

**muk**

Lehrstuhl Markt und Konsum  
Prof. Dr. Ursula Hansen

**Lehr- und  
Forschungsbericht**

Sonia Geisler, Ulf Schrader

**Auswertung wissenschaftlicher Anforderungen an die  
Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen**

**Nr. 50**

**Hannover, November 2002**

**Universität Hannover**  
Institut für Betriebsforschung

Königsworther Platz 1  
D-30167 Hannover  
Tel. ++49-511-762-5613  
Fax ++49-511-762-5630  
Email:  
IB@muk.ifb.uni-hannover.de

gefördert vom



Bundesministerium  
für Bildung  
und Forschung

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einführung.....</b>	<b>3</b>
1.1	Die Bedeutung von Unternehmensbewertung im Kontext einer nachhaltigen Entwicklung .....	3
1.2	Methodisches und inhaltliches Vorgehen .....	4
<b>2</b>	<b>Grundlagen einer Nachhaltigkeitsbewertung .....</b>	<b>6</b>
2.1	Begriffliche Präzisierung .....	6
2.2	Der Bedarf an sozial-ökologischen Informationen .....	7
<b>3</b>	<b>Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung .....</b>	<b>10</b>
3.1	Kriterienauswahl und -operationalisierung.....	10
3.2	Informationsgewinnung und -verarbeitung .....	11
<b>4</b>	<b>Qualitätsanforderungen an eine Nachhaltigkeitsbewertung .....</b>	<b>13</b>
4.1	Legitimation der Nachhaltigkeitsbewertung.....	13
4.2	Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung .....	15
4.3	Unabhängigkeit der Bewertungsinstitution .....	16
4.4	Objektivität der Nachhaltigkeitsbewertung .....	17
4.5	Aktualität der Nachhaltigkeitsbewertung .....	18
4.6	Transparenz der Nachhaltigkeitsbewertung .....	18
<b>5</b>	<b>Analyse von Umsetzungsbeispielen.....</b>	<b>20</b>
5.1	Legitimation der Nachhaltigkeitsbewertung.....	20
5.2	Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung .....	21
5.3	Unabhängigkeit der Bewertungsinstitution .....	22
5.4	Objektivität der Nachhaltigkeitsbewertung .....	22
5.5	Aktualität der Nachhaltigkeitsbewertung .....	23
5.6	Transparenz der Nachhaltigkeitsbewertung .....	24
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>25</b>
	<b>Literatur.....</b>	<b>27</b>
	<b>Anhang .....</b>	<b>30</b>
	Verzeichnis der Interviews .....	30
	Leitfaden zu den Interviews.....	31
	Übersicht über Interviewergebnisse.....	35

# 1 Einführung

## 1.1 Die Bedeutung von Unternehmensbewertung im Kontext einer nachhaltigen Entwicklung

Im Kontext einer nachhaltigen Entwicklung kommt den Unternehmen eine große Bedeutung zu. So heißt es in der Agenda 21, dem auf der Konferenz für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro 1992 verabschiedeten Aktionsprogramm: „Die Privatwirtschaft einschließlich transnationaler Unternehmen spielt eine zentrale Rolle in der sozialen und wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes“ (BMU 1992, S. 235). Zudem werden die Einflüsse der Unternehmen auf die Folgen der Ressourcennutzung und deren negative Auswirkungen auf die Umwelt in der Agenda 21 hoch eingeschätzt und Umweltmanagement als eine der höchsten unternehmerischen Prioritäten gefordert (BMU 1992, S. 235). Auch die Bundesregierung misst in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie der Innovationspolitik von Unternehmen eine hohe Bedeutung für die nachhaltige Entwicklung zu (Bundesregierung 2002, S. 282ff.). Optimistisch und motivationsfördernd wird hier sogar die Meinung vertreten, dass sozial und ökologisch verantwortliche Unternehmen langfristig gesehen erfolgreicher sind, „da sie gesellschaftliche Trends und Einstellungen besser in die Unternehmensplanung integrieren“ (Bundesregierung 2002, S. 282). Unterstützt wird diese Auffassung durch Hinweise auf den „Dow Jones Sustainable Index“, der belegt, dass viele Unternehmen, die das Konzept einer nachhaltigen Entwicklung in ihre Unternehmensstrategie einbinden, über verbesserte Wettbewerbschancen verfügen und dass vor allem institutionelle Anleger zunehmend darauf achten, ob Unternehmen dem Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung gerecht werden (Bundesregierung 2002, S. 283).

Werden diese Einschätzungen zur Bedeutung nachhaltiger Unternehmensführung akzeptiert, so stellt sich die Frage, wie institutionelle oder private Anleger Sicherheit über das tatsächliche soziale und ökologische Verhalten von Unternehmen gewinnen können. Unternehmen haben zwar die Möglichkeit, in der eigenen Außendarstellung über ihr sozial-ökologisches Verhalten zu berichten und damit ihre Marktposition imageorientiert zu verbessern, jedoch bestehen bei sozial-ökologischen Sachverhalten erhebliche Unsicherheitsprobleme, da diese Informationen von externen An-

spruchsgruppen nicht ohne weiteres auf ihre Richtigkeit überprüft werden können (Kaas 1992, S. 478).

Zentral ist deshalb die Frage nach den wissenschaftlichen Anforderungen an eine glaubwürdige nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensbewertung als wesentlicher Voraussetzung für das Angebot nachhaltiger Finanzdienstleistungen. Zu diesem Thema sind in der wissenschaftlichen Diskussion zum einen Ansätze zur sozial-ökologischen Bewertung im Investmentbereich zu finden. Zum anderen bestehen theoretische Überlegungen zu sozial-ökologischen Unternehmensbewertungen, die sich nicht an Investoren, sondern an Konsumenten richten. In beiden Fällen werden Unternehmen im Hinblick auf ihr sozial-ökologisches Verhalten bewertet mit dem Ziel, Einfluss auf die Konsumenten- bzw. Investorenentscheidungen zu nehmen, ob nun im Produktbereich oder im Investmentbereich (bzw. speziell im Finanzproduktbereich). Somit gibt es in vielen Punkten die Möglichkeit, diese für den Konsumbereich formulierten wissenschaftlichen Anforderungen direkt auf den Investmentbereich zu übertragen.

## 1.2 Methodisches und inhaltliches Vorgehen

Die Aufgabe in diesem Forschungsbericht besteht darin, wissenschaftliche Anforderungen an die Nachhaltigkeitsbewertung zu benennen. Dazu wurde auf drei verschiedene Informationsquellen zurückgegriffen. Zum einen erfolgte eine Literaturrecherche, in der es sowohl um die Inhalte des Begriffs der Nachhaltigkeit ging als auch um die nachhaltige Unternehmensbewertung. Zum anderen wurden wissenschaftlich begründete Konzepte der Nachhaltigkeitsbewertung hinsichtlich der darin postulierten und realisierten Anforderungen analysiert. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um zwei wissenschaftliche Konzepte, die sich dadurch auszeichnen, dass die jeweils zugrunde liegende Methodik ausführlich begründet und publiziert wurde. Dies ist zum einen beim Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden der Projektgruppe EÖR (Ethisch-Ökologisches Rating)<sup>1</sup> der Fall, der sich konkret auf den Investmentbereich bezieht

---

<sup>1</sup> In der Projektgruppe EÖR arbeiten als Projektleiter zusammen *Prof. Dr. Johannes Hoffmann* (geschäftsführend), Fachbereich Katholische Theologie der Universität Frankfurt, *Prof. Dr. Konrad Ott*, Lehrstuhl für Umweltethik der Universität Greifswald und *Prof. em. Dr. Gerhard Scherhorn*, Direktor der Arbeitsgruppe Neue Wohlstandsmodelle des Wuppertal-Instituts für Klima, Umwelt und Energie GmbH.

und in Zusammenarbeit mit ökom research als wissenschaftliches Konzept in die Praxis umgesetzt wurde. Zum anderen wurde der Unternehmenstest des imug zu Grunde gelegt. Dieses Konzept bezieht sich zwar in seiner ursprünglichen Konzeption auf den sozial-ökologischen Informationsbedarf von Verbrauchern allgemein, ist jedoch vom imug selbst auf die Praxis des Investmentbereichs angewendet worden.

Schließlich wurden drittens Leitfaden gestützte Experteninterviews mit Wissenschaftlern geführt, die sich bereits ausführlich mit der Unternehmensbewertung im Zusammenhang mit ethischem Investment beschäftigt haben. Diese Interviews sollten über eine Stellungnahme zu den einzelnen Punkten hinaus zu Ergänzungen führen, vor allem in Richtung persönlicher Erfahrungen und einer Beschreibung von Problemen und Schwierigkeiten bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen. Anhand der Literaturrecherche und der Ergänzungen aus den Expertengesprächen konnte als Ergebnis eine Struktur der wesentlichen Anforderungen an eine nachhaltige Unternehmensbewertung erstellt werden. Die Expertengespräche sind im Anhang als Transkriptionen verfügbar und fließen im Folgenden in die inhaltlichen Erläuterung ein.

Der Bericht ist wie folgt aufgebaut: Aufgrund der in der Literatur höchst unterschiedlichen Begriffsverwendung (z.B. Nachhaltigkeitsrating bzw. -bewertung, Öko-Rating, ethisches Rating) soll zunächst für eine begriffliche Klarheit bzw. Präzisierung gesorgt werden. Grundsätzlich ist dann der Bedarf an sozialen und ökologischen Informationen über Unternehmen aus Sicht der Anleger zu klären. Diese theoretischen Überlegungen sind relevant, wenn es in einem nächsten Schritt darum geht, den Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung mit den Schritten der Kriterienentwicklung und -operationalisierung sowie der Informationsgewinnung und -verarbeitung darzustellen. Auf diese Prozessschritte beziehen sich die dann folgenden Qualitätsanforderungen der Nachhaltigkeitsbewertung, die teilweise allgemeine Qualitätsstandards der Marktforschung betreffen und sich teilweise spezifisch auf die inhaltliche Aufgabe der Nachhaltigkeitsbewertung beziehen. Schließlich soll anhand des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens und des Unternehmenstests des imug die Umsetzung dieser Anforderungen in den jeweiligen Konzepten beispielhaft analysiert werden.

## 2 Grundlagen einer Nachhaltigkeitsbewertung

### 2.1 Begriffliche Präzisierung

Nachhaltigkeitsbewertungen finden in verschiedenen Sachzusammenhängen statt, z.B. im Rahmen des Öko-Auditing, des Labeling, der Unternehmenstests für Konsumenten oder des sozial-ökologischen Ratings für Investmentfonds (imug 1997, S. 73f.; Lübke 2000). Gemeinsam ist diesen Verfahren, dass es sich immer um soziale und/oder ökologische Bewertungen von Unternehmen oder einzelnen Leistungsbereichen handelt, die inhaltlich jedoch je nach Zweck und Adressatenkreis verschiedene Kriterien in unterschiedlicher Aufbereitung berücksichtigen. Im Folgenden wird die Nachhaltigkeitsbewertung auf den Investmentbereich bezogen; zudem werden auch Bewertungsansätze, die nicht nur auf Investoren, sondern auf Konsumenten allgemein ausgerichtet sind, im Hinblick auf ihre Relevanz für Anlageentscheidungen und die entsprechenden Qualitätsanforderungen betrachtet.

In Praxis und Wissenschaft sind im Zusammenhang mit ethischem Investment für Nachhaltigkeitsbewertungen auch die Begriffe „Öko-Rating“, „Nachhaltigkeitsrating“ und „ethisches Rating“ gebräuchlich. Die Verwendung des Ratingbegriffs leitet sich ab aus dem herkömmlichen Finanzrating, der aus dem anglo-amerikanischen Raum stammt und im Zusammenhang mit Investment die Klassifizierung von Finanztiteln und den dahinterstehenden Unternehmen nach qualitativen und quantitativen Maßstäben bezeichnet (Steiner 1992, S. 509; Everling 1995, S. 1601). Bezogen auf Nachhaltigkeit findet dann sozusagen eine Prüfung der „Nachhaltigkeitsbonität“ statt, entsprechend des konventionellen Ratings der Finanzbonität (Gespräch mit Schäfer 2002). *Öko-Rating* (z.B. Figge 2000, Haßler 2000, Braungart et al. 1996) bezieht sich nur auf umweltrelevantes Unternehmensverhalten und ist eher einer Zeit zuzuordnen, in der noch nicht in dem Maße wie heute über nachhaltige Entwicklung gesprochen wurde (Gespräch mit Figge 2002). *Nachhaltigkeitsrating* (als Synonym für Nachhaltigkeitsbewertung) geht darüber hinaus und beschäftigt sich in Anlehnung an das Konzept der nachhaltigen Entwicklung auch mit sozialen Kriterien. Da das ökonomische Rating gesondert stattfindet, wird im Bereich der Nachhaltigkeitsbewertung in der Regel nur die sozial-ökologische Dimension berücksichtigt. Im „*ethischen Rating*“ werden sozial-ökologische Aspekte ähnlich wie in der Nachhal-

tigkeitsbewertung herangezogen (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997). Die ethische Bewertung hat jedoch nicht zwangsläufig den Anspruch einer umfassenden Nachhaltigkeitsbewertung, sondern berücksichtigt oft nur Teilaspekte. So ist einer der Ursprünge des ethischen Investments in den USA zu finden, wo in den 80er Jahren im Rahmen des Südafrika-Boykotts institutionelle Anleger Aktien von Unternehmen boykottierten, die mit Südafrika bzw. der Apartheidsregierung geschäftliche Kontakte unterhielten (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997, S. 13; Ambruster 2000, S. 79; Conrads 1994, S. 83).

Die Nachhaltigkeitsbewertung für den Investmentbereich stellt ein wesentliches Instrument der Information über die Erfüllung bestimmter sozialer und ökologischer Anforderungen durch ein Unternehmen dar. Auf dieser Grundlage wird beispielsweise die Entscheidung darüber getroffen, ob das jeweilige Unternehmen in einen Fonds aufgenommen werden kann (Figge 2000, S. 3). Dazu werden soziale und ökologische Unternehmensdaten systematisch erhoben, ausgewertet und aufbereitet und der Öffentlichkeit präsentiert (Haßler 1994, S. 43). Die Investoren sollen daraufhin die Möglichkeit erhalten – ähnlich wie beim Finanzrating – ihre Entscheidung für eine Geldanlage auf eine glaubwürdige Informationsgrundlage zu stellen, indem ihnen eine vergleichende Bewertung von Unternehmen im Hinblick auf sozial-ökologische Kriterien ermöglicht wird (Figge, 1995, S. 14). Der Informationssuchende erhält dadurch die Möglichkeit, sich zeit- und kostengünstig zu informieren (Balz 1998, S. 73) und seine sozial und ökologisch relevanten „Präferenzen in qualifiziertes Markthandeln“ (Hansen/Lübke/Schoenheit 1992, S. 14) umzusetzen.

## **2.2 Der Bedarf an sozial-ökologischen Informationen**

Informationen können als zweckorientiertes Wissen bezeichnet werden und dienen dazu, Entscheidungen zu unterstützen (Figge 2000, S. 6).<sup>2</sup> Im Wesentlichen dienen sozial-ökologische Unternehmensinformationen als Entscheidungshilfe oder zur Meinungsbildung für verschiedene Marktpartner (Konsumenten, Lieferanten und Investoren) und sonstige Stakeholder (z.B. Arbeitnehmer und ihre Interessenvertre-

---

<sup>2</sup> Die Informationen, die keinem konkreten Entscheidungsbezug zugewiesen werden, haben die Bedeutung von sozial und ökologisch orientierten Daten (Figge 2000, S. 6).

tungen oder Umwelt- und Verbraucherverbände) (imug 1997, S. 78; Hollister/Will/Tepper Marlin 1994, S. 37).

Eine notwendige Bedingung für die Realisierung eines sozial-ökologisch verantwortliches Investorenverhaltens liegt darin, dass die Investoren über die Einhaltung sozial-ökologischer bzw. ethischer Kriterien durch Unternehmen informiert sind. Bedarf an Informationen haben Anleger, die in Richtung Zukunftsfähigkeit bzw. Nachhaltigkeit investieren wollen (imug/muk 2001; Gespräch mit Hoffmann 2002).<sup>3</sup> Dazu gehören institutionelle Investoren, die sich gegenüber ihrer Klientel moralisch rechtfertigen müssen, wie z.B. Kirchen oder Stiftungen (Gespräch mit Hoffmann 2002) und private Investoren mit einer entsprechenden Wertschätzung für Nachhaltigkeit.

Das Angebot an Informationen über soziales und ökologisches Verhalten von Unternehmen weist gegenüber dem Informationsbedarf erhebliche Defizite auf. Bei sozialen und ökologischen Aspekten des Unternehmensverhaltens handelt es sich in der Regel um Vertrauenseigenschaften.<sup>4</sup> Daraus resultiert eine Informationsasymmetrie zwischen Unternehmen und anderen Marktpartnern, die bei Anlegern Unsicherheit zur Folge hat, die oft nur mit einem prohibitiv hohen Informationsaufwand abzubauen ist. Die Investoren sind aber nur begrenzt bereit, in die Informationssuche zu investieren, d.h. die Kosten der Information dürfen nicht höher sein als der Nutzen (Figge 2000, S. 35ff.; Schäfer 2000, S. 41ff.; European Business School 2001, S. 47).

Da die Grenzkosten des Anlegers bei einer Fülle an unsicheren Informationen, die er bei eigener Beschaffung nur mit erheblichem Aufwand bewältigen könnte, schnell den Grenznutzen übersteigen, ist er auf glaubwürdige Informationen durch den Finanzdienstleister oder andere Quellen angewiesen. Bei diesen Informationen handelt es sich v.a. um die Ergebnisse von Nachhaltigkeitsbewertungen. Die Intermediärleistung einer Institution zur Nachhaltigkeitsbewertung besteht damit neben der Verrin-

---

<sup>3</sup> Gemäß einer Privatanlegerbefragung schätzen immerhin 44,6% der Befragten sozial-ökologische Fonds als attraktiv ein (imug/muk 2001, S. 14).

<sup>4</sup> Bei sozialen und ökologischen Eigenschaften handelt es sich fast immer um Vertrauenseigenschaften (Hüser 1996, S. 33), die im Gegensatz zu Erfahrungs- und Sucheigenschaften weder vor einer Kauf- bzw. Anlageentscheidung sichtbar noch danach sinnlich erfahrbar sind. So sind Anleger darauf angewiesen, dem Anbieter beispielsweise eines Fonds zu vertrauen (European Business School 2001, S. 15). Die Einteilung in Such- und Erfahrungseigenschaften geht zurück auf Nelson (1970, S. 312) und wurde durch Darby/Karni (1973, S. 68) um Vertrauenseigenschaften ergänzt.



gerung der Informationsunsicherheit auch in der Verringerung der Informationskosten der Anleger (Mächtel 1996, S. 128; Schäfer 2000, S. 43ff.), da diese bei vorliegendem Vertrauen in die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen nicht mehr notwendigerweise selbst aufwändig nach Informationen suchen müssen. Dass es hier noch immer Defizite gibt, zeigt eine Privatanlegerbefragung des Lehrstuhls Markt und Konsum der Universität Hannover und des imug, nach der 58 Prozent der Befragten mit einer Anlage in sozial-ökologische Fonds zögern, weil sie es für schwierig halten, zuverlässige Informationen zu solchen Fonds zu bekommen (imug/muk 2001, S. 17).

### 3 Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung

Der Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung lässt sich idealtypisch unterteilen in (1) die Kriterienauswahl und –operationalisierung sowie in (2) die Informationsgewinnung und –verarbeitung.<sup>5</sup>

#### 3.1 Kriterienauswahl und -operationalisierung

Grundlage der Nachhaltigkeitsbewertung ist ein Kriterienkatalog, mit dem festgelegt wird, welche Inhalte bewertet werden. Bei den in diesen Katalogen zusammengeführten Kriterien handelt es sich um Beurteilungsparameter, die eine fundierte Entscheidung zwischen einer Reihe von Optionen ermöglichen sollen (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997, S. 16). Neben der Auswahl der relevanten Kriterien erfordert die Erstellung eines Kriterienkatalogs auch die Operationalisierung der Kriterien durch Festlegung von Indikatoren und Berechnungsverfahren (imug 1997; Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997). Nur mit einem genau definierten Kriterienkatalog lässt sich verhindern, „dass die Urteile von Ratern über Firmen der Beliebigkeit oder gar den persönlichen Sympathien und Antipathien der Rater anheimgestellt werden“ (Ott 1997, S. 220).

Grundsätzlich kann bei sozial-ökologischen Kriterien zwischen *Positivkriterien* und *Negativkriterien* unterschieden werden. Bei Positivkriterien (z.B. „Umweltmanagement“) gibt es in der Regel unterschiedliche Bewertungsstufen (z.B. „überdurchschnittlich“, „durchschnittlich“, „unterdurchschnittlich“). Bei Negativkriterien (z.B. Verzicht Kinderarbeit) wird oft weniger differenziert vorgegangen und das Urteil auf schlichte Ja/Nein-Bewertungen reduziert. Negativkriterien sind oft von besonderer Relevanz, denn Fondsgesellschaften nutzen sie häufig als Ausschluss- bzw. K.O.-Kriterien bei der Auswahl ihrer Finanztitel. Dadurch besteht die Gefahr, dass Unternehmen trotz guter Ansätze für eine ökologisch nachhaltige Entwicklung von ethisch orientierten Investmentfonds nicht berücksichtigt werden (Gespräch mit Hoffmann 2002).

Eine zentrale Problematik der Kriterienauswahl besteht in einem mangelnden gesellschaftlichen Konsens im Hinblick auf die Einschätzung möglicher Kriterien. So werden etwa Themen wie Gentechnologie oder Genussmittelkonsum (Tabak, Alkohol) in Deutschland kontrovers diskutiert. Auf internationaler Ebene sind auch Aspekte wie Kinderarbeit, Rüstungsproduktion oder Gleichberechtigung der Geschlechter, die national noch relativ einheitlich beurteilt werden,<sup>6</sup> durchaus umstritten.

Bei Auswahl und Operationalisierung der Kriterien ist auf den konkreten Anwendungsfall zu achten. So variiert die Relevanz von Kriterien und Indikatoren je nach Untersuchungsfeld (Branche, Region) und Untersuchungsadressat (individuelle Privatanleger, institutionelle Anleger) (z.B. Gespräch mit Figge 2002, Gespräch mit Hoffmann 2002, Gespräch mit Schoenheit 2002).

### 3.2 Informationsgewinnung und -verarbeitung

Bei der Informationsgewinnung und –verarbeitung geht es um die Umsetzung des Kriterienkatalogs. Zunächst sind für jeden dort definierten Indikator Informationen zu gewinnen, die eine Bewertung erlauben. Bei der *Informationsgewinnung* ist zwischen einer Primär- und einer Sekundärerhebung zu unterscheiden. Aus Kostengründen wird empfohlen, zunächst soweit wie möglich auf verfügbares Material zurück zu greifen (Sekundärerhebung) (Gespräch mit Figge 2002). Dabei geht es um die Auswertung öffentlicher und halböffentlicher Informationsquellen wie beispielsweise Tages-, Wochen- und Fachzeitungen, Verbands- und Unternehmensinformationen, Wirtschaftsdatenbanken sowie Daten, die im Rahmen der Wirtschaftsaufsicht von Behörden erhoben werden<sup>7</sup> (imug 1997, S. 145; Gespräch mit Hoffmann 2002).

---

<sup>5</sup> Zwischen beiden Bereichen gibt es jedoch in der Praxis Interdependenzen; beispielsweise beeinflussen Restriktionen der Informationsgewinnung bereits die Operationalisierung der Kriterien.

<sup>6</sup> Eine für Deutschland repräsentative Privatanlegerbefragung ergab, dass 94,3% der Befragten den Ausschluss von Kinderarbeit und 88,6% der Befragten den Ausschluss von Rüstung für wichtig halten (imug/muk 2001, S. 18).

<sup>7</sup> Der Zugang zu Behördeninformationen wird jedoch in Deutschland - im Gegensatz zu den USA, Kanada, Australien und einigen skandinavischen Ländern – sehr restriktiv gehandhabt. Eine Verbesserung dieser Situation ist wesentliches Ziel eines geplanten Verbraucherinformationsgesetzes, das von daher auch für eine erleichterte Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen von großer Bedeutung wäre.

Da die vorliegenden Daten nicht immer hinreichend spezifiziert, vergleichbar und verlässlich sind (Schneider 2001, S. 204), ist die Nachhaltigkeitsbewertung jedoch in der Regel auf eine Primärerhebung angewiesen (Gespräch mit Schoenheit 2002).

Zentrale Form der Primärerhebung in diesem Bereich sind Unternehmensbefragungen, entweder durch die Verschickung von Fragebögen oder durch Telefoninterviews (imug 1997, S. 150). Um Unstimmigkeiten und Falschinformationen zu vermeiden, werden häufig auch sekundärempirisch bereits vorliegende Daten noch einmal im Rahmen einer Primärerhebung erfasst und überprüft.

Aufgrund der besonderen Bedeutung der Primärerhebung sind Umfang und Qualität der Informationsgewinnung abhängig von der Mitwirkungsbereitschaft der Unternehmen (imug 1997, S. 150; Balz 1998, S. 71; European Business School 2001, S. 8; Gespräch mit Schoenheit 2002). Es kann allerdings für Unternehmen ein Problem darstellen, mit einer Flut an Fragen zurechtzukommen, für die vielfach keine standardisierten Informationsquellen im Unternehmen zur Verfügung stehen und deren Beantwortung Kosten verursacht (Gespräch mit Figge 2002). Dabei ist die Verfügbarkeit der Informationen in den Unternehmen höchst unterschiedlich: Daten zur Umweltverträglichkeit sind eher und zahlreicher in Unternehmen vorhanden als Daten zur Sozialverträglichkeit (Gespräch mit Hoffmann 2002).

Die *Informationsverarbeitung* umfasst die – im Rahmen der Operationalisierung festgelegte – Bildung von Kriterien- und ggf. Gesamturteilen (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997, S. 19) sowie die Aufbereitung der Bewertungsergebnisse im Sinne einer Nutzbarkeit für die Adressaten (Hansen/Lübke/Schoenheit 1993, S. 602). Die gewonnenen Informationen werden also verdichtet, damit den Adressaten ein Vergleich von Unternehmen möglich wird. Bewertung bedeutet in diesem Zusammenhang demnach eine Aggregation von Informationen (Gespräch mit Figge 2002).

## 4 Qualitätsanforderungen an eine Nachhaltigkeitsbewertung

### 4.1 Legitimation der Nachhaltigkeitsbewertung

Die Legitimation der Nachhaltigkeitsbewertung stellt eine zentrale Qualitätsanforderung dar, die das Konzept selbst und sämtliche Schritte seiner Realisierung betrifft (imug 1997, S. 99ff.). Unter Legitimation kann „die systematische Begründung und Rechtfertigung von Vorgehensweisen, Aussagen, Verhaltensweisen, Regeln usw.“ verstanden werden, „die direkt oder indirekt Auswirkungen auf die Lebensumstände von anderen Personen oder Organisationen haben können“ (imug 1997, S. 102). Im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeitsbewertung entsteht der Legitimationsbedarf daraus, dass das sozial-ökologische Verhalten von Unternehmen einem öffentlichen Beurteilungsprozess unterzogen werden soll und gerade in einer von Wertpluralität gekennzeichneten Gesellschaft unterschiedlich beurteilt werden kann, so dass mit Einwänden zu rechnen ist (Hansen/Lübke/Schoenheit 1993, S. 596). Legitimation ist in diesem Zusammenhang einerseits eine ethische Frage der Verfahrensmoral gegenüber allen Betroffenen, d.h. sowohl gegenüber den zu bewertenden Unternehmen selbst wie auch gegenüber den Adressaten der Nachhaltigkeitsbewertung. Andererseits dient die Legitimation der Strategie gesellschaftlicher Akzeptanzförderung der Nachhaltigkeitsbewertung und ist damit ein Element seiner erfolgreichen Implementierung.

Bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen besteht *Legitimationsbedarf* auf drei verschiedenen Ebenen:

Die erste Ebene bezieht sich auf den gesamten *Untersuchungsansatz*, d.h. auf die Frage, ob und inwieweit eine Bewertung von Unternehmen über rein markt- und gewinnbezogene Kriterien hinaus überhaupt legitim ist (imug 1997, S. 100). Anhänger einer ökonomistischen Perspektive könnten einwenden, dass die Betonung sozialer und ökologischer Kriterien eine Vernachlässigung der zentralen wirtschaftlichen Aufgaben von Unternehmen hervorrufen würde.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Vgl. z.B. die Aussage von Milton Friedman (1970, S. 126): „There is one and only one social responsibility of business - to use its resources and engage in activities designed to increase its profits

Auf einer zweiten Ebene liegt die Auswahl der *Kriterien*, die als relevant für eine sozial-ökologische Verantwortung von Unternehmen betrachtet werden. Hier ist zu begründen, warum welche Aspekte in die Untersuchung einbezogen werden (Hansen/Lübke/Schoenheit 1993, S. 599).

Schließlich gilt es, auf der dritten Ebene die *Operationalisierung* der Kriterien zu legitimieren und zu verdeutlichen, weshalb die Messung in der Lage ist, die Nachhaltigkeit von Unternehmen valide abzubilden (Hansen/Lübke/Schoenheit 1993, S. 599).

Vor dem Hintergrund wissenschaftstheoretischer Positionen zur Legitimation von Werturteilen werden in der Literatur im Prinzip drei grundsätzliche *Verfahren der Legitimation* aufgeführt (vgl. in Anwendung auf Marktzusammenhänge Stauss 1980, S. 62ff.):

- normativ-deduktive Legitimation;
- empirisch-induktive Legitimation;
- Legitimation durch Verfahren.

Die *normativ-deduktive* Legitimation ist ein Verfahren, mit dem aus übergeordneten Werten bzw. akzeptierten Normen, gelegentlich auch unter Rekurs auf anthropologisch verortete Fundamentalbedürfnisse, Handeln legitimiert wird. Solche Normen sind z.B. die Grundrechte, wie sie in der Verfassung codiert sind, aber auch andere anerkannte gesellschaftliche, rechtliche, technische oder wissenschaftliche Normen. Bei diesem normativ-deduktiven Verfahren bleibt das Problem von unvermeidbaren Wertungen im Deduktionsprozess ungelöst, so dass hier auch der Aspekt der Transparenz des Verfahrens eine besondere Rolle spielt.

Bei einer *empirisch-induktiven* Legitimation werden die Entscheidungen mit empirisch belegbaren Wertvorstellungen oder tatsächlichen Handlungsweisen der Wirtschaftsakteure (z.B. Investitionspräferenzen und -entscheidungen) begründet. Dazu

sind entsprechende empirische Untersuchungen bei relevanten Marktakteuren und sonstigen Stakeholdern erforderlich. Allerdings ergeben sich hier Fragen nach der Auswahl des Untersuchungsklientels und dem Umgang mit Interessen- und Wertkonflikten.

Die vorgetragenen Legitimationsprobleme führen – insb. bei komplexen Bewertungssachverhalten – häufig zu einer *verfahrensorientierten Legitimation*. Die Legitimationsproblematik wird hier in die Regelung eines geordneten Verfahrens zur Konsensbildung über inhaltliche und prozedurale Maßnahmen der Nachhaltigkeitsbewertung verlagert (Hansen/Lübke/Schoenheit 1993, S. 600f.; imug 1997, S. 115). Kernziel muss es dabei sein, möglichst alle unterschiedlichen Interessen in den Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung einzubringen (Luhmann 1977, S. 30ff.). Eine theoretische Fundierung der Legitimation durch Verfahren leistet die Diskursethik (Apel 1988; Habermas 1991).

#### **4.2 Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung**

Die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen soll für Investoren die informative Basis bilden für die Realisierung eines nachhaltigkeitsorientierten Investitionsverhaltens. Dieses wird dadurch möglich, dass sie eine Geldanlage wählen, deren Merkmale möglichst weitgehend ihrem eigenen Werteprofil entsprechen. Die Qualitätsanforderung der Bedarfsgerechtigkeit bezieht sich zunächst auf die Kriterienauswahl. Dabei liegen die Handlungsalternativen zwischen einer expertenorientierten, deduktiv aus dem Leitbild der Nachhaltigkeit abgeleiteten Definition eines sozial-ökologisch orientierten Unternehmensverhaltens und einem ganz individuellen, im Sinne eines Customizing am einzelnen Anleger orientierten Nachhaltigkeitsprofil.

In der Praxis muss eine Orientierung an den jeweiligen Zielgruppen stattfinden (z.B. Gespräch mit Schäfer 2002), deren Ansprüche empirisch-induktiv zu erheben sind. Je nach Nachfragerinteresse werden sich die Bewertungen dann auf Einzelkriterien (z.B. keine Kinderarbeit, keine Rüstungsunternehmen, kein Tabakhersteller) konzentrieren oder aber auf ein umfangreiches Universum von Kriterien ausgedehnt. Nur im zweiten Fall ist es gerechtfertigt, von einer Nachhaltigkeitsbewertung zu sprechen (vgl. Kap. 2.1). Konzentriert sich die Bewertung auf Spezialaspekte (ethisches Rating), muss diese eingeschränkte Perspektive deutlich gemacht werden, um Fehlent-

scheidungen von Anlegern mit anderen Wertvorstellungen von „Ethik“ oder „Nachhaltigkeit“ zu verhindern.

Sofern zur Erfassung des nachhaltigen Unternehmensverhaltens ein Universum von Kriterien ermittelt werden soll, erscheint es zunächst wesentlich, die relevanten Tatbestände möglichst vollständig zu erfassen (Figge 1995, S. 15). Unter Marktforschungsgesichtspunkten kann es allerdings nicht das Ziel sein, einen vollkommenen Informationsstand zu erreichen, sondern nur eine Optimierung des Informationsgrades anzustreben, indem entscheidungsnotwendige Informationen berücksichtigt und unbedeutendere weggelassen werden (Berekoven/Eckert/Ellenrieder 1999, S. 26f). Hier ist die Abwägung von Informationskosten und Wissenszuwachs handlungsweisend. Vollständigkeit bedeutet demnach nicht, möglichst viele Informationen einzu beziehen, sondern die Informationen systematisch nach Relevanz zu selektieren (Gespräch mit Figge 2002) und damit eine adäquate Komplexitätsreduktion zu erzielen.

Das Kriterium der Bedarfsgerechtigkeit bezieht sich nicht nur auf den Prozess der Kriterienauswahl und -operationalisierung, sondern auch auf die Art der Informationsverarbeitung und hier speziell auf die Informationspräsentation gegenüber den Adressaten. Angesprochen ist damit der Grad an Informationsverdichtung, mit dem sich einerseits die Nutzbarkeit von Informationen und die Informationsentlastung der Anleger erhöht, mit dem sich aber andererseits die Vertrauensproblematik verschärft, was wiederum die Bedeutung der Transparenz erhöht (vgl. Kap. 4.6).

### **4.3 Unabhängigkeit der Bewertungsinstitution**

Eine Bewertungsinstitution, die Vertrauen gegenüber den Informationsnachfragern aufbauen will, muss Glaubwürdigkeit vermitteln. Dies ist um so wichtiger, als sozial-ökologische Merkmale unternehmerischen Verhaltens – wie oben bereits festgestellt – Vertrauenseigenschaften sind, bei denen große Informationsunsicherheit und Misstrauen bei privaten und institutionellen Anlegern als Adressaten der Nachhaltigkeitsbewertung bestehen. Eine wesentliche Voraussetzung für Glaubwürdigkeit stellt die Unabhängigkeit der Bewertungsinstitution von den betroffenen Unternehmen dar (z.B. Schneider 2001, S. 209; European Business School 2001; Gespräch mit Figge 2002; Gespräch mit Hoffmann 2002; Gespräch mit Scherhorn 2002; Gespräch mit Schoenheit 2002). Diese Qualitätsanforderung bedeutet die persönliche und wirt-



schaftliche Unabhängigkeit gegenüber den zu bewertenden Unternehmen und kann die „institutionelle Trennung zwischen der Erstellung eines Nachhaltigkeits-Ratings und der Nutzung im Investmentprozess“ erfordern (Projektgruppe EÖR 2002).

Vor dem Hintergrund dieses Anspruchs werden Inhouse-Ratings von Finanzdienstleistern sowie die Verknüpfung von Beratungs- und Bewertungsaufgaben bei externen Bewertungsinstitutionen generell kritisch gesehen, da hier Interessenkollisionen nicht ausgeschlossen werden können (Gespräch mit Hoffmann 2002; Gespräch mit Scherhorn 2002). Zumindest sollten deshalb Maßnahmen nachgewiesen werden, die eine Unabhängigkeit der Bewertung garantieren.

Figge sieht die institutionelle Problematik der Unabhängigkeit differenzierter. So weist er darauf hin, dass auch Inhouse-Rater ihren Kunden Rechenschaft schuldig sind und sich das Risiko einer Unstimmigkeit der Bewertung nicht leisten können (Gespräch mit Figge 2002). Weiterhin sieht er auch bei institutioneller Trennung die Gefahr, dass Bewerter beispielsweise von Großkunden abhängig werden können und dass „hierbei möglicherweise Zugeständnisse seitens der Ratingagentur eingesetzt werden“ (Figge 1995, S. 21). Insofern relativiert er die Problematik des Inhouse-Rating.

#### **4.4 Objektivität der Nachhaltigkeitsbewertung**

Die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen sollte „das an objektiven Ereignissen und Daten festzumachende tatsächliche Wirken“ (Imug 1997, S. 76) beurteilen. Um dies zu erreichen, sind die ausgewählten Kriterien über objektiv messbare Indikatoren zu operationalisieren. Im Rahmen der Operationalisierung ist genau festzulegen, wie die erforderlichen Daten zu erheben und zu interpretieren sind. Die Informationsgewinnung und -verarbeitung sollte ein möglichst einheitlicher, standardisierter Vorgang sein, denn „ein Messvorgang [ist] um so objektiver, je weniger Freiheitsgrade der Untersuchungsleiter bei der Auswertung der Messergebnisse hat“ (Berekoven/Eckert/Ellenrieder 1999, S. 86). Es ist also zu garantieren, dass dieselben Daten auch nach demselben Wertmaßstab einer einheitlichen Bewertung unterzogen werden (Figge 1995, S. 43).

Besonders problematisch ist in diesem Zusammenhang jedoch die Bewertung von sekundärem empirischem Material, beispielsweise von Unternehmensbroschüren. Um die Objektivität dieser Informationen zu gewährleisten, sind entsprechende Plausibilitätschecks, z.B. durch den Vergleich verschiedener Quellen erforderlich (Gespräch mit Schäfer 2002). Wichtig ist auch die Einhaltung des so genannten „Vier-Augen-Prinzips“; subjektive Beurteilungen durch einzelne Analysten können damit abgemildert werden (Projektgruppe EÖR 2002; Gespräch mit Figge 2002; Gespräch mit Hoffmann 2002; Gespräch mit Scherhorn 2002).

#### **4.5 Aktualität der Nachhaltigkeitsbewertung**

Aufgrund der Dynamik in Wissenschaft und Praxis ist für eine valide Bewertung der Nachhaltigkeit von Unternehmen die Gewährleistung von Aktualität Voraussetzung. Diese Anforderung unterstreicht die Relevanz von Primärerhebungen (z.B. eigenen Unternehmensbefragungen) (Schneider 2001, S. 219) und die Notwendigkeit eines kritischen Umgangs mit sekundärem empirischem Material. Nur bei entsprechender Aktualität der verwendeten Daten kann die publizierte Nachhaltigkeitsbewertung der Realität in den Unternehmen entsprechen.

Der Aspekt der Aktualität bezieht sich aber nicht nur auf die Informationsgewinnung, sondern auch auf die vorgelagerte Kriterienauswahl und –operationalisierung. Beides muss immer wieder anhand aktueller Erkenntnisse auf Relevanz hin überprüft und ggf. angepasst werden. Das bedeutet, dass einzelne Kriterien oder Indikatoren wegfallen, hinzukommen oder in Inhalt und Gewichtung verändert werden können (z.B. Projektgruppe EÖR 2002).

Damit die Aktualität gegenüber den Nachfragern gewährleistet werden kann, sind die Nachhaltigkeitsbewertungen in regelmäßigen Abständen und in angepasster Form zu wiederholen (imug investment research 2002).

#### **4.6 Transparenz der Nachhaltigkeitsbewertung**

Ein Transparenzproblem besteht vor allem bei den Nachfragern und Auftraggebern von Nachhaltigkeitsbewertungen (privaten und institutionellen Anlegern), denn diese riskieren, dass die Bewertung nicht in ihrem Sinne durchgeführt wird (Figge 2000, S.

73). Dieses so genannte Agency-Risiko entsteht, da der Nachfrager als Prinzipal oft über weniger Informationen verfügt als die Bewertungsinstitution als Agent. In der Praxis wird von vielen Ratingagenturen die Auswahl und Bewertung der erhobenen Daten nicht veröffentlicht und auch das zugrunde liegende Verfahren kann oft nicht nachvollzogen werden (Schneider 2001, S. 205). Für den Nachfrager ist dann nur das Ergebnis, nicht aber der Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung transparent. In dieser Situation wäre es möglich, dass zum Zweck der Kosteneinsparung – und ohne dass dies vom Nachfrager beurteilt werden könnte – eine weniger sorgfältige Bewertung erfolgt, die dem Nachfrager irreführende Informationen bietet und damit eine nicht bedürfnisadäquate Entscheidung nach sich ziehen kann (Figge 2000, S. 36). Dieses Transparenzproblem des Nachfragers als Prinzipal steht in einem umgekehrt proportionalen Verhältnis zu dem Erfordernis leicht nutzbarer und damit einhergehend stark verdichteter Information, da mit zunehmender Verdichtung die Transparenz im Sinne einer Nachvollziehbarkeit abnimmt.

Die Transparenz der Kriterienauswahl und –operationalisierung sowie die Informationsgewinnung- und –verarbeitung sind deshalb Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung bei potenziellen Anlegern (z.B. Schneider 2001, S. 220; z.B. imug 2002; Projektgruppe EÖR 2002). Transparenz ist dann gegeben, wenn die Bewertungsprozesse und –ergebnisse durch Dritte nachvollzogen werden können (z.B. European Business School 2001, S. 46, imug investment research 2002, Projektgruppe EÖR 2002).

## 5 Analyse von Umsetzungsbeispielen

Im Folgenden wird analysiert, inwieweit der Unternehmenstest des imug, der im Rahmen des imug Investment Research Verwendung findet, und die Nachhaltigkeitsbewertung durch den Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden der Projektgruppe EÖR, der die Basis für das ökom Investment Research bildet, den aufgestellten Qualitätsanforderungen gerecht werden.

### 5.1 Legitimation der Nachhaltigkeitsbewertung

Die *Projektgruppe EÖR* beruft sich bei der Begründung des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens vor allem auf die *Vefahrenslegitimation* durch die spezifische Anwendung der Wertbaumanalyse (WBA) (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997).<sup>9</sup> Die WBA versucht dem Wertpluralismus moderner Gesellschaften dadurch gerecht zu werden, dass Werte möglichst aller gesellschaftlich relevanten Gruppen im Wertbaum, der Kriterien und Operationalisierungen enthält, berücksichtigt werden (Renn 1996). Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Projektgruppe EÖR zunächst Kriterien und Indikatoren *normativ-deduktiv* aus den übergeordneten Werten Naturverträglichkeit, Sozialverträglichkeit und Kulturverträglichkeit abgeleitet. Der so entstandene Kriterienkatalog wurde dann in einem Diskurs mit relevanten Stakeholdern zu einem von allen Beteiligten akzeptierten Wertbaum ausgearbeitet. Dieses brachte eine hohe Kriterienzahl (850 Einzelitems) mit sich (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997, S. 220). In der Anwendung kann jede Bewertungsinstitution, die sich des Leitfadens bedient, gemäß des Ethikverständnisses der jeweiligen Adressaten eigene Prioritäten und Akzente setzen (Hoffmann/Ott/Scherhorn 1997, S. 222). So erfolgte in Zusammenarbeit mit ökom research eine branchenspezifische Reduktion der Kriterienmenge. Die Kriterienauswahl und –spezifikation stellt einen kontinuierlichen Prozess dar, sodass sich Änderungen ergeben, falls beispielsweise in einem Bereich Probleme neu oder anders thematisiert werden (Gespräch mit Hoffmann 2002). Damit verbunden ist auch eine

---

<sup>9</sup> Die von der rational choice theory beeinflusste WBA wurde maßgeblich von den Ökonomen Keeney und Renn entwickelt (Keeney 1984; Renn 1996).

Anpassung an die Anforderungen der Anleger, was eine *empirisch-induktive* Legitimation des Untersuchungsansatzes mit sich bringt.

Auch das *imug* legitimiert seinen Unternehmenstest vor allem *durch das Verfahren* der Kriterienauswahl und –operationalisierung. So wurde der Kriterienkatalog in einem umfangreichen Dialog mit Vertretern aus Verbraucherpolitik, Unternehmen und Wissenschaft entwickelt (imug 1997, S. 158ff.). Darüber hinaus versucht das imug durch Veröffentlichung und Verbreitung der Testergebnisse, einen öffentlichen Diskurs über den Kriterienkatalog anzuregen und so laufend die Akzeptanz des Vorgehens festzustellen (Gespräch mit Schoenheit 2002). Neben dieser Legitimation durch Verfahren wird auch die *empirisch-induktive* Legitimation betont: „Grundlage für die Kriterienauswahl sind Auswertungen gesellschaftlicher und wissenschaftlicher Meinungsbildungsprozesse über das verantwortliche Unternehmensverhalten in den verschiedenen Branchen“ (imug 2002). Deshalb basiert das Ausgangskonzept auch auf umfangreichen empirischen Befragungen zum Informationsinteresse der Bevölkerung (imug/Emnid 1993; imug/Emnid 1996).

## **5.2 Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung**

Die Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung gemäß des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens der *Projektgruppe EÖR* ist von der anwendenden Institution zu sichern. Der Leitfaden selbst enthält keine detaillierten Vorgaben darüber, wie die Zielgruppenansprüche abzutüpfeln und umzusetzen sind. Auch die Formen der adressatengerechten Aufbereitung der gewonnenen Informationen sind im Leitfaden nicht genau geregelt. In der Umsetzung durch ökom wird allerdings darauf geachtet, dass die angewendeten Nachhaltigkeitskriterien auf die Ansprüche der Research-Kunden (z.B. Fondsgesellschaften) zugeschnitten sind, die sich wiederum am Bedarf ihrer Anleger orientieren. Um dieses sicherzustellen, wird eine intensive Kommunikation zwischen der Research-Agentur und den Kunden angestrebt. Das einfache Verständnis der Bewertungsergebnisse wird durch die Verwendung klar definierter Symbole angestrebt.

Der Unternehmenstest des *imug* als Einkaufsführer für Konsumenten versucht, die Bedarfsgerechtigkeit dadurch zu sichern, dass es kein Gesamturteil, sondern Teilmurteile zu unterschiedlichen Bewertungsfeldern gibt. Die Teilmurteile werden jeweils

durch einfache, intuitiv verständliche Symbole verdeutlicht. Die Gesamtbewertung kann der Konsument dann entsprechend eigener Präferenzen selbst vornehmen. Umstrittene Aspekte wie Gentechnik oder Tierversuche werden nicht einheitlich bewertet, sondern nur im Rahmen von Hinweiskategorien behandelt (imug 1997, S. 177). Im Rahmen des Investment Research richtet sich das imug nach den von den Kunden präferierten Kriterien (imug 2002).

### 5.3 Unabhängigkeit der Bewertungsinstitution

Entsprechend ihrer Forderung, dass die Ratingagentur keine Bindungen eingehen darf, „die ihre Entscheidungsfreiheit beeinträchtigt oder beeinträchtigen könnte“ (Projektgruppe EÖR 2002), arbeitet die *Projektgruppe EÖR* selbst nicht mit In-House-Ratingagenturen, sondern mit ökom research zusammen. Dadurch ist eine institutionelle Trennung zwischen der Nachhaltigkeitsbewertung und dem Investmentprozess gegeben. Seine Unabhängigkeit demonstriert ökom zudem durch die Zusammenarbeit mit einem Fachbeirat von Umwelt- und Sozialexperten. Gewisse Interessenkollisionen können sich allenfalls im Hinblick auf die Aktivitäten des Schwesterunternehmens, des ökom Verlags, ergeben. Dieser arbeitet beispielsweise durch die Erstellung von Broschüren an der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen mit. Hier sind deshalb erhöhte Anforderungen an die Transparenz zu stellen.

Für das *imug* ist „die Unabhängigkeit und wissenschaftliche Seriosität der Untersuchung ein wesentlicher Bestandteil des Konzeptes des sozial-ökologischen Unternehmenstests“ (imug 2002). Im Investmentbereich wird neben der Unabhängigkeit von den Unternehmen insbesondere auch die Unabhängigkeit von Einflüssen und Interessen durch Investoren betont (imug investment research 2002). Dies bedeutet insbesondere die inhaltliche und personelle Trennung der Bereiche Unternehmensbewertung und Unternehmensberatung.

### 5.4 Objektivität der Nachhaltigkeitsbewertung

Die *Projektgruppe EÖR* fordert von Ratingagenturen, die ihren Ansatz nutzen, „Analysemethoden anzuwenden, die die größtmögliche Objektivität sicherstellen“ (Projektgruppe EÖR 2002). Eine Abweichung von standardisierten Erhebungs- und

Auswertungsverfahren muss in jedem Fall begründet werden. Damit die Einhaltung der Objektivität durch die Analysten sichergestellt ist, sollte ein Bewertungshandbuch erstellt werden, das jeden einzelnen Untersuchungsindikator umfasst; zudem ist auf das „Vier-Augen-Prinzip“ zu achten. Ökom orientiert sich an diesen Empfehlungen und konzentriert die Bewertung auf die objektiv messbare Performance. Ferner achtet auch der Fachbeirat auf die Objektivität der vorgenommenen Bewertungen.

Für das *imug* ist neben einer hohen, schriftlich fixierten Standardisierung ein Dialog mit einem ausgewählten Expertenkreis oder Beirat vor jeder neuen Untersuchung (z.B. NGO's, Unternehmen und Wissenschaftler) wesentlich, was zu einer möglichst objektiven und allgemein akzeptierten Vorgehensweise führen soll (*imug* 2002). Auch hier beschränkt sich die Bewertung auf objektiv messbare Kriterien, nicht auf Verlautbarungen der Unternehmen.

## **5.5 Aktualität der Nachhaltigkeitsbewertung**

Im Rahmen der Qualitätsgrundsätze der *Projektgruppe EÖR* wird es als wesentlich betrachtet, dass die Ratingagentur die Analysemethoden in regelmäßigen Abständen überprüft, um sie – falls notwendig – „an aktuelle Entwicklungen oder andere, der Objektivität dienenden Umstände anzupassen“ (*Projektgruppe EÖR* 2002). Ökom bietet in diesem Zusammenhang für Research-Abonnenten ein kontinuierliches Update und Monitoring an. Dies umfasst Leistungen wie etwa ein quartalsweises Update der Untersuchung eines Anlageuniversums oder auch ein monatliches Ad hoc-Research.

Aktualität ist auch dem *imug* ausdrücklich ein Anliegen (z.B. *imug investment research* 2002), wobei im Investment Research eine Ausrichtung an den Ansprüchen der Kunden stattfindet. Allerdings haben sich im Rahmen der Veröffentlichung von Unternehmenstestergebnissen als Einkaufsführer auch die Probleme eines hohen Aktualitätsanspruchs gezeigt. Während die Verkürzung des Zeitraums von der Datenerhebung zur Publikation in erster Linie ein zu bewältigendes Managementproblem darstellt, verursacht die notwendige, regelmäßige Neuauflage dieser Informationen unvermeidlich hohe Kosten. Hier ist genau abzuwägen zwischen den zusätzlichen Kosten und dem tatsächlichen Nutzen einer häufigeren Wiederholung der Unternehmenstests.

## 5.6 Transparenz der Nachhaltigkeitsbewertung

Die *Projektgruppe EÖR* fordert, dass Bewertungsverfahren und Ratingergebnisse den bewerteten Unternehmen und auch der Öffentlichkeit zugänglich sein müssen (Projektgruppe EÖR 2002). Ökom veröffentlicht das Bewertungsschema (auch online); die Ergebnisse der Ratings sind für jeden Interessenten erhältlich, allerdings kostenpflichtig.

Beim *imug* hat jeder „Kunde, Journalist oder Interessierte .. die Möglichkeit, Fragebögen, Handbücher, Informationsquellen und Methodologien .... kennenzulernen und zu prüfen“ (imug investment research 2002). Kurzprofile vieler untersuchter Unternehmen sind im Internet abrufbar; die vollständigen Bewertungsergebnisse sind kostenpflichtig. Die grundlegende Methodik des Unternehmenstests wurde sowohl ausführlich im Rahmen der Einkaufsführer beschrieben, als auch gesondert in einem umfassenden Buch (imug 1997) veröffentlicht.



## 6 Zusammenfassung

- Bedarf an Nachhaltigkeitsbewertungen bestehen in Produktmärkten bei Konsumenten und Lieferanten, in Arbeitsmärkten bei Mitarbeitern und in Finanzmärkten bei Investoren, soweit diese Marktpartner jeweils sozial-ökologisches Verhalten anstreben. Nachhaltigkeitsbewertungen sind auch für die bewerteten Unternehmen selbst im Sinne eines Benchmarking wichtig und finden schließlich Interesse bei gesellschaftlichen Anspruchsgruppen bzw. Stakeholdern.
- Nachhaltigkeitsbewertungen werden vorrangig für Konsumenten und Investoren entwickelt und sind jeweils in ihrer Methodik transferierbar.
- Der Begriff der Nachhaltigkeit zeigt in seiner inhaltlichen Orientierung für Unternehmensbewertungen in Theorie und Praxis verschiedene Interpretationen. Kriterienkataloge, die aus dem Nachhaltigkeitsbegriff abgeleitet werden, sind unterschiedlich, insb. in der sozialen Dimension.
- Generelle Bewertungsansätze gehen von einem Universum von Nachhaltigkeitskriterien aus, während spezielle Bewertungsansätze sich auf ausgewählte Kriterien beschränken. Soweit unter dem Begriff der Nachhaltigkeit spezielle Einschränkungen vorgenommen werden, ist eine Transparenz darüber dringend erforderlich
- Kritisensysteme, die sich nur auf eine Dimension der Nachhaltigkeit beschränken – wie z.B. nur ökologische oder nur ausgewählte soziale Kriterien – und sich auch so bezeichnen, haben trotzdem eine hohe Bedeutung für die Nachhaltigkeitsentwicklung.
- Eigenschaften des nachhaltigkeitsorientierten Verhaltens von Unternehmen sind im Markt schwer zu vermitteln, da es sich überwiegend um Vertrauenseigenschaften handelt.
- Daher sollte die Unabhängigkeit und Objektivität der Nachhaltigkeitsbewertung durch Beteiligung externe Bewerter und klar definierte Bewertungsregeln gewährleistet werden.

- Mit wachsender Bedeutung der Nachhaltigkeitsbewertung wird auch eine Vielfalt in inhaltlicher und methodischer Hinsicht entstehen. Die Bewertungsstrategien werden angesichts des Wertpluralismus in unserer Gesellschaft zu einer Art Customization der Kriterienkataloge führen.
- Die an den Adressaten orientierte Bedarfsgerechtigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen bezieht sich nicht nur auf die Gestaltung der Kriterienkataloge, sondern auch auf eine an der Nutzbarkeit orientierte Aufbereitung der gewonnenen Informationen.
- Diese Vielfalt von Nachhaltigkeitsbewertungen erfordert besondere Anstrengungen zur Herstellung von Transparenz über Inhalte und Methoden.
- Bewerter tragen eine hohe Verantwortung, da sie wichtige Bereiche unternehmerischen Verhaltens öffentlich machen und damit dem Marktgeschehen anheim geben. Daher stellt die Legitimation des Verfahrens in inhaltlicher und methodischer Hinsicht eine wesentliche Voraussetzung dar.
- Ein Problem der Nachhaltigkeitsbewertung ist die Erhältlichkeit von aktuellen und objektiv vergleichbaren Informationen. Die Unternehmen selbst stellen die wichtigste Informationsquelle dar, wobei Informationswilligkeit und –fähigkeit deutlich eingeschränkt sind.
- Die externe Nachhaltigkeitsbewertung erfordert mehr Informationsoffenheit von Unternehmen, die gegebenenfalls durch eine Veränderung der Rahmenregelungen sicherzustellen ist.

## Literatur

- Apel, K.-O. (1988): Diskurs und Verantwortung, Frankfurt am Main.
- Armbruster, C. (2000): Entwicklung ökologieorientierter Fonds. Eine Untersuchung im deutschsprachigen Raum und in Großbritannien, Köln.
- Balz, B.-C. (1998): Ethisch-ökologische Geldanlage, Frankfurt am Main.
- Berekoven, L./Eckert, W./Ellenrieder, P. (1989): Marktforschung, 4. neu bearb. Aufl., Wiesbaden.
- BMU (Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit) (Hrsg.) (1992): Agenda 21, Berlin.
- Braungart, M./Urban, I./Garcia, M./Eberle, T./Hintze, H. (1996): Project Report TOP 50 – Environmental Performance of the world's largest chemical and pharmaceutical companies, Hamburg.
- BUND/Misereor (Hrsg.) (1996): Zukunftsfähiges Deutschland, Basel.
- Bundesregierung (2002): Perspektiven für Deutschland, Bonn.
- Conrads, J. (1994): Geldanlage in sozialer Verantwortung, Wiesbaden.
- Darby, M. R./Karni, E. (1973): Free Competition and the Optional Amount of Fraud, in: Journal of Law and Economics, Jg. 16, pp. 1-20.
- Enquête-Kommission des 13. Deutschen Bundestages (1998): Konzept Nachhaltigkeit, Bonn.
- European Business School/Öko-Institut e.V./Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2001): Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte. Zwischenbericht.
- Everling, O. (1995): Rating, in: Gerke, W./Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart, Spalte 1601-1609.
- Figge, F. (1995): Vergleichende ökologieorientierte Bewertung von Unternehmen (Öko-Rating) – Notwendigkeit, erste Ansätze, zukünftige Entwicklungen, WWZ-Discussion-Papers, Nr. 9518, WWZ, Basel.
- Figge, F. (2000): Öko-Rating, Berlin.
- Friedman, M. (1970): The Social Responsibility of Business is To Increase Its Profits, in: New York Times Magazine, 13. Sept., S. 122-126.
- Habermas, J. (1991): Erläuterungen zur Diskursethik, Frankfurt am Main.

- Hansen, U./Lübke, V./Schoenheit, I. (1992): Verantwortliches Wirtschaften und sozial-ökologische Unternehmenstests, imug-Arbeitspapier, Hannover.
- Hansen, U./Lübke, V./Schoenheit, I. (1993): Der Unternehmenstest als Informationsinstrument für ein sozial-ökologisch verantwortliches Wirtschaften, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 63. Jg., H.6, S. 587-611.
- Haßler, R. (1994): Öko-Rating: Ökologische Unternehmensbewertung als neues Informationsinstrument, München.
- Haßler, R. (2000): Herausforderung angenommen. Neues Instrument zur ethischen Bewertung von Unternehmen, in: Politische Ökologie, Jg. 19, Sonderheft 67-68, S. 53-58.
- Hoffmann, J. (2002): Unternehmen lassen sich an ihrer Ethik messen, in: neue Caritas 17/2002, S. 9-13.
- Hoffmann, J./Ott, K./Scherhorn, G. (Hrsg.) (1997): Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen - Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, Frankfurt am Main.
- Hollister, B./Will, R./Tepper Marlin, A. (1994): Shopping for a Better World, San Francisco.
- Hüser, A. (1996): Marketing, Ökologie und ökonomische Theorie, Frankfurt am Main.
- imug (2002): Qualitätsstandards des imug Instituts für sozial-ökologische Unternehmenstests, Hannover.
- imug (Hrsg.) (1997): Unternehmenstest. Neue Herausforderungen für das Management der sozialen und ökologischen Verantwortung, München.
- imug investment research (2002): Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research, Hannover.
- imug/Emnid (1993): Unternehmen und Verantwortung, Hannover, Bielefeld.
- imug/Emnid (1996): Verbraucher und Verantwortung, Hannover, Bielefeld.
- imug/muk (Hrsg.) (2001): Der Markt für sozial-ökologische Geldanlagen in Deutschland: Ergebnisse einer repräsentativen Privatanlegerbefragung, imug-muk-Arbeitspapier, Nr. 13/2001, Hannover.
- Kaas, K.-P. (1992): Marketing für umweltfreundliche Produkte, in: Die Betriebswirtschaft, 52, 4, S. 473-487.
- Keeney, R. (1984): Die Wertbaumanalyse. Entscheidungshilfe für die Politik, München.

- Lübke, V. (2000): Zivilgesellschaftliche Intervention. Formen der externen sozial-ökologischen Unternehmensbewertung, in: *Ökologisch Wirtschaften*, S. 20-22.
- Luhmann, N. (1977): *Legitimation durch Verfahren*, Darmstadt.
- Mächtel, T. W. (1996): *Erfolgsfaktoren ökologisch ausgerichteter Anlagefonds im deutschsprachigen Raum*, Bamberg.
- Nelson, P. (1970): *Information and Consumer Behavior*, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 78, pp. 311-329.
- Ott, K. (1997): Erläuterungen zum ethischen Status und zur Methodik des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, in: Hoffmann, J./Ott, K./Scherhorn, G. (Hrsg.): *Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen- Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden*, Frankfurt am Main, S. 207-261.
- Projektgruppe Ethisch-ökologisches Rating (2002): *Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings*, Frankfurt am Main.
- Renn, O. (1996): *Die Wertbaumanalyse als Methode – Ein diskursives Verfahren zur Bildung und Begründung kollektiv wirksamer Bewertungen*, Unveröff. MS..
- Schäfer, Henry (2000): *Ethische Finanzdienstleistungen. Ein Forschungsaufriß zu Marktstrukturen, kapitalmarkttheoretischen Besonderheiten und absatzwirtschaftlichen Konsequenzen*, Bericht 02/2002, Siegen.
- Schneider H.-A. (2001): *Ethisches Rating*, Frankfurt am Main/London.
- Schoenheit, I. (1996): *Unternehmenstest als Instrument des gesellschaftlichen Dialogs – Erfahrungen in der Bundesrepublik Deutschland*, in: Hansen, U. (Hrsg.): *Marketing im gesellschaftlichen Dialog*, Frankfurt am Main/New York, S. 175-201.
- Stauss, B. (1980): *Verbraucherinteressen - Gegenstand, Legitimation und Organisation*, Stuttgart.
- Steiner, M. (1992): *Rating – Risikobeurteilung von Emittenten durch Rating-Agenturen*, WiST, Heft 10, S. 509-515.
- WCED (Weltkommission für Umwelt und Entwicklung) (1987): *Our Common Future*, Greven.

## **Anhang**

### **Verzeichnis der Interviews**

- Dr. Frank Figge, 11.10.2002  
Universität Lüneburg, Lehrstuhl für Umweltmanagement (Prof. Schaltegger)
- Prof. Dr. Johannes Hoffmann, 7.10.2002  
Fachbereich Katholische Theologie der Universität Frankfurt
- Prof. em. Dr. Gerhard Scherhorn, 7.10.2002  
Direktor der Arbeitsgruppe Neue Wohlstandsmodelle des Wuppertal-Instituts für  
Klima, Umwelt und Energie GmbH
- Prof. Dr. Henry Schäfer, 25.9.2002  
Betriebswirtschaftliches Institut der Universität Stuttgart, Lehrstuhl Finanzwirt-  
schaft
- Ingo Schoenheit, 14.10.2002  
Geschäftsführer des Instituts für Markt, Umwelt, Gesellschaft e.V. an der Uni-  
versität Hannover

## **Leitfaden zu den Interviews**

BMBF Forschungsprojekt:  
Investorenentscheidungen als Determinanten nachhaltiger Unternehmensführung

Teilprojekt B: Nachhaltigkeitsbewertung

### **Leitfaden:**

Ziel und Vorgehensweise:

Es soll herausgefunden werden, welche Anforderungen von Wissenschaftlern an eine nachhaltige Unternehmensbewertung gestellt werden, die sich bereits ausführlich mit dieser Thematik, insbesondere im Zusammenhang mit ethischem Investment beschäftigt haben. Es wird im Leitfaden durchgehend von „nachhaltiger Unternehmensbewertung“ gesprochen, wobei die Interviewpartner unterschiedliche Begriffe verwenden (z.B. ethisch-ökologisches Rating, ökologische Unternehmensbewertung).

Mit dem Leitfaden wird eine inhaltliche Struktur vorgegeben, die entsprechend der Literaturrecherche erstellt werden konnte. Des Weiteren soll das Interview über die Stellungnahme zu den einzelnen Punkten hinaus zu Ergänzungen führen, vor allem in Richtung auf persönliche Erfahrungen und einer Beschreibung von Problemen und Schwierigkeiten bei der nachhaltigen Unternehmensbewertung. Neben der Stellungnahme zu den eigenen Konzepten kann es hilfreich sein, wenn andere Konzepte von den Interviewpartnern, falls möglich, kommentiert werden, da die verschiedenen wissenschaftlichen Konzepte voneinander abgegrenzt und verglichen werden sollen. Bei jedem Interview wird der gleiche Leitfaden verwendet, wobei angenommen wird, dass die Ausführlichkeit zu den einzelnen Punkten entsprechend den jeweiligen Schwerpunkten und Ansichten der Interviewpartner unterschiedlich sein kann.

In der Literaturrecherche wurden grundsätzliche Ansatzpunkte ermittelt, die für die nachhaltige Unternehmensbewertung relevant sein können und sich in drei Ebenen unterteilen lassen:

#### A. Grundlagen

Wesentlich hierbei ist zunächst die begriffliche Präzisierung, da unterschiedliche Begriffe in diesem Zusammenhang verwendet werden bzw. eine Rolle spielen. Auch der Hintergrund einer nachhaltigen Unternehmensbewertung ist nicht einheitlich. Themen, die in diesem Zusammenhang angesprochen werden, sind beispielsweise die Analyse des Bedarfs an sozial-ökologischer Information, die Legitimation von

nachhaltiger Unternehmensbewertung, wirtschaftsethische Fragen und die Rolle des Konzepts einer nachhaltigen Entwicklung. Im Interview sollen zum einen eine Stellungnahme zu den einzelnen Themen erfragt und zum anderen auch weitere Aspekte, die der Interviewpartner für wesentlich hält, herausgefunden werden.

## B. Kriterien

Im nächsten Schritt gilt es, ggf. auf der Grundlage des jeweiligen Konzepts des Interviewpartners, Anforderungen an die Kriteriologie zu beschreiben.

## C. Prozesse einer nachhaltigen Unternehmensbewertung

Der Prozess einer nachhaltigen Unternehmensbewertung kann im Wesentlichen in den Prozess der Informationsgewinnung und -auswahl und den Prozess der Informationsbewertung unterteilt werden. Hierbei ergeben sich bestimmte Anforderungen, die notwendig sein können für die Qualität dieser Prozesse. So sollen Anforderungen (z.B. Transparenz, Glaubwürdigkeit) vom Interviewpartner genannt und begründet werden. Interessant ist hierbei auch, inwiefern es Schwerpunkte bezüglich bestimmter Aspekte in den jeweiligen Konzepten gibt und wo Schwierigkeiten gesehen werden.

### 1. Vorstellung

- kurze Vorstellung des Projektes und der Vorgehensweise
- Würden Sie Ihre Forschungsarbeit in diesem Bereich kurz beschreiben?

### 2. Grundlagen

#### 2.1 Begriffliche Präzisierung

- Wie verstehen Sie den Begriff „Nachhaltige Unternehmensbewertung“? Wie grenzen Sie andere Begriffe wie ethische Unternehmensbewertung, Öko-Rating, sozial-ökologisches Rating oder ethisches Rating davon ab?

#### 2.2 Hintergrund einer nachhaltigen Unternehmensbewertung

- Wie schätzen Sie den Bedarf an sozial-ökologischer Information ein, dem die nachhaltige Unternehmensbewertung gerecht werden will? Worin liegt dieser Bedarf ihrer Meinung nach begründet, wo liegen die Schwerpunkte?
- In welcher Form kann eine nachhaltige Unternehmensbewertung ihrer Meinung nach legitimiert werden?
- Wie weit geht die unternehmerische Verantwortung?



- Welche Bedeutung hat für Sie das Konzept einer nachhaltigen Entwicklung in diesem Zusammenhang?
- Inwiefern sehen Sie einen ethisch orientierten Hintergrund?
- Welche Anforderungen sollten Ihrer Meinung nach an die Bewerter gestellt werden? Wer sollte die Bewertung machen? (*dieser Aspekt u.U. auch unter Punkt 4*)

### 3. Kriterien

***Für eine nachhaltige Unternehmensbewertung müssen konkrete soziale und ökologische bzw. ethische Kriterien gefunden werden. Bei diesem Prozess können sich unterschiedliche Fragen ergeben:***

- Welche methodischen Anforderungen müssen an die Kriterienauswahl gestellt werden?

Was halten Sie bei der Kriterienauswahl und –herleitung für wesentlich?

- Wie kann Ihrer Meinung nach mit der Komplexitätsproblematik umgegangen werden?
- Sind Ihnen (andere) Kriterienkataloge bekannt? Entsprechen diese den für Sie relevanten methodischen Anforderungen?
- Halten Sie noch weitere Aspekte für wesentlich, die kriteriologische Fragen betreffen?

### 4. Prozesse einer sozial-ökologischen Unternehmensbewertung

#### 4.1 Prozess der Informationsgewinnung und -auswahl

***An den Prozess der Informationsgewinnung mit dem Ziel, Unternehmen zu bewerten und diese Bewertung der Öffentlichkeit zugänglich zu machen, können bestimmte Anforderungen gestellt werden, die notwendig sind für die Qualität der Informationsgewinnung.***

- Welche Qualitätsanforderungen müssen Ihrer Meinung nach an die Informationsgewinnung und -auswahl gestellt werden? Wie können diese Anforderungen begründet und hergestellt werden?
- Welche Probleme bzw. Schwierigkeiten sehen Sie bei dem Prozess der Informationsgewinnung und –auswahl?
- Wie sind Ihre grundsätzlichen und methodischen Anforderungen an die Informationsauswahl?
- Welche Erfahrungen haben Sie in diesem Zusammenhang gemacht?

## 4.2 Prozess Informationsbewertung

*An den Prozess der Informationsbewertung mit dem Ziel, Unternehmen zu bewerten und diese Bewertung der Öffentlichkeit zugänglich zu machen, können bestimmte Anforderungen gestellt werden, die notwendig sind für die Qualität der Informationsbewertung.*

- Welche Qualitätsanforderungen müssen ihrer Meinung nach an die Informationsbewertung gestellt werden? Wie können diese Anforderungen begründet und hergestellt werden?
- Welche Probleme bzw. Schwierigkeiten sehen Sie bei dem Prozess der Informationsbewertung?
- Wie sollte Ihrer Meinung nach bei einem Bewertungsprozess methodisch vorgegangen werden?
  - Gibt es hierfür Verfahrensvorschläge, die sie unterstützen?
  - Welche Erfahrungen haben Sie gemacht?

## 5. Anmerkungen

- Haben Sie noch Anmerkungen und Ergänzungen zu diesem Gespräch?

## Übersicht über Interviewergebnisse

### 1. Vorstellung

*Würden sie Ihre Forschungsarbeit in diesem Bereich kurz beschreiben?*

#### **Prof. Henry Schäfer**

- Forschungsprojekt: „Ethische Finanzdienstleistungen“
- Projekt mit dem „Forum Mitbestimmung“ (Bertelsmann-Stiftung und Hans Böckler-Stiftung): Studie zu am Markt vorfindbare ethische Unternehmensbeurteilung (abgeschlossen, im Druck)
- Folgeprojekt in Planung (mit besonderem Schwerpunkt auf soziale Kriterien): Marktkonsens/Mainstream/Benchmark (auch in Bezug auf ökologische Kriterien), hierbei vor allem die Frage, ob nach einer Schnittmenge oder einander ähnlichen Prozessen (geplant ca. ein halbes Jahr)
- Möglicherweise ein 2. Projekt zur Prozessqualität: Signifikanz von Agency-costs, vor allem sollen die Kommunikationsverläufe zwischen Finanzintermediär und Ratinginstitution betrachtet werden, des weiteren interne Prozesse in Ratinginstitutionen, Informationsverhalten der Unternehmen und Verhalten unternehmensinterner Stakeholder
- Möglicherweise weiteres Projekt: Reaktion von Kapitalmarktteilnehmern auf nicht-ethisches Verhalten von Unternehmen

Weitere Forschungsfragen:

- Welche Wirkungen werden bei Unternehmen erzielt durch nachhaltige Kapitalanlage?
- Unternehmensbewertungsfrage: wie sind Nachhaltigkeitskriterien messbar (hierbei intellectual capital und Realoptionsansätze)

#### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Mitglied der Projektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating: Entwicklung des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens als Kriteriologie für ethisch-ökologisches Rating.
- Das Projekt Ethisch-Ökologisches Rating wurde aus der Praxis an Herrn Prof. Hoffmann herangetragen (Bankmanager der Deutschen Bank im Hinblick auf Anlagewünsche von kirchlichen Investoren, die keinen „Schaden“ mit ihren Investitionen anrichten wollten).
- Ziel war die wissenschaftlich systematische Aufbereitung und Entwicklung von Kriterien (Kriteriologie), mit dem Anspruch möglichst umfangreich und vollständig (soweit möglich, kann dem Anspruch nie ganz gerecht werden) zu sein: Vollständigkeit war ein wesentliches Ziel, obwohl abzusehen war, dass sich der Prozess nie ganz abschließen lässt. In einem entwicklungsoffenen Prozess sollte Vollständigkeit bis zu einem bestimmten Punkt (Schnitt) angestrebt werden. Es sollte ein Instrumentarium entwickelt werden, mit dem sich kleinschrittige Veränderungen im Normalbereich der Wirtschaft verwirklichen lassen.

- Es galt eine Kriteriologie zu entwickeln, die den Ansprüchen einer pluralistischen Gesellschaft und der abendländischen Kultur entspricht. Auf andere Kulturen mit entsprechend anderer Wahrnehmung muss eine Kriteriologie abgestimmt werden (hierzu finden interkulturelle Symposien statt).

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Mitglied der Projektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating: Entwicklung des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens als Kriteriologie für ethisch-ökologisches Rating.

### **Dr. Frank Figge**

- Öko-Rating war Dissertationsthema.
- Zeitgleich Tätigkeit für eine Bank im nachhaltigen Investmentbereich.
- Im Moment nicht mehr Schwerpunktthema (wird jedoch weiterhin mitverfolgt).
- Nachhaltigkeit und Finanzmarkt bilden jedoch weiterhin das zentrale Thema der Forschungsarbeit (weiterhin ökonomische Fragen: Bewertung von Stakeholdern; wertorientiertes Umweltmanagement und Einfluss auf die ökonomische Seite; wie kann nachhaltige Performance von Unternehmen monetär gemessen werden?)

### **Ingo Schoenheit**

- imug e.V.: Der Kompetenzschwerpunkt des imug liegt im Bereich Marketing. Das imug konzentriert sich in diesem Zusammenhang auf eine verbesserte Kommunikation zwischen Unternehmen, Konsumenten und der Öffentlichkeit.
- Das imug e.V. hat seit 1992 das Konzept des Unternehmenstests entwickelt und in verschiedenen Branchen regelmäßig angewendet. Neben wissenschaftlichen Veröffentlichungen über den Unternehmenstest liegen inzwischen ebenso anwendungsbezogene Veröffentlichungen vor, die vor allem Konsumenten über Leistungen einzelner Unternehmen in verschiedenen Branchen informieren.
- Forschungsprojekt gemeinsam mit dem Lehrstuhl Marketing I: Markt und Konsum der Universität Hannover: Investorenentscheidungen als Determinanten nachhaltiger Unternehmensführung, gefördert durch das BMBF
- imug – Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH: Themenbereich investment research  
In Deutschland und Österreich führt das imug den Research durch nach dem von EIRIS entwickelten System für den Ethical Portfolio Manager, der Informationen enthält zu mehr als 2.500 Unternehmen aus Großbritannien, Europa, USA, Kanada, Australien, Japan, Honkong und Singapur enthält.  
Des weiteren auch Research für den Naturaktienindex (NAI)

## 2. Grundlagen

### 2.1 Begriffliche Präzisierung

*Wie verstehen Sie den Begriff „Nachhaltige Unternehmensbewertung“? Wie grenzen Sie andere Begriffe wie ethische Unternehmensbewertung, Öko-Rating, sozial-ökologisches Rating oder ethisches Rating davon ab?*

#### Prof. Henry Schäfer

„Nachhaltige Unternehmensbewertung“:

- Ungünstiger, missverständlicher Begriff: Unternehmensbewertung ist ein Begriff aus der Finanzwirtschaft.
- Gemeint ist: nicht die Unternehmensbewertung an sich ist nachhaltig, sondern Unternehmen werden geprüft, ob sie sich nachhaltig verhalten.
- Im Wesentlichen geht es um Rating bzw. Prüfung auf Nachhaltigkeitsbonität (entsprechend Finanzbonität), d.h. wie groß ist das Risiko des Unternehmens, sozial-ökologische Ziele nicht zu erreichen.
- „Nachhaltig“ bezeichnet einen Prozess und keinen feststellbaren Zustand.
- Nachhaltigkeit ist grundsätzlich ein ethisches Konzept (kommt nicht aus wirtschaftlichen Überlegungen zustande).
- „Ethisch“ ist als eindeutig definierbarer Zustand nicht existent (verschiedene Denkrichtungen und unterschiedliche moralphilosophische Ansätze).
- Es geht in erster Linie ganz allgemein gesehen um außerökonomische Kriterien.
- Vorschlag: „prinzipienorientierte Kapitalanlage“.

#### Prof. Johannes Hoffmann

- Wesentlich ist die Unterscheidung in starke und schwache Nachhaltigkeit (Ansatz von Konrad Ott).
- Die Projektgruppe EÖR orientiert sich an starker Nachhaltigkeit.
- Neben der Sozialverträglichkeit und der Umweltverträglichkeit wird die Dimension der Kulturverträglichkeit hinzugenommen.
- Kulturverträglichkeit spielt v.a. auch im Zusammenhang mit externen Stakeholdern eine wesentliche Rolle.

*Bsp. Japan:*

*Bei einem Vortrag über den Frankfurt-Hohemheimer Leitfaden in Japan: besonderes Interesse für Kulturverträglichkeit (Probleme in dieser Hinsicht in Korea, China) durch belastete Vergangenheit.*

- Kultur wird als die elementare Basis für die Entwicklung von Werten gesehen (kulturspezifische Wertungen müssen beachtet werden).
- Bsp.: Individualität in Afrika anders als in Europa: nicht vom Subjekt her begründet sondern als Teil der Gemeinschaft.
- An der gleichen Kriteriologie kann interkulturell gearbeitet werden.
- Ratingagenturen müssen sich der interkulturellen Perspektive stellen.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Mittelfristig wird es auf den Begriff „Nachhaltigkeitsrating“ hinauslaufen.
- „Nachhaltiges Rating“ irreführend (besser Nachhaltigkeitsrating).
- Eine bessere Integration der drei bzw. vier Dimensionen wäre wichtig (häufig unterschiedliche Gewichtung).
  - Integration bedeutet, dass keine Dimension maximiert werden darf.
  - Hierbei ist eine Optimierung der verschiedenen Unterziele wichtig, wobei der ökologischen Dimension eine sog. Sperrminorität zukommen sollte.

### **Dr. Frank Figge**

- „Nachhaltige Unternehmensbewertung“ schließt alle drei Dimensionen Ökologie, Soziales und Ökonomie mit ein.
- Pragmatisch gesehen ist in erster Linie eine Synergie interessant: wo kann man soziale und ökologische Performance verbessern gleichzeitig mit ökonomischer Performance (hier auch am wenigstens Widerstand).
- „Ethische Unternehmensbewertung“ (würde diese pragmatische win-win-Frage nicht stellen) hängt ab von den Präferenzen des Entscheiders (macht im Markt zur Zeit keiner, da nicht für alle Wertvorstellungen individuell geratet werden kann)
- „sozial-ökologisches Rating“ wird synonym verwendet mit Nachhaltigkeitsrating.
- Auch beim Nachhaltigkeitsrating fehlt in der Regel die ökonomische Dimension
- Der Begriff „Öko-Rating“ stammt aus der Zeit als noch nicht über Nachhaltigkeit diskutiert wurde.

### **Ingo Schoenheit**

- „Ethisch-sozial-ökologische“ Bewertung ist ein eher „formaler“ Überbegriff: es geht um ökologische, soziale und andere ethische Prinzipien, die nicht unmittelbar ökonomischer Natur sind, die zur Unternehmensbewertung herangezogen werden. Nachhaltigkeit, Corporate Social Responsibility oder Corporate Citizenship sind in diesem Zusammenhang übergeordnete „ganzheitliche Konzepte“ mit einer jeweils besonderen Ausrichtung.
- Das Thema „Nachhaltigkeitsbewertung“ greift das Thema der Nachhaltigkeit auf und versucht die drei Säulen der Nachhaltigkeit zu operationalisieren und hinunter zu deklinieren.
- Andere Kriteriensysteme, die sich beispielsweise nur auf ökologische, soziale oder andere ethisch begründete Kriterien konzentrieren und auch „nennen“ (oder nur einen bestimmten Bereich herausgreifen) haben u.U. trotzdem eine hohe Bedeutung für Nachhaltigkeit, auch wenn sie nicht unter dem Namen „Nachhaltigkeit“ geführt werden.
- Insgesamt geht es hier nicht um „besser“ oder „schlechter“, sondern darum, ethische und ökologische Kriterien in einer Gesamtheit darzustellen, oder auch Spezialkriterien herauszugreifen (dann eben nicht Nachhaltigkeitskriterien, sondern

z.B. Öko-Pioniere). Wichtig ist, dass die Kriterien das widerspiegeln, was sie zu messen und zu bewerten vorgeben.

- Ein reiner Öko-Fonds hat zwar keine sozialen Kriterien, aber aus der Perspektive der Nachhaltigkeit in ökologischer Hinsicht vielleicht viel strengere Maßstäbe und größere Wirksamkeit als ein Kriteriensatz, der alle drei Säulen der Nachhaltigkeit mit einer gewissen Laxheit „abarbeitet“.

## 1.2 Hintergrund einer nachhaltigen Unternehmensbewertung

*Wie schätzen Sie den Bedarf an sozial-ökologischer Information ein, dem die nachhaltige Unternehmensbewertung gerecht werden will? Worin liegt dieser Bedarf ihrer Meinung nach begründet, wo liegen die Schwerpunkte?*

### Prof. Henry Schäfer

- In erster Linie stehen die Kapitalanlagegesellschaften vor einem Informationsproblem (ähnlich wie bei ökonomischen Informationen, die benötigt werden).
- Nachhaltige und ökonomische Kriterien müssten gemeinsam berücksichtigt werden.
- Es ist fraglich, ob bei Unternehmen ein großer Bedarf bzw. Interesse in Bezug auf ethisches Investment besteht (müsste erhoben werden).
- Ob ein Bedarf bei Anlegern besteht, müsste erhoben werden (am ehesten z.B. bei Pensionsfonds, wenn entsprechende Satzungen bestehen).
- Eindruck: Sozial-ökologische Information nicht zwingend für den Kapitalmarkt. Ein Bedarf ist eher bei anderen Stakeholdern zu sehen (z.B. NGO's).

### Prof. Johannes Hoffmann

- Ein Bedarf kann vor allem bei institutionellen Investoren gesehen werden, die sich rechtfertigen müssen (z.B. kirchliche Investoren, Stiftungen).
- Nachhaltigkeitsbewertung ist wesentlich für die Zukunftsfähigkeit unserer Marktwirtschaft.
  - Die reine Form des Kapitalismus, „dem Geld sind alle Pflichten abgenommen, außer die Vermehrung seiner selbst“, ist nicht zukunftsfähig.
  - Interesse der Investoren die sich im Interesse der Zukunftsfähigkeit einmischen möchten, steht beim Bedarf im Vordergrund.
- Bedarf der Unternehmen: auch die Börse ist auf die Einhaltung bestimmter Moralvorstellungen angewiesen (ansonsten kommt es zu Bilanzfälschungen usw.)
- Zivilgesellschaft (z.B. Frauenbewegung, Öko-Bewegung, Arbeiterbewegung): es waren immer zivilgesellschaftliche Initiativen, die verschiedene Aspekte von Nachhaltigkeit vorangetrieben haben.
  - Deshalb ist auch ein Bedarf an entsprechenden Informationen entstanden und begründbar.
- Der Bedarf nach Information und Kommunikation ist ungeheuer groß und kann gar nicht hoch genug eingeschätzt werden.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Bedarf ist v.a. bei Stakeholdern der Unternehmen (Investoren, Öffentlichkeit, Medien...) zu sehen:
  - Sie können z.T. nicht selber an solche Informationen kommen.
  - Möglichkeit spezieller zielgruppenorientierter Ratings wesentlich.
- Bedarf ist auch bei Unternehmen zu sehen:
  - Es besteht durchaus ein aktives Interesse der Unternehmen (schon dadurch, dass das Interesse der Anleger steigt).
  - Interesse und Bedarf bestehen mindestens aus Imagegründen.
  - darüber hinaus: Immer mehr Unternehmen sind von Wettbewerbsvorteilen überzeugt und sehen sie als Chance zur Modernisierung des Managements. Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen haben auch oftmals eine bessere finanzielle Performance (hier auch ähnl. Erfahrung aus der Arbeit des Wuppertal-Instituts bei der Zusammenarbeit mit Unternehmen).

### **Dr. Frank Figge**

- Bedarf im Finanzbereich: Momentan eher ein Überangebot an Öko-Rating-Produkten
- Es stellt sich die Frage, ob der Markt dieses Angebot auffängt (Zweifel, dass jemand wirklich Geld damit verdient, somit auch Zweifel, ob es in Zukunft Bedarf gibt).
- Ansonsten (außerhalb des Finanzmarkts) weniger Bedarf, höchstens branchenspezifisch (z.B. U-Test für Lebensmittel).

### **Ingo Schoenheit**

- Eine wesentliche Forderung der Nachhaltigen Entwicklung besteht darin, dass Unternehmen für alle Folgen ihres Handelns einstehen müssen. In Europa (ein im Wesentlichen „gut regulierter Raum“ müssen Unternehmen mehr tun als gesetzlich vorgeschrieben. Es geht darum, sich in positiver Hinsicht vom Wettbewerb zu unterscheiden. Bei Unternehmen und Operationen in anderen Teilen der Welt (vor allem „Dritte Welt“) können dagegen bereits die nachgewiesene Definition und Einhaltung von „Standards“ wichtig sein.
- Im weiteren Sinne können Unternehmen zusätzlich positive Impulse zur Gesellschaft leisten, dort wo sie Kompetenzen, auch dort, wo sie gar nicht an den Ursachen beteiligt sind (Bsp. Bildung).

***In welcher Form kann eine nachhaltige Unternehmensbewertung ihrer Meinung nach legitimiert werden?***

### **Prof. Henry Schäfer**

- Nachhaltigkeitsbewertung ermöglicht den Abbau von agency-costs und die Herstellung von Informationssicherheit.



- Nachhaltige Unternehmensbewertung kann eventuelle Sanktionen bei Verstoß ermöglichen.
- Rater können als „Frühwarnsystem“ dienen, Unternehmen haben dann immer noch die Möglichkeit, Informationen zur Entkräftung zu liefern.

### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Wirtschaftsakteure haben eine Verantwortung gegenüber der Marktwirtschaft.
- Wirtschaft ist immer auch „Moralverzehr“ (Max Weber), aber Wirtschaft ist auf Moralität angewiesen: hier muss auch investiert werden, um der Moralität nicht den Boden zu entziehen.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Nachhaltigkeitsbewertung ist schon dadurch legitimiert, dass es sich im Rahmen der Marktwirtschaft bewegt und keinen Schaden anrichten kann.
- Es gibt keine Anzeichen, dass die Nachhaltigkeitsbewertung den Wettbewerb oder die Position des Unternehmens im Wettbewerb beeinträchtigt.
- In Anlehnung an das finanzielle Rating ist das Interesse der Stakeholder legitim, Informationen über das sozial-ökologische Verhalten der Unternehmen zu erhalten.

### **Dr. Frank Figge**

- Investoren verfügen über ein Auskunftsrecht (Frage ist, wie weit das Auskunftsrecht geht).

### **Ingo Schoenheit**

- Legitimation ist bei Kriterienbildung notwendig: Die eingesetzten Verfahren müssen legitimiert werden (z.B. Dialogverfahren).
- Prozessqualität wird durch Legitimation der Prozesse hergestellt.

### ***Wie weit geht die unternehmerische Verantwortung?***

#### **Prof. Henry Schäfer**

- Unternehmerische Verantwortung ist eine Frage des gesellschaftlichen Konsens.
- Ökonomisch argumentiert: externe Kosten müssen internalisiert werden.

### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Unternehmerische Verantwortung ist notwendig, soweit der Erhalt und die Zukunftsfähigkeit des Systems es erfordert.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Die Frage der unternehmerischen Verantwortung kann immer nur für einen historischen Moment beantwortet werden.
- Zumutbarkeitsgrenzen ergeben sich aus jeweiligen Situationen (man kann sie nicht allgemein formulieren).
- Sie können nur kategorial bestimmt werden:
  - Verantwortung bezieht sich nicht nur auf die eigene Existenz, sondern auch auf den schonenden Umgang mit den Ressourcen (einschließlich der global commons), die schließlich zu den Produktionsmitteln gehören.
  - Soziale Verantwortung bezieht sich neben Mitarbeitern und Stakeholdern, auch auf die Kommunen (ökonomische und damit auch soziale Stabilität).

### **Dr. Frank Figge**

- Klar ist, dass Unternehmen Gesetze einhalten müssen.
- Darüber hinaus ist die unternehmerische Verantwortung eine individuelle Frage: Unternehmen setzen sich aus Menschen und damit auch bestimmten Wertvorstellungen zusammen.

### **Ingo Schoenheit**

- Eine wesentliche Forderung der Nachhaltigen Entwicklung ist es, dass Unternehmen für alle Folgen ihres Handelns einstehen müssen.
- Im weiteren Sinne können Unternehmen auch weitere positive Impulse zur Gesellschaft leisten, dort wo sie über Kompetenzen verfügen, auch dort, wo sie gar nicht an den Ursachen beteiligt sind (Bsp. Bildung).

***Welche Bedeutung hat für Sie das Konzept einer Nachhaltigen Entwicklung in diesem Zusammenhang?***

***Inwiefern sehen sie einen ethisch orientierten Hintergrund?***

### **Prof. Henry Schäfer**

- Das Konzept der Nachhaltigen Entwicklung kann auch ökonomisch ausgerichtet werden (d.h. der eigentlich ethische Ausgangspunkt tritt in den Hintergrund): Nachhaltigkeitsfördernde Strategien geben einen Impuls für wirtschaftliches Handeln, d.h. Ethik ist damit nicht mehr die primäre Zielsetzung, gehandelt wird wettbewerbsorientiert und im Sinne des Shareholder-value (nur fallweise komplementäre Ziele).

- Nachhaltige Entwicklung im ökonomischen Sinne interpretiert ist systemimmanent und kann als „Minimalformel“ betrachtet werden.
- Politische Perspektive: Verlagerung der klassischen staatlichen Aufgaben auf die Wirtschaft, wirtschaftliches bzw. unternehmerisches Verhalten gewinnt somit politischen Gehalt.
- Frage: Inwieweit leisten Unternehmen einen Beitrag zur Zivilgesellschaft (schwierig durch Globalisierung, da keine Verantwortlichkeit einer bestimmten Regierung gegenüber existiert)
- Weitere Frage in Bezug zur Zivilgesellschaft: kann es überhaupt hierfür ein interkulturelles Modell geben?

### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Notwendigkeit: nur mit einer Nachhaltigen Entwicklung kann man die Zukunftsfähigkeit der freien Marktwirtschaft auf die Dauer sicherstellen.
- Ethisch orientierter Hintergrund:  
(basierend auf Max Weber): Wirtschaft ist auf Moralität angewiesen  
Verantwortung aller ökonomischen Akteure (s.o.).

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Konzept der Nachhaltigen Entwicklung:  
Forderung der Erhaltung des kritischen Naturkapitals unter allen Umständen.

### **Dr. Frank Figge**

- Zur Wirtschaftsethik: die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit sind genug ohne Ethik: Es gibt keine Nicht-Ethik bzw. keinen Ethik-freien Raum.
- Die Frage nach der Ethik würde eher bedeuten: Welche Ethik (die für jeden eine andere sein kann, Bsp. Islamic Fonds).
- Vorteil der Nachhaltigen Entwicklung: Ziel einer Nachhaltigen Entwicklung ist wahrscheinlich kompatibel mit jeder Weltreligion (die langfristige Sicherung des Überlebens).

### **Ingo Schoenheit**

- Nachhaltige Entwicklung selbst ist in einer Vielzahl von ethischen Prinzipien begründet, die selbst strittig diskutiert werden können und werden. Für viele ist beispielsweise die Idee der nachhaltigen Entwicklung eine ethische Konzeption, die den Menschen mit seinen Bedürfnissen (und nicht die Natur) in den Mittelpunkt stellt. Die Natur erscheint vielen nur (ein wichtiges) Mittel zum Zweck, das Glück (gesagt wird „der Wohlstand“) der Menschen zu ermöglichen.
- Nachhaltigkeit basiert insgesamt auf einer „Verantwortungsethik“, die Zulässigkeit des Handelns von den verantwortbaren Ergebnissen her definiert.

***Welche Anforderungen sollten Ihrer Meinung nach an die Bewerter gestellt werden?***

**Prof. Henry Schäfer**

- Anforderungen an die Bewerter überschneidet sich mit Anforderungen an die Bewertungsprozesse (siehe Punkt 4).

**Prof. Johannes Hoffmann**

- müssten den Kriterien eines Qualitätsmanagements entsprechen (siehe "Grundsätze des Nachhaltigkeitsrating" der Projektgruppe EÖR)

allgemeine Pflichten:

- Unabhängigkeit
- Verbot der widerstreitenden Interessen, Neutralität.  
Höherbewertung eines Unternehmens könnte von ökonomischem Interesse sein (reduziert Glaubwürdigkeit).  
Genauso dürfen keine Verflechtungen zwischen ethischem Management und Asset-Management bestehen.
- Qualifikation der Analysten muss gewahrt sein.
- Ganzheitlicher Ratingansatz: z.B. „no-tobacco“ reicht nicht aus, um als ethischer Fonds zu gelten.
- Sicherung der gewissenhaften Analysedurchführung
- Sicherung der Vertraulichkeit
- Objektivität der Analysemethoden
- Sicherung der qualifizierten Urteilsfindung
- Verwendung eindeutig definierter Ratingsymbole: oft zu einfach (z.B. positiv-negativ-neutral ist zu wenig) und oft nicht nachvollziehbar, wie die Bewertung zustande kommt.
- Personalfrage ist wesentlich: Spezialisten für bestimmte Branchen müssen nach einem gemeinsamen Handbuch bewerten.
  - hierdurch Gewährleistung von Vergleichbarkeit und Objektivität
  - Des Weiteren das „Prinzip der vier Augen“ ist in diesem Zusammenhang notwendig.

Ziele dieser Qualitätsgrundsätze:

- eine externe Bewertung der Rating-Agenturen ist nicht notwendig: jeder Finanzdienstleister kann anhand dieser Kriterienlogik auf die verschiedenen Anbieter von Ratings zugehen und direkt nachfragen.
- Verbesserung der Qualität des Ratings
- „Schwarze Schafe“, die dem Ansehen und der Glaubwürdigkeit aller schaden können, werden ausgeschlossen
- Jeder kann ein anderes System haben, nur bestimmte Mindeststandards müssten eingehalten werden.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Anforderungen an die Bewerter überschneiden sich mit Anforderungen an die Prozessqualitäten (s.u.).

### **Dr. Frank Figge**

- Bewerter sollten unabhängig sein.
- Sie sollten über die notwendigen Fähigkeiten verfügen (häufiges Problem):
  - im Nachhaltigkeitsrating fehlt die Erfahrung.
  - Notwendig wäre eine bessere Bezahlung, was allerdings der Markt im Moment nicht trägt.
- Bewerter sollten sich an den Wünschen/Präferenzen der Kunden orientieren (agency-Problem).

### **3. Kriterien**

*Welche methodischen Anforderungen müssen an die Kriterienauswahl gestellt werden?*

*Was halten Sie bei der Kriterienauswahl und –herleitung für wesentlich?*

*Wie kann Ihrer Meinung nach mit der Komplexitätsproblematik umgegangen werden?*

*Halten Sie noch weitere Aspekte für wesentlich, die kriteriologische Fragen betreffen?*

### **Prof. Henry Schäfer**

- Ökonomische Sicht bei der Kriterienbildung: Shareholder Value.
- Ethische Sicht ist subjektiv, d.h. je nachdem, wo die Schwerpunkte gelegt werden, es muss z.B. kein „Nachhaltigkeitsbündel“ von vornherein vorgegeben werden (je nach Sicht der Anleger).
- Fragen bei der Kriterienauswahl:
  - Welche Nachhaltigkeitsstrategie wird verfolgt?
  - Welche ethischen Präferenzen werden verfolgt?
  - Die Kriterien müssen operationalisierbar sein (hard/soft factors).
  - Wo werden die Grenzwerte gezogen (politische Grenzwerte, Frage des Gruppenkonsens oder eigene Vorstellung)?
  - Frage der Ausrichtung nach bereits bestehenden Richtlinien (z.B. ILO).
- Komplexitätsproblematik:

- Die Folgewirkungen müssen berücksichtigt werden: z.B. Folgen für die Existenz für Familien in Entwicklungsländern bei einem Verbot von Kinderarbeit (entsprechende Nachsorge wäre notwendig).
- Viele Rating-Agenturen umgehen dieses Problem.
- Die Vielzahl und Komplexität an Bewertungskatalogen erfordert ein hohes Maß an Kommunikation, methodischen Anforderungen sowie Forschungsbedarf.

### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Grundsätzlich gibt es zwei verschiedene Formen: Ausschluss- (k.o.-Kriterien) und Positivkriterien:
  - K.O.- Kriterien habe eine lange Tradition und durchaus gute politische Erfolge erzielt (z.B. die Beendigung des Apartheitsregimes durch den Abzug des Kapitals von kirchlichen Investoren in Nordamerika usw.).
  - Bei genauerer Betrachtung (z.B. Kinderarbeit und Rüstung) ist der klare Ausschluss schwer umsetzbar, aufgrund der komplexen Vernetzung:
    - Manche Ratingagenturen lösen dieses Problem mit prozentualen Höchstgrenzen des Anteils (z.B. an Rüstung) am Gesamtgeschäftsvolumen.
    - Es besteht die Gefahr, dass Ansätze von Unternehmen herausfallen, die vielleicht für eine wirtschaftliche Entwicklung von Nachhaltigkeit wichtig wären.
- Best-in-Class-Ansatz:
  - Nachhaltigkeitswettbewerb sollte nicht nur innerhalb einer Branche, sondern auch zwischen den Branchen ermöglicht werden.
  - Investoren können dadurch z.B. auch ganze Branchen, die dauerhaft schlechter abschneiden als andere Branchen, ausschließen.
- Methodische Anforderungen:
  - Kriteriologie mit den Dimensionen Naturverträglichkeit, Sozialverträglichkeit und Kulturverträglichkeit (ökonomische Verträglichkeit ist die Seite der Finanzanalysten)
  - Der Kriterien, die man entwickelt muss man sich in einem wissenschaftlichen Verfahren vergewissern.
  - Ein systematischer Aufbau ist notwendig, der zumindest auf Vollständigkeit hin tendiert.
- Komplexitätsproblematik:
  - 850 Einzelitems (wie im FHL) sind zu viel für die Praxis.
  - Daraus ergibt sich die Notwendigkeit einer Reduktion (zusammen mit ökonomischer Umsetzung).
  - Alle drei Wertdimensionen müssen branchenspezifisch unterschiedlich gewichtet werden.
  - Die Komplexität muss trotz eines gemeinsamen Grundkonzeptes branchenspezifisch reduziert werden.

- Hierbei handelt es sich um einen kontinuierlicher Prozess, da die Gewichtung sich im Laufe der Zeit ändern kann (neue „neuralgische Punkte“, neue Problembereiche).
- Eine wissenschaftliche Beratung und Begleitforschung ist notwendig.
- Eine wesentliche Begleitforschung ist die Entwicklung von Qualitätsmanagementkriterien.
- Kulturverträglichkeit als Dimension ist wichtig (s.o.):  
Bei Ablehnung der Ausbeutung von Ländern der Dritten Welt ist die Rücksichtnahme auf das jeweilige kulturelle Ordnungswissen wesentlich.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Dimensionen Naturverträglichkeit – Sozialverträglichkeit – Kulturverträglichkeit müssen berücksichtigt werden.
- Wesentlich ist, dass die Kriterien begründbar und ableitbar aus dem Konzept der Nachhaltigkeit sind.
- Häufig liegt bei der Nachhaltigkeitsbewertung keine wissenschaftlich systematische Krieteriologie zugrunde und die Kriterien sind oft nicht nachvollziehbar.
- Komplexitätsproblematik:
  - Durch einen empirischen Prozess reduziert sich die Fülle der Kriterien, z.B. können für viele Kriterien gemeinsame Indikatoren gefunden werden.
- Kriterienkataloge:
  - Es kann nicht den einzig wahren Kriterienkatalog geben.
  - Ein Urteil darüber, ob die Kriterienauswahl gut oder schlecht ist, kann letztendlich die Empirie fällen.

### **Dr. Frank Figge**

- Methodische Anforderungen:
  - Häufig fälschliche Ansicht: je mehr Kriterien desto besser.
  - Problem bei mehr Kriterien: auch weniger Gewichtung pro Wert.
  - „weniger kann mehr sein“
- Es kommt darauf an, die relevanten Kriterien zu selektieren (entscheidet sich nach dem Bedarf); auf Überschneidungsfreiheit sollte geachtet werden.
- Komplexitätsproblematik:
  - Komplexität wird mit unterschiedlicher Gewichtung berücksichtigt.
  - Im Regelfall ist eine lineare Gewichtung nicht sinnvoll (wie absolute Scoring-Verfahren)
  - Besser: weniger formalisieren, eher Diskussion von Ergebnissen in einem Bewertungsausschuss.
  - Standardisierung ist wichtig, jedoch Gefahr der „Willkür per Definition“, besseres Bewertungssystem: „unscharfe Logik“ (siehe Dissertation).

## Ingo Schoenheit

- Auch andere ethische Kriterienkataloge, die nicht explizit das ganzheitliche und damit häufig auch vage Bild der Nachhaltigkeit aufgreifen, haben ihre Berechtigung. Sie müssen sich allerdings „öffentlich“ darlegen und zur Diskussion stellen (wie „Nachhaltigkeitskataloge“, die ja gelegentlich gerade wegen ihrer Vagheit auch „öffentlich kritisiert“ werden).
- Kriterienkataloge für Unternehmensbewertung werden auch unter „Überschriften“ zusammengestellt, die sich öffentlich darstellen und vermarkten lassen müssen. Hier hat der Begriff „Nachhaltigkeit“ in Teilen Konjunktur, in Teilen zeigt er auch seine Schwächen. Eine zu große Beliebigkeit, eine nur vage Vorstellung, die Vieles zulässt, und ein Begriff, der bei den „Zielgruppen“ nicht immer die rechte „Durchschlagskraft“ hat. Und wenn dann demnächst „alles mehr oder weniger nachhaltig ist“, wird (zu Recht!) die Suche nach Differenzierungen einsetzen.
- Das imug versucht in den verschiedenen Kriteriensystemen, die es erarbeitet hat, die Zielsetzungen der Nachhaltigkeit einzubringen. Allerdings wird nicht jedes Kriteriensystem deshalb unter der Überschrift „Nachhaltigkeits-Bewertung“ geführt. Eine Unternehmensbewertung, die lediglich auf die soziale Dimension abhöbe (um dies einmal zu verdeutlichen), könnte aus der Perspektive einer nachhaltigen Entwicklung in Deutschland sehr viel Sinn machen. Ein solches Bewertungssystem sollte jedoch nicht als „Nachhaltigkeits-Bewertung“ vorgetragen werden, sondern beispielsweise als „Workholder-Rating“ (o.ä.).
- Umgang mit unterschiedlichen Vorstellungen von Nachhaltigkeit:
  - Bezug auf öffentliche (weltweite) Diskussion, z.B. GRI-Standards.
  - Nachhaltigkeit ist ein Dialogthema.
- Komplexität:
  - Entscheidend ist, dass Kriterien öffentlich akzeptabel sind und in der öffentlichen Diskussion bestehen.
  - Für den Nachfrager muss die Möglichkeit bestehen, diese Kriterien und die Bewertung nachzuvollziehen (Transparenz).
- Es fehlt die Dreidimensionalität in den Bewertungssystemen. Die „drei Säulen“ werden – wie gut oder schlecht auch immer – nur isoliert voneinander gesehen und „gemessen“. Es fehlen fast vollkommen die Kriterien, die Synergien (oder Dilemmata) zwischen den drei Säulen thematisieren, z.B. Arbeitsplätze im ökologischen Bereich in der Region (hier soziale, ökologische und ökonomische Dimension). Notwendig ist eine Suche nach Kriterien, die alle drei Dimensionen gleichermaßen abbilden.



#### 4. Prozesse einer sozial-ökologischen Unternehmensbewertung

##### 4.1 Prozess der Informationsgewinnung und –auswahl

*Welche Qualitätsanforderungen müssen Ihrer Meinung nach an die Informationsgewinnung und –auswahl gestellt werden?*

*Welche Probleme und Schwierigkeiten sehen Sie bei dem Prozess der Informationsgewinnung und –auswahl?*

*Welche Erfahrungen haben Sie in diesem Zusammenhang gemacht?*

##### **Prof. Henry Schäfer**

- **Transparenz:**
  - Systemproblem: hohe Transparenz bildet eine Markteintrittsbarriere, eine völlige Transparenz ist dadurch unrealistisch.
  - Wesentlich sind bestimmte Transparenzmechanismen, z.B. Qualitätsmanagementsignale wie externe Gutachter (z.B. SAM), interne Qualitätssicherung, Zertifizierung (Einhaltung bestimmter Qualitätsstandards).
  - Problem der Rater hierbei: Sicherstellung der Leistung
- **Vollständigkeit:**
  - Ähnlich wie bei Anforderung der Transparenz müssen auch Grundsätze der Vollständigkeit vorhanden und sichtbar sein.
- **Unabhängigkeit:**
  - Ausreichende Neutralität ist notwendig: hierbei geht es vor allem um die Frage des Handlungsspielraums der Mitarbeiter einer Rating-Agentur (und deren Qualifikation).
  - Screening und Monitoring sind zwei wesentliche Prozesse.
  - Beim Monitoring ist es wichtig, in welchen Abständen eine Überprüfung stattfindet.
- Die Informationsgewinnung ist abhängig vom Bewertungsmodell, das zugrunde gelegt wird.

##### **Prof. Johannes Hoffmann**

- Die interne Recherche sollte über alle Hierarchieebenen gehen (z.B. wenn man bei der Recherche im oberen Management auf Ungereimtheiten stößt).
- Darüber hinaus sind andere Informationen von externen Stakeholdern (z.B. ai, greenpeace) notwendig.
- Problem: Häufig sind negative Daten nicht für alle vorhanden.
- Verfügbarkeit der Daten höchst unterschiedlich: für die Naturverträglichkeit mehr als zur Sozialverträglichkeit (Kulturverträglichkeit überhaupt nicht)
  - Kann sich mit der Zeit ändern (ähnlich Entwicklung wie bei der Ökologie)
  - Wenn sich die Datenlage verändert, kann die Gewichtung auch angeglichen werden

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Objektivität (siehe Qualitätsstandards EÖR)
- Vor allem wichtig: Unabhängigkeit (siehe Qualitätsstandards EÖR)
  - sehr häufiges Problem: Bewertung und gleichzeitig Beratungsfunktion
  - lösbar: *nach* der Bewertung u.U. eine zeitlich befristete Beratungstätigkeit
- Asset-Management und Agentur müssen getrennt sein (umstritten).
- Die Agentur darf kein wirtschaftliches Interesse am Absatz der Fonds haben.
- Die Durchführung des Ratings darf nicht von der Zustimmung des zu ratenden Unternehmens abhängig sein (ggf. verstärkt externe Informationen heranziehen).

### **Dr. Frank Figge**

- Ein Rater müsste auch die Unternehmen kennen (entsprechend Finanzanalysten, die auch die Unternehmen kennen müssen).
- Die Informationsbeschaffung ist oft eine Kostenfrage (gerade für Öko-Rater).
- Finanzanalyst hat den Vorteil einer hohen Standardisierung, bei Nachhaltigkeitsanalysten ist dies eher schwierig.
- Nachvollziehbarkeit:
  - Die Informationsauswahl sollte nachvollziehbar sein, damit sie auch kontrolliert werden kann.
  - Eine Rechenschaft muss möglich sein.
  - Die verwendeten Quellen müssen nachgewiesen werden können.
- Relevanz/Vollständigkeit:
  - Mehr Informationen bedeuten nicht unbedingt Vollständigkeit, bzw. Vollständigkeit mit irrelevanten Informationen führt nicht zur Präzision.
  - Gefahr der Fehlbewertung (dass wesentliche Informationen nicht gesehen werden) ist immer gegeben.
- Probleme: Mitarbeit von Unternehmen:
  - Mitarbeit ist besser geworden (die letzten drei Jahre keine eigene Erfahrung).
  - Ein Problem für Unternehmen ist die Flut an Fragen, mit denen sie konfrontiert werden.
  - gut wären ähnliche Fragen, bzw. gleich gestellte Fragen

### **Ingo Schoenheit**

#### Probleme/Schwierigkeiten

Zu diesen Fragen hat sich das imug vielfach in Veröffentlichungen geäußert

- Aufgrund der minimalen gesetzlichen Verpflichtungen von Unternehmen, sich zu nachhaltigkeitsrelevanten Dingen zu äußern, und der immer noch geringen Verbreitung von Umwelt- Sozial- und Nachhaltigkeitsberichten (vgl. imug Arbeitspapier 13/2002 zur Informationsoffenheit der Unternehmen) sind Unterneh-

mensbewertungen auf die *freiwillige Auskunftsbereitschaft* der Unternehmen angewiesen.

- Es gibt nur relativ wenige objektivierbare, vergleichbare Daten in öffentlich zugänglichen Datenbanken, die selbst nicht lediglich „Zusammenstellungen“ von Unternehmensverlautbarungen sind. Im Kern angewiesen auf die Unternehmensbefragung.
- Neben der Auskunftsbereitschaft („Freiwilligkeit“) ist die Nachprüfbarkeit der Aussagen von großer Bedeutung. Neben dem „Handwerkzeug“ einer qualifizierten Unternehmensbewertung („Kriterien“, die Substanz haben, Zeitreihenvergleiche, Branchenvergleiche, Doppel-Checks usw.) hilft hier am Ende nur die größtmögliche Transparenz über die der Bewertung zugrundeliegenden Tatbestände bei den Unternehmen, um die Angemessenheit der Bewertung aufzuzeigen.
- Das strukturelle Angewiesen-Sein auf Unternehmensauskünfte ist ein Schwachpunkt aller Unternehmensbewertungen, die ihre öffentliche Akzeptanz auch gefährden können.

## 4.2 Informationsbewertung

*Welche Qualitätsanforderungen müssen Ihrer Meinung nach an die Informationsbewertung gestellt werden?*

*Welche Probleme und Schwierigkeiten sehen Sie bei dem Prozess der Informationsbewertung?*

*Wie sollte Ihrer Meinung nach bei einem Bewertungsprozess methodisch vorgegangen werden?*

### Prof. Henry Schäfer

- Die aktuelle wissenschaftliche Entwicklung müsste zugrunde gelegt werden, um effiziente Instrumente zu entwickeln.
- Wichtig ist eine Kooperation mit bestimmten Gremien und wissenschaftlichen Institutionen (Bewertung muss aktuell sein), bzw. ein Beirat, der diese Funktion übernimmt.
- Es kommt darauf an, in welcher Form die Informationen ankommen (z.B. unternehmensspezifische Standardisierung der Informationen und Berichterstattung der Unternehmen).
- Informationen müssen von der Rating-Agentur aufbereitet werden.
- Objektivität:
  - Plausibilitätschecks: die Qualität der Informationen muss geprüft werden.
- Möglichst Standards gemeinsam mit den Unternehmen entwickeln (abhängig von der Größe der Unternehmen, schwierig bei zu kleinen Unternehmen)

### Prof. Johannes Hoffmann

- Die aus den Kriterien entwickelten Items müssen klar definiert sein.

- Die Antworten auf die Bewertung von Items müssen klar definiert sein.
- Die Analysten müssen in der Gruppe immer wieder daraufhin befragt werden, damit, falls notwendig, das Handbuch geändert werden kann.
- Methode:
  - Best-of-class (s.o.): ethischer Wettbewerb in und zwischen den Branchen notwendig.

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Notwendig ist ein Bewertungshandbuch, welches für alle gleichermaßen gilt.
- „Vier-Augen-Prinzip“.
- Regelmäßige Teambesprechungen.

### **Dr. Frank Figge**

- Problem: Häufig werden willkürliche Methoden eingesetzt.
- Bewertung bedeutet im Prinzip Informationsaggregation (verdichtete Information)
- Häufig werden einfache Scoring-Verfahren eingesetzt mit prozentualer Gewichtung.
- In unterschiedlichen Branchen ist auch eine unterschiedliche Gewichtung notwendig.
- Wichtig wäre ein Bewertungsausschuss: am Ende muss auch ein wenig Intuition einfließen; nicht nur Rechenergebnisse, auch Eindrücke von kompetenten Analysten sind wichtig.
- Unabhängigkeit
  - Es kann kritische Momente (Interessenkonflikte) geben: Bei einem inhouse-rating ist es theoretisch möglich, dass Portfolio-Manager Einfluss nehmen kann.
  - Es ist auch nicht sichergestellt, dass eine institutionell unabhängige Rating-Agentur auch Unabhängigkeit garantieren kann.
  - Auch bei einem Inhouse-Rating sind die Bewerter ihren Kunden Rechenschaft schuldig (Risiko, diese Kunden zu verlieren ist groß).
  - „Man kann sich nie unabhängig von der eigenen Meinung machen“.
  - „Vier-Augen-Prinzip“ ist in diesem Zusammenhang sinnvoll.

### **Ingo Schoenheit**

- Wir unterstellen, dass alle gewünschten Informationen zu den definierten Kriterien vorliegen, dann könnte der Eindruck entstehen, der Rest der „Bewertungsarbeit“ folgt dem Algorithmus der Nutzwertanalyse. Wenn so etwas gemacht und auch noch nachvollziehbar dargestellt wird, sind wir - was die „Qualität“ der Bewertung angeht - schon einen guten Schritt gegangen.

- Die Probleme beginnen jedoch früher. Gute Kriteriensysteme haben nicht nur Negativ- bzw. Ausschlusskriterien, sondern sie haben positive Kriterien, die häufig von den untersuchten Unternehmen in unterschiedlichem Ausmaß „erfüllt“ werden können. Bei genauerem Hinsehen dieser „Erfüllungskriterien“ zeigt sich gelegentlich, dass sie nicht operational genug definiert worden sind oder definiert werden konnten. Dies bedeutet in der Regel, dass der einzelne „Researcher“, das „Research-Team“, oder die „Research-Einrichtung“ einen gewissen Entscheidungsspielraum haben, um beispielsweise einen konkreten Unternehmenstatbestand nun einem vierstufigen Erfüllungsgrad zuzuordnen. Inmug lösen wir dieses „Problem“, wie wir es in der Forschung gelernt haben: systematische Expertenurteile werden in anonymisierten Vergleichen herbeigeführt. Das geht, wenn mehrere (vergleichbare) Unternehmen einer Branche zur Diskussion stehen und ein gewisser Aufwand bei diesem Vorgehen und eine interne Qualitätskontrolle nicht gescheut werden.

## 5. Anmerkungen

*Haben Sie noch Anmerkungen und Ergänzungen zu diesem Gespräch?*

### **Prof. Henry Schäfer**

- Nachhaltige Unternehmensbewertung ist wenig konzentriert, es gibt eine hohe Zahl an unterschiedlichen Anbietern.
- Es geht um Marktperformance (im Finanzsektor schon recht hoch, da ein bestimmtes Spektrum von Analyse erfüllt werden muss).
- Ob die Kapazität der bestehenden Rating-Agenturen ausreicht ist, ist fraglich, eine bestimmte Betriebsgröße wäre für die Sicherstellung eines ausreichenden qualitativ hochwertigen Ratings notwendig.
- Auch Rater stehen vor der Notwendigkeit eines Reputationsaufbaus (Rater selbst im Principal-Agent-Problem).
- Einem Fehlverhalten muss vorgebeugt werden (auch deshalb bestimmte Betriebsgröße sinnvoll, damit ein breitgeachtetes Rating stattfinden kann).
- Bei unterschiedlichen Anbietern bestehen auch unterschiedliche Vorstellungen bezüglich Nachhaltigkeitsbonität.
- Sinnvoll wäre eine einheitliche Vorstellung (Frage eines Standards).

### **Prof. Gerhard Scherhorn**

- Wichtig wären offizielle (staatliche) Rahmenanforderungen (z.B. in Luxemburg in der Diskussion im Parlament, angestoßen durch die Grünen: Nachhaltigkeitsrating zur Aufwertung des Bankplatzes Luxemburg).
- Standards sind problematisch bei den Inhalten bzw. den Kriterien, jedoch einheitliche grundsätzliche Qualitätsstandards wären sinnvoll.