praktiken befördern diesen Prozess der *Finanzialisierung* von Nachhaltigkeit und welche Konflikte entstehen, wenn sich das Finanzwesen der Ökologie annimmt? Um sich diesen Fragen soziologisch zu nähern, sollten die grundlegenden Unterschiede zwischen den Prinzipien der Nachhaltigkeit und denen des Finanzwesens systematisch herausgearbeitet werden. Im Zentrum meiner Analyse steht daher ein Schema, das zentrale Merkmale der Finanzmarktrationalität denen von Nachhaltigkeit gegenüberstellt, sodass die Konfliktlinien sichtbar werden. Die Prinzipien der Nachhaltigkeit, so werde ich zeigen, stehen mit jenen der Finanzmärkte in Konkurrenz und können durch die zunehmende Finanzialisierung korrodieren. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Deutungsmacht über Nachhaltigkeit auf Finanzmarktakteure übertragen wird und so zunehmend Banken, Investoren und Ratingagenturen darüber urteilen, was als nachhaltig gilt und was nicht. In einem weiteren Schritt meiner Argumentation wird daher mit Bezug auf die Soziologie der Bewertung dargestellt, dass sich die Zielkonflikte zwischen Finanzwesen und Nachhaltigkeit insbesondere in den

Bewertungspraktiken nachhaltiger Investitionen manifestieren, wie sie etwa in Nachhaltigkeitsindikatoren oder -ratings zum Ausdruck kommen. Nicht zuletzt deshalb können solche Bewertungspraktiken als empirischer Ausgangspunkt einer soziologischen Erforschung der Finanzialisierung von Nachhaltigkeit dienen, auf deren programmatische Perspektiven ich abschließend zu sprechen komme.

FINANZIALISIERUNG IM SPANNUNGSFELD ZWISCHEN FINANZMARKTRATIONALITÄT UND NACHHALTIGKEIT

Der Begriff der Finanzialisierung beschreibt den wachsenden Einfluss der Finanzmärkte und der mit ihnen einhergehenden Rationalitäten (Kädtler 2009) auf Ökonomie und Gesellschaft. Finanzialisierung bedeutet eine relative Steigerung von Finanzvermögen (Calhoun 2013) und eine Machtverschiebung zugunsten des Finanzsektors gegenüber anderen Wirtschaftsbereichen (Heires/Nölke 2011). Auch Unternehmen aus der sogenannten Realwirtschaft orientieren sich zunehmend an Finanzdaten oder agieren selbst vermehrt als Finanzmarktakteure (Krippner 2011). Diese Ausrichtung von Unternehmen auf die Finanzmärkte zeigt sich in einer verstärkten Orientierung am *Shareholder Value*, d.h. an den Wünschen der Aktionäre, insbesondere institutioneller Investoren, also professioneller Anleger wie Banken oder Investmentfonds, die über hohe Kapitaleinlagen verfügen (vgl. Windolf 2005; Deutschmann 2011; Tomaskovic-Devey et al. 2015). Diese streben vor allem kurzfristige Profitmaximierung an, können feindliche Übernahmen als Druckmittel verwenden und durch Aktienoptionen das Management an die Ziele der Investoren binden und übertragen so die »operatorische Logik der Finanzmärkte in die Strategien und internen Kontrollstrukturen der Unternehmen« (Windolf 2005: 46).

Finanzialisierung wird aber nicht nur in veränderten ökonomischen Strukturen sichtbar, sondern auch in der zunehmenden Bedeutung von Finanzmarktrationalität in anderen Sphären der

Gesellschaft. Die *Finanzialisierung des Alltags* (Martin 2002) lässt erkennen, dass etwa durch die globale Verbreitung von Mikrokrediten (Mader 2015) oder dem Aufstieg der *Financial Literacy*-Bewegung (Langley 2008) Bürger zunehmend in Finanzmarktteilnehmer verwandelt werden. Diese expandierende Finanzialisierung berührt über den einzelnen Bürger hinaus gesellschaftliche Felder im Ganzen, zu denen auch das Feld der Nachhaltigkeit zählt (vgl. Feist/Fuchs 2014; Hiß 2014; Walker 2015).

Auf den ersten Blick haben Finanzmarktrationalität und das Prinzip der Nachhaltigkeit einige Gemeinsamkeiten: Zum einen sind beide geprägt von einer *temporalen Ausrichtung auf die Zukunft*. Zweitens geht es bei beiden Prinzipien um die »richtige« *Allokation von Ressourcen*. Und schließlich ist in beiden Logiken der Begriff des *Risikos* zentral. Allerdings wird bei genauerer Betrachtung deutlich, dass massive Zielkonflikte zwischen der Finanzmarktrationalität und der Idee einer nachhaltigen Entwicklung bestehen:

Bei der *temporalen Dimension* geht es im Finanzwesen grundsätzlich darum, zukünftige potentielle Gewinne bereits in der Gegenwart geltend zu machen. Es werden heute Investitionen in Unternehmen oder Projekte getätigt, von denen erwartet wird, dass sie morgen finanzielle Erträge bringen. Besonders deutlich wird diese Logik in Verbriefungen, die als gebündelte Kredite und Anleihen auf einem Sekundärmarkt gehandelt werden. Investitionen in die Zukunft gelten hier selbst als Produkte, die in der Gegenwart bereits einen Wert haben und verkauft und gekauft werden können. Die temporale Dimension von Nachhaltigkeit gestaltet sich hingegen fundamental anders. Hier geht es nicht darum, die Zukunft für die Gegenwart verwertbar zu machen, sondern im Gegenteil zukünftige Handlungsmöglichkeiten zu sichern, im Zweifelsfall auch auf Kosten heutiger Komforts und Präferenzen. Während auf Finanzmärkten also die Optimierung der Gegenwart durch Investitionen in die Zukunft angestrebt wird, soll im Fall der Nachhaltigkeit durch gegenwärtiges Handeln die Möglichkeit einer lebenswerten Zukunft offen gehalten werden. Mit anderen Worten: Beim Prinzip der Nachhaltigkeit werden potentielle Zukünfte nicht als (ökonomische) Chancen in

der Gegenwart begriffen, vielmehr soll die Potentialität von Zukunft selbst gewährleistet bleiben (siehe den Beitrag von Sighard Neckel, Die Gesellschaft der Nachhaltigkeit).

Ähnlich verhält es sich bei der *Ressourcenallokation*: Laut dem Prinzip der Markteffizienz stellt der Markt den besten Verteilungsmechanismus dar, da er den idealen Preis für Angebot und Nachfrage ermittelt. Das Prinzip der Ressourcenallokation bei Nachhaltigkeit funktioniert jedoch nach anderen Kriterien als nach dem von Angebot und Nachfrage. Ressourcen sollen so ausgewählt und verwendet werden, dass sie auch in Zukunft ausreichend vorhanden sind.

Schließlich bestehen auch bei der *Risikokonzeption* fundamentale Unterschiede. Im Finanzwesen wird Risiko als eine im Grunde neutrale und kalkulierbare Variable behandelt, die in die Preisgestaltung miteingerechnet werden muss. Sie gilt generell als die Gegenvariable zu Profit, sodass ein höheres Risiko stets eine Gelegenheit ist, höhere Gewinnmargen zu erzielen. Das eigentliche Problem für Finanzmarktakteure ist daher nicht das Risiko selbst, sondern die Streuung des Risikos und die Volatilität sowie die praktischen Grenzen der Kalkulierbarkeit (Besedovsky 2015). Im Vordergrund steht hier also nicht die Risikominimierung, sondern das Risikomanagement (Power 2007). Bei Nachhaltigkeit geht man demgegenüber von einer Risikodefinition aus, wie sie in der Soziologie Ulrich Beck (1986) und Anthony Giddens (1990) formuliert haben: Risiko in der modernen Gesellschaft ist demnach ein komplexes Bündel von meist menschengemachten Gefahren, die so weit wie möglich minimiert werden müssen. Wie stark sich die Finanzlogik des Risikomanagements von diesem Risikobegriff unterscheidet, wird ironischerweise in den Kompensationsgeschäften für nachhaltige Produkte deutlich, die zunehmende Bedeutung auch bei »ethischen Banken« gewinnen (vgl. Lenz/Neckel 2017): Hier werden umweltschädigende oder sozial problematische Projekte mit anderen nachhaltigen Projekten »aufgewogen« und »verrechnet«, was gewisse Parallelen zum finanzmarktlichen *Hedging* aufweist.

Finanzmarktrationalität und Leitprinzip Nachhaltigkeit

	Finanzmarktrationalität	Leitprinzip Nachhaltigkeit
Zukunftsorientierung	Zukünftige Profite werden in die Gegenwart geholt	Zukünftige Entwicklungschancen sollen durch Handeln in der Gegenwart ermöglicht werden
Ressourcenallokation	Auf Angebot und Nachfrage basierendes Prinzip der Markteffizienz	Zukünftige Ressourcen sollen auch auf Kosten heutiger Präferenzen garantiert werden
Risikokonzeption	Kalkulierbare Variable, Profitmöglichkeiten, Risiko-Hedging	Minimierung von Risiko, Prävention und Vorsorge

Diese Gegenüberstellung stellt die Konfliktlinien dar, die aus einer »Übersetzung« der ökologischen und sozialen Werte des Nachhaltigkeitsprinzips in Investitionsmöglichkeiten resultieren, die der Finanzmarktlogik unterstehen. Was passiert, wenn im Zuge der Finanzialisierung von Nachhaltigkeit beide Welten direkt aufeinandertreffen?

WERTEPLURALITÄT ODER KOLONISIERUNG?

Das Zusammentreffen beider Welten lässt sich besonders gut anhand der Bewertung nachhaltiger Investitionen analysieren. Denn in den Praktiken der Bewertung materialisieren sich die konzeptuellen und normativen Ideen jener, die die Bewertung durchführen. Eine praxistheoretische Perspektive ermöglicht es, Bewertungen nicht als objektiv und rein »technisch« kalkuliert zu betrachten, sondern als Handlungsweisen zu analysieren, die sich in einem bestimmten Kontext, unter Einfluss bestimmter Akteure und mit entsprechenden Normen und Regeln entwickeln (vgl. Fourcade/Healy 2013; Lamont 2012; Meier et al. 2016). Werte gehen in dieser Sichtweise also nicht aus dem Objekt selbst hervor, sondern werden in der Beziehung zwischen dem Objekt und der Person, die es als mehr oder weniger wertvoll empfindet,

produziert (vgl. Orlikowski 2002; Fourcade/Healy 2013; Muniesa 2011). Bewertungspraktiken prägen somit die Definition dessen, was sie bewerten, entscheidend mit (siehe den Beitrag von Timo Wiegand). Durch die Entscheidungen über Variablen und Gewichtungen werden die bewerteten Objekte in der Praxis erst »realisiert« (Kalthoff 2005). Was in die Bewertung einfließt und was nicht, leitet sich nicht aus dem Gegenstand ab, sondern aus den methodologischen und epistemologischen Annahmen der Bewertenden (vgl. Heintz 2010). Die daraus resultierenden Deutungsmuster entstehen im Zusammenspiel von Bewertungspraktiken, epistemologischen Perspektiven und Konzeptionen des zu bewertenden Gegenstands, sowie der Einbettung dieser Interaktionen in weitreichendere Trends wie dem der Finanzialisierung (Besedovsky 2015). Daraus folgt, dass diejenigen, die diese Bewertungen durchführen, Deutungsmacht über die Objekte erlangen, die sie bewerten. Diese Konstitution von Objekten über Bewertung geht daher häufig mit Konflikten um Definitionen und um die geeigneten Bewertungspraktiken einher, die reale Machtverhältnisse widerspiegeln.

Auf nachhaltige Investitionen bezogen bedeutet dies, dass sie erst durch die Bewertung als eine spezielle Art von Anlageprodukten auch als solche handelbar werden. Wie aber weiß man, dass Investitionen tatsächlich nachhaltig sind? In den letzten Jahren sind eine Vielzahl von bewertenden *Devices* entwickelt worden, die diese Frage beantworten sollen (vgl. für eine Übersicht Nagel et al. 2017). Zu Ihnen zählen *Reporting Standards*, von denen insbesondere der vom *Global Impact Investing Network* (GIIN) entwickelte Standard IRIS zu nennen ist. Dieser legt Kriterien fest, anhand derer Unternehmen über ihre finanzielle, soziale und ökologische Performance berichten können, um es Investoren zu ermöglichen, ihr Portfolio nach ihren jeweiligen Präferenzen für nachhaltiges Investment zusammenzustellen (Barmann 2015). Der IRIS ist dabei dem internationalen Accounting-Standard nachempfunden, der von privatwirtschaftlichen Akteuren entwickelt wurde und auf Investorenlogik ausgerichtet ist (Botzem 2012). Neben der Standardisierung der Rechenschaftslegung durch Unternehmen selbst wurde zudem das

durch die *Rockefeller Foundation* finanzierte Ratingsystem *Global Impact Investing Reporting System* (GIIRS) eingeführt, das die Nachhaltigkeit von Unternehmen bewerten soll (Barman 2015). Dieses wiederum nimmt sich Ratingagenturen zum Vorbild, die eindeutig einer Finanzlogik unterstehen (Besedovsky 2015). Ein weiteres Bewertungsinstrument ist das vom Finanzdienstleister MSCI entwickelte *ESG Rating* (ESG = Environmental, Social, and Corporate Governance), das speziell auf ökologische und soziale Risiken ausgerichtet ist.⁴ Unter anderem wird hierbei ein *ESG Controversy Score* erstellt, der »Kontroversen«, etwa ökologische oder soziale Skandale, in die ein Unternehmen verwickelt ist, bewertet.

Zu den zentralen Unterstützern solcher Bewertungsformen gehören Investoren wie etwa *Blackrock*, *JP Morgan* und Staatsfonds, aber auch Verbände, Interessensvertretungen und *Think Tanks* wie die *Rockefeller Foundation* (Barmann 2015) oder das *Forum Nachhaltige Geldanlagen*. Aber auch die auf den ersten Blick nicht dem Finanzmarkt zugehörige Organisation für Standardisierung (ISO) entwickelt einschlägige Standards – etwa den ISO 26000 (Social Responsibility) oder den ISO 14000 (Environmental Management), die zum Teil als Grundlage für den ESG verwendet werden. Eine Vielzahl von Akteuren mit unterschiedlichen Interessenlagen, organisatorischen Zugehörigkeiten und kulturellen Fundierungen ist somit in die Bewertung von nachhaltigen Finanzprodukten eingebunden. Auffällig ist dabei allerdings, dass man sich bei der Entwicklung solcher Bewertungen oft an den konventionellen Bewertungspraktiken auf den Finanzmärkten orientiert.

4 | Im *Fact Sheet* zu den ESG Ratings heißt es: »MSCI ESG RATINGS is designed to identify ESG risks or opportunities that may not be captured through conventional analyses. With robust research, ratings and analysis of corporate management of environmental, social and governance factors, MSCI ESG RATINGS provides institutional investors with a more comprehensive ESG integration solution.« https://www.msci.com/documents/1296102/1636401/MSCI_ESG_Ratings.pdf/9f0a999b-4419-4a0a-b6ef-0248f40ca2c9 (Zugriff am 29.11.2016).

Nachhaltigkeitsbewertungen bieten so die Möglichkeit einer ökonomischen In-Wert-Setzung von Nachhaltigkeit und damit einer Integration in den wirtschaftlichen Verwertungskreislauf (Hiß 2014). Eine »Wertepluralität« diverser Kriterien in Finanzmärkten wäre damit zumindest theoretisch möglich. Barman (2015) etwa argumentiert, dass die Bewertungsschemata nach Kriterien der Nachhaltigkeit gleichwertig neben Bewertungen der finanziellen Performance stünden und es daher zu gegenseitiger Einflussnahme kommen kann. Allerdings spricht einiges dafür, dass eine Finanzialisierung von Nachhaltigkeitsbewertungen mit einer gleichzeitigen Übernahme von Finanzmarkt-rationalitäten einhergeht. Zum einen mehrten sich die Hinweise, dass durch die steigende Nachfrage nach zwar nachhaltigen, aber zugleich profitablen Investitionen Anreize geschaffen werden, die Kriterien von Nachhaltigkeit aufzuweichen und den Präferenzen von Investoren anzupassen (vgl. Lenz/Neckel 2017). Zudem kann auch in anderen Bereichen festgestellt werden, dass konventionelle Bewertungspraktiken zunehmend Annahmen von finanzialisierten Methoden übernehmen, etwa beim Kreditrating (Besedovsky 2015). Ève Chiapello (2015) spricht hier von Finanzialisierung als einer »Kolonisierung«⁵ verschiedenster Sphären der Gesellschaft durch die Bewertungspraktiken des Finanzwesens – also der Übertragung von finanzialisierten Kennzahlen und Logiken an Orte und Situationen, in denen diese vorher nicht oder kaum existierten, wie dies auch bei nachhaltigen Investitionen zu konstatieren ist (Chiapello/Godefroy 2017).

5 | Ève Chiapello nimmt hier Bezug auf Michel Powers (1997: 97) Beschreibung einer »Kolonisierung« durch Auditingverfahren, was von ihm wie folgt definiert wird: »The values and practices which make auditing possible penetrate deep into the core of organizational operations, not just in terms of requiring energy and resources to conform to new reporting demands but in the creation over time of new mentalities, new incentives and perception of significance.«

FINANZIALISIERUNG VON NACHHALTIGKEIT ALS LÖSUNG ODER PROBLEM?

Was lässt sich nun aus der Diagnose einer »Kolonisierung« von Nachhaltigkeitsbewertungen durch Finanzmarkt-rationalitäten schließen? Die Vermutung liegt nahe, dass sich spezifische Charakteristika von finanzialisierten Bewertungen für die Lösung von Nachhaltigkeitsproblemen als kontraproduktiv erweisen. Konkret besteht die Gefahr der Unterordnung einer nachhaltigen Entwicklung unter das Primat der Gewinnorientierung, da nur solche nachhaltigen Investitionen als realisierbar gelten, die auch profitbringend sind. Ebenfalls zu berücksichtigen ist, dass nachhaltige Investitionen aus Investorenperspektive bewertet werden, die an kurzfristiger Profitmaximierung interessiert ist, während häufig andere Stakeholder unberücksichtigt bleiben. Auch die *Hedging*-Logik, die primär zu einer Verteilung statt zu einer Reduzierung von Risiken tendiert, ist in ihrem Grundsatz für Nachhaltigkeit kontraproduktiv.

Überdies werden durch die finanzialisierten Bewertungspraktiken alternative Bewertungen aufgrund anderer Rechtfertigungsformen (vgl. Boltanski/Thévenot 2006) verdrängt. Es zählt vor allem der Marktmechanismus, der die Ressourcenallokation über Angebot und Nachfrage und den daraus resultierenden Preis vollzieht. Anderen Allokationslogiken, etwa auf Basis von Bedarf, intergenerationaler Gerechtigkeit oder ökologischer Erneuerbarkeit wird so potentiell die Legitimitätsgrundlage entzogen.

All dies bleibt nicht ohne Einfluss auf die politische Sphäre. Die Finanzialisierung von Nachhaltigkeit beeinflusst Nachhaltigkeit als ein politisches Projekt und führt tendenziell zu einer Entpolitisierung, und zwar auf zweifache Weise. Zum einen vollzieht sich eine Entpolitisierung durch die Bewertungspraktiken selbst, da diese nahelegen, dass Nachhaltigkeit kein normatives, sondern ein rein technisches Problem sei, das durch adäquate Bewertungsmodelle gelöst werden kann. Zum anderen wird im Zuge ihrer Finanzialisierung die eigentlich gesellschaftspolitische Frage der Nachhaltigkeit *privatisiert* und *vermarktllicht*. Nachhaltige Entwicklung erscheint demnach als eine ökonomische

Angelegenheit, der man durch eine Kapitalallokation über Anreizstrukturen gerecht werden könne. Dies führt nicht nur zu einer Diffusion der Verantwortung für Nachhaltigkeit (vgl. Hiß 2014), sondern heißt, dass nachhaltige Entwicklung letztlich an die Präferenzen von Finanzmarktakteuren gekoppelt wird. Die Finanzialisierung macht auf diese Weise den Stellenwert von Nachhaltigkeit von den Bewertungen weniger Investoren abhängig, deren Präferenzen sich jederzeit ändern können. Die Vermarktlichung von Nachhaltigkeit verringert somit die politische Gestaltungsmacht des Staates und den Einfluss demokratischer Prozesse hinsichtlich der Ideen, Initiativen und Praktiken einer nachhaltigen Entwicklung.

Schließlich besteht die Gefahr, dass sich die ökonomische Ungleichheit des Finanzmarktkapitalismus auf eine Ungleichheit in Bezug auf Nachhaltigkeit überträgt und dabei weit über die ungleiche Verteilung von ökologischen Risiken hinausgeht. Finanzstarke Investoren profitieren potentiell sogar von Nachhaltigkeitsproblemen und können im Zweifelsfall den Geldfluss in ihre bevorzugten Projekte lenken. Der Teil der globalen Bevölkerung hingegen, der über kein Investitionskapital verfügt, aber am stärksten von ökologischen, sozialen, gesundheitlichen und ökonomischen Risiken betroffen ist (vgl. Lessenich 2016), hat weder Einfluss auf die Wahl von Nachhaltigkeitsinvestitionen noch profitiert er von einer finanziellen Beteiligung an Nachhaltigkeitsprojekten. Eine Soziologie der Finanzialisierung von Nachhaltigkeit sollte sich also nicht nur fragen, wie die Finanzialisierung von Nachhaltigkeit praktisch organisiert wird, sondern auch, welche Konsequenzen durch diese Entwicklung für Nachhaltigkeit als gesellschaftliches Problem und als politische Aufgabe entstehen.

LITERATUR

- Barman, Emily (2015): Of Principle and Principal: Value Plurality in the Market of Impact Investing, in: *Valuation Studies*, Jg. 3, 9-44.
- Beck, Ulrich (1986): *Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne*, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Besedovsky, Natalia (2015): *Calculating Financialization. Credit Rating Agencies, Conceptions of Risk and Calculative Practices as Drivers of Social Change*, Berlin: Dissertation Humboldt Universität zu Berlin.
- Boltanski, Luc/Thévenot, Laurent (2006): *On Justification: Economies of Worth*, Princeton: Princeton University Press.
- Botzem, Sebastian (2012): *The Politics of Accounting Regulation. Organizing Transnational Standard Setting in Financial Reporting*, Cheltenham/Northampton: Edward Elgar.
- Calhoun, Craig (2013): *What Threatens Capitalism Now?*, in: Immanuel Wallerstein, Randall Collins, Michael Mann, Georgi Derluguian und Craig Calhoun (Hg.), *Does Capitalism Have a Future?*, New York: Oxford University Press.
- Callon, Michel (1998): Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics, in: Michel Callon (Hg.), *The Laws of the Markets*, Oxford: Blackwell, 1-57. DOI: <https://doi.org/10.3138/9781442680081-002>
- Carruthers, Bruce G. (2015): Financialization and the Institutional Foundations of the New Capitalism, in: *Socio-Economic Review*, Jg. 13, 379-398. DOI: <https://doi.org/10.1093/ser/mwv008>
- Chiapello, Ève (2015): Financialization of Valuation, in: *Human Studies*, Jg. 38, 13-35. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10746-014-9337-x>
- Chiapello, Ève/Godefroy, Gaëtan (2017): The Dual Function of Judgment Devices. Why Does the Plurality of Market Classifications Matter?, in: *Historical Social Research*, Jg. 42, 152-188.
- Deutschmann, Christoph (2011): Limits to Financialization, in: *European Journal of Sociology*, Jg. 52, 347-389.

- Engels, Anita (2006): Market Creation and Transnational Rule-Making: The Case of CO₂ Emissions Trading, in: Marie-Laure Djelic und Kerstin Sahlin-Andersson (Hg.), *Transnational Governance. Institutional Dynamics of Regulation*, Cambridge: Cambridge University Press, 329-348.
- Feist, Marian/Fuchs, Doris (2014): Was heißt hier nachhaltig?, in: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden: Springer, 225-240. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-658-03778-9_14
- Fourcade, Marion/Healy, Kieran (2013): Classification Situations. Life-Chances in the Neoliberal Era, in: *Accounting, Organizations and Society*, Jg. 38, 559-572. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2013.11.002>
- Friedman, Milton (1970): The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits, in: *The New York Times Magazine*, September 13.
- Giddens, Anthony (1990): *The Consequences of Modernity*, Stanford: Stanford University Press.
- Heintz, Bettina (2010): Numerische Differenz. Überlegungen zu einer Soziologie des (quantitativen) Vergleichs, in: *Zeitschrift für Soziologie*, Jg. 39, 162-181. DOI: <https://doi.org/10.1515/zfs0z-2010-0301>
- Heires, Marcel/Nölke, Andreas (2011): Finanzkrise und Finanzialisierung, in: Oliver Kessler (Hg.), *Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 37-52. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-531-92083-2_3
- Hiß, Stefanie (2014): Was bleibt von der Nachhaltigkeit nach ihrer Finanzialisierung?, in: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Wiesbaden: Springer, 211-224. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-658-03778-9_13
- Kädtler, Jürgen (2009): Finanzialisierung und Finanzmarkttrationalität. Zur Bedeutung konventioneller Handlungsorientierungen im gegenwärtigen Kapitalismus, SOFI Arbeitspapier 2009-5.

- Kalthoff, Herbert (2005): Practices of Calculation: Economic Representations and Risk Management, in: *Theory, Culture & Society*, Jg. 22, 69-97. DOI: <https://doi.org/10.1177/0263276405051666>
- Krippner, Greta R. (2011): *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Lamont, Michèle (2012): Toward A Comparative Sociology Of Valuation and Evaluation, in: *Annual Review of Sociology*, Jg. 38, 201-221. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev-soc-070308-120022>
- Langley, Paul (2008): *The Everyday Life of Global Finance*, Oxford: Oxford University Press. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199236596.001.0001>
- Latour, Bruno (1990): Technology is Society Made Durable, in: *The Sociological Review*, Jg. 38, 103-131. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-954X.1990.tb03350.x>
- Lenz, Sarah/Neckel, Sighard (2017): Ethical Banks between Moral Self-Commitment and Economic Expansion. Paper presented at the Conference »Social Finance, Impact Investing, and the Financialization of the Public Interest« (March 23-24, 2017). Universität Hamburg: Center for Globalisation and Governance.
- Lessenich, Stephan (2016): *Neben uns die Sintflut. Die Externalisierungsgesellschaft und ihr Preis*, Berlin: Hanser.
- MacKenzie, Donald (2008): *An Engine, not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Mader, Philip (2015): *The Political Economy of Microfinance. Financializing Poverty*, London: Palgrave Macmillan. DOI: <https://doi.org/10.1057/9781137364210>
- Martin, Randy (2002): *Financialization of Daily Life*, Philadelphia: Temple University Press.
- Meier, Frank/Peetz, Thorsten/Waibel, Désirée (2016): Bewertungskonstellationen. Theoretische Überlegungen zur Soziologie der Bewertung, in: *Berliner Journal für Soziologie*, Jg. 26, 307-328. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11609-017-0325-7>
- Muniesa, Fabian (2011): A Flank Movement in the Understanding of Valuation, in: *The Sociological Review*, Jg. 59, 24-38. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-954X.2012.02056.x>

- Nagel, Sebastian/Hiß, Stefanie/Woschnack, Daniela/Teufel, Bernd (2017): Between Efficiency and Resilience: The Classification of Companies According to their Sustainability Performance. In: *Historical Social Research*, Jg. 42, 189-210.
- Orlikowski, Wanda J. (2002): Knowing in Practice: Enacting a Collective Capability in Distributed Organizing, in: *Organization Science*, Jg. 3, 249-273. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.13.3.249.2776>
- Power, Michael (1997): *The Audit Society: Rituals of Verification*, Oxford: Oxford University Press.
- Power, Michael (2007): *Organized Uncertainty*, Oxford: Oxford University Press.
- Seabrooke, Leonard/Tsingou, Eleni (2014): Distinctions, Affiliations, and Professional Knowledge in Financial Reform Expert Groups, in: *Journal of European Public Policy*, Jg. 21, 389-407. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2014.882967>
- Tomaskovic-Devey, Donald/Lin, Ken-Hou/Meyers, Nathan (2015): Did Financialization Reduce Economic Growth?, in: *Socio-Economic Review*, Jg. 13, 525-548. DOI: <https://doi.org/10.1093/ser/mwv009>
- Walker, Eva-Maria (2015): *Die Moralisierung der Finanzmärkte als Fiktion. Fallstudie zum Selbstverständnis nachhaltiger Investoren*, Wiesbaden: Springer.
- Windolf, Paul (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?, in: Paul Windolf (Hg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus*, Wiesbaden: Westdeutscher Verlag, 20-57. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-322-80779-3_3