



Erschienen in: Gotlind B. Ulshöfer, Gesine Bonnet (Hrsg.): Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt. Nachhaltiges Investment – politische Strategien – ethische Grundlagen, 2008

Die Integration von Nachhaltigkeitsratings in konventionelle Ratings. Wie gelingt das Mainstreaming?

Silke Riedel

1. Einführung

Soziale, ökologische und andere ethische Faktoren tragen in einem bedeutendem Maße zum Unternehmenserfolg bei. In den letzten Jahren wurden Initiativen lanciert, die eine verstärkte Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Standard-Anlagegeschäft zum Ziel haben. Verschiedene internationale Finanzdienstleister betonten die Wichtigkeit, nicht- oder extrafinanzielle¹ Faktoren mehr und mehr in das konventionelle Anlagegeschäft einfließen zu lassen, anstatt sie nur in separaten Produkten zu behandeln. Großbanken und Sell-Side-Analysten von Citibank, Goldman Sachs oder der UBS bieten Sektorstudien über ökologische Branchen an. Konventionelle Analysten integrieren Nachhaltigkeitskriterien in ihre Spezialanalysen und treten zunehmend als Akteure im dicht gedrängten Ratingmarkt für nachhaltige Kapitalanlagen (Socially Responsible Investments, SRI) auf. Ist damit das Mainstreaming, das heißt die Entwicklung von der Nische in den Massenmarkt, bereits vollzogen oder sind zusätzliche Anstrengungen nötig, um die die weitere Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Standardabläufe der Finanzanalyse voranzutreiben?

2. Von der Nische zum Massenmarkt – Traum oder Wirklichkeit?

Will man sich der Beantwortung dieser Frage nähern, fällt zuerst eine Irritation ins Auge. Üblicherweise geht man bei einer angenommenen Entwicklung von einem Nischen- zu einem Massenmarkt davon aus, dass die Nische dafür auch das Potenzial mitbringt. Es stellt sich die Frage, ob dies bei den Nachhaltigkeitsratings der Fall ist und ob das Produkt, auf das sie sich richten, schon reif für die breite Anwendung ist. Zudem ist offen, ob in der Nische schon genügend Einigkeit über Konzept,

¹ Im Englischen werden die Begriffe „extra“- und „non-financial“ synonym verwendet, um andere als die rein finanziellen Einflussfaktoren zu bezeichnen. Dabei wird aber gerade bei dem Begriff „non-financial“ völlig außer Acht gelassen, dass auch die sozialen und ökologischen Aspekte einer Geschäftstätigkeit erhebliche Einflüsse auf die finanzielle Performance des Unternehmens haben können, etwa durch steigende Energiekosten und die Auswirkungen des Klimawandels, durch Schädigungen aufgrund von Produktrückrufen bis hin zu einem Umsatzrückgang etwa durch Verbraucherboykotte. Im Folgenden wird daher von der Autorin der Begriff der „extrafinanziellen“ Faktoren verwendet.

Ausgestaltung und Zielsetzung der Nachhaltigkeitsratings herrscht, sodass konventionelle Analysten sich nicht nur von deren Sinnhaftigkeit, sondern auch von ihrem Mehrwert überzeugen lassen. Die Antwort auf diese Frage fällt differenziert aus.

Einerseits gibt es nach wie vor – auch knapp zehn Jahre nach dem Start des deutschen Natur-Aktien-Index oder des Dow Jones Sustainability Index, einem der ersten weltweiten Nachhaltigkeitsindizes – noch theoretische Diskussionen über das richtige Konzept, Nachhaltigkeit zu messen und zu bewerten. Dabei spielen verschiedene Aspekte eine Rolle, die in bunter Mischung den Markt nachhaltiger Geldanlagen und die Ratingbranche prägen:

- die finanzielle Materialität der extrafinanziellen Faktoren: Verfechter des Materialitätsansatzes berücksichtigen nur die Nachhaltigkeitsfaktoren, die aus Unternehmenssicht auch finanziell von Bedeutung sind;
- die „Risk-Exposure“ der Nachhaltigkeitsfaktoren: Anhänger dieses Ansatzes gewichten Aspekte der Nachhaltigkeit nach ihrer Bedeutung für das Risikomanagement von Unternehmen;
- neue Anlageprodukte wie etwa Klimafonds: Diese setzen auf Unternehmen und Branchen, die besonders innovativ mit den Herausforderungen des Klimawandels umgehen. Ob das zugleich Unternehmen sind, die eine Nachhaltigkeitsstrategie verfolgen und damit auch in entsprechenden Fonds gelistet sein könnten, ist damit nicht gesagt (vgl. Zydra 2008).
- unterschiedliche Konzepte von „dunkelgrünen“ und „hellgrünen“ Fonds: Während bei ersteren strenge, inhaltlich orientierte Nachhaltigkeitskriterien zugrunde liegen, verfolgen letztere einen relativen Best-in-Class-Ansatz, bei dem die Branchenbesten ausgewählt werden;
- dazu kommen weitere Auswahlmethoden für die Fondszusammenstellung wie Positiv-, Ausschluss- oder ESG-Kriterien²;
- sowie unterschiedliche Begrifflichkeiten wie ethische, SRI-, CSR-, Global Compact oder Umwelttechnologiefonds.

Für Außenstehende und nicht zuletzt für die Verbraucher, die sich auf dem Markt nachhaltiger Geldanlagen orientieren wollen, ist das schwer nachvollziehbar, bisweilen komplett unverständlich. Dabei muss man wissen, dass sich die Diskutanten trotz unterschiedlicher Akzentuierungen andererseits in einer grundsätzlichen Überzeugung einig sind: Eine rein ökonomische, kennzahlenorientierte Betrachtung von Unternehmen greift zu kurz, wenn man ihre Zukunftsfähigkeit und die Leistung, auf zukünftige soziale, ökologische und ökonomische Herausforderungen einzugehen, bewerten will. Die klassischen finanziellen Bewertungsinstrumente müssen um die sogenannten „extrafinanziellen“, oder auch sozialen, ökologischen und ethischen Kriterien und Indikatoren ergänzt werden. Erst dann kommt man zu einem realistischeren Bild einer Unternehmung. Daraus, dass diese Grundüberzeugung immer weiter an gesellschaftlicher Akzeptanz und Bekanntheit gewinnt, lässt sich ebenso wie aus der dynamischen, zuweilen unübersichtliche Entwicklung des Marktes nachhaltiger Geldanlagen erkennen: Der Prozess des Mainstreamings hat bereits begonnen und er hat, wie im Folgenden weiter erläutert wird, verschiedene Ebenen des Finanzmarktes bereits erreicht, ist aber noch lange nicht abgeschlossen.

² ESG steht für Environmental, Social und Governance und wird vor allem im angelsächsischen Bereich als Begriff verwendet. In Deutschland ist eher der Begriff der Nachhaltigkeit oder der Corporate Social Responsibility (CSR) gebräuchlich, der aber das Gleiche meint: nämlich die Integration sozialer, ökologischer, ethischer und ökonomischer Aspekte.

3. Der mögliche Weg des Mainstreamings

Die weitere Durchsetzung von Nachhaltigkeitsratings im konventionellen Finanzmarkt ist eng verknüpft mit der Frage, ob SRI- und CSR-Themen überhaupt relevant für konventionelle Analysten sind. Das bedeutet auch, wie anschlussfähig das CSR-Konzept an die Denkweise, an die Sprache und das Handeln konventioneller Analysten ist.

3.1 Relevanz von CSR-Ratings für konventionelle Analysten

Im Bereich der konventionellen Unternehmensanalyse herrscht ein großer Konsens im Hinblick auf die verwendeten Kennzahlen. Die Analyse ist eher quantitativ als qualitativ, zum Einsatz kommt ein Satz unterschiedlicher, aber weltweit anerkannter Bewertungszahlen. In verschiedenen Varianten wird gemessen, wie groß der Profit des Unternehmens ist, wie rentabel die Produktion verläuft und wie das Verhältnis von Kosten, Gewinn und Investitionen ist. Die Geschäftsberichte der großen Aktiengesellschaften berichten nahezu identisch über die gleichen Kennzahlen (in Anlehnung an den International Accounting Standard, IAS), und die Konzerne haben auf ihren Bilanzpressekonferenzen ähnliche zeitliche Dimensionen im Blick: Es geht um kurzfristige Analysen, um Prognosen über das nächste Quartal, das nächste Geschäftsjahr, aber in der Regel nicht um Horizonte von fünf bis zehn Jahren.

Der Markt der CSR-Ratings funktioniert anders. Zwar gibt es mittlerweile mit der Global Reporting Initiative (GRI)³ eine international anerkannte Initiative, die branchenübergreifende und branchenspezifische Indikatoren für die Nachhaltigkeitsberichterstattung formuliert hat. Allerdings variieren die tatsächlich angewendeten Kennzahlen und die jeweilige Berichterstattung doch erheblich, was den direkten Vergleich von Unternehmen auf dieser Basis schwierig macht. Im Kern gibt es zurzeit keinen wirklichen Konsens über die Bewertungskriterien, vor allem nicht weltweit.

Das Konzept CSR/Nachhaltigkeit ist sehr komplex und hat eine eigene Sprache mit verschiedenen Ansätzen hervorgebracht. Auch wenn über die Grunddefinition (die Integration sozialer, ökologischer und ökonomischer Ziele) Einigkeit besteht, sind die Variationen und Messgrößen unternehmerischer Verantwortung vielfältig.

Konsens besteht noch am ehesten im Umweltbereich: So werden von den Unternehmen üblicherweise Angaben zu ihren CO₂-Emissionen, ihrem Energie- und Wasserverbrauch, ihrer Abfallproduktion oder ihren Luftemissionen verlangt. Dissens gibt es dann bei der Festlegung einer Basis für die Indikatorenbildung: Bezieht man die Emissionen auf die Produktionsstätten, auf die Anzahl der Mitarbeiter, auf den Umsatz oder doch auf die produzierten Stückeinheiten?

Mit Blick auf die sozialen Themen wird die Messbarkeit und Vergleichbarkeit noch schwerer: Wie misst man die Motivation der Mitarbeiter, das Engagement des Unternehmens für die Menschenrechte und seine Heimatkommune? Und sind die Zahlen für konventionelle Analysten überhaupt relevant? Kann man daraus belastbare Aussagen über die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens ableiten?

In der CSR-Community wird gemeinhin so argumentiert: Kümmert sich ein Unternehmen um die Mitarbeiter, um deren fortlaufende Weiterbildung, um Gesundheit und Sicherheit, so sind diese motivierter, fallen seltener wegen Krankheit aus und sind damit produktiver – das Unternehmen profitiert also auch wirtschaftlich von diesem Engagement. Es gibt auch wissenschaftliche Studien, die versuchen, diesen Zusammenhang zu belegen. Gleichwohl zeigen nicht wenige Fälle in der Vergangenheit, dass Börsenkurse in die Höhe gingen, nachdem Personalreduktionen vom Vorstand

³ Die Global Reporting Initiative wurde 1997 von der US-amerikanischen Nonprofit-Organisation Ceres in Kooperation mit dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) gegründet. In dem internationalen Netzwerk sind unter anderem Unternehmen, Umwelt- und Menschenrechtsorganisationen sowie staatliche Organisationen zusammengeschlossen. Ihr Ziel ist, international für mehr Transparenz und Vergleichbarkeit in der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu sorgen. Mehr Informationen unter www.globalreporting.org.

verkündet wurden. Also überzeugt es die Anleger doch eher, wenn Personal abgebaut wird und dadurch Kosten augenscheinlich reduziert werden, egal wie motiviert oder zufrieden die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter waren?

Diverse Studien⁴ haben in den letzten Jahren versucht, den Beweis zu erbringen, dass sich nachhaltiges Wirtschaften auch finanziell auszahlt. Ihr einhelliges Fazit lautet: Nachhaltiges Wirtschaften rechnet sich sowohl für die Unternehmen als auch für die Investoren, denn die Wahrscheinlichkeit eines daraus erwachsenden Renditevorteils ist höher als die eines Renditenachteils. So argumentiert zum Beispiel eine Studie der WestLB: „Die Ergebnisse unserer Studie sprechen eindeutig dafür, dass es sich bezahlt machen kann den Faktor Nachhaltigkeit bei der Aktienauswahl zu berücksichtigen. Ein Renditevorteil ergibt sich auch nach Risikoadjustierung. Das Style-Alpha schätzen wir auf 2,1% p.a. (...). Ein weiteres, wichtiges Ergebnis unserer Analysen ist, dass Nachhaltigkeitsfilter einen Added Value liefern können, egal ob man nun eher ein Value- oder Growth-Investor ist, oder ob man den Small-, Mid-, oder Large Cap-Style bevorzugt“ (WestLB Panmure 2002: 2).

3.2 Integration von Nachhaltigkeitsratings – wo ist der richtige Ort?

Den folgenden Ausführungen liegt die Arbeitshypothese zugrunde, dass Nachhaltigkeitsaspekte für den Geschäftserfolg relevant sind. Zu diskutieren ist dann, an welcher Stelle über die sozialen und ökologischen Dimensionen der Geschäftstätigkeit am idealsten zu berichten wäre. Die EU hat auf diese Frage in ihrer Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG reagiert und eine Berichtspflicht im Lagebericht bezüglich der „nicht-finanziellen Leistungsindikatoren“ definiert, soweit sie „für die betreffende Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind, einschließlich Informationen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange“ (Europäische Union 2003/51/EG, 14. Änderung der Richtlinie 78/660/EWG betreffend Art. 46 Abs. 1 b). Unternehmen müssen darüber berichten, wenn diese Faktoren für das Verständnis des Geschäftsverlaufes, des Ergebnisses oder der Lage von Bedeutung sind.

Ein interessantes Ergebnis des unter anderem von Germanwatch, dem Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung und dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung getragenen Projekts „Climate Mainstreaming“ ist, dass Finanzanalysten und Investoren zwar um den direkten Wirkungszusammenhang zwischen Klimawandel und Werttreibern im Unternehmen wissen, sie aber diese Informationen und Publikationen nicht in den für den Finanzsektor relevanten Medien und Informationskanälen finden (Onischka et al. 2007: 25f. 51f; Climate Mainstreaming 2007: 2). Es geht also nicht nur um ein Mehr an Details, sondern um die Kommunikationskanäle und die Verfügbarkeit derartiger Informationen. Die Zahlen und Fakten müssen dort aufbereitet werden, wo konventionelle Analysten nach Fakten suchen – also am besten im Geschäftsbericht. Einen 100-seitigen Nachhaltigkeitsbericht durchforsten sie hingegen eher selten.

Denkbar wäre die Integration in die Risikobewertung. Unternehmen würden nicht nur Fragen bezüglich strategischer und operationeller Risiken beantworten, sondern auch, wie sie mit ökologischen, sozialen, ethischen, politischen Risiken umgehen. Einige Unternehmen sind an dieser Stelle schon sehr fortschrittlich, andere blenden diesen Blickwinkel noch vollkommen aus. Einige Ratingagenturen in Großbritannien haben diese Form des „SEE Risk Management“ (social, environmental and ethical risks) schon sehr umfassend erhoben und gehen von einem starken Einfluss dieser Faktoren auf die wirtschaftliche Performance und damit die Risikoeinschätzung aus.

Eine andere Form der Integration ist die Darstellung der extrafinanziellen Faktoren in den ökonomischen Bilanzierungen im Lagebericht – ausgehend von der Hypothese, dass diese Faktoren

⁴ Zu nennen wären etwa: WestLB: 2002, Glaser/Hornung: 2005, Moskowitz: 2003.

sozialer und ökologischer Art handfeste ökonomische Auswirkungen haben und damit das Geschäft des Unternehmens bestimmen. Um den Einfluss extrafinanzieller Faktoren zu belegen, hat zum Beispiel die WestLB 540 europäische Unternehmen untersucht. Die Testkriterien wurden in objektiver Form, das heißt auf Basis statistischer Maßzahlen, festgelegt. Insgesamt wurden mehr als 3.000 empirische Zusammenhänge getestet. Die Autoren stellten eine bemerkenswert starke und robuste Beziehung zwischen den extrafinanziellen Variablen und den finanziellen Ersatzfaktoren für Risiko fest. Die Ergebnisse sprechen für einen deutlichen Zusammenhang zwischen dem extrafinanziellen Risiko und den Kapitalkosten eines Unternehmens und damit auch der Aktienperformance: „Dass ein Zusammenhang zwischen ‚weichen‘ Faktoren und dem Unternehmenserfolg besteht, ist dabei aus unserer Sicht völlig unbestreitbar.“⁵ (WestLB 2005: 4)

Ein Blick auf die Realität deutschsprachiger Großunternehmen offenbart eine große Divergenz zwischen Geschäftsberichten für Finanzanalysten auf der einen und Nachhaltigkeitsberichten für CSR-Analysten auf der anderen Seite. Das Thema CSR/Nachhaltigkeit wird in separate Nachhaltigkeitsberichte abgeschoben und im Geschäftsbericht tauchen lediglich zwei Seiten mit oberflächlichen Informationen zu Engagement, ISO-Zertifizierungen und Mitgliedschaften auf. Die Nachhaltigkeitsberichte glänzen zwar durch spannende Berichte aus den Unternehmen wie durch Zahlen, Fakten und Hintergründe. Die Relevanz für das eigentliche Geschäft wird jedoch nicht deutlich. Extra-Abteilungen berichten in Extra-Reports, haben aber keinen Einfluss auf tägliche Entscheidungen. Nachhaltigkeitsthemen sind noch lange nicht Mainstream, Business Case oder Querschnittsthema; die Auseinandersetzung mit ihnen findet auch in Unternehmen nach wie vor in einer Extra-Welt statt. Es geht aber auch anders: Ein herausragendes Gegenbeispiel ist der deutsche Chemieriese BASF. BASF hat das Thema Nachhaltigkeit seit einigen Jahren komplett in den Geschäftsbericht integriert und berichtet über die unterschiedlichen Facetten nicht nur auf zwei Seiten unter Verschiedenes. Im Geschäftsbericht 2006 sind die Themen Nachhaltigkeit und unternehmerische Verantwortung vielmehr als rote Linie erkennbar: Sie werden im Vorwort des Vorstands, in den Werten, in der Strategie, in den Zielen und in den einzelnen Berichtselementen behandelt. Damit hat BASF einen echten Unternehmensbericht veröffentlicht, der über die Unternehmenstätigkeit in all ihren Facetten und nicht nur über Finanzkennzahlen, Umsätze und Erlöse berichtet.

4. Aktuelle Initiativen zur Integration von Nachhaltigkeitsthemen in Berichterstattung und Unternehmensanalyse

Als Beleg für den wachsenden Mainstreamingprozess können vor allem internationale Initiativen herangezogen werden, die sich der Ausweitung bzw. der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in konventionelle Berichterstattung und Unternehmensanalyse verpflichtet haben. Hierzu ein paar Beispiele:

a) UNEP FI

Die Finanzinitiative der Vereinten Nationen (United Nations Environment Program Financial Initiative, UNEP FI)⁶ ist eine einmalige Kooperation zwischen dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen UNEP und dem privaten Finanzsektor. Die Initiative von mehr als 160 Institutionen hat sich zum Ziel gesetzt, durch regionale Aktivitäten, umfangreiche Arbeitsprogramme, Trainings und Forschungsprogramme die Anwendung von ökologischen und nachhaltigen Best-Practice-Modellen in allen Bereichen des Finanzmarktes umzusetzen.

⁶ Mehr Informationen: <http://www.unepfi.org>

Zur Notwendigkeit der Integration von Nachhaltigkeitsratings in konventionelle Unternehmensanalysen schreibt die UNEP FI: „Too many analysts and financial institutions tend to insufficiently acknowledge and appreciate environmental, social and Corporate Governance issues. The results of this project show that such a bias may expose investors and companies to unnecessary risk. Environmental, social and corporate governance thinking must therefore be fully integrated into our market, investment and board room considerations.“ (UNEP Finance Initiative 2004: 4)

b) UN Global Compact

Im Jahr 2000 von dem damaligen UN-Generalsekretär Kofi Annan gegründet, haben sich die Mitgliedsunternehmen des Global Compact das Ziel gesetzt, durch die Umsetzung von 10 Prinzipien eine gerechtere Weltordnung zu schaffen und durch freiwilliges Handeln der Privatwirtschaft die Herausforderungen der Globalisierung sozial- und umweltverträglich zu meistern.⁷ Der UN Global Compact hat konkrete Empfehlungen für die verschiedenen Akteure (Analysten, Banken, Investoren, Asset-Manager) des Standard-Anlagegeschäfts veröffentlicht und stellt fest: „Companies that perform better with regard to these issues can increase shareholder value by, for example, properly managing risks, anticipating regulatory action or accessing new markets, while at the same time contributing to the sustainable development of the societies in which they operate. Moreover, these issues can have a strong impact on reputation and brands, an increasingly important part of company value.“ (UN Global Compact 2004: 5) Die Veröffentlichung wurde von namhaften Finanzdienstleistern wie Bank Sarasin, Calvert Group, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, UBS und Westpac mit verfasst.

c) Enhanced Analytics Initiative

In der Enhanced Analytics Initiative haben sich fünfzehn große institutionelle Investoren und Assetmanager zusammengeschlossen, die zusammen über 2,1 Billionen Euro verwalten.⁸ Sie sind übereingekommen, fünf Prozent ihrer Kommissionen an Broker zu verteilen, die nicht direkt finanziell messbare Aspekte besonders gut in die Finanzanalyse integrieren. Die Initiative ist der Ansicht, dass bisher Aspekte wie etwa eine vorausschauende Unternehmensstrategie, Corporate Governance-Regelungen, der Umgang mit Mitarbeitern oder Umweltmanagementmaßnahmen zu wenig in die Finanzanalyse einfließen und dass es sich dabei um Schlüsselaspekte zur Bewertung der langfristigen Performance von Unternehmen handelt.

d) Weltwirtschaftsforum und AccountAbility

Das von führenden Wirtschaftsunternehmen in Form einer privaten Stiftung getragene Weltwirtschaftsforum (World Economic Forum)⁹ und die Beratungsgesellschaft AccountAbility¹⁰ sind der Frage nachgegangen, warum der konventionelle Finanzmarkt das nachhaltige Investment noch immer stiefmütterlich behandelt. Die Ergebnisse eines zweijährigen Diskussionsprozesses mit Portfoliomanagern, Analysten, Vermögensverwaltern und Pensionsfonds sind in der Studie „Mainstreaming Responsible Investment“ festgehalten. Sie zeigt, dass die zögerliche Haltung des Finanzmarktes nicht die persönlichen Werte der Marktteilnehmer widerspiegelt, sondern auf die

⁷ Mehr Informationen: <http://www.unglobalcompact.org>

⁸ Mehr Informationen: <http://www.enhancedanalytics.com>

⁹ Mehr Informationen: <http://www.weforum.org>

¹⁰ Mehr Informationen: <http://www.accountability21.net>

Rahmenbedingungen der Branche zurückzuführen ist (World Economic Forum: 2005). Dazu zählt vor allem die Kurzfristigkeit der unternehmerischen Orientierung. Die Studie schlägt Reformen vor, die eine neue Struktur des Finanzmarktes unterstützen sollen. Unter ihnen findet sich die Forderung nach einem international gültigen Set von Good-Governance-Prinzipien, nach einer längeren Mandatsdauer für Vermögensverwalter, sowie nach einer verstärkten Offenlegung der Entlohnung von Vermögensverwaltern.

All dies sind Initiativen, die ein ähnliches Ziel verfolgen, nämlich der sozialen und ökologischen Verantwortlichkeit von Unternehmen und Portfolios mehr Gewicht zu verleihen. Allerdings ist dieses Ziel noch längst nicht erreicht, liegt doch der Anteil der nachhaltig angelegten Gelder immer noch im Bereich von ein bis drei Prozent, gemessen am gesamten Kapitalmarkt. Im Kern bedeutet dies: Der SRI-Markt ist immer noch eine Nische.

5. Erfolgsfaktoren für erfolgreiches Mainstreaming

Im Folgenden werden potenzielle Erfolgsfaktoren für erfolgreiches Mainstreaming dargestellt. Dabei wird zwischen drei Akteursgruppen – Unternehmen, SRI-Ratingagenturen sowie konventionellen Finanzhäusern, Brokern und Analysten – unterschieden.

5.1. Akteursgruppe Unternehmen

Auf Seite der Unternehmen besteht ein starker Optimierungsbedarf bei der Darstellung wichtiger Schlüsselindikatoren (Key Performance Indicators, KPIs) und ihrer Integration in den Lagebericht. Unter den Key Performance Indicators versteht man relevante Themenbereiche oder Unternehmensaspekte, die in Kennzahlen übersetzt Investoren und Finanzmarktanalysten einen allgemeinen Vergleich zwischen einzelnen Unternehmen ermöglichen. Basierend auf der EU-Modernisierungsrichtlinie und laut Handelsgesetzbuch sind die großen deutschen Aktiengesellschaften seit dem Geschäftsjahr 2005 verpflichtet, über soziale und ökologische Belange in ihrem Lagebericht zu berichten, sofern sie für die Unternehmenstätigkeit relevant sind.¹¹

Auf den ersten Blick entspricht ein Großteil der Unternehmen dieser neuen Gesetzesbestimmung – allerdings ohne die getroffenen Aussagen mit KPIs zu unterlegen und damit Vergleiche zu ermöglichen. Es werden allenfalls Zahlen zu Mitarbeiterentwicklung oder zu den finanziellen Ausgaben im Bereich Forschung und Entwicklung veröffentlicht, was für einen differenzierten Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche nicht ausreicht. Zudem ist fraglich, ob dies die relevanten Zahlen im Sinne des Materialitätsanspruchs sind oder ob es sich nicht eher um die am einfachsten darstellbaren Kennzahlen handelt. Im Hinblick auf die aktuellen Lageberichte deutscher Konzerne muss daher der Schluss gezogen werden, dass in ihnen fast durchgehend gegen die im Handelsgesetzbuch formulierten Transparenzpflichten verstoßen wird (Verheyen 2008: 23–25).

5.2 Akteursgruppe SRI-Ratingagenturen

Zurzeit verfolgt jede SRI-Ratingagentur ihre eigenen Kriterien und Indikatoren und begründet dieses Vorgehen mit dem Interesse des Marktes, den unterschiedlichen Kundenwünschen und der Notwendigkeit, sich von der Konkurrenz abzugrenzen. Gleichwohl gibt es bei geschätzten 80 Prozent der Kriterien deutliche Überschneidungen und Parallelen. Voraussichtlich wird die Diskussion um die Notwendigkeit einer Konzentration auf das Wesentliche versus Individualisierung und Marktakzeptanz weitergehen und darauf hinauslaufen, dass sich schließlich bestimmte Kernindikatoren herausbilden, die von allen Nachhaltigkeitsanalysten untersucht werden. Außerdem wird jede Agentur eine Reihe von Spezialthemen anbieten, um sich von der Konkurrenz abzusetzen. Die Global Reporting Initiative (GRI) ist in diesem Zusammenhang als einzige bedeutende und international anerkannte Initiative ein wichtiger Maßstab. Die von ihr entwickelten Kernindikatoren für alle Branchen und die branchenspezifischen Spezialindikatoren finden immer mehr Anwendung: Mit steigender Tendenz orientieren sich Unternehmen weltweit an den GRI-Kriterien und berichten „in accordance“ zu GRI.

¹¹ Vgl. das deutsche Handelsgesetzbuch (HGB), 3. Buch, Konzernlagebericht § 315 (1): „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.“

5.3 Akteursgruppe konventionelle Finanzgemeinde

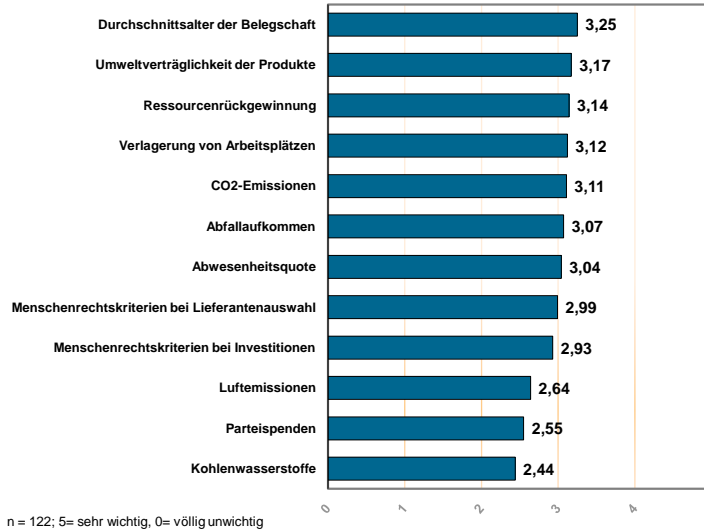
Im deutschen Raum gibt es derzeit zwei bedeutende Ansätze zur Implementierung von extrafinanziellen Schlüsselindikatoren: Zum einen die Arbeiten von Jörg Baetge und Axel Hesse in Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte (Baetge/Hesse 2008), zum anderen die Initiative der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA: 2008).

Die Initiative von Baetge, Hesse und Deloitte hat nun bereits zum zweiten Mal die Veröffentlichung wichtiger Nachhaltigkeitsindikatoren in den Geschäftsberichten internationaler Aktiengesellschaften untersucht. Ziel war es herauszufinden, in welchem Maß die Vorgaben der EU-Modernisierungsrichtlinie und des Bilanzrechtsreformgesetzes in den Lageberichten umgesetzt werden. Zugleich haben die Autoren in Konsultation mit Investoren und Analysten die jeweils drei bedeutendsten, nichtfinanziellen Leistungsindikatoren für zehn verschiedene Branchen entwickelt. Ergebnis der Untersuchung ist, dass gerade die deutschen Unternehmen nicht im prüfungspflichtigen (Konzern-)Lagebericht, sondern im freiwilligen Teil des Geschäftsberichtes bzw. in einem separaten Nachhaltigkeitsbericht berichten (Baetge/Hesse 2008: 44). Damit zählen sie nicht zu den Best-Practice-Unternehmen, sondern scheuen die Analyse der Wirtschaftsprüfer und den immer kritischeren Blick der Investoren und konventionellen Analysten. Nach Auffassung der Autoren gehören diese Informationen aber eindeutig in den zu prüfenden Lagebericht.

Die DVFA sieht als eine der größten Zusammenschlüsse konventioneller Investoren und Finanzanalysten ihre Aufgabe darin, auf Wünsche und Anforderungen konventioneller Analysten einzugehen und diese in das Corporate Reporting aufzunehmen. In ihrer Untersuchung hat sie eine Relevanz der CSR-Themen auch für den konventionellen Markt unterstellt. Dieser Wahrnehmung folgend hat eine DVFA-Arbeitsgruppe in Zusammenarbeit mit rund 30 anerkannten Experten einen Satz von möglichen KPIs in den Bereichen Umwelt, Soziales und Corporate Governance und einer vierten Kategorie „Zukunftsfähigkeit“ entwickelt. Dies sind rein quantitative Kennzahlen, eingeteilt in Indikatoren sowohl für alle Branchen als auch in branchenspezifische KPIs. Anschließend wurden diese Indikatoren internationalen Finanzhäusern und Fondsgesellschaften zur Einschätzung übermittelt. Eine Auswertung der 122 Antworten (siehe Grafik) offenbart eine interessante und auch ernüchternde Tendenz: Danach sind es nicht die üblichen CSR-Themen, deren Relevanz als besonders hoch eingeschätzt wird, sondern eher klassische Themen wie Kundenzufriedenheit oder die finanziellen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung.

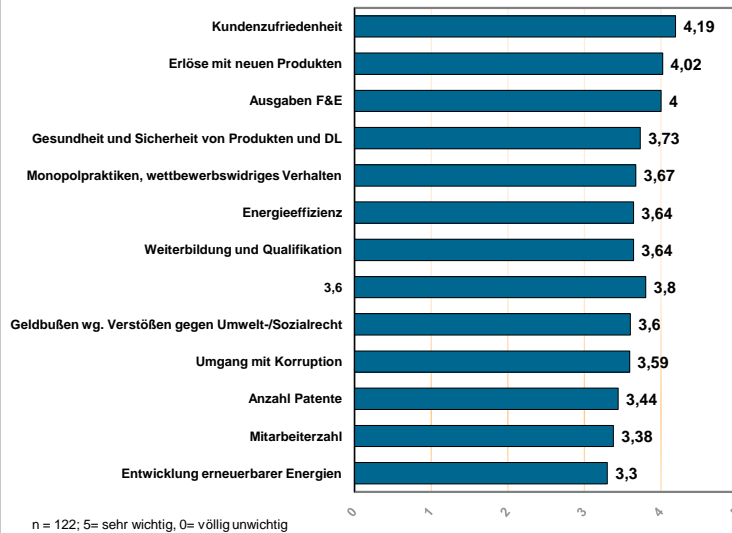
Relevanz von 24 Key Performance Indicators - 2

Wie wichtig bewerten Sie die nachfolgenden KPIs für Ihre Unternehmensanalyse?



Relevanz von 24 Key Performance Indicators - 1

Wie wichtig bewerten Sie die nachfolgenden KPIs für Ihre Unternehmensanalyse?



Zweierlei wird an dieser Initiative offensichtlich: Einerseits hat das Thema die konventionelle Unternehmensanalyse erreicht und es wird an einer stimmigen und praktikablen Implementierung in ihrem Rahmen gearbeitet. Andererseits wird an der Einschätzung der Finanzspezialisten deutlich, dass es um die wirkliche Akzeptanz der Themen noch schlecht bestellt ist und hier noch großer Argumentationsaufwand vonnöten ist. Die konventionellen Banken und Finanzhäuser sind an dieser Stelle gefragt, sich den Herausforderungen des nachhaltigen Wirtschaftens wirklich zu öffnen und eine Auseinandersetzung damit nicht nur als Feigenblatt zu verstehen.

6. Ausblick

Zusammenfassend lässt sich auf die Frage, wie das Mainstreaming von Nachhaltigkeitsratings in konventionelle Ratings gelingen kann, antworten: Es ist ein Prozess. Dieser Prozess hat bereits begonnen, ist aber noch lange nicht beendet.

Wie oben detailliert ausgeführt wurde, gibt es eine Reihe von Initiativen, die sich darum bemühen, die Vorurteile gegenüber den „weichen“, sozialen und ökologischen Themen in der konventionellen Finanzwelt abzubauen. Zudem findet man auch immer mehr Vorreiter bei den Analysten selbst, die zutiefst von einem Mehrwert nachhaltiger Unternehmensführung überzeugt sind und die alles daran setzen, die Informationstiefe dazu zu verbessern. Gleichwohl ist es noch zu früh, in Lobgesang auszubrechen, denn der Markt des nachhaltigen Investments ist nach wie vor eine Nische, selbst wenn man den Mainstream-Markt mit einbezieht, in dem beispielsweise Klimarisiken zunehmend Berücksichtigung finden.

Andererseits wird die konventionelle Finanzwelt nicht mehr hinter die heutigen Erkenntnisse zurück können. Die Potenziale des Mainstreamings liegen damit auf der Hand: Nachhaltigkeitsthemen werden mehr Verbreitung und Relevanz in der Finanzwelt und auch in der Gesellschaft finden. Sie werden als wichtige Kennzeichen eines zukunftsfähigen Unternehmens neben finanziellen Kennzahlen genannt und in Management- und interne Controllingsysteme integriert werden. Der gesellschaftliche Druck auf Unternehmen, sich diesen Aspekten glaubwürdig und gehaltvoll anzunehmen, steigt, auch auf solche Betriebe, die heute noch zu der breiten, trägen Masse gehören. Und schließlich werden die CSR-Ratings durch die zu erwartende Professionalisierung und den weiteren Wettbewerb besser, gehaltvoller und aussagekräftiger als bisher werden.

Analysten und Finanzexperten erwarten, dass in den nächsten fünf bis zehn Jahren die Integration sozialer, ethischer und ökologischer Aspekte in die traditionelle Analyse zum Standard gehört.¹² Damit auch Themen wie Mitarbeiterkapital, Zulieferer- und Stakeholdermanagement so umfassend bewertet werden wie beispielsweise das aktuelle Thema des Klimawandels, bedarf es allerdings wahrscheinlich noch einiger Studien und Akademietagungen.

¹² So zitiert das Handelsblatt (Narat 2006) eine Studie der internationalen Beratungsgesellschaft Mercer Investment Consulting, wonach die vorausschauende Betrachtung globaler Risiken wie des Klimawandels auf dem Finanzmarkt an Bedeutung zugenommen hat und weiter zunehmen wird. Dafür brauchen die Fondsmanager und Analysten allerdings Informationen, die über die traditionelle Finanzanalyse hinausgehen.

Literatur

- Baetge, Jörg/Hesse, Axel (2008): Best Practices bei SD-KPIs. Beispiele guter Berichterstattung zu „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) in Lageberichten 2006 (im Auftrag von Deloitte). <http://www.sd-m.de/Publikationen.htm> (Zugriff am 13.7.2008).
- Climate Mainstreaming (2007): Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor: Ist der Finanzmarkt auf den Klimawandel vorbereitet? Ergebnisse einer Befragung von Finanzmarktexperten (deutsche Kurzfassung, Version 30.10.2007). <http://www.climate-mainstreaming.net/survey-sum-d.pdf> (Zugriff am 12.7.2008).
- DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) (2008): Key Performance Indicators (KPIs) for Extra-/Non-Financial Reporting. Draft Version dated 31 October 2007 (DVFA Financial Papers No. 08/07_e). http://www.accredited-research.com/files/die_dvfa/kommissionen/non_financials/application/pdf/KPIs_Schriftenreihe_Final.pdf (Zugriff am 13.7.2008).
- Europäische Union (2003): Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18.6.2003 (Amtsblatt der Europäischen Union L 178/16 DE vom 17.7.2003). <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:178:0016:0022:DE:PDF> (Zugriff am 12.7.2008).
- Glaser, Jürgen/Hornung, Severin (TU München, Lehrstuhl für Psychologie, in Kooperation mit oekom research) (2005): Kurzbericht zum Projektstudium Nachhaltigkeit und Geschäftserfolg. http://oekom.ve.m-online.net/homepage/german/Studie_TUM_oekom.pdf (Zugriff am 14.7.2008).
- Narat, Ingo (2006): Asset Management: Fondsmanager denken um. In: Handelsblatt.com vom 9.3.2006. <http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/fondsmanager-denken-um:1046684> (Zugriff am 22.7.2008).
- Onischka, Mathias/Neuneyer, Dustin/Kristof, Kora (2007): Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor: Ist der Finanzmarkt auf den Klimawandel vorbereitet? Ergebnisse einer Befragung von Finanzmarktexperten (Langfassung). <http://www.climate-mainstreaming.net/survey-lang-d.pdf> (Zugriff am 12.7.2008).
- Orlitzky, Marc/Schmidt, Frank L/Rynes, Sara L. (2003): Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. <http://www.global100.org/Corporate%20Social%20&%20Environmental%20Performance.pdf> (Zugriff am 14.7.2008).
- UN Global Compact (2004): Who Cares wins. Connecting Financial Markets to a Changing World. http://www.unglobalcompact.org/docs/news_events/8.1/WhoCaresWins.pdf (Zugriff am 13.7.2008).
- UNEP Finance Initiative (2004): The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing. 11 Sector Studies by Brokerage House Analysts at the Request of the UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group. http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/amwg/amwg_materiality_equity_pricing_report_2004.pdf (Zugriff am 13.7.2008).
- Verheyen, Roda (2008): Mainstreaming von Klimarisiken und -chancen im Finanzsektor: Informations- und Berichtspflichten der deutschen börsennotierten Automobilkonzerne im Hinblick auf die durch den globalen Klimawandel und eine weitere Ölpreissteigerung hervorgerufenen Risiken (Rechtsgutachten im Auftrag von Germanwatch für das Projekt Climate Mainstreaming). <http://www.climate-mainstreaming.net/auto08.pdf> (Zugriff am 14.7.2008).
- WestLB (2002): More gain than pain? Sustainability pays off, Düsseldorf.
- West LB (2005): Values at Risk. Einführung eines Non-Financial Risk Navigators, Düsseldorf.
- WestLB Panmure (2002): Lust auf mehr? SRI: Performance mit gutem Gewissen, Düsseldorf.

- World Economic Forum (2005): Mainstreaming Responsible Investment. <http://www.weforum.org/pdf/mri.pdf> (Zugriff am 14.7.02008).
- Zydra, Markus (2008): Klimafonds: Zwischen Apokalypse und schöner neuer Welt. In: sueddeutsche.de vom 31.4.2008. <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/artikel/949/170451/> (Zugriff am 11.7.2008).