

Schäfer, Henry

Book

Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt: Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten

edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 84

Provided in Cooperation with:

The Hans Böckler Foundation

Suggested Citation: Schäfer, Henry (2003) : Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt: Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten, edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 84, ISBN 3-93514-560-8, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116330>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt

*Prof. Dr. Henry Schäfer
unter Mitarbeit von Elisabeth Preller*

Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt

**Transparenzstudie zur Beschreibung
konkurrierender Konzepte
zur Nachhaltigkeitsmessung auf
deutschsprachigen Finanzmärkten**

edition der Hans-Böckler-Stiftung 84

Die Autoren:

Univ.-Prof. Dr. rer. pol. Henry Schäfer ist Inhaber des Lehrstuhls »Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft«, Abteilung III des Betriebswirtschaftlichen Instituts der Universität Stuttgart. Seine Forschungsschwerpunkte sind: Bewertung von Vermögensobjekten vor allem unter Berücksichtigung des Realloptionsansatzes, Finanzierung von Start Up- und mittelständischen Unternehmen und Marktstrukturtheorie. Eine besondere Bedeutung hat der Forschungsbereich »Sustainability & Financial Markets«.

Elisabeth-Charlotte Preller absolvierte ein Studium der Volkswirtschaftslehre und der Betriebswirtschaftslehre an der University of St. Andrews, Großbritannien. Sie promoviert am Betriebswirtschaftlichen Institut der Universität Stuttgart. Forschungsschwerpunkte: Ethische Finanzdienstleistungen, insb. Marketing, Nachhaltigkeits-Rating, Neo-Institutionenökonomie, informationstheoretische Ansätze, insbesondere Agency Costs.

© Copyright 2003 by Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Buchgestaltung: Horst F. Neumann Kommunikationsdesign, Wuppertal
Produktion: Der Setzkasten GmbH, Düsseldorf
Printed in Germany 2003
ISBN 3-935145-60-8
Bestellnummer: 13084

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrages,
der Rundfunksendung, der Fernsehausstrahlung,
der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	7
TABELLENVERZEICHNIS	9
VORWORT	11
1 ÜBERBLICK UND GRUNDLAGEN	19
1.1 Evolutorische Skizze der Geldanlagen des Nachhaltigkeitspektrums	19
1.2 Kapitalmärkte als zentrale Institutionen zur Transformation von Sustainable Development in Unternehmen	26
2 IMPLEMENTATION VON NACHHALTIGKEIT IN DAS PORTFOLIOMANAGEMENT	31
3 KONZEPTE DER NACHHALTIGKEITS-MESSUNG FÜR KAPITALANLAGEN IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM	37
3.1 Inhouse Research Teams	38
3.1.1 Bank Sarasin	39
3.1.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie	39
3.1.1.2 Untersuchungskriterien	41
3.1.1.3 Analyse- und Bewertungsprozess	44
3.1.2 UBS	48
3.1.2.1 Nachhaltigkeits-Philosophie	48
3.1.2.2 Untersuchungskriterien	50
3.1.2.3 Analyse- und Bewertungsprozess	51
3.1.3 Zürcher Kantonalbank	54
3.1.3.1 Nachhaltigkeits-Philosophie	54
3.1.3.2 Untersuchungskriterien	55
3.1.3.3 Analyse- und Bewertungsprozess	58
3.2 Rating-Organisationen	60
3.2.1 oekom research AG	60
3.2.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie	61

3.2.1.2	Untersuchungskriterien	62
3.2.1.3	Analyse- und Bewertungsprozess	64
3.2.2	Sustainable Asset Management Group (SAM)	71
3.2.2.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	71
3.2.2.2	Untersuchungskriterien	72
3.2.2.3	Analyse- und Bewertungsprozess	74
3.2.3	Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug)	80
3.2.3.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	80
3.2.3.2	Untersuchungskriterien	81
3.2.3.3	Analyse- und Bewertungsprozess	83
3.2.4	scoris/SiRi-Group	84
3.2.4.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	85
3.2.4.2	Untersuchungskriterien	85
3.2.4.3	Analyse- und Bewertungsprozess	86
3.2.5	Centre Info	87
3.2.5.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	88
3.2.5.2	Untersuchungskriterien/Analyse und Bewertungsprozess	89
3.2.6	Südwind – Institut	91
3.2.6.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	92
3.2.6.2	Untersuchungskriterien/Analyse- und Bewertungsprozess	92
3.2.7	ECO-Rating International	93
3.2.7.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	94
3.2.7.2	Untersuchungskriterien	94
3.2.7.3	Analyse- und Bewertungsprozess	94
3.2.8	INrate AG	95
3.2.8.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	96
3.2.8.2	Untersuchungskriterien	96
3.2.8.3	Analyse- und Bewertungsprozess	98
3.2.9	E.Capital Partners	99
3.2.9.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	100
3.2.9.2	Untersuchungskriterien	100
3.2.9.3	Analyse- und Bewertungsprozess	107
3.2.10	Ethical Investment Research Services (EIRIS)	108
3.2.10.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	109
3.2.10.2	Untersuchungskriterien	109
3.2.10.3	Analyse- und Bewertungsprozess	111

3.3	Indizes	113
3.3.1	Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)	113
3.3.1.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	114
3.3.1.2	Untersuchungskriterien	115
3.3.1.3	Analyse- und Bewertungsprozess	116
3.3.2	Natur-Aktien-Index (NAI)	118
3.3.2.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	119
3.3.2.2	Untersuchungskriterien	119
3.3.2.3	Analyse- und Bewertungsprozess	120
3.3.3	FTSE4Good-Index-Familie	121
3.3.3.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	122
3.3.3.2	Untersuchungskriterien	124
3.3.3.3	Analyse- und Bewertungsprozess	129
3.3.4	Ethibel Sustainability Index Familie	130
3.3.4.1	Nachhaltigkeitsphilosophie	132
3.3.4.2	Untersuchungskriterien	133
3.3.4.3	Analyse- und Bewertungsprozess	141
3.4	Sonstiges	146
3.4.1	Dr. Höller Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG	146
3.4.1.1	Nachhaltigkeits-Philosophie	147
3.4.1.2	Untersuchungskriterien	147
3.4.1.3	Analyse- und Bewertungsprozess	147
3.4.2	ecos AG	148
3.4.3	Hamburger Umweltinstitut (HUI)	149
4	ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSBEMERKUNGEN	151
4.1	Ergebnisorientierte Zusammenfassung	151
4.2	Schlussbemerkungen und weiterer Forschungsbedarf	154
	ÜBERBLICK ZU DEN VORGESTELLTEN NACH- HALTIGKEITSKONZEPTEN	158
	ZENTRALE BEGRIFFE VON NORMIERUNGEN DES NACHHALTIGKEITSSPEKTRUMS	165
	LITERATURVERZEICHNIS	169
	SELBSTDARSTELLUNG DER HANS-BÖCKLER-STIFTUNG	179

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. 1: Stationen der Entwicklung von Begriffen und Finanzprodukten prinzipiengeleiteter Kapitalanlage	21
Abb. 2: Dimensionen der Corporate Social Responsibility im Nachhaltigkeitskontext	25
Abb. 3: Umsetzung von Nachhaltigkeit auf Unternehmensebene (Quelle: Brugger et al. 2000, S. 2)	27
Abb. 4: Transformationswege von Nachhaltigkeit mittels Portfolio- management	31
Abb. 5: Sozialmessung mit Anspruchsgruppenkonzept (Quelle: Knörzer, 1999, S. 58)	42
Abb. 6: Umweltbewertung anhand des Lebenszykluskonzeptes (Quelle: Knörzer, 1999, S. 58)	43
Abb. 7: Beispiel einer Nachhaltigkeits-Matrix (Quelle: Knörzer, 2001b, S. 29, und 30)	46
Abb. 8: Der Kreislauf der UBS Bewertungsmethode	51
Abb. 9: Analyseprozess der Zürcher Kantonalbank (Quelle: http://www.zkb.ch , Zugriff Mai 2002, Broschüre: Investieren mit Verantwortung, S. 7, Stand Oktober 2001)	55
Abb. 10: Gewichtung der Untersuchungsbereiche (Quelle: http://www.oekom.de/ag/german/index_ratings.htm , Zugriff April 2002)	67
Abb. 11: Bewertungsbeispiel des Social Cultural Rating von oekom (Quelle: Hoffmann, 2002, S. 69)	69
Abb. 12: Gewichtungsschema des Corporate Responsibility Ratings (Quelle: http://www.oekom.de/german/index_ratings.htm , Zugriff im April 2002)	69
Abb. 13: Der imug Research-Prozess (Quelle: http://www.unternehmenstest.de , Zugriff im Mai 2002)	81
Abb. 14: Der imug Research-Prozess (Quelle: http://www.ethisches-investment.de , Zugriff Mai 2002)	83
Abb. 15: Aspekte einer nachhaltigen Entwicklung (Quelle: http://www.centreinfo.ch/de/ , Zugriff Mai 2002)	89

Abb. 16: Corporate Sustainability Rating (eigene Darstellung; Quelle: http://www.centreinfo.ch/de , Zugriff Mai 2002)	90
Abb. 17: Analysekenzzahlen der drei Kapitalarten der Weltbank (Quelle: http://www.centreinfo.ch/de/ , Zugriff Mai 2002)	91
Abb. 18: Kausalkette einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung (Quelle: http://www.inrate.ch/investieren.php , Zugriff Juni 2002)	96
Abb. 19: Darstellung der unabhängigen Unternehmensbeurteilung der INrate AG (Quelle: http://www.inrate.ch/unabhaengig.php , Zugriff Juni 2002)	99
Abb. 20: Generelle Kriterien der ethischen Nachhaltigkeitsbewertung (Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 6-8)	102
Abb. 21: Teilbereiche des Sozialkriteriums Beschäftigung und Kooperationspartner (Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 10)	104
Abb. 22: Teilbereiche des Sozialkriteriums »Öffentliche Gemeinschaften und Gesellschaft« (Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 18)	105
Abb. 23: Die vier Kategorien von Ethibel (Quelle: www.ethibel.org/pdf/ESI.pdf , Zugriff August 2002)	133

TABELLENVERZEICHNIS

Tab. 1:	Konkrete Umsetzung der Plausibilitätsprüfung anhand von 7 Kriterien (Quelle: UBS, 2000, S. 11)	53
Tab. 2:	Themenbereiche der Nachhaltigkeitskriterien und Beispielkriterien (Quelle: http://www.zkb.ch , Zugriff Mai 2002, Broschüre: Investieren mit Verantwortung, S. 8, Stand Oktober 2001)	56
Tab. 3:	Innovatorische Unternehmensbereiche (Quelle: http://www.zkb.ch , Zugriff Mai 2002, Broschüre: Investieren mit Verantwortung, S. 10, Stand Oktober 2001)	57
Tab. 4:	Untersuchungs- und Bewertungsbereiche im sozial-/kulturellen Bereich (Quelle: eigene Darstellung)	63
Tab. 5:	Untersuchungs- und Bewertungsbereiche (Quelle: Flotow/Häßler/Payer/Schmidt, 2001, S. 159)	63
Tab. 6:	Beispiele Brancheneinordnung und Gewichtung (Quelle: http://www.oekom.de/ag/german/index_ratings.htm , Zugriff April 2002)	67
Tab. 7:	Sustainability Trends, die durch SAM bewertet werden (Quelle: http://www.sam-group.com/d/anlagephilosophie/macro_analysis.cfm , Zugriff Juni 2002)	73
Tab. 8:	Kriterien des SAM Sustainability-Rating (Quelle: http://www.sam-group.com/d/anlagephilosophie/criteria.cfm)	75
Tab. 9:	Bewertungsschritte und ihre Gewichtung im Corporate Sustainability Assessment (Quelle: http://www.sam-roup.com/SAM_pdf/SAM_forms/general_questionnaire.pdf http://www.sam-group.com/SAM_pdf/SAM_forms/general_questionnaire.pdf , Zugriff Juni 2002)	78
Tab. 10:	Unternehmensbereiche und nachhaltige Selektionskriterien (Quelle: http://www.scoris.de/ufo2.htm , Zugriff Juni 2002)	86
Tab. 11:	Untersuchungskriterien von INRate (vgl. http://www.inrate.ch/newsletter.php , Zugriff August 2002)	97
Tab. 12:	Negativkriterien des Osservatorio FINETICA (vgl. E. Capital Partners 2001, S. 3-5.)	101

Tab. 13: DJSI – Beispiele der Analysekriterien (Quelle: DAI Seminar, 2002, S. 15)	115
Tab. 14: Branchengewichtung durch EIRIS (Quelle: http://www.ftse4good.criteria.doc , Zugriff Juni 2002)	123
Tab. 15: Ökologiebezogene Nachhaltigkeitsindikatoren (Quelle: http://www.ftse4good.com.criteria.doc , Zugriff Juni 2002)	125
Tab. 16: Soziale Nachhaltigkeitsindikatoren (Quelle: http://www.ftse4good.criteria.doc , Zugriff Juni 2002)	127
Tab. 17: Indikatoren zu Menschenrechten (Quelle: http://www.ftse4good.criteria.doc , Zugriff Juni 2002)	128
Tab. 18: Ethibels Evaluierungsschema –Kategorie interne Sozialpolitik (Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html , Zugriff August 2002)	135
Tab. 19: Ethibels Evaluierungsschema – Kategorie externe Sozialpolitik (Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html , Zugriff August 2002)	139
Tab. 20: Positivkriterien und Aufteilung des Fondsvolumens per 31.5.2002 (Quelle: http://www.hoeller.ch/perf_pv.htm , Zugriff Juni 2002).	148
Tab. 21: Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit	158

1. WIRD DER KAPITALMARKT ARBEITNEHMERFREUNDLICHER?

Seit einiger Zeit häufen sich in der Tagespresse Meldungen zum Thema »Ethisches oder nachhaltiges Investment«. Gemeint ist die Entscheidung, in Aktien von Unternehmen zu investieren, die nach ökonomischen und ökologischen und sozialen Maßstäben wirtschaften. Wie aber – so haben wir uns gefragt – wird diese Nachhaltigkeit gemessen? Insbesondere interessierte uns, wie und welche sozialen Kriterien in die Bewertung einfließen.

Erste Recherchen in diesem Feld führten zu der verblüffenden Beobachtung, dass in vielen Bewertungskonzepten auch die institutionalisierte Arbeitnehmer-Beteiligung als positives Kriterium enthalten ist. Dies ist bemerkenswert, da rein finanzwirtschaftliche Unternehmensanalysen der Mitbestimmung traditionell eher kritisch gegenüberstehen. Darüber hinaus ist uns aufgefallen, dass zumindest einige Bewertungsinstitute Interesse an einem Informationsaustausch mit Arbeitnehmer-Vertretern bekunden, um die Qualität ihrer Bewertungen abzusichern. Wird der Kapitalmarkt – bisher Inbegriff des Shareholder Value – also arbeitnehmerfreundlicher? Dieser Frage wollten wir uns in einem ersten Schritt mit der vorliegenden Studie nähern.

Ziel der Studie ist es, einen *vollständigen* Überblick über die derzeit auf deutschsprachigen Finanzmärkten angebotenen Systeme zur Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen zu liefern. Zwei Fragen stehen dabei im Mittelpunkt: Erstens, welche ethischen, ökologischen und sozialen **Bewertungskriterien** kommen zum Einsatz? Zweitens, wie kommt auf der Basis dieser Kriterien das Bewertungsergebnis zustande, wie gestaltet sich der **Bewertungsprozess**? Ziel ist die Herstellung von Transparenz über die Beschaffenheit eines neuen Informationsmarktes. Dabei handelt es sich um die Aufnahme des Marktspektrums, Stand Juli 2002. Zwar kann in einer solchen ersten Überblicksstudie keine wissenschaftlich fundierte Qualitätsbewertung der unterschiedlichen Konzepte erfolgen, jedoch erhält der Leser einen Eindruck von der Informationsoffenheit, Zuverlässigkeit und Glaubwürdigkeit der angebotenen Konzepte.

Diese Studie richtet sich in erster Linie an betriebliche und überbetriebliche Arbeitnehmer-Vertreter – jene Akteure, die künftig stärker mit dem Thema in

Berührung kommen werden – sowohl aus der Perspektive der bewerteten Unternehmen als auch aus der Anlegerperspektive. Die Studie will für den Mechanismus nachhaltiger Unternehmensbewertung sensibilisieren und dessen Verständnis fördern. Wegen ihrer Aktualität wird die Studie aber auch für die breite »Fachöffentlichkeit« – die Gemeinschaft von Bewerteten, Bewertern, Anlegern und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) – von Interesse sein.

2. ZUM HINTERGRUND NACHHALTIGER UNTERNEHMENSBEWERTUNG

Unternehmen reagieren auf veränderte Erwartungen: Sie tun Gutes und reden darüber.

Die spektakulären Aktionen gegen multinationale Unternehmen wie Shell und Nike in den vergangenen Jahren haben verdeutlicht, wie massiv die öffentlichen Forderungen nach verantwortlichem Unternehmenshandeln inzwischen sind. Unternehmen sahen sich durch den Druck von NGOs und Medien gezwungen, ihre Umwelt- und Sozialpraktiken zu verändern und ihre Nachhaltigkeitsperformance offenzulegen, um wirtschaftlichen Schaden abzuwenden.

Positiv gewendet bedeutet dies, dass Unternehmen ihre Strategien zunehmend im Sinne eines Risikomanagements auf mögliche Konfliktfelder hin durchleuchten. Unternehmensaktivitäten, die wegen der Gefahr von öffentlichen Protesten mit unkalkulierbaren Kosten verbunden sind, werden zurückgefahren oder durch Maßnahmen flankiert, die das Eintreten des »worst case« verhindern sollen. Dies muss der Öffentlichkeit glaubhaft und überprüfbar kommuniziert werden.

Unternehmenseigene Beteuerungen reichen dazu nicht aus. Die **Glaubwürdigkeit** nachhaltiger Unternehmenspolitik muss durch unabhängige externe Organisationen bestätigt werden. Da unternehmensindividuelle Lösungen nur aufwändig geprüft werden können, sind vereinheitlichte Berichtssysteme notwendig. Daher schließen sich weltweit Unternehmen – oft flankiert durch Politik und NGOs – in Initiativen zusammen, um ihrerseits (neben Verhaltensnormen) gemeinsame Berichts- und Bewertungsstandards zu erarbeiten. Die *Global Reporting Initiative (GRI)*, *Global Compact*, *CSR-Europe* oder die britische *Business in the Community* sind nur einige Beispiele hierfür.

Unter dem Dachbegriff **Corporate Social Responsibility (CSR)** – im Deutschen »Soziale Verantwortung« oder »Unternehmensverantwortung« – scheint sich damit ein voluntaristischer Ansatz herauszubilden, der auf der Selbstver-

pflichtung von Unternehmen basiert, ihre gesamte Unternehmenspolitik nachhaltig auszurichten. Damit verbunden ist der Aufbau sozial-ökologischer Berichterstattung (Reporting), die Einrichtung von Überwachungsmechanismen (Monitoring) sowie auch der strukturierte Dialog mit den Stakeholdern des Unternehmens. Denn ohne diese – so die leitende CSR-Philosophie – ist ein Unternehmen langfristig nicht überlebensfähig, was durch Brent Spar und ähnliche Skandale deutlich geworden ist. Unternehmen betrachten ihr Stakeholder-Engagement nicht mehr rein unter Kostengesichtspunkten, sondern als Investition in ihre eigene Überlebensfähigkeit. Dabei steuern sie gezielt Win-Win-Situationen an, also Situationen, von denen sowohl Unternehmen als auch Stakeholder profitieren. So trifft sich bspw. die Forderung von Bürgern, ein Unternehmen solle sich finanziell an der Neugestaltung einer kommunalen Sportstätte beteiligen, mit der personalpolitischen Strategie langfristiger Beschäftigtenbindung – diese wollen schließlich in einer Gegend mit attraktiven Freizeitmöglichkeiten leben.

Innovativ an diesem Ansatz ist die stärkere Nutzung von Wettbewerbsselementen. Die Dynamik der Entwicklung resultiert gerade daraus, dass Unternehmen von einer hohen Nachhaltigkeitsperformance **Wettbewerbsvorteile** erwarten. Durch die damit verbundene verbesserte Reputation soll das Unternehmen bzw. seine Produkte für Kunden, Geschäftspartner, Mitarbeiter und Kapitalgeber attraktiver werden. Das Risiko einer »Abstrafung« durch Konsumverzicht im Falle bekannt gewordener Umweltdelikte oder moralisch anstößiger Geschäftspraktiken soll sich im Vergleich zu den Wettbewerbern verringern. Unternehmen, die zuerst handeln, profitieren zudem vom so genannten First-Mover-Advantage. Unternehmen, die sich als erstes mit Siegeln wie »lösungsmittelfreier Klebstoff« (Henkel AG) oder dem Rugmark-Siegel der Teppichindustrie, das die Beschäftigung von Kindern unter 14 Jahren ausschließt, positionieren können, realisieren Wettbewerbsvorteile.

Deutschland ist unter CSR-Gesichtspunkten Muster- und Entwicklungsland zugleich. Musterland, weil durch hohe gesetzliche und tarifliche Umwelt- und Sozialstandards deutsche Unternehmen vielfach als vorbildlich gelten können. Entwicklungsland, weil bisher nur wenige Unternehmen (meist hoch-internationalisierte aus Problembranchen und solche, die schon längere Zeit Sozial- und Umweltberichte verfassen) systematisch über ihr Engagement berichten. Die Ursache dafür könnte darin liegen, dass in Deutschland sowohl von NGOs als auch vom Kapitalmarkt bisher weniger Druck auf die Unternehmen ausgeht. Zumindest letzteres dürfte sich in Zukunft ändern, wie diese **Studie** zeigt.

Der Kapitalmarkt als Transparenztreiber

Am Kapitalmarkt gewinnen Investoren an Bedeutung, die sozial-ökologische Nachhaltigkeitskriterien in ihre Anlagestrategie einbeziehen. Dies sind neben konfessionell orientierten Anlegergruppen oder »Öko- und Sozialaktivisten« in jüngster Zeit vor allem Pensionsfonds, die oft unter gewissem Einfluss von Gewerkschaften Arbeitnehmer-Einlagen am Aktienmarkt platzieren. Weil der Kapitalmarkt entsprechend den Präferenzen seiner Akteure funktioniert, kann er Unternehmen dafür belohnen oder bestrafen, wie sie ihren Gewinn erwirtschaften – zumindest, wenn institutionelle Investoren mit entsprechender Marktmacht im Spiel sind.

Durch die Pensionsfonds sind Nachhaltigkeitsanlagen international zu einer marktrelevanten Größe angewachsen: In den USA beläuft sich der Anteil am gesamten Fondsmarkt auf rund 10 Prozent*. Zwar sind in Deutschland derzeit erst knapp 1 Prozent Marktvolumen erreicht**, die Zuwachsraten sind jedoch hoch und werden auch für die nächsten Jahren im zweistelligen Bereich prognostiziert***. Auch aufgrund des erwarteten Zuflusses von Arbeitnehmer-Rücklagen in Folge der Rentenreform im Jahre 2000 ist von einem weiteren deutlichen Anstieg in den nächsten Jahren auszugehen.

Die Anbieter von »nachhaltigen« Finanzmarktprodukten benötigen strukturierte Informationen (Kriterien und Bewertungsverfahren), mit denen die öko-soziale Performance von Aktiengesellschaften zuverlässig eingeschätzt werden kann. Genau darum geht es in der **vorliegenden Studie**. Die Informationsanbieter (In-house Research, Rating-Agenturen und Indexanbieter) greifen auf Informationen zurück, die die Unternehmen durch regelmäßige Berichterstattung veröffentlichen und erheben zusätzliche Auskünfte direkt von den Unternehmen sowie aus den Medien und von NGOs. Durch diese Informationsanbieter entsteht am Kapitalmarkt zunehmend Transparenz – nicht nur wie bisher über die ökonomische, sondern auch über die soziale und ökologische Dimension der Unternehmensperformance.

Ein ähnliches Informationsbedürfnis richten derzeit auch die »klassischen« Finanzanalysten an die Unternehmen: **Zukunftspotenziale und Risiken** sollen sichtbar gemacht werden, weil rückwärtsgerichtete Finanzkennzahlen allein nicht für die Abschätzung der zukünftigen Entwicklung von Unternehmen aus-

* Deml, Max: Grünes Geld. In: Die Telebörse, Januar 2001, S. 5.

** Stremmlau, Silke: Ethisches Investment in Deutschland – eine empirische Marktanalyse. In: Rosen, Rüdiger v. (Hrsg.), Ethisch orientierte Aktienanlage – Nische oder Wachstumsmarkt? Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 18, Frankfurt/Main, Juni 2002, S. 25-40, hier: S. 27.

*** Anleger entdecken ethische Investments, Handelsblatt vom 27. Juni 2002.

reichen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der Wissens- und Dienstleistungsgesellschaft, in der nicht das Kapital, sondern das »Humankapital« zum Engpassfaktor wird. Es wird zunehmend wichtiger, das »richtige« Personal zu beschäftigen, dieses kontinuierlich zu qualifizieren und an das Unternehmen zu binden. Informationen über das Humankapital werden daher für die Bewertung von Unternehmen und damit für den Kapitalmarkt wichtiger – was jedoch nicht darüber hinweg täuschen darf, dass hieraus auch Risiken für die Arbeitnehmer entstehen können.

3. Warum sind nachhaltige Geldanlagen ein Thema für Arbeitnehmer?

Was haben nachhaltige Geldanlagen mit Arbeitnehmer-Interessen und Arbeitnehmer-Vertretern zu tun? Eine ganze Menge, so meinen wir. Bei genauerem Hinsehen werden gleich mehrere Handlungsfelder sichtbar, auf denen Arbeitnehmer-Interessen in unterschiedlichen Facetten im Spiel sind: Dies betrifft zum einen die möglichen Folgen eines Ratings für die Arbeitnehmer-Vertreter in den betroffenen Unternehmen (Binnendimension), zum anderen die Rolle von Arbeitnehmer-Pensionsfonds als mögliche Nachfrager von nachhaltigen Finanzdienstleistungen (Außendimension).

Binnendimension: Arbeitnehmer-Vertreter können von stärkerer Nachhaltigkeitsorientierung profitieren.

Sollten Nachhaltigkeitsbewertungen am Kapitalmarkt künftig eine größere Bedeutung erlangen (wonach es derzeit aussieht), wird dies nicht ohne Auswirkungen auf die Unternehmenssteuerung bleiben. Die Bewertung der Sozial- und Ökoperformance durch entsprechende Ratings könnte einen Prozess der Integration von Nachhaltigkeitszielen in die Unternehmensstrategien auslösen. Das Management börsennotierter Unternehmen wird die Unternehmensziele stärker in Richtung Nachhaltigkeit modifizieren und konkrete Maßnahmen zur Verbesserung des Ist-Zustands entwickeln müssen. Entspricht die aktuelle Bewertung den Unternehmenszielen und welche konkreten Maßnahmen könnten eingeleitet werden, um zu einer besseren Bewertung zu gelangen – ohne die ökonomische Performance negativ zu beeinflussen?

Arbeitnehmer-Interessen sind hier in vielfältiger Weise berührt. Standortfragen könnten nicht nur unter ökonomischen, sondern auch unter ökologischen und sozialen Aspekten aufgerollt werden. Es ist daher nahe liegend, dass Arbeitnehmer-Vertreter diese Diskussion aufmerksam verfolgen und ihre Einflussmöglichkeiten nutzen.

Eine ganz praktische Möglichkeit zur Beteiligung ergibt sich aus dem Aufbau von unternehmensinternen Kontroll- und Überwachungssystemen für die Einhaltung von Selbstverpflichtungen, z.B. der weltweiten Einhaltung von Kernarbeitsnormen. Was ist glaubhafter für die Unternehmensleitung, als hierfür auch ein Meldesystem auf Arbeitnehmer-Seite zu nutzen? Auf diesem Wege könnte gleichzeitig die Arbeitnehmer-Vertretungsstruktur ausgebaut werden. Wie der Aufbau eines internationalen Gewerkschaftsnetzwerkes bei BASF zeigt, gibt es dafür bereits Ansätze.

Darüber hinaus erhalten Arbeitnehmer-Vertreter durch die externe Bewertung der sozialen Performance ihres Unternehmens wichtige »objektive« Fakten, die ihre Position im Dialog mit dem Management stärken können. Zwar werden etwaige Schwächen und Kritikpunkte sowohl Unternehmensleitung als auch Betriebsrat nicht neu sein; durch die standardisierte Bewertung von außen, die öffentliche Verfügbarkeit dieser Information und deren potenziellen Einfluss auf den Kapitalmarkt erlangen soziale und ökologische Performancefragen jedoch eine höhere Priorität.

Auch in den Aufsichtsräten kann die Arbeitnehmer-Bank die Ergebnisse einer externen Bewertung der sozialen Performance des Unternehmens nutzen, um den Stellenwert sozialer und ökologischer Unternehmensziele zu thematisieren (Ansatzpunkt Risikomanagement).

Außendimension: Tarifliche Pensionsfonds benötigen sozialverträgliche Anlagestrategien.

Es sind vor allem Arbeitnehmer-Gelder, die in Form von Pensionsfonds die potenzielle Nachfrage nach sozial verträglichen Aktien bilden. Mit der Riester-Rente könnten betriebliche Pensionsfonds oder Branchenfonds neue Größenordnungen erreichen: Weil durch das Engagement dieser Fonds die klare Trennung zwischen Kapitaleignern und Arbeitnehmern aufgeweicht wird, sollten Anlageentscheidungen von Arbeitnehmer-Fonds moralisch vertretbar sein – und zwischen Rendite und der Art ihrer Erzeugung optimieren: Eine möglichst hohe Rendite sollte nicht auf dem Rücken der Arbeitnehmer – weder in den Entwicklungsländern, noch in den Industrieländern – erzielt werden. Dass auch Umweltinteressen dabei nicht unberücksichtigt bleiben dürfen, macht die Definition von Anlagekriterien nicht einfacher.

Mit dieser ohne Zweifel schwierigen Aufgabe werden sich demnächst die deutschen Gewerkschaften konfrontiert sehen, die gemeinsam mit den Arbeitgeberverbänden die Fondsstatuten aushandeln. Die IG Metall hat diese Aufgabe schon erfolgreich bestritten: In der gemeinsam mit dem Arbeitgeberverband Gesamt-

metall betriebenen MetallRente werden soziale und ökologische Anlagekriterien berücksichtigt – ein Benchmark, dem andere Organisationen folgen werden.

Dr. Susanne-Gesa Müller

Referat Wirtschaft I
Abteilung. Mitbestimmungsförderung
Hans-Böckler-Stiftung

Axel Hauser-Ditz

Forum Mitbestimmung und Unternehmen
Hans-Böckler-Stiftung/Bertelsmann Stiftung

1 ÜBERBLICK UND GRUNDLAGEN

Die hohe Innovationskraft an den Finanzmärkten führt u.a. zu immer differenzierteren, komplexeren und damit auch oft intransparenten Anlageprodukten. Es besteht daher grundsätzlich ein kontinuierlich wachsender Bedarf nach Informations-Dienstleistungen, bereitgestellt u.a. durch spezialisierte Finanzintermediäre. In diesen Kontext sind z.B. Ratingagenturen als sog. Informationsverkäufer einzuordnen (vgl. Schäfer 2002, S. 317ff.). Die Messung und Einschätzung von Ausfallrisiken von Wertpapieremittenten und Kreditnehmern stellen auf den Finanzmärkten in Form des Finanzrating und in Kreditinstituten in Gestalt der Kreditwürdigkeitsprüfung etablierte Informationsinstrumente für Kapitalgeber, d.h. auch Anleger dar. Hierbei handelt es sich um die Ermittlung der finanziellen Bonität (**Finanzbonität**). In einer analogen Denkweise können Verfahren zur Messung von Nachhaltigkeit (und im übertragenen Sinne von Ethik, Sozialem, Ökologie) in Zusammenhang mit Wertpapieren und Kapitalanlagen generell als Instrumente zur Erfassung von **Nachhaltigkeitsbonität** verstanden werden. Sie dienen zur **Überbrückung** der **Informationsasymmetrie** zwischen den (weniger informierten) Anlegern und den (besser informierten) Emittenten von Wertpapieren in Bezug auf Art und Erfüllung von Nachhaltigkeitskriterien.

1.1 EVOLUTORISCHE SKIZZE DER GELDANLAGEN DES NACHHALTIGKEITS-SPEKTRUMS

Im Nachhaltigkeitsspektrum der Kapitalmärkte erfolgt der Gebrauch der Adjektive »ethisch«, »sozialverträglich«, »sozial«, »grün« oder »ökologisch« im Allgemeinen synonym. Es handelt sich um eine durch die Praxis der Innovation von Finanzanlageprodukten durch Kreditinstitute und Kapitalanlagegesellschaften geprägte Begriffswelt, die bislang einem evolutorischen Prozess folgte. Nachfolgend werden die Determinanten der nachhaltigen Kapitalanlagen im Zeitablauf und die Entwicklung verschiedener Begriffsbildungen des Nachhaltigkeitsspektrums skizziert (vgl. Abb. 1).

1. Den **Ausgangspunkt** markieren die durch religiöse Glaubensgruppen und Kirchen initiierten **Ethikfonds**. Die Filterkriterien orientieren sich stärker als in an-

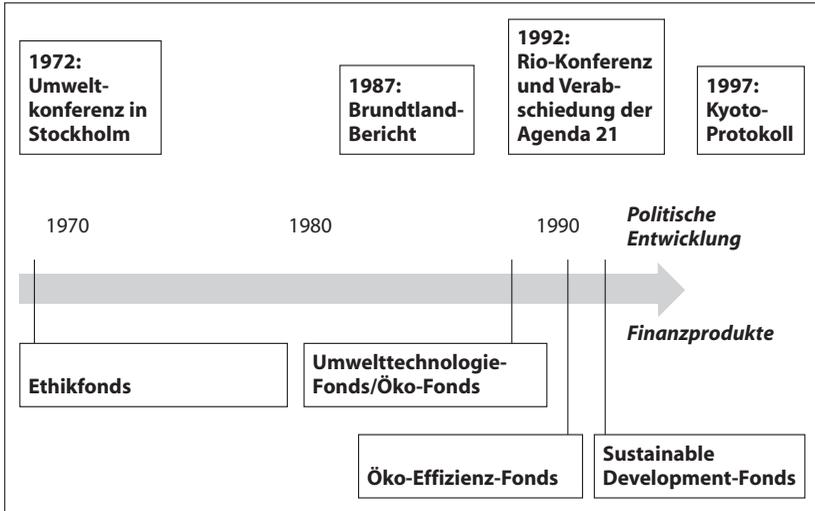
deren Fondskonzepten des Nachhaltigkeitsspektrums an ethischen, d.h. moralischen Kriterien. Hierzu zählen alle Fonds, die mit Negativ- und/oder Positiv-Filtern (sog. Screens) arbeiten. Begrifflich haben sich aus der Praxis heraus in dieser Zeit drei bis heute gebräuchliche Bezeichnungen wertorientierter Kapitalanlage entwickelt:

- Zu unterscheiden ist zum einen die Bezeichnung »**Socially Responsible Investment**« (= SRI), die sich in den 60er und 70er Jahren zuerst in den USA und danach in anderen außereuropäischen Staaten etabliert hat. Traditionell handelt es sich um einen stark politisch ausgerichteten Ansatz, da insbesondere Unternehmen wegen als politisch nicht korrekt empfundener Verhaltensweisen »abgestraft« werden¹. Ausschlusskriterien stehen hier im Vordergrund, vereinzelt ergänzt um die Wahrnehmung von kritischen Aktionärsrollen (sog. Shareholder Advocacy).

In den 70er und 80er Jahren wurde der Begriff des »Ethical Investments« geprägt, der in Großbritannien und in einigen Ländern Kontinentaleuropas bis heute noch gebräuchlich ist (z.B. Niederlande). In dieser Vorstellung wertorientierter Anlagenspolitik hat die aktive Durchsetzung von ethischen Anliegen gegenüber den Unternehmensleitungen einen hohen Stellenwert (»Engagement-Ansatz« s. auch Abschnitt 2).

1 »Klassiker« ist hier der US-Chemiekonzern Dow Chemical, der in den 60er Jahren von engagierten US-Anlegern wegen seiner Napalm-Produktion für den Vietnam-Krieg boykottiert wurde. Ferner zählt hierzu der Anleger-Boykott gegen US-Unternehmen mit Wirtschaftsverbindungen zu Südafrika zur Abstrafung des Apartheid-Regimes und – derzeit populär – der Anleger-Boykott von US-Tabakwaren-Hersteller wegen deren Gesundheitsgefährdungen.

Abb. 1: Stationen der Entwicklung von Begriffen und Finanzprodukten prinzipiengeleiteter Kapitalanlage



- Kennzeichnend für die Negativfilter von **SRI** und **Ethik-Fonds** sind **Ausschlusskriterien** nach dem Prinzip der sog. »**Sin-Stocks**«: Das Prinzip kann zurückgeführt werden auf den in den 20er Jahren durch amerikanische Quäker praktizierten Ausschluss von Aktien von Unternehmen mit nicht gewünschten Wertschöpfungsschwerpunkten wie Alkohol, Glücksspiel, Pornografie und Tabakwaren.
- In Deutschland und Österreich setzte sich der Begriff »**ethisch-ökologische Kapitalanlage**« durch, der sich bis heute erhalten hat. Er wurde anfangs fast ausschließlich durch die Umsetzung von Negativ-Kriterien geprägt, die überwiegend durch **Aktivisten** der **Umwelt- und Friedensbewegung** der 70er und 80er Jahre thematisiert wurden. Soziale Fragen im Sinne von Industrial Relations spielten dabei eine untergeordnete Rolle. Ablehnung der Kernkraft, globale ökologische Probleme wie der Treibhauseffekt und die Verringerung der Ozonschicht, sowie entwicklungspolitische Probleme in Schwellen- und Drittweltländern können als zentrale Thementreiber des »deutschen Wegs« angesehen werden. Auf internationaler Ebene wurde diese deutliche Umweltorientierung wertorientierter Kapitalanlagekonzepte durch zwei internationale UNO-Konferenzen des Jahres 1968, die »Biosphärenkonferenz« und die »Konferenz über die ökologischen Aspekte internationaler Entwicklung«,

gestützt. In diese Zeit fällt die Veröffentlichung der vom Club of Rome in Auftrag gegebenen Studie der Grenzen des Wachstums im Jahr 1972 und die »United Nations Conference on Human Environment« in Stockholm, ebenfalls im Jahr 1972.

2. Die damit initiierte mehrjährige Diskussion um Lösungsstrategien führte im Jahr 1980 zur Veröffentlichung der »**World Conservation Strategy-Study**«, die das United Nations Environment Programme und die International Union for Conservation of Nature and Natural Resources (IUCN) erstellten. Obwohl hier (wie bereits in den beiden 68er Konferenzen) schon der Nachhaltigkeitsansatz im Sinne der nachhaltigen Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft betont wurde (Sustainable Development), dürfte innerhalb der »World Conservation Strategy-Study« nachhaltige Entwicklung erstmals als ein **ökozentrisches Konzept** verstanden worden sein. Dessen Zielrichtung bestand in der Konservierung bestehender Öko-Systeme². Eine Abkehr von der bis dahin geltenden ökozentrischen Ausrichtung löste der Bericht »Our Common Future« durch die sog. »**Brundtland-Kommission**« 1987 aus (genaue Bezeichnung: World Commission for Environment and Development bzw. WCED)³. Darin wird Sustainable Development zum **anthropogenen Entwicklungskonzept** transformiert und die ökologische um die soziale Dimension ergänzt (vgl. Hauff, 1987, S. 46).

Zielsetzung der bis dahin erschienenen Studien war in erster Linie, gegenüber politischen Instanzen und Regierungen Argumente zur Erfordernis einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Umweltpolitik zu liefern bzw. sie diesbezüglich zu »stimulieren«. Kennzeichen der zu dieser Zeit vorfindbaren Umweltpolitik westlicher Industrienationen waren regulative Eingriffe, insbesondere zur Reduktion des Schadstoffausstoßes bei Unternehmen.

Die Akteure auf den Kapitalmärkten verstanden dies teilweise als Signal für eine verstärkte zukünftige Nachfrage nach Umwelttechnologien in Form der sog. »**End of Pipe**«-**Technology** (EPT). Hierbei geht es primär um die Reduktion von toxischen Emissionen. Aufgrund der erwarteten wachsenden Nachfra-

- 2 Der Begriff der Sustainability stammt ursprünglich aus der Forstwirtschaft. Er besagt, dass nur soviel abgeholzt werden darf, wie aufgeforstet werden kann. Hiermit soll sichergestellt werden, dass auch in Zukunft Forstwirtschaft betrieben werden kann.
- 3 Die im Bericht vorgestellte Definition von Sustainable Development als »dauerhafte Entwicklung,... die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen« (Hauff, 1987, S. 9), hat bis heute ihren dominierenden Stellenwert in der Begriffsbestimmung behalten.

ge von Unternehmen nach Investitionsgütern mit EPT wurde für Hersteller solcher Anlagen ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum von Finanzanalysten erwartet. Kapitalanlagegesellschaften konstruierten daraufhin Fonds, die dem speziellen Anlagestil »Umwelttechnologie« folgten. In diese Zeit fällt auch der Begriff »**Environmental Investing**« (= **Umwelttechnologiefonds**), der auf diesen Anlagestil in Unternehmen mit Angebotsschwerpunkt umwelttechnologische Produkte und Dienstleistungen abstellte. Es handelte sich hierbei aber **nicht** um **Fonds im anthropogenen Nachhaltigkeits-sinn**, da soziale oder ethische Aspekte im Rahmen der Auswahl der für die Fonds infrage kommenden Unternehmen nicht beachtet wurden.

3. Der in der Brundtland-Kommission geprägte Begriff der nachhaltigen Entwicklung wurde in einer ersten Weiterentwicklung mit dem Prinzip der **Öko-Effizienz** spezifiziert, der auch heute noch häufig als prägend für eine nachhaltige Entwicklung angesehen wird. Als Ausgangspunkt des Konzepts wird die **Umweltkonferenz von Rio de Janeiro** im Jahr 1992 gesehen und die Verbreitung dieser Zielvorstellung durch das **World Business Council on Sustainable Development (WBCSD)**⁴ (vgl. Schaltegger/Sturm, 1990, S. 1). Im Abschlussdokument dieser Konferenz wurden diese Ziele durch die **Agenda 21** konkret in ein Aktionsprogramm integriert. Die Definition für Öko-Effizienz des WBCSD hat einen hohen Stellenwert an den Kapitalmärkten und lautet wie folgt: »Eco-efficiency is achieved by the delivery of competitively priced goods and services that satisfy human needs and bring quality of life, while progressively reducing ecological impacts and resource intensity throughout the life-cycle to a level at least in line with the earth's estimated carrying capacity« (vgl. www.wbcsd.org/newscenter/reports/2000/MeasuringEE.pdf). Einflussreiche Großindustrielle wie der Schweizer Schmidheiny sorgten auf internationaler Ebene in Konferenzen und Arbeitskreisen für eine **hohe Diffusion** dieses Ansatzes bei Politikern, noch mehr aber bei Unternehmensführern von vor allem **multinationalen Unternehmen** (vgl. Schmidheiny/Zorraquin 1997).

- 4 Das WBCSD, gegründet 1995, ist ein Zusammenschluss von 150 internationalen Unternehmen, die sich der Förderung der Nachhaltigkeitsentwicklung verschrieben und den Begriff der Öko-Effizienz mitgeprägt haben. Das Council hat eine Kriterienammlung erarbeitet, die sich auf die sieben Elemente von öko-effizientem Wirtschaften stützt: Reduzierung von Materialverbrauch bei der Produkt- und Dienstleistungserstellung, Reduzierung des Energieverbrauchs, Verminderung der Abgabe von Giftstoffen, Verbesserung der Recyclebarkeit der Materialien, Maximierung der nachhaltigen Verwendung von nachwachsenden Rohstoffen, Verlängerung der Langlebigkeit der Produkte sowie Steigerung der Dienstleistungsintensität der Produkte und Dienstleistungen (vgl. WBCSD, 2001, o.S.).

Mit der Verbindung von Ökologie und Effizienz zur Öko-Effizienz wurde das für die Existenzsicherung eines Unternehmens maßgebliche Erfolgs- und Rationalitätskriterium geprägt: Unter Beachtung externer Effekte wird der ökonomischen Wertschöpfungskette eine ökologische Schadschöpfungskette gegenübergestellt. Schadschöpfung ist dabei die Summe aller von einem Produkt verursachten Umweltbelastungen über den gesamten **Produktlebenszyklus** hinweg (vgl. Schaltegger/Sturm, 1990, S. 279-280). Produktlebenszyklus versteht sich im Nachhaltigkeitskontext als **Betrachtung entlang der Wertschöpfungskette**, d.h. von der Entstehung des Produkts bis zu dessen physischem Untergang⁵.

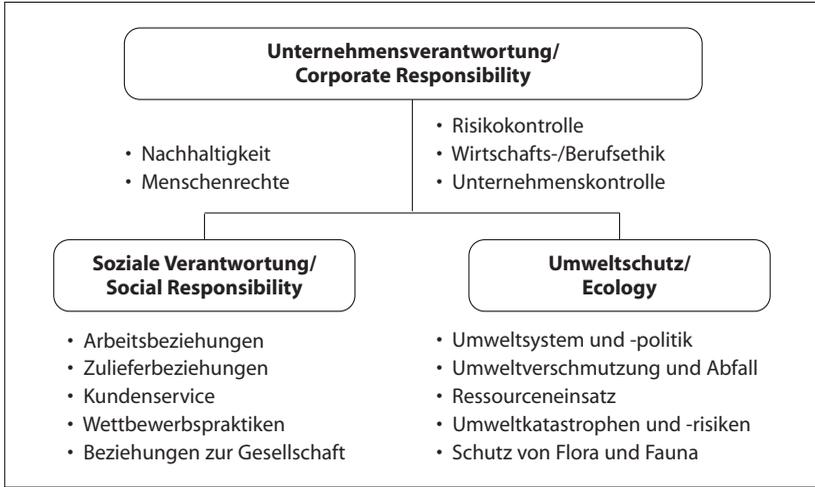
4. Die aktuelle Entwicklungsstufe für die Erklärung nachhaltig orientierter Kapitalanlageprodukte und Begriffe wird ebenfalls durch die Deklaration der **»Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung«** von Rio de Janeiro im Juni 1992 markiert. Die Konferenz übernahm das Paradigma der nachhaltigen Entwicklung der Brundtland-Kommission, berücksichtigte aber zusätzlich zwei Gerechtigkeitsdimensionen: Zum einen in Form der **intra-generativen Gerechtigkeit**, insbesondere zwischen sog. Erster und Dritter Welt und der **intergenerativen Gerechtigkeit** zwischen der heutigen und allen zukünftigen Generationen. Diesen Gerechtigkeitsdimensionen liegt das naturwissenschaftliche Konzept der »Carrying Capacity« zugrunde, wobei diese Größe die maximal durch ein Ökosystem auf Dauer tragbare Anzahl einer Spezies angibt. Inspiriert vom Konzept des Sustainable Development wurde die nächste Generation von Investmentfonds – Sustainable Development Funds – gestaltet.

Nachhaltigkeit stellt eine ethische Forderung dar und Unternehmen fällt eine Mitverantwortung in der Erzielung von Nachhaltigkeit zu. In diesem Sinne kann das vor allem in den USA vertretene Postulat der **Unternehmensethik** (Business Ethics) als Umsetzung von Nachhaltigkeit auf die Mikroebene der ethischen Legitimität des Handelns einzelner Unternehmen verstanden werden (vgl. Osterloh/Tiemann, 1995, S. 322). Im Kontext von Kapitalanlagen korrespondiert damit der angelsächsische Begriff **»Corporate Social Responsibility«** (CSR), der gängigerweise mit Unternehmensverantwortung ins Deutsche übersetzt wird. CSR ist nach der Definition des World Business Council for Sustainable Development die (Selbst-)Verpflichtung von Unternehmen, zu einer nachhaltigen

5 Innerhalb der vorliegenden Studie wird auf dieses Konzept immer wieder bei der Vorstellung der einzelnen Nachhaltigkeits-Messkonzepte Bezug genommen.

ökonomischen Entwicklung ihren Beitrag zu leisten. Da es sich um ein qualitatives Konzept mit sehr breiter Definition handelt, ist seine individuelle Ausgestaltung vom Verständnis derjenigen abhängig, die es umsetzen.

Abb. 2: Dimensionen der Corporate Social Responsibility im Nachhaltigkeitskontext



Im Sinne der CSR haben sich vor allem auf angelsächsischen Kapitalmärkten in den 90er Jahren die Begriffe »Triple Bottom Line Investing« oder »3P-Investing« etabliert. Mit ihnen wird Bezug genommen auf eine Anlagepolitik, die neben der Rendite (Profit) auch Umweltfaktoren (Planet) und Sozialaspekte (People) als Entscheidungsdeterminanten ausdrücklich in der Anlagepolitik (= Asset Management) berücksichtigt (vgl. Elkington 1998).

Die zentralen Treiber der Entwicklung und Verbreitung von Kapitalanlagen des Nachhaltigkeitspektrums waren bis Ende der 90er Jahre also überwiegend durch internationale politische Institutionen geprägt – häufig durch die Vereinten Nationen bzw. ihr nahestehende Organisationen. Ihre effektive Umsetzung im Wirtschaftsbereich und auf den Kapitalmärkten wurde jedoch erst möglich durch ein kontinuierliches Engagement von Nichtregierungsorganisationen (NGOs) in der Durchsetzung von konkreten nachhaltigen Verhaltensweisen von Unternehmen (z.B. die Brent Spar-Aktionen von Greenpeace gegenüber Royal Dutch Shell). Seither ist eine wachsende Anzahl von i.d.R. global operierenden Unternehmen festzustellen, die die Anforderungen der Nachhaltigkeit zum festen Bestandteil ihrer Strategien und Politiken machen (vgl. Chandler 2001).

Diese Entwicklung zu Akzeptanz von und Öffnung hin zur Nachhaltigkeit auf dem Unternehmenssektor wird seitens der Kapitalmärkte zunehmend gestützt. Dabei sind es derzeit und erst recht in der Zukunft weniger einzelne wertorientierte Privatanleger, die die signifikanten Anlagevolumina bewegen, sondern vor allem **institutionelle Investoren**, die Finanzmittel mit Bezug zur **Altersvorsorge** verwalten. So besteht in den USA schon seit Jahrzehnten für zahlreiche große Pensionsfonds satzungsgemäß die Vorschrift, in der Anlagepolitik auch ethische Grundsätze (i.S. von SRI) zu berücksichtigen. In Europa bestehen in ähnlicher Weise Vorgaben für schweizerische Pensionskassen durch deren Mitglieder⁶. Neben den privaten Initiativen zu einer nachhaltigen Anlagepolitik kommt in der EU in jüngster Zeit ein staatlicher Einfluss hinzu. So trat in Großbritannien am 3. Juli 2000 das Amendment »Occupational Pension Schemes Regulation« in Kraft, mit dem Pensionskassen u.a. regelmäßig nachweisen müssen, in welchem Umfang soziale, ökologische und ethische Gesichtspunkte in der Anlagepolitik berücksichtigt wurden. In Deutschland wird mit der Reform der staatlichen Altersvorsorge (sog. »**Riester-Rente**«) im Frühjahr 2001 für den neuen Zweig staatlich geförderter privater Altersvorsorge eine Informationspflicht darüber verlangt, ob und wie ökologische, soziale und ethische Belange in der Kapitalanlage berücksichtigt wurden.

1.2 KAPITALMÄRKTE ALS ZENTRALE INSTITUTIONEN ZUR TRANSFORMATION VON SUSTAINABLE DEVELOPMENT IN UNTERNEHMEN

Aufgrund der Dominanz von Nachhaltigkeit für wertorientierte Kapitalanlagen ist es erforderlich, die **Transmission** von der gesellschaftlichen auf die (hier relevante) Unternehmensebene kurz aufzuzeigen.

Nachhaltige Entwicklung ist weder ein ökonomisches, noch ein ökologisches und auch kein wissenschaftliches Konzept, sondern eine **ethische Forderung**. Es muss sich daher auch um ein evolutorisches Konzept handeln:

■ Derzeitiger **Konsens** in Gesellschaft, Politik und Wirtschaft ist, dass nachhaltige Entwicklung ein normatives Leitbild einer intra- und intergenerativen Gerechtigkeit darstellt. In diesem Zusammenhang wird von einer »**Triade**« der **nach-**

6 So hat eine der größten Schweizer Pensionskassen, die Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction public et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (CIA) – in der Anlagepolitik für ihr ca. 4 Mrd. Schweizer Franken umfassendes Vermögen bei der Kapitalanlage neben finanziellen auch ökologische und soziale Kriterien zugrunde zu legen.

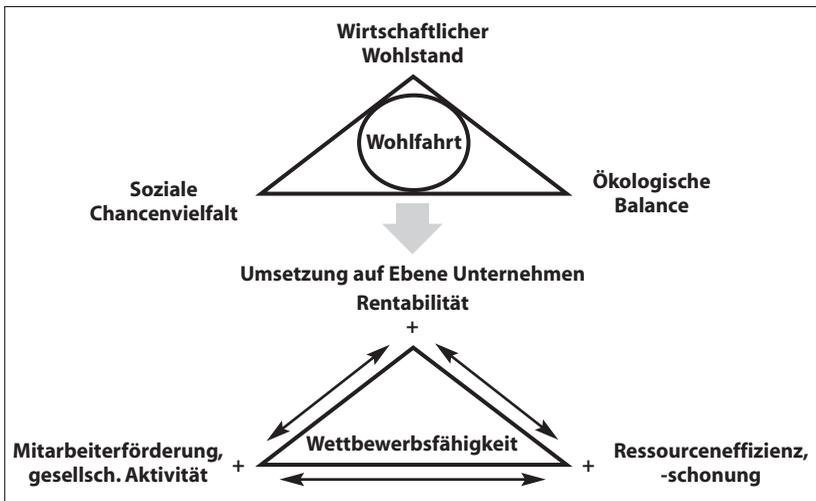
haltigen Entwicklung gesprochen: »Als nachhaltig wird nur eine Entwicklung bezeichnet, die zugleich ökologie-, ökonomie- und sozialverträglich ist« (Maier-Rigaud, 1997, S. 311).

- **Dissens** besteht in den Fragen der gerechten Verteilung (intragenerativer Gerechtigkeitsaspekt) und dessen, was vererbt werden soll (intergenerativer Gerechtigkeitsaspekt).

Damit einhergehend werden **zwei Voraussetzungen** formuliert, die als grundlegend für eine Durchsetzung des Konzeptes angesehen werden. Zum einen ist dies die **Veränderung des Problembewusstseins der Gesellschaften**, die nachhaltiges Wirtschaften auch im privaten Bereich als Notwendigkeit einer zukünftigen Entwicklung akzeptieren müssen. Die Einbeziehung der **Unternehmen als zentrale Akteure** wird als zweite Voraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung des Konzeptes angesehen (vgl. Kurz, 1997, S. 79).

Nachhaltigkeit als **unternehmerisches Handlungskonzept** zielt auf die Schaffung von dreifachem Mehrwert ab: wirtschaftlicher Wohlstand, ökologische Balance und soziale Chancenvielfalt. Das gleichzeitige Erreichen dieser drei Ziele stellt ein gemeinsames gesellschaftliches Ziel dar, welches für das einzelne Unternehmen bestimmte Herausforderungen mit sich bringt. Abb. 3 zeigt eine gängige Vorstellung, wie Nachhaltigkeit auf die Unternehmensebene transferiert werden kann:

Abb. 3: Umsetzung von Nachhaltigkeit auf Unternehmensebene
(Quelle: Brugger et al. 2000, S. 2)



So einfach und einleuchtend diese Darstellung sein mag, so kompliziert ist die tatsächliche Umsetzung von Nachhaltigkeit für die Unternehmen:

- Zunächst setzt die Umsetzung von Nachhaltigkeit bei Unternehmen ein **detailliertes Wissen** über die Konsequenzen der eigenen Handlungen voraus. Zahlreiche Wechselwirkungen zwischen ökologischen, ökonomischen und sozialen Dimensionen sind jedoch nur (auch wissenschaftlich) schwierig zu identifizieren.
- Ebenso problematisch ist für viele Unternehmen die Orientierung an den **langfristigen Zielen** der **Nachhaltigkeit**, während das **Management** am kurzfristigen rein monetären Erfolg gemessen wird. Es wäre daher notwendig, dass Kapitalgeber ebenfalls langfristig und neben monetären auch in realen Wirkungen denken. Hier wird wieder deutlich, dass die Orientierung der wichtigsten Interessensgruppen, also der Kapitalgeber, Kunden, Mitarbeiter und Gesellschaft, am gemeinsamen Ziel der Nachhaltigkeit unerlässlich für eine nachhaltige Entwicklung ist.
- Ferner stellt sich die Frage, **wie sich ökonomische Ziele mit den ökologischen und sozialen Zielen vereinbaren** lassen. Rein ökonomisch gesehen erscheint die konsequente Ausnutzung von öffentlichen, teilweise (noch) freien Gütern wie Luft sinnvoll. Es werden schneller Renditen erwirtschaftet, und der Kapitaleinsatz ist von kürzerer Dauer. Die hierbei entstandenen externen Kosten trägt zudem die Gesellschaft (oder Teile von ihr), während der Erlös an den Umwelt- oder Sozialschädiger geht. Doch spätestens seit der Kernkraftwerks-Katastrophe 1986 in Tschernobyl besteht auf Seiten Einzelner wie Gesellschaften als Ganzem das Bedürfnis, zumindest ökologische Gesichtspunkte stärker zu berücksichtigen. Es sollen diejenigen Unternehmen honoriert werden, welche als besonders ressourcenschonend (und/oder als besonders sozial engagiert) bekannt sind. Eine sehr wichtige Rolle bei der Umsetzung der nachhaltigen Entwicklung spielen also die **Gütermärkte** aufgrund **wertorientierter Konsumentensouveränität**. Sie zwingen die Unternehmen im Idealfall dazu, Nachhaltigkeit durch entsprechende Produktionsweisen und Produkte nachzuweisen. So ist es inzwischen in einigen Branchen überlebensnotwendig, das eigene Umweltmanagement nach ISO 14001 zertifizieren zu lassen.

In Analogie zur Gütermarktseite kann auf den **Kapitalmärkten** die Forderung nach nachhaltiger Unternehmensführung über eine entsprechende Lenkung von (Anlage-)Kapital dergestalt erfolgen, dass nur solche Investitionen, resp. Unternehmen, mit Kapital versorgt werden, die Nachhaltigkeit praktizieren. Zur wertorientierten Konsumentensouveränität gesellt sich damit **wertorientierte**

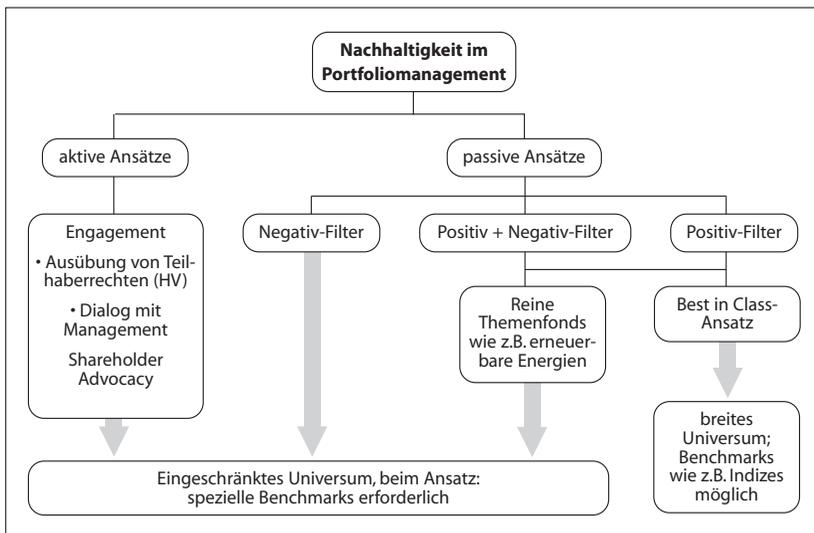
Anlegersouveränität. Da in den meisten westlichen Gesellschaften des 21. Jahrhunderts staatliche Wirtschafts-, insbesondere Ordnungspolitik geringe Effizienz und Wirksamkeit aufweist sowie eine zunehmende Betonung der Zivilgesellschaft (etwa i. S. des Dritten Wegs von Giddens, 1998) die politische Praxis kennzeichnet, fällt **Kapitalmärkten** eine bis dahin **historisch einmalige Rolle** als **gesellschaftliche Transmissions- und Sanktionsinstitution** zu.

Doch wie können Kapitalmärkte zur Durchsetzung der nachhaltigen Entwicklung beitragen? Hier setzt die **Katalysatorthese** an (vgl. Chandler 2000): Durch die Orientierung der Anleger an den Zielen der Nachhaltigkeit wird der Wert des Unternehmens und somit sein Erfolg auf den Kapitalmärkten durch seine Bemühungen um die Erzielung von Nachhaltigkeit bestimmt. Unternehmen, deren Marktwertermaximierung nun auch unter Nachhaltigkeitsaspekten entsteht (Stichwort: Sustainable Shareholder Value), sehen sich einem wirksamen Anreiz durch Anleger gegenüber, mit einer entsprechenden Unternehmensführung zur nachhaltigen Entwicklung über die Unternehmenssphäre hinaus einen Beitrag zu leisten (= positive externe Effekte). Auf Nachhaltigkeit gerichtetes Anlegerverhalten wird also zum Katalysator zur Durchsetzung nachhaltiger Wertschöpfung in den Unternehmen (vgl. Schäfer, 2000, S. 1).

2 IMPLEMENTATION VON NACHHALTIGKEIT IN DAS PORTFOLIOMANAGEMENT

Die einzelwirtschaftliche Umsetzung der Katalysatorthese lenkt den Blick auf die **individuelle Anlagepolitik** (= Asset Allocation, Portfoliomanagement). Aus Sicht der Kapitalmärkte bieten Finanzdienstleister, vor allem Kapitalanlagegesellschaften (und weniger Kreditinstitute) spezielle Formen nachhaltiger Kapitalanlagen an. Nachfolgende Abb. 4 zeigt überblicksartig auf, wie mit unterschiedlichen Konzepten verschiedene Ausprägungen nachhaltiger Kapitalanlage auf dem Weg des Portfoliomanagements realisiert werden können.

Abb. 4: Transformationswege von Nachhaltigkeit mittels Portfoliomanagement



Im Rahmen des Portfoliomanagements ist die Katalysatorwirkung danach zu unterscheiden, ob ein Wertpapierportfolio aktiv vom verantwortlichen Portfoliomanager (und Anleger) gemanagt wird oder ob ein passives Management erfolgt:

- Ein **aktives Portfoliomanagement** im Sinne nachhaltiger Kapitalanlage wird mit dem sog. **Engagement-Ansatz** beschrieben: In der Minimalversion nimmt ein Anleger oder der von ihm beauftragte Portfoliomanager Stimmrechte auf

der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft zur Unterstützung von geschäftspolitischen Entscheidungen mit Nachhaltigkeitswirkungen wahr. Auf einer nächsten Intensitätsstufe kann der aktive **Dialog** mit dem Vorstand der Aktiengesellschaften, deren Aktien in das Portfolio eingekauft wurden, eingeordnet werden, z.B. mittels kritischer Anfragen oder Vorschläge zur Geschäftspolitik an den Vorstand. Diese Form des Engagements ist vor allem in Großbritannien über die dortigen Pensionskassen und wertorientierten Publikumsfonds (z.B. Henderson, Jupiter) zu finden. Die Maximalform des Engagements ist im Rahmen der **Shareholder Advocacy** zu sehen. Sie zeichnet sich durch einen kontinuierlichen kritischen Dialog von Aktionären mit dem Vorstand aus. Diese Form wird vor allem in den USA durch Pensionsfonds mit Wertorientierung praktiziert (z.B. der Pensionsfonds für kalifornische Bedienstete des öffentlichen Dienstes, CalPERS).

In **Deutschland** stellen **Engagement-Ansätze Ausnahmerecheinungen** dar. Sie sind regelmäßig nicht Bestandteil ethisch-ökologisch geführter Fonds und werden nur durch Aktivitäten von NGOs wie »Kritische Aktionäre e.V.« gelegentlich praktiziert. Ergänzend zur aktiven Ausübung von Aktionärsrechten bis hin zum faktischen Einfordern einer Investor-Relation mit Nachhaltigkeitsfokus zählt zum aktiven Portfoliomanagement das Sanktionieren von Unternehmensverhalten durch Kauf und Verkauf von Aktien: ausreichende Aktien-Stückzahlen vorausgesetzt, kann mit dem Kauf eine »Belohnung« nachhaltiger Unternehmenspolitik stattfinden oder durch Verkauf eine »Abstrafung« erfolgen⁷.

- Dominante Formen der Umsetzung der Katalysatorhypothese stellen **passive Strategien des Portfoliomanagements** mit Nachhaltigkeitsbezug dar. Mit dem in Abschnitt 1.1 erläuterten **Negative-Screening** werden bestimmte Unternehmen(-stätigkeiten) sowie Branchen von vornherein von der Kapitalanlage ausgeschlossen. Aus empirischen Erhebungen ist für deutsche institutionelle Investoren bekannt, dass diese vor allem Aktien von Herstellern von Rüstungsgütern, Atomenergie und Genussmitteln (z.B. Alkohol, Tabakwaren) meiden möchten (vgl. Schäfer/Gülle/Schwarzer 2001 und Schäfer/Gülle/Ramp/Redel 2002).

Das Gegenstück zum Negative- stellt das **Positive-Screening** dar. In der einen möglichen Ausprägungsform – der gezielten Förderung ganz bestimmter

7 Die Belohnung (Abstrafung) wird für das Unternehmen durch tendenziell steigende (sinkende) Aktienkurse und Reduktion (Anstieg) der Kosten der Beteiligungsfinanzierung wirtschaftlich wirksam.

Unternehmen oder Branchen durch thematisch schwerpunktmäßig zusammengestellte Portfolios – wird eine bewusste Unterstützung von anlegerseitig gewünschten Formen des Wertschöpfungsprozesses und/oder des Outputs beabsichtigt. In der Praxis findet man hier vor allem Themenfonds, d.h. Investmentstile von Kapitalanlagegesellschaften zu erneuerbaren Energien und Umwelttechnologien vor.

Eine **alternative Ausprägungsform** des passiven nachhaltigen Portfoliomanagements stellt der **Best in Class-Ansatz** dar. Grundgedanke ist hierbei, nicht von vornherein Aktien ganz bestimmter Unternehmen bzw. Branchen für die Kapitalanlage auszuschließen. Ziel ist vielmehr, innerhalb einer Branche alle Unternehmen nach ökologischen und/oder sozialen Kriterien zu beurteilen und die Unternehmen hinsichtlich des Beurteilungsergebnisses im Vergleich zum Branchenprimus in Sachen Nachhaltigkeit in eine Rangordnung zu bringen. Kennzeichnend für diesen, mittlerweile sehr weit verbreiteten Ansatz der Bildung nachhaltiger Portfolios: Es erfolgt nicht von vornherein eine Beschränkung möglicher zur Kapitalanlage geeigneter Aktien (Erhaltung des gesamten Anlageuniversums); die Anlegerpräferenzen können hinsichtlich Rendite und Risiko individuell ausgesteuert werden; Negative- und Positive-Screens können in den Ansatz integriert werden. **Im Gegensatz zum Best in Class-Ansatz schränken also alle übrigen der vorgestellten Ansätze von vornherein die in Frage kommenden Aktien bzw. Branchen ein.** Dies wird oft von Anlegern als nicht gewollte Beschränkung z.B. hinsichtlich der Erzielung einer hohen Rendite erachtet.

Die hier vorgestellten Konzepte nachhaltigen Portfoliomanagements haben am Markt ihren Niederschlag in entsprechenden Angeboten an **Publikumsfonds** (für Privatanleger) und **Spezialfonds** (für institutionelle Kunden) gefunden. Die Ansätze der dabei zugrunde gelegten Kriterien der Wertorientierung haben sich im Lauf der Zeit unter dem Einfluss gesellschaftlicher und politischer Strömungen verändert.

Mit der wachsenden Nachfrage nach »nachhaltiger Kapitalanlage« auf den Kapitalmärkten entstand die Aufgabe, potenzielle Anlageobjekte zusätzlich zur finanziellen Bonität einer professionellen, neutralen Überprüfung auf ihre ethische, ökologische oder soziale Bonität zu unterziehen. Damit wird der Bereich der **Informationsauswahl, -aufnahme, -verarbeitung und -verdichtung** angesprochen:

- Grundsätzlich können entsprechende Prozesse und Ergebnisse einerseits in Form separater marktmäßiger Dienstleistungsangebote erfolgen. Sie stellen

dann für einzelne Anleger, Portfoliomanager oder Manager von Anlageprodukten die Grundlage für eine anlegerindividuelle Auswahl wertorientierter Anlagemöglichkeiten (sog. Screening) und die laufende Überwachung der angelegten Gelder auf Einhaltung der Kriterien (sog. Monitoring) dar. Spezialisierte **Rating-Agenturen** und vergleichbare Finanzintermediäre treten hier als Anbieter auf (vgl. Homolka/Nguyen-Khac, 1996, S. 677).

- Neben dem marktmäßigen Angebot an Informationsleistungen zur wertorientierten Kapitalanlage existieren vergleichbare internalisierte Formen von Messkonzepten und Bewertungen von wertorientierten Anlagemöglichkeiten, die als **Inhouse Research** bezeichnet werden.
- Eine weitere Form der Informationsbereitstellung und wertorientierten Bewertung stellen **Wertpapierindizes** dar. Primär haben Börsenindizes wie z.B. der Deutsche Aktienindex (DAX) die Aufgabe, die Wertentwicklung eines gesamten Börsensegments oder einer Gruppe von Wertpapieren aufzuzeigen. Eine Informationsfunktion vermögen sie im Rahmen wertorientierter Kapitalanlagen dann zu erfüllen, wenn die Aufnahme in einen nach sozialen, ökologischen oder ethischen Kriterien strukturierten Index seitens eines Wertpapieremittenten von dessen Einhaltung bestimmter Grenzwerte abhängig gemacht wird. Im Umkehrschluss müsste dann ein Unterschreiten der Grenzwerte zum Ausschluss aus einem wertorientierten Index führen.

Zentrales Problem nachhaltiger Kapitalanlagen und der damit zusammenhängenden Bewertung von Wertpapier-Emittenten, insbesondere Unternehmen, ist das **Fehlen eines einheitlichen bzw. genau definierten Kriterienkatalogs**, der zur Bewertung herangezogen werden kann (vgl. Homolka/Nguyen-Khac, 1996, S. 677). Kennzeichnend für die existierenden Konzepte zur **Nachhaltigkeitsmessung** an den deutschsprachigen Kapitalmärkten ist demnach ihre **hohe Individualität** (trotz einiger gemeinsamer Systemkomponenten, s. Abschnitt 4.1). Obwohl es immer wieder aus dem Kreis von Nichtregierungsorganisationen, aber auch Regierungsstellen wie der EU-Kommission, Initiativen zu einer Vereinheitlichung der Beurteilungskriterien und -prozesse für prinzipiengeleitete Geldanlagen gibt, dürfte marktlogisch der bisherige Widerstand der Anbieter von Rating-, Ranking- und Screening-Leistungen auch in absehbarer Zukunft bestehen bleiben:

Da Anbieter von Informations-Dienstleistungen zur Nachhaltigkeit unter Wettbewerbsbedingungen operieren, besteht ein Anreiz bei Nachfragern, durch individualisierte Konzepte Präferenzen und dadurch gegenüber Konkurrenten Markteintrittsbarrieren aufzubauen. Ob sich im Sinne eines (marktorientierten) Lebenszykluskonzepts derartiger Informations-Dienstleistungen über die Zeit Konsoli-

dierungen unter den Anbietern und/oder ein Marktkonsens hinsichtlich bestimmter Messkonzepte ergeben werden, ist derzeit nicht absehbar. Neue Informationsanbieter auf dem in Rede stehenden Gebiet sind seit Ende der 90er Jahre nicht aufgetreten.

Vor diesem Hintergrund stellen den **Untersuchungsgegenstand** der vorliegenden Arbeit die Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit in Zusammenhang mit Kapitalanlagen dar. Es werden die nachfolgenden Konzepte, zusammengefasst zu den drei Gruppen »Inhouse Research Teams«, »Rating-Agenturen« und »Indizes«, vorgestellt. Dabei wird durchgängig einem bestimmten **Bearbeitungsschema** gefolgt:

- **Kurz-Unternehmensporträt** des jeweiligen Anbieters,
- **Nachhaltigkeits-Philosophie**,
- **Untersuchungskriterien** zur Ermittlung von **Nachhaltigkeit** bei den Analyseobjekten (= Aktien, Anleihen),
- **Analyse- und Bewertungsprozesse**, evtl. ergänzt um Aspekte des **Plausibilitäts-Checks** und des **Qualitätsmanagements**.

3 KONZEPTE DER NACHHALTIGKEITS-MESSUNG FÜR KAPITALANLAGEN IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM

In diesem Kapitel erfolgt eine Vorstellung der verschiedenen institutionalisierten Konzepte der Nachhaltigkeits-Messung für Kapitalanlagen, wie sie auf den deutschsprachigen Kapitalmärkten derzeit vorfindbar sind und in Publikums- und Spezialfonds für das Portfoliomanagement von Kapitalanlagegesellschaften eingesetzt werden. Die **Ausführungen** beziehen sich somit ausschließlich auf die **Methodik der Analyse von Nachhaltigkeitsbonität**. Dies **schließt nicht aus**, dass in einzelnen am Markt angebotenen Messkonzepten zur Nachhaltigkeit eine **Finanzanalyse** integriert ist bzw. integriert werden kann. Eine solche Praxis trifft man durchgängig in den von Inhouse Research Teams der **Kreditinstitute** angebotenen Konzepten an⁸.

Die einzelnen Messkonzepte entspringen sehr **unterschiedlichen, individuellen Motiven** der Anbieter und deren u.U. **abweichenden Vorstellungen von Nachhaltigkeit**, die – sofern sie sich erheben ließen – in den einzelnen nachfolgenden Präsentationen jeweils zu Anfang hervorgehoben werden. **Unterschiedliche Vorgehensweisen** in den einzelnen Messkonzepten lassen sich auch hinsichtlich der **Ergebnisdarstellung** erkennen. Während **Rating-Agenturen** noch am ehesten den Prozess der Nachhaltigkeitsbewertung mit einem numerischen oder alphanumerischen **Bonitätstestat** abschließen, ist eine derartige »Benotung« erfüllter Nachhaltigkeit bei den **übrigen Anbietern nur ausnahmsweise** üblich.

Die Untersuchungsmethoden wurden auf der Basis von **öffentlich zugänglichen Informationen** analysiert. Als Primärinformationsquellen wurden die Internetseiten der Rating-Organisationen, des Weiteren Vorträge von Anbieterrepräsentanten, Anbieterbroschüren und Auskünfte aus einzelnen Untersuchungsberichten verwendet. Als Sekundärliteratur wurden insbesondere Beiträge aus Fachzeitschriften, Tages- und Wochenzeitungen sowie wissenschaftliche Beiträge ausgewertet.

8 Ein Überblick der einzelnen Messkonzepte ist im Anhang S. 141-148 aus Tab. 21 zu entnehmen.

Ein Inhouse Research Team – die Schweizer Privatbank Lombard Odier & Cie. – verband das zur Einsicht überlassene Informationsmaterial zu seinem Konzept der Nachhaltigkeitsmessung mit der Bitte um vertrauliche Behandlung. Deshalb konnte das Konzept des Lombard Odier Sustainable Growth Ansatzes (»LOSG«) in der vorliegenden Studie nicht vorgestellt werden.

Es handelt sich somit im Nachfolgenden um **Ausführungen**, die **überwiegend auf extern verfügbaren Informationsquellen** basieren. Stellenweise wurden sie bei Hinweisen auf mangelnde Plausibilitäten **ergänzt um** Informationen durch **gezielte telefonische Recherche** bei den zuständigen Stellen der betreffenden Organisationen.

Es ist anzumerken, dass die Zugangsmöglichkeiten und erschließbaren Informationsangebote für Externe zwischen den einzelnen Anbietern von Nachhaltigkeitsmess-Konzepten teilweise deutlich abweichen. Die nachfolgend beschriebenen Konzepte sind vor dem Hintergrund der dadurch bedingten **unterschiedlichen Informationsdichte** zu verstehen. Auch mussten aufgrund der meist hohen Anzahl von in den jeweiligen Messkonzepten zugrunde gelegten Beurteilungskriterien Begrenzungen in der Darstellung vorgenommen werden. Die **nachfolgend aufgeführten Kriterien** stellen daher i.d.R. nur einen beispielhaften **Ausschnitt aus der Grundgesamtheit** der jeweils verwendeten Beurteilungskriterien dar. Die Auswahl erfolgte nach dem Zufallsprinzip, teilweise war auch von den untersuchten Bewertungsinstitutionen die Herausgabe vollständiger Kriterienlisten unter Hinweis auf vertrauliches Material nicht vollständig verfügbar.

3.1 INHOUSE RESEARCH TEAMS

Unter der Kategorie »Inhouse Research Teams« werden nachfolgend drei Schweizer Kreditinstitute aufgeführt: Bank Sarasin, Union Bank of Switzerland (UBS) und Zürcher Kantonalbank. Es handelt sich hierbei um die im deutschsprachigen Raum neben der oben erwähnten Schweizer Privatbank Lombard Odier & Cie. einzigen Kreditinstitute, die ein eigenes hausinternes Nachhaltigkeitsresearch aufgebaut haben. Ursprünglicher Bestimmungsgrund hierfür war das Design und markt-mäßige Angebot von Publikums- und Spezialfonds mit Nachhaltigkeitsfiltern. Mittlerweile werden einige dieser nachfolgend beschriebenen Konzepte zusätzlich auch als eigenständige Dienstleistungen angeboten.

3.1.1 Bank Sarasin⁹

Die Bank Sarasin & Cie AG (gegründet 1841) ist eine Schweizer **Privatbank** mit Hauptsitz in Basel. Dort und in zehn weiteren Geschäftsstellen in der Schweiz, Deutschland und Großbritannien sind ca. 850 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. Sarasin betreibt seit 1989 **ökologische Finanzanalyse**, seit 1991 auch Vermögensverwaltung nach ökologisch-sozialen Kriterien und legte 1994 den weltweit ersten Öko-Effizienzfonds auf.

Im Jahr 2000 wurde die Abteilung **Sarasin Sustainable Investment (SSI)** gegründet, in der zur Zeit ein 19-köpfiges Team Branchen, Unternehmen und die Emittenten öffentlicher Anleihen, d.h. internationale Organisationen und Staaten, auf Nachhaltigkeit überprüft, sowie hauseigene und externe Anlageprodukte mit Nachhaltigkeits-Attributen entwickelt und/oder verwaltet.

Sarasin führt Analysen zur Nachhaltigkeit zum einen für das an Nachhaltigkeit ausgerichtete Management hauseigener Nachhaltigkeits-Publikumsfonds (Privatanleger) und -spezialfonds (institutionelle Investoren) durch. Des Weiteren wird die Nachhaltigkeits-Analyse extern angeboten, i.d.R. für das Fonds-Management von Kapitalanlagegesellschaften (z.B. Union Investment-Gruppe, Frankfurt am Main).

3.1.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die Nachhaltigkeit eines Unternehmens wird im Sarasin-Konzept danach untersucht, wie ein Unternehmen mit den branchenspezifischen **Umwelt- und Sozialrisiken** sowie -chancen im Vergleich zu seinen wichtigsten Konkurrenten umgeht (Grundsatz: geringere Risiken = größere Nachhaltigkeit). Nachhaltige Entwicklung wird in diesem Sinne als **Vermeidung von Nicht-Nachhaltigkeit** verstanden. Sarasin begründet dies wie folgt: Nachhaltigkeit als ethisches Konzept wird zwischen einzelnen Personen unterschiedlich verstanden. Bisher können für eine Nachhaltigkeitsbeurteilung daher nur objektiv messbare Indikatoren bereitgestellt werden. Jeder einzelne Anleger müsse dann, seiner subjektiv-moralischen Wertvorstellung folgend, seine eigene Anlageentscheidung in Sachen »nachhaltiges Unternehmen« treffen. Maßstab für Nicht-Nachhaltigkeit sind alle wichtigen Umwelt- und Sozialrisiken entlang des **Lebenszyklusses** der Produkte einer Branche, wie z.B. Rohstoffverbrauch, Sicherheit der Arbeitsplätze und Gesundheitsbelastung für die Mitarbeiter. Die Umwelt- und Sozialanalyse der Bank Sarasin erstreckt sich also immer auf Unternehmen *und* ihre Branche(n). Sarasin postuliert ferner, dass die Re-

9 Die nachfolgenden Ausführungen berufen sich größtenteils auf die Angaben unter <http://www.sarasin.ch>, Zugriff im April 2002, Firmenpublikationen aus dem Jahr 2001, sowie telefonischen Auskünften vom März/April 2002. Anderweitige Quellen werden gesondert angegeben.

duktion der Umwelt- und Sozialrisiken zu einer Erhöhung des finanziellen Unternehmenserfolgs führt (vgl. Gebhard/Wettlaufer 2001, S. 126).

Sarasin legt ihrem wertorientierten Rating ein **Nachhaltigkeitskonzept** mit Betonung der **Öko-Effizienz** zugrunde. Ziel ist es, die Nachhaltigkeit von Branchen und Unternehmen zu beurteilen:

- Grundlage für die Messung der **Nachhaltigkeit einer Branche** ist die konzeptionelle Vorstellung, dass »Nichtnachhaltigkeit« in Form von Risiken und sozialen Kosten messbar ist. Aufschluss geben sollen aktuelle, in Wissenschaft und Praxis bewährte, bekannte Parameter, mit denen nachteilige Einflüsse für die Stabilität von Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft erfasst und quantifiziert werden können. Je geringer die Risiken und letztendlich auch die sozialen Kosten sind, die von Unternehmen einer Branche insgesamt ausgehen, desto höher ist die Nachhaltigkeit dieser Branche und ihr wohlfahrtsökonomischer Wert einzuordnen. Der Maßstab für das Branchenrating setzt sich im Einzelnen zusammen aus allen relevanten Umwelt- und Sozialrisiken entlang eines von Sarasin entwickelten nachhaltigkeitsorientierten **Lebenszyklus-Konzepts** der Produkte einer Branche (z.B. Rohstoffverbrauch, Sicherheit der Arbeitsplätze und Gesundheitsbelastung für die Mitarbeiter, s. auch die Erläuterung zur Nachhaltigkeit eines Unternehmens).
- Die **Nachhaltigkeit eines Unternehmens** wird im Sarasin-Konzept danach untersucht, wie es mit den branchenspezifischen Umwelt- und Sozialrisiken und -chancen im Vergleich zu den wichtigsten Wettbewerbern umgeht. Insofern basiert das Nachhaltigkeitskonzept der Bank auf dem »Best in Class-Ansatz«.

Die Bewertungen finden vor dem Hintergrund statt, dass sich nachhaltige Anlagemöglichkeiten nicht nur auf die Anbieter umweltfreundlicher Produkte beschränken, sondern auch durch Unternehmen geboten werden, die in ihrer Branche besonders öko-effizient produzieren, dadurch Positives für Umwelt und Gesellschaft leisten und eine **Vorbildfunktion** erfüllen (Ansatz des **Sustainability Leadership**)¹⁰.

10 Bislang wurden 64 Schweizer Unternehmen analysiert, 330 aus anderen europäischen Ländern, 178 aus Nordamerika und 42 japanische, also insgesamt 550 Unternehmen. Davon weisen rund 30 % eine Börsenkapitalisierung von unter 1 Mrd. € auf.

3.1.1.2 Untersuchungskriterien

Die Spezifikation des Öko-Effizienz-Ansatzes des Sarasin-Ratings basiert auf einem 140 quantitative und qualitative Punkte umfassenden Katalog von Sozial- und Umweltkriterien. Diese Kriterien für die Unternehmensbewertung und die Branchenbewertung wurden von Sarasin, teilweise in Zusammenarbeit mit einem Consultant erarbeitet und entsprechen den Zielen des **World Business Council for Sustainable Development** (WBCSD). Außerdem wurden verschiedene Grundlagen bzw. Ansätze berücksichtigt, z.B. Produktlebenszyklus-/Produktökobilanzsystematik, verschiedene Reporting-Guidelines (z.B. Global Reporting Initiative), OECD Guidelines for Multinational Enterprises, u.a.m. Dieser Nachhaltigkeits-Ansatz umfasst explizit **soziale** und **ökologische Bereiche**. Die Kategorie sozialer Kriterien ist auf u.a. die Einhaltung der ILO-Standards weltweit, Praktiken bezüglich Mitbestimmung, Aktienbeteiligungsprogramme oder Gleichstellungsprogramme für Frauen und Minderheiten gerichtet. Im Bereich Umwelt wird z.B. überprüft, ob bei der Produktion Maßnahmen zur Einsparung von Energie und Wasser, zur Abfallverwertung oder Abwasserreinigung getroffen wurden.

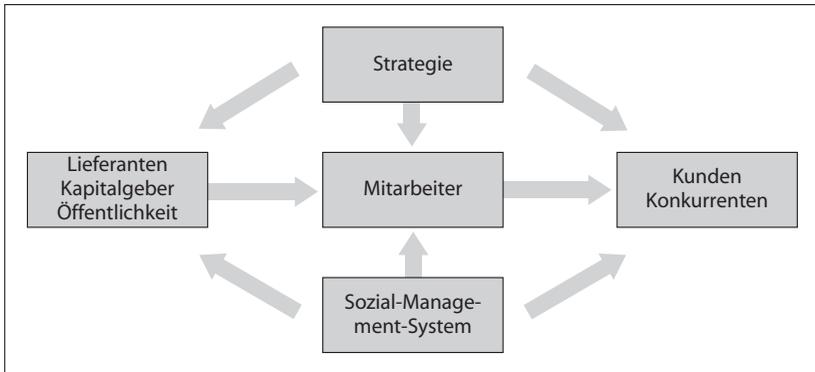
Das Bewertungsraster wird laufend weiterentwickelt und angepasst. Bei der Unternehmensbewertung ist die Gewichtung der ökologischen und der sozialen Bewertung je nach Branche unterschiedlich (je nach Relevanz von Umwelt- und Sozialaspekten), bewegt sich aber jeweils zwischen maximal 40 % und 60 %. Bei der Branchenbewertung besteht keine strikte Trennung zwischen Umwelt- und Sozialkriterien (de facto Gleichgewichtung) (vgl. Plinke 2002).

Die Einschätzung und Auswertung der **Sozialwirkungen eines Unternehmens** erfolgt mittels eines **Stakeholder-Konzepts**¹¹. Es wird die Qualität von Beziehungen eines Unternehmens zu seinen Anspruchsgruppen während des Beziehungsaufbaus und der Beziehungspflege sowie bei Beendigung der Beziehung untersucht (s. Abb. 5).

11 Vor allem Großunternehmen weisen schon aufgrund ihres vorherrschenden Rechtsform-Status als Kapitalgesellschaften und juristische Personen eine hohe Bandbreite von Anspruchsgruppen (wie Kunden Arbeitnehmer, Eigentümer) auf, im Angelsächsischen auch als »Stakeholder« bezeichnet. Hierunter fallen grundsätzlich alle Gruppen, ohne deren Unterstützung eine Organisation, hier Unternehmen, nicht existieren könnte. Stakeholder zeichnen sich ferner dadurch aus, dass sie als Gruppe oder Individuum einen Beitrag zum Unternehmensziel leisten können oder von der Erreichung der Unternehmensziele in ihrer individuellen Wohlfahrt betroffen sind. Wenn bei der Bank Sarasin (und in einigen der folgenden Institutionen ebenfalls) von Stakeholder-Konzept gesprochen wird, so bezieht sich dies auf ein individuelles Stakeholder-Paradigma, das in jedem der nachfolgend beschriebenen Messkonzepte unterschiedlich substantiiert wird.

Abb. 5: Sozialmessung mit Anspruchsgruppenkonzept

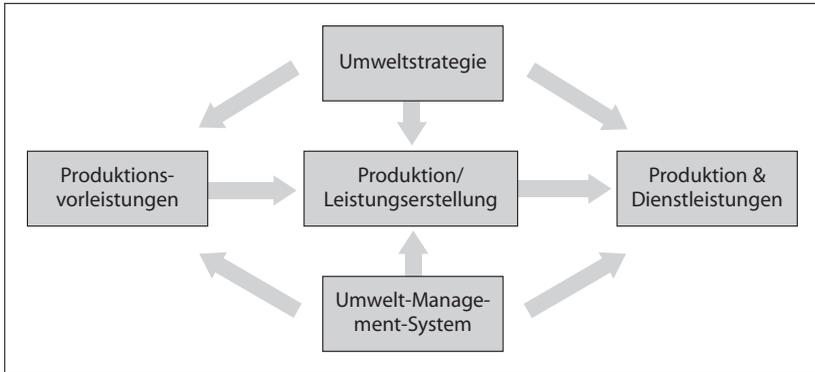
(Quelle: Knörzner, 1999, S. 58)



Produkte bzw. Dienstleistungen durchlaufen im Rahmen ihrer kennzeichnenden Wertschöpfung von ihrer Entstehung bis zum physischen Untergang einen spezifischen **Lebenszyklus**. Auf einer **horizontalen Ebene** sind es wesentliche Stationen betroffener Anspruchsgruppen; sie reichen von den Lieferanten der Vorleistungen über die Mitarbeiter im Rahmen der Leistungserstellung bis zum Endverbraucher. Aufgrund der fortschreitenden Globalisierung mit ihren für das Anspruchsgruppen-Konzept zusätzlichen Determinanten aus Kultur, Religion und lokalen Kundenbedürfnissen unterzieht Sarasin die Wertschöpfungskette ergänzend einer Analyse auf **vertikaler Ebene**: Untersuchungsobjekte im Einzelnen sind u.a. die lokale Managementverantwortung, der Technologietransfer und das Verhalten gegenüber nicht-demokratischen Regierungen (vgl. Gebhard/Wettlaufer, 2001, S. 131).

Die Bewertung eines Unternehmens hinsichtlich seiner **Umweltwirkungen** erfolgt in methodischer Anlehnung an das Konzept der Bewertung von Sozialwirkungen. Mit dem eigens für den Umweltbereich entwickelten Konzept wird wiederum auf den Lebenszyklus eines Produkts/Dienstleistung abgestellt. Es wird geprüft, inwiefern die Umweltstrategie und/oder das Umwelt-Management-System eines Unternehmens auf Produktion bzw. Leistungserstellung einwirken, um für alle Phasen des **Lebenszyklus** eines Produktes oder einer Dienstleistung (von Vorprodukten über die eigene Produktion bis zum Gebrauch und der Entsorgung des Produkts) die Umweltrisiken zu minimieren (siehe Abb. 6).

Abb. 6: Umweltbewertung anhand des Lebenszykluskonzeptes
 (Quelle: Knörzer, 1999, S. 58)



Die umweltbezogene Analyse ist am Prinzip der **Öko-Effizienz** ausgerichtet und basiert auf den sieben vom WBCSD formulierten Umweltzielen: Verminderung von Material- und Energieeinsatz sowie von Toxizität, zunehmende Verwendung erneuerbarer Ressourcen, Steigerung der Wiederverwendbarkeit und Ausbau der Langlebigkeit sowie des Service (vgl. Knörzer, 1999, S. 58).

Die Kriterien des Nachhaltigkeits-Konzeptes von Sarasin können kunden- oder produktseitig durch Ausschlusskriterien ergänzt werden. Als bankseitig formulierte **generelle Ausschlusskriterien** für die drei größten Publikumsfonds der Bank (Sarasin OekoSar, Sarasin ValueSar und Sarasin FairInvest) gelten Automobil- und Flugzeugproduktion, Rüstung- und Tabakprodukte, Kernenergie, Chlor- und Agrochemikalien, in der Landwirtschaft eingesetzte Gentechnik und pornografische Produkte.

Neben Untersuchungskriterien der Nachhaltigkeit von Unternehmen und Branchen existieren bei Sarasin Kriterien zur Analyse der Nachhaltigkeit von **öffentlichen Anleihe-Emittenten**. Sarasin verwendet hierzu ebenfalls Sozial- und Umweltkriterien. Bei den **Sozialkriterien** handelt es sich u.a. um die Höhe der Staatsverschuldung, Einhaltung der Menschenrechte, außenpolitische Beziehungen, gesellschaftlicher Zusammenhalt, Bildung, Gesundheit und Einkommen. Die **Umweltkriterien** bestehen z.B. aus Biodiversität, Boden, Wasser, Luft, Energie.

Die Liste der einzelnen Kriterien steht den bewerteten Unternehmen und Kunden von Sarasin zur Verfügung, nicht aber der breiten Öffentlichkeit (vgl. Plinke, 2002).

3.1.1.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Als Entscheidungsgrundlage für die Nachhaltigkeitsbewertung hat Sarasin ein **drei-dimensionales Research** in den gleichgewichteten Bereichen Finanzen, Umwelt und Soziales, jeweils für die Bewertungsobjekte Unternehmen und Branchen (= Aktienbereich) sowie Emittenten öffentlicher Anleihen (= Anleihenbereich), im Einsatz.

Bewertungs- und Auswahlprozesse für den Aktienbereich

Sarasin operiert mit einem **dreistufigen Verfahren**, das sich aus einer finanziellen Analyse, einer Umwelt- und einer Sozialanalyse zusammensetzt. Die hierbei zugrunde gelegten **Informationen** basieren nicht auf einem Fragebogen, sondern explizit auf externen Quellen und Drittinformationen, wie Medienauswertungen durch Pressedienste, Wettbewerber- und Kundenbefragungen und Kooperationen mit in- und ausländischen Institutionen, vor allem NGOs wie z.B. Umweltschutz- und Menschenrechtsorganisationen sowie Gewerkschaften. Dies wird bei Bedarf ergänzt durch Nachfragen im Unternehmen, Recherche der Unternehmenspublikationen und Besuche vor Ort (vgl. Plinke, 2002).

1. Dem **dreistufigen Analyseprozess vorausgestellt wird ein Pre-Screening**. Dessen Aufgabe ist es, Unternehmen und Branchen zum einen hinsichtlich vordefinierter **finanzieller Ausschlusskriterien** wie mangelnde Börsenliquidität der Aktientitel sowie Insolvenzgefahr der jeweiligen Emittenten zu unterscheiden. Des Weiteren erfolgt die Überprüfung auf die hausintern geltenden **generellen ökologischen/sozialen** Ausschlusskriterien (für den Sarasin-Fondsbereich) sowie externe, d.h. **kundenseitig** vorgegebene **Negativ-Kriterien**. Gegebenenfalls kann der gänzliche Verzicht auf die Anlage in bestimmten Wertpapieren das Resultat sein (z.B. Aktien von Unternehmen eines bestimmten Landes).
2. Nach dem Pre-Screening beginnt anschließend der **drei-dimensionale Analyseprozess**, an dessen Anfang die **Finanzanalyse** steht. Hierbei werden sowohl quantitative Kriterien wie Gewinnwachstum, Dividendenrendite, Rentabilitätskennzahlen und Cash-Flow Schätzungen, als auch qualitative Kriterien betreffend Management, Produktpalette, Akzeptanz am Markt und Zukunftsfähigkeit erhoben.
3. In der anschließenden jeweils gleichgewichteten Umwelt- und Sozialanalyse – nach Darstellung von Sarasin das Kernstück ihres Bewertungskonzepts – wird zwischen der relativen und absoluten Nachhaltigkeit unterschieden:

- Die **relative Nachhaltigkeit** eines Unternehmens (= **Unternehmensnachhaltigkeit**) begutachtet die Nachhaltigkeit im Vergleich zu anderen Unternehmen der gleichen Branche. Die Analyse der Unternehmensnachhaltigkeit differenziert dabei nach Management und unternehmensspezifischen Prozessen. Überprüft wird die Erfüllung von fünf Umwelt- und acht Sozialbereichen mit einer branchenspezifischen Auswahl von etwa 60 Kriterien aus der 140 Kriterien umfassenden Gesamtliste, u.U. ergänzt um zusätzliche kundenspezifische Vorstellungen.
- Die **absolute Nachhaltigkeit** (= **Branchennachhaltigkeit**) erfasst die sozialen und ökologischen Auswirkungen der Branche/Branchen¹², in denen das untersuchte Unternehmen operiert. Es wird ein Vergleich dieser Branche/Branchen mit den übrigen zur standardmäßigen Untersuchung von Sarasin herangezogenen Branchen durchgeführt. Die Branchennachhaltigkeit bezieht sich auf die **branchenspezifischen Produkte/Dienstleistungen**. Sarasin ist in der Lage, regelmäßig den Vergleich von Umwelt- und Sozialrisiken von Unternehmen aus 37 verschiedenen Branchen abzubilden (vgl. Knörzer, 2001a, S. 16f.).

Nach Durchlaufen einer **Plausibilitätsprüfung**, u.a. durch Drittgutachten und ein jährliches Kunden-Audit, werden im letzten Schritt des Sarasin-Konzepts die einzelnen Ergebnisse der Finanz-, Umwelt- und Sozialanalyse mithilfe eines **Gewichtungsschemas** zu einem Gesamtergebnis aggregiert, wobei die Kriterien und Gewichtungen branchenspezifisch, d.h. je nach Branche unterschiedlich sind (vgl. Knörzer, 2001b, S. 34). Sie richten sich nach den Schwerpunkten der Umwelt- und Sozialauswirkungen der Branche, z.B. ist bei den Umweltkriterien für die Automobilindustrie der Produktbereich (verbrauchsärmere Motoren, alternative Antriebe, usw.) am wichtigsten, da hier der größte Umwelteinfluss besteht. Demgegenüber ist in der Chemie- oder der Papierindustrie der Bereich der Produktion am wichtigsten (vgl. Plinke, 2002).

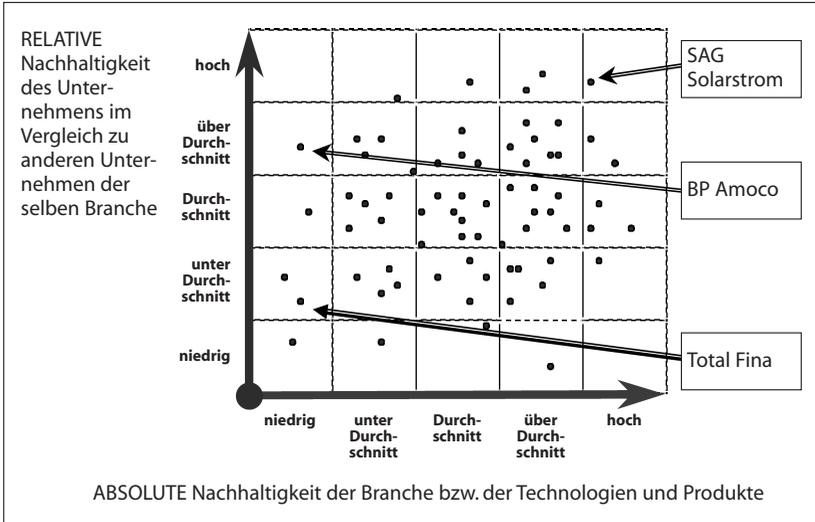
Das Ergebnis der Sozial- und Umweltanalyse wird in den untersuchten Kriterien anhand einer Balkengraphik im Vergleich zum Branchendurchschnitt in Prozent dargestellt. Die **Bewertung** erfolgt aufgrund einer Punktebewertung mit diversen Gewichtungsfaktoren für die Aggregation der Einzelbewertungen zu einer Gesamtbewertung. Grafisch abgebildet wird das jeweilige Ergebnis der nachhaltigen Unternehmensanalyse mit Hilfe der sog. **Sarasin-Sustainability Matrix**. Beispiel-

12 Statt eines Vergleichs eines solchen Branchen-Standings ist ebenso ein Vergleich zwischen den Technologien oder Produkten möglich (vgl. Knörzer, 2001b, S. 29).

haft wird in Abb. 7 eine solche Nachhaltigkeits-Matrix gezeigt, in die einzelne Unternehmen entsprechend des »Best in Class«-Verfahrens positioniert wurden (vgl. Knörzer, 1999, S. 59).

Abb. 7: Beispiel einer Nachhaltigkeits-Matrix

(Quelle: Knörzer, 2001b, S. 29, und 30)*



* Bei der Einteilung der Skalen orientiert man sich an der realen, nicht an der idealen Situation (vgl. Butz/ Vaterlaus, 2000, S. 8).

Die eine Seite umfassende Ergebnisdarstellung zeigt die Positionierung eines Unternehmens in der Nachhaltigkeits-Matrix und wenige Grunddaten über das Unternehmen, gefolgt von Erklärungen der Unternehmensaktivitäten. Weiterhin erfolgt eine Beschreibung der Schwächen und Risiken des Unternehmens in Bezug auf die Finanz-, Sozial- und Umweltanalyse (vgl. DeBoo, 2001, S. 1).

Aus den Bereichen, die sich für das Anlageuniversum qualifiziert haben, kombiniert mit den Anlagepräferenzen des Kunden, wird ein entsprechendes **Anlage-Portfolio** erstellt (vgl. Knörzer, 2001a, S. 17). Hier differenziert SSI seine Kunden in das Spektrum derjenigen, bei denen die klassischen finanziellen Dimensionen Risiko und Rendite im Vordergrund bei der Anlageentscheidung stehen, und das derer, bei denen Umwelt- und Sozialkriterien die Ausgangsbasis der Anlageentscheidung bilden. Ersterem Spektrum wird mit einem sog. **gewichteten Nachhaltigkeitsportfolio** entsprochen, d.h. in Form eines Verwaltungsmandates wird in

Unternehmen aus dem europäischen Aktienindex Dow Jones Euro Stoxx 50 investiert, deren Anteil am Portfolio gemäß ihrer Positionierung in der Sustainability-Matrix unter- bzw. übergewichtet wird. Für Kunden, die ein **reines Nachhaltigkeitsportfolio** bevorzugen, werden aus dem, nach Durchlaufen des oben beschriebenen Bewertungsprozesses, verbliebenen Anlageuniversum die den individuellen Präferenzen entsprechenden Aktien, Bonds oder Fonds für eine Kapitalanlage zusammengestellt.

Research- und Bewertungsprozess für den Anleihenbereich

Seit 1998 führt Sarasin Umwelt- und Sozialanalysen von Anleihen emittierenden **Staaten und supranationalen Organisationen** durch¹³. Anhand der in diesem Abschnitt vorgestellten Sozial- und Umwelt-Untersuchungskriterien führt Sarasin eine sog. Institutionenanalyse in zweierlei Ausprägungen durch:

- Einerseits wird die **absolute Nachhaltigkeit von Ländern**, gemessen in Pro-Kopfwerten (bezogen auf die nationale Bevölkerungsgröße), bewertet.
- Ergänzend folgt eine **relative Nachhaltigkeits-Bewertung**, indem Struktur und Effizienz **eines Landes** im Umgang mit seinen Umwelt-, Human- und Sozialressourcen im Vergleich mit dem Durchschnitt der OECD-Länder zugrunde gelegt werden.

Der Grundgedanke hierbei ist, dass der Umgang mit diesen Ressourcen die nachhaltige Bonität eines Landes beeinflusst. Übertragen auf die öffentlichen Emittenten von Anleihen geht Sarasin von der Hypothese aus, dass Institutionen mit nachhaltigen Zielen langfristig wirtschaftlichen Erfolg versprechen. Die drei Untersuchungsbereiche bei der Bewertung von Institutionen beziehen sich auf Herkunft und Verwendung finanzieller Mittel sowie die inhaltliche Konsistenz und den Erfolg der Organisationsmission, z.B. Glaubwürdigkeit der Interessenvertretung von Nichtregierungsorganisationen und Einsatz für gemeinnützige Zwecke.

Abschließend wird die Beurteilung des relativen und absoluten Beitrags eines Landes bzw. einer öffentlichen Institution zur nachhaltigen Entwicklung in einer Matrix dargestellt.

Plausibilitätsprüfung/Qualitätsmanagement

Der oben beschriebene Bewertungsprozess der Bank Sarasin und seine Ergebnisse unterliegen permanenten und periodischen **Qualitätskontrollen**. Internes Con-

13 Bislang wurden 21 OECD-Länder, 15 öffentliche Institutionen und 18 Finanzinstitute mit öffentlicher Garantie bewertet.

trolling wird ergänzt durch Drittgutachten, das Feedback von Unternehmen, externe Leistungsvergleiche und jährliche externe Audit-Verfahren durch eine unabhängige Beratungsgesellschaft für nachhaltige Unternehmensstrategien, initiiert durch den wichtigsten Kunden von Sarasin im Nachhaltigkeitsbereich (vgl. Knörzer, 2001b, S. 17). Bei diesem Audit werden die dokumentierten Ratings durch den größten Kunden von Sarasin auf Konsistenz und Qualität hin überprüft. Zur Qualitätskontrolle gehören auch Besuche bei den Emittenten der untersuchten Wertpapiere vor Ort zur kritischen Hinterfragung der Ergebnisse (vgl. Knörzer, 1999, S. 59).

3.1.2 UBS¹⁴

Die Schweizerische Bankgesellschaft ging 1912 aus dem Zusammenschluss zweier Regionalbanken hervor und wurde 1997 durch die Fusion mit dem Schweizerischen Bankverein zur UBS AG (Union de Banques Suisses, Unione di Banche Svizzere, Union Bank of Switzerland). Die Hauptsitze sind in Zürich und Basel; UBS ist weltweit in über 50 Ländern vertreten und beschäftigte im Jahr 2001 insgesamt knapp 70.000 Mitarbeiter.

1996 markierte den **Beginn** der **ökologischen Aktienanalyse** in der Anlageberatung. Im Jahr darauf wurde der (eng an der Länder- und Branchengewichtung des MSCI-World¹⁵ orientierte) Fonds »UBS (Lux) Equity Fund – Eco Performance« aufgelegt und eine entsprechende Anlagestiftung für die Schweizerische Personalvorsorgeeinrichtung (AST) geschaffen – die Anlagegruppe »Aktien Welt Öko-Performance«. Daneben bietet UBS weitere nachhaltigkeitsorientierte **Produkte** für **private und institutionelle Anleger** an. Die Nachhaltigkeitsanalysen der UBS werden überwiegend für das hausinterne Management der Publikums- und Nachhaltigkeitsfonds (sog. UBS Eco Performance Portefeuilles) durchgeführt. Im August 2002 setzte sich das Analysten-Team aus sechs Mitarbeitern und drei externen Analysten zusammen.

3.1.2.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Grundlage der Nachhaltigkeitsanalyse der UBS stellt das **Prinzip der Öko-Effizienz** im Verständnis des WBCSD dar, wobei sich UBS das Konzept »**Faktor 4**« bzw.

14 Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter <http://www.ubs.com>, Zugriff im April 2002. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

15 MSCI steht für Morgan Stanley Capital International und ist ein Weltaktienindex, der 60 % des Börsenkapitals weltweit beinhaltet.

»**Faktor 10**« des Club of Rome¹⁶ in der Ausgestaltung von Öko-Effizienz zu Eigen gemacht hat: Es postuliert, dass das gleiche derzeitige Wohlstandsergebnis einer Nation mit einem Viertel oder einem Zehntel des Ressourcenverbrauchs erreicht werden kann. Das Nachhaltigkeits-Konzept von UBS bricht diesen **Makro-Ansatz** auf die **Mikro-Ebene** herunter, indem zum Analyseziel bestimmt wird, solche ökologischen und sozialen **Stärken und Schwächen** eines Unternehmens zu identifizieren, von denen einerseits die Verminderung oder Vermeidung von Risiken und Kosten ausgehen und in denen andererseits die Wahrnehmung von Chancen für innovative Prozesse, Produkte und Strategien liegen.

Die Nachhaltigkeits-Philosophie von UBS hat den Anschein, dass sie einerseits versucht, unter Performance-Gesichtspunkten erfolgreiche Unternehmen (d.h. Anlageobjekte) zu identifizieren, andererseits aber auch Nachhaltigkeitswünschen von Geldanlegern gerecht zu werden.

In der **Unternehmensanalyse** findet der Ansatz der Öko-Effizienz im Verständnis von UBS in Form des Zwei-Gruppen-Ansatzes Eingang:

- Von ökologisch und sozial vorbildlichen Großunternehmen wird die größte Hebelwirkung bezüglich Nachhaltigkeit auf einzelne Unternehmen, Branchen sowie eine Gesamtwirtschaft erwartet (»Pull-Hypothese«). UBS bezeichnet diese Unternehmen als **Ökoleader**. Sie werden mittels des Best in Class-Ansatzes aus dem gesamten Anlageuniversum herausgefiltert.
- Ergänzend basiert der Nachhaltigkeitsansatz von UBS auf der Innovations- und Inventionskraft von zukunftsweisenden kleinen und mittelgroßen Unternehmen, die neben hohem Innovations- und Wachstumspotenzial Produkte und Dienstleistungen mit hohem Umwelt- und Sozialnutzen anbieten (»Push-Hypothese«). UBS bezeichnet diese Gruppe als **Ökoinnovatoren**¹⁷.

Ursprünglich wurde der Nachhaltigkeitsansatz der UBS ausschließlich mittels Umweltkriterien spezifiziert; seit dem Jahr 2000 werden ergänzend **soziale Kriterien** berücksichtigt.

16 Im Bericht an den Club of Rome »Faktor 4 – Doppelter Wohlstand, halbiertes Naturverbrauch« von 1995 beschreiben Amory B. Lovins und Ernst Ulrich von Weizsäcker gemeinsam mit L. Hunter Lovins 50 Verfahren und Produkte mit mindestens vierfacher Ressourceneffizienz. Vereinfacht bedeutet dieses Effizienz-Prinzip einen verdoppelten Output bei halbiertem Input (vgl. von Weizsäcker/Lovins/Lovins 1997).

17 UBS investiert im Bereich der Ökoleader u.a. in Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, der Telekommunikations-Branche oder in Finanzdienstleister, bei den Ökoinnovatoren z.B. in Hersteller von Brennstoffzellen, Windturbinen oder Öko-Supermärkte.

Das Konzept wird zur Ermittlung von Unternehmen¹⁸, d.h. Aktien, und von Emittenten öffentlicher Anleihen, d.h. Staaten und supranationale Organisationen, angewendet; ebenso werden branchenspezifische Chancen und Herausforderungen in sog. Sector Profiles herausgearbeitet, die bei speziellen Kundenansprachen sowie intern, z.B. für Präsentationen, Verwendung finden.

3.1.2.2 Untersuchungskriterien

Die Untersuchungskriterien wurden vom **Team** der sechs UBS-Analysten und der drei externen Analysten zusammen mit dem wissenschaftlichen **Expertenbeirat**¹⁹ erarbeitet, zu dessen Aufgaben insbesondere auch die Weiterentwicklung der Bewertungsmethode und das Aufspüren aktueller Trends zählen. Dabei wurden die verschiedenen internationalen Standards, wie ISO oder EMAS, und die entsprechende Fachliteratur berücksichtigt. Die auf bestimmte Branchen spezialisierten Analysten sind für die branchenbezogenen Anpassungen und Änderungsvorschläge bei der Formulierung der Kriterien und der Fragebögen verantwortlich, über die dann wieder im Team entschieden wird.

Die **ökologischen Untersuchungskriterien** dienen der Selektion der im Sinne des Öko-Effizienz-Ansatzes besten Firmen aus Branchen, die dem branchenspezifischen ökologischen Kriterienraster entsprechen. Die sieben qualitativen sowie quantitativen Bestandteile des Kriterienrasters sind (vgl. Schumacher 2002., o. S.): Umweltpolitik und –strategie, umweltbedingte Kosten und Einsparungen, Umweltmanagement, Umweltkommunikation, Prozess-Strategien, quantitative Umweltdaten (Input und Output), Produkt-Strategien²⁰.

Der Katalog der **Sozialkriterien** (der zum Zeitpunkt der Nachforschungen überarbeitet wurde, vgl. Edelmann, 2002) erfasst generell das Managementsystem, Existenz und Qualität der Sozialpolitik sowie die Unternehmenspolitik im Sinne eines eigenen von UBS konzipierten Stakeholder-Konzepts (vgl. Schumacher, 2002). Ausgewählte Kriterien sind: öffentliches Engagement und Spenden, Verhalten gegenüber Entwicklungsländern (z.B. Anteil an Verkäufen und Einkäufen, Fair Trade),

18 Bisher sind etwa 2500 internationale Unternehmen von UBS bewertet worden, in enger Anlehnung an den MSCI.

19 Dessen Mitglieder sind Prof. Dr. Ruth Kaufmann-Hayoz, Professorin für Allgemeine Ökologie an der Universität Bern, Dr. h.c. Amory B. Lovins, Direktor des Rocky Mountain Institute (RMI) in Colorado, USA und Prof. Dr. Ernst Ulrich von Weizsäcker, Präsident des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt und Energie.

20 Ökologische Branchen-Leistungsparameter sind z. B. für die Automobilbranche Reduktion des Spritverbrauches, Entwicklung von energiesparenden/emissionsarmen Autos; für Finanzdienstleister Reduktion des Energie- und Papierverbrauches, Integration von Umweltkriterien in die Kreditprüfung und das Auslandsgeschäft (vgl. Schumacher, 2002).

Mitarbeitermotivation und -partizipation (z.B. Sozialplan, Fluktuationsrate, Vorschlagswesen, Frauenförderung), Beziehung zu und Umgang mit Kleinaktionären und NGOs.

Die Kriterien sind in Form des verwendeten Fragebogens öffentlich zugänglich, die einzelnen Gewichtungen der Fragen jedoch nicht (vgl. Edelmann, 2002).

3.1.2.3 Analyse- und Bewertungsprozess

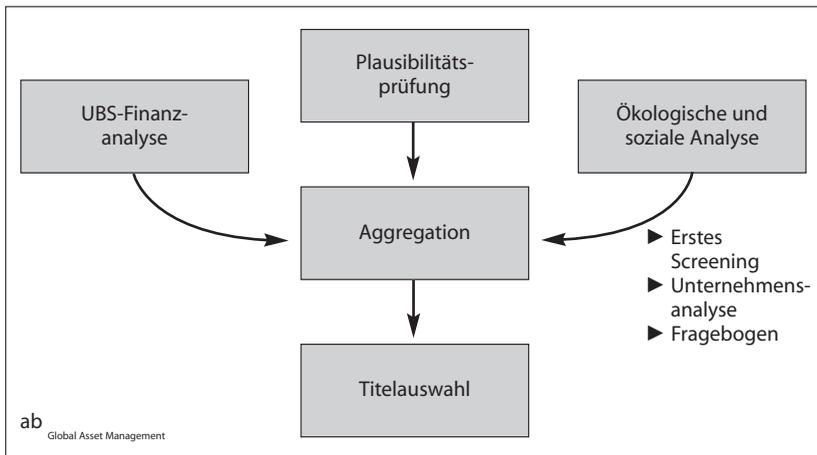
In der Ausarbeitung der Nachhaltigkeits-Analysen, der Zusammenstellung der daraufhin in Frage kommenden Wertpapiere sowie regelmäßigen Kontrollen und Monitoring werden die UBS-Analysten vom wissenschaftlichen Beirat unterstützt. Die Nachhaltigkeits-Analyse japanischer Unternehmen wird seit 1999 durch das Japan Research Institute übernommen, das seine Methodik auf dem UBS Kriterienraster aufgebaut hat.

Bewertungs- und Auswahlprozess

Das UBS-Rating steht in enger Verbindung mit dem Aufbau von nachhaltigen Wertpapierportfolios. Nachfolgende Abb. 8 zeigt den gesamten Analyse- und Auswahlprozess im Überblick.

Abb. 8: Der Kreislauf der UBS-Bewertungsmethode

(Quelle: UBS,2000)



Während die Nachhaltigkeits-Leader mittels des Best in Class-Ansatzes identifiziert werden, werden in einem ergänzenden eigenständigen Analyseprozess die Nachhaltigkeits-Pioniere ermittelt.

Für die Gewinnung der für die Bewertung notwendigen **Informationen** werden von UBS drei Fragebögen (ein Umweltfragebogen allgemein, ein sektorspezifischer Umweltfragebogen und ein Sozialfragebogen) und ein ausführliches Kriterienraster für ein erstes Unternehmens-Screening eingesetzt. Diese direkt vom Unternehmen angegebenen Informationen werden ergänzt und vor allem überprüft im Rahmen der Plausibilitätsprüfung von UBS (s. Beschreibung weiter unten) durch Medien- und Datenbankrecherchen und NGO-Berichte.

Im Zentrum stehen die **ökologischen und sozialen Unternehmensanalysen**:

- Die **Umweltanalyse** untersucht, wie sich die Strategien, Prozesse und Produkte eines Unternehmens auf den finanziellen Erfolg und auf die Umwelt auswirken und welchen Beitrag sie für Gesellschaft und Mitarbeiter leisten.
- Die **Sozialanalyse** generell widmet sich dem Managementsystem, der Existenz und Qualität der Sozialpolitik und wird mittels des UBS-spezifischen Stakeholder-Konzepts durchgeführt.

In beiden Bereichen kann ein Unternehmen maximal 100 Punkte erzielen, die Gewichtung der einzelnen Bereiche findet in Abhängigkeit des möglichen Impacts einer Branche statt. Die Bewertung erfolgt blockweise (z.B. employee support and involvement), aufgeteilt auf mehrere Kriterien (z.B. Frauenanteil im Senior Management, 0 Punkte für 0 %, 4 Punkte bis 10 %, 6 Punkte bis 25 %, 10 Punkte ab 25 %) (vgl. Edelmann, 2002).

Parallel zur ökologischen und sozialen Unternehmensanalyse werden die Titel durch UBS-Experten einer traditionellen **Finanzanalyse** unterzogen, d.h. unternehmensinterne Kennzahlen werden ebenso wie Entwicklungen der Märkte, Währungen, Zinsen und der Politik auf Chancen und Risiken hin überprüft. Ziel ist es, nachhaltigkeitsorientierte Anlageentscheidungen zu treffen, die aber durch weltweite Diversifikation und Kombination von Anlagesicherheit und Innovationspotenzial eine attraktive Alternative zu konventionell angelegten Wertpapierfonds bieten. Wenn die Nachhaltigkeitsbewertungen die Plausibilitätsprüfung durchlaufen und die geeigneten Unternehmen die Finanzanalyse bestanden haben, schließt sich der Kreislauf der Titel-Selektion für das jeweilige Nachhaltigkeits-Wertpapierportefeuille.

Plausibilitätsprüfung/Qualitätsmanagement

Die ökologische und soziale Unternehmensanalyse wird vom Basler Rating-Unternehmen **ecos.ch ag**²¹ durch eine **Plausibilitätsprüfung** validiert. Die Überprüfung

21 Vgl. auch Abschnitt 3.4.2.

durch diesen externen Berater soll die Qualität und die Objektivität der Firmenbeurteilung mittels unabhängiger Quellen sicherstellen. Die ecos.ch ag überprüft die Resultate, die aus der direkten Befragung der Unternehmen erhoben wurden.

Tab. 1: Konkrete Umsetzung der Plausibilitätsprüfung anhand von 7 Kriterien
(Quelle: UBS, 2000, S. 11)

Was anzustreben ist	Wie es (z.B.) umgesetzt werden kann
Produkte haben einen konstruktiven Nutzen und dienen friedlichen Zwecken sowie der Nachhaltigkeit.	Automobilhersteller erbringen einen solchen Nutzen, wenn sie konsequent Fahrzeuge entwickeln und vermarkten, deren Benzinkonsum wesentlich reduziert ist.
Unternehmen achten die Menschenrechte und setzen sich für sie ein.	In der Energiebranche wird die nachhaltige und somit sozialverträgliche Energieversorgung gefördert. Großprojekte in Entwicklungsländern bergen die Gefahr von unfreiwilligen Umsiedlungen und verletzen so Menschenrechte.
Das Unternehmen schützt die Natur und die Umwelt.	Firmen mit umweltschonenden Produktionstechniken werden ebenso bevorzugt wie Firmen mit ökologischen Produkten, etwa zur biologischen Schädlingsbekämpfung.
Mögliche Schadensfälle werden versichert.	Es finden keine Firmen Beachtung, deren Produktion zu immensen Haftpflichtfällen führen können, wie dies z.B. bei der Freisetzung genetisch veränderter Organismen der Fall sein könnte.
Internalisierung externer Kosten.	Die ausgewählten Unternehmungen sollten die externen Kosten so weit wie möglich internalisieren. So werden z.B. Betreiber von Atomkraftwerken ausgeschlossen, da sie nur aufgrund der staatlichen Garantie zur Deckung von Schäden wirtschaftlich Strom produzieren.
Aktive, offene Kommunikation, Partizipation und sorgfältiger Umgang mit Mitarbeitern und Menschen.	Unternehmen, die ihre Mitarbeiter finanziell am Erfolg beteiligen, mit Arbeitnehmerverbänden zusammenarbeiten und Frauen fördern, bieten attraktive Arbeitsplätze. Firmen wirken glaubwürdig, wenn sie offen und ehrlich bei Störfällen und sozialrelevanten Problemen kommunizieren.
Unternehmen haben Umwelt- und andere Gesetze einzuhalten.	Umwelt- und arbeitsrechtliche Rahmenbedingungen müssen befolgt werden.

Die Plausibilitätsprüfung findet anhand von sieben positiv formulierten Kriterien statt, deren Einhaltung branchenspezifisch und unter Zuhilfenahme unabhängiger Informationsquellen, wie spezialisierten Datenbanken und Auskünften von Um-

weltorganisationen, überprüft wird (vgl. Tab. 1). Die **regelmäßige Überwachung** der Umweltleistungen und des Managements der ausgewählten Unternehmen dient ferner dazu, die ökologische und soziale Qualität und Performance zu sichern.

Die **Plausibilitätsprüfung** ist **nicht** ausschließlich als **abschließender Schritt** zu verstehen, **sondern** wird **während der verschiedenen Phasen des Analyse- und Bewertungsprozesses angewendet**. Hierbei werden ökologisch und ökonomisch risikobehaftete Tätigkeiten abgewertet, Investitionen in Unternehmen mit Aktivitäten in den Bereichen Rüstung, Tabak, Glücksspiel, Atomkraft und landwirtschaftlicher Gentechnik ausgeschlossen und Kriterien wie Menschenrechte, Biodiversität, Versicherbarkeit von Risiken und Legal Compliance berücksichtigt (vgl. UBS, 2000, S. 10 und Schumacher, 2002).

3.1.3 Zürcher Kantonalbank²²

Die Zürcher Kantonalbank nahm am 15. Februar 1870 ihre Geschäftstätigkeit auf. Gründer war der Schweizer Staat, der das Eigenkapital stellte und die Verbindlichkeiten der Bank im Rahmen einer Gewährträgerhaftung bis heute garantiert. Die Bestellung des Bankrats als Aufsichtsorgan obliegt dem Zürcher Kantonsrat. Sitz der Bank ist Zürich.

Die Zürcher Kantonalbank ist mit über 4.000 Mitarbeitern die größte Kantonalbank und drittgrößte Schweizer Bank. Im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage betätigt sich die Bank seit 1996 durch ein **spezialisiertes Analysteam**, dem im August 2002 fünf Mitarbeiter angehörten, die anhand selbsterstellter Analyseverfahren die Umwelt- und Sozialverträglichkeit von Unternehmen²³ bewerten und deren Anleihen und Aktien in strukturierten Portfolios zusammenstellen. Die Nachhaltigkeits-Analyse dient ausschließlich der Strukturierung hausintern entwickelter Fondsprodukte.

3.1.3.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Grundlage bildet das Konzept der »Nachhaltigen Entwicklung« (engl. Sustainable Development) (vgl. <http://www.zkb.ch>, Zugriff Mai 2002, Broschüre: Investieren mit Verantwortung, S. 6, Oktober 2001). Die Bank stützt sich bei der Formulierung des wertorientierten Konzepts auf den Ansatz der nachhaltigen Entwicklung, den sie

22 Die folgenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.zkb.ch>, Zugriff im Mai 2002, und der Broschüre: Investieren mit Verantwortung, Stand Oktober 2001.

23 Die ZKB hatte im August 2002 etwa 2000 Unternehmen bewertet, davon 600 nach dem standardisierten Verfahren und 300 besonders detailliert (vgl. Döbeli, 2002).

eigenständig mittels einer Kombination von **Negativkriterien** und **Positivkriterien** formuliert.

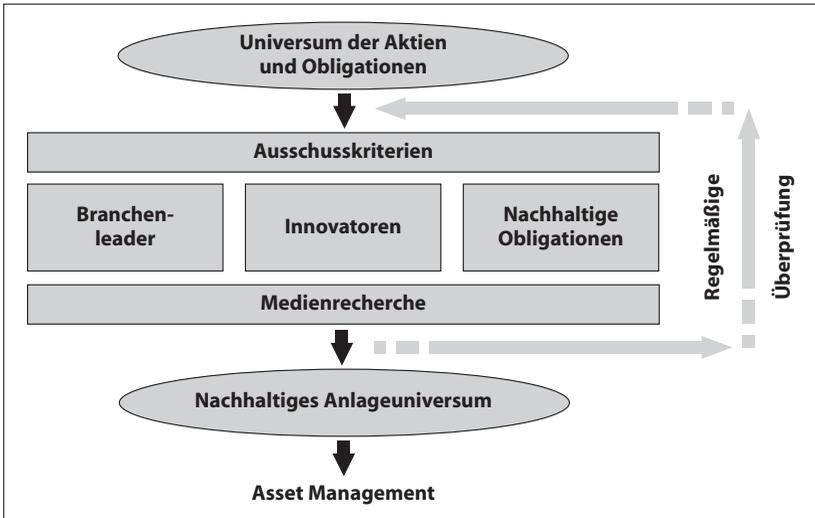
3.1.3.2 Untersuchungskriterien

Die Kriterien, Ausschlusskriterien sowie Positivkriterien, wurden von der ZKB in einem dialogorientierten Ansatz zusammen mit dem Umweltbeirat entwickelt. Die **Ausschlusskriterien** beziehen sich auf die weltweit größten Umweltrisiken und sozialen Problembereiche, die **Positivkriterien** stützen sich auf internationale Standards im Bereich Umwelt, z.B. GRI, UNEP, WBCSD, und im sozialen Bereich, z.B. ILO, ISO 14001, SA 8000 (vgl. Döbeli, 2002). Davon ausgehend wurden für die Bewertung von Unternehmen 20 sektorspezifische Kriterienraster und Fragebögen entwickelt.

Die Untersuchungskriterien sind nach den Analyseobjekten zu trennen: Bei **Aktien** ist zwischen sog. **Branchenleadern** und **Innovatoren** zu unterscheiden. Eine dritte Gruppe von Analyseobjekten umfasst **Obligationen**. Eine separate Branchenanalyse wird nicht vorgenommen. Alle drei genannten Bereiche werden auf ihre **Umwelt- und Sozialverträglichkeit** hin durch entsprechende Kriterien und Analyseinstrumente bewertet (s. Abb. 9).

Abb. 9: Analyseprozess der Zürcher Kantonalbank

(Quelle: <http://www.zkb.ch>, Zugriff Mai 2002, Broschüre: Investieren mit Verantwortung, S. 7, Stand Oktober 2001)



Dem gesamten Rating stehen beim Konzept der Zürcher Kantonalbank die Ausschlusskriterien voran. Aufgrund bisheriger Erfahrungen der Bank mit den Kriterienwünschen ihrer an nachhaltiger Kapitalanlage interessierten Kundschaft werden nach Angaben der Bank folgende **Negativ-Kriterien** zugrunde gelegt: Automobilhersteller, Luftverkehrsgesellschaften, Förderung und Verkauf fossiler Energieträger, nicht nachhaltige Waldwirtschaft, Betrieb von Kernkraftwerken, Freisetzung von gentechnisch veränderten Tieren und Pflanzen, Produktion von Waffen, Herstellung von Tabak. Die Ausschlusskriterien werden nach folgenden **Grundsätzen** angewandt:

- Ausschluss von Tätigkeitsgebieten, die jeweils am Anfang einer Problemkette stehen, also die Herstellung von Substanzen oder Produkten, nicht jedoch deren Verwendung.
- 100 % Verzicht auf die vorgenannten Aktivitäten.
- Anwendung der Ausschlusskriterien auf sämtliche Tochterfirmen eines Unternehmens und solche, bei denen eine Stimmrechtsmehrheit vorliegt.

Tab. 2: Themenbereiche der Nachhaltigkeitskriterien und Beispielkriterien

(Quelle: <http://www.zkb.ch>, Zugriff Mai 2002, Broschüre: *Investieren mit Verantwortung*, S. 8, Stand Oktober 2001)

<p>Unternehmenspolitik</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nachhaltige Unternehmensführung in Leitbild und Strategie verankert • Richtlinien zu Corporate Governance • Engagement des Unternehmens in Organisationen • Berichterstattung (Umwelt/Soziales) 	<p>Managementprozesse</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur des Umweltmanagementsystems • Auditprogramme • Management von Sozialaspekten • Ausbildung in Umwelt- und Sozialfragen
<p>Betrieb und Produktion</p> <ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung von Energieverbrauch, Emissionen, Abfallmengen, Altlasten etc. • Zielsetzung zur Verminderung der Umweltbelastung 	<p>Produkte</p> <ul style="list-style-type: none"> • Richtlinien für umweltfreundliches Design • Durchführung von Lebenszyklusanalysen • Rücknahme und Recycling von Produkten • Umwelt- und Soziallabel
<p>Mitarbeitende</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gestaltung der Arbeitsbedingungen (Lohn, Gewerkschaften etc.) • Familien- und Frauenförderung • Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit • Krankheit und Unfälle 	<p>Anspruchsgruppen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dialog mit den Anspruchsgruppen • Anforderungen an Lieferanten • Kundenfreundlichkeit • Richtlinien zur Geschäftsethik

Die **Ausschlusskriterien** bilden die **erste Stufe der Nachhaltigkeits-Bewertung**. Ihr folgen für die drei Analyseobjekte – Aktien der Branchenleader, Aktien der In-

novatoren, nachhaltige Obligationen – weitere, verfeinernde Untersuchungskriterien:

■ **Branchenleader** sollen mit einem Katalog von insgesamt 130 Umwelt- und Sozialkriterien erkannt werden (vgl. Tab. 2) («Pull-Hypothese»). In Abhängigkeit der jeweiligen Branche der Unternehmenstätigkeit findet eine unterschiedlich starke Gewichtung der jeweiligen Kriterien bzw. Bereiche entsprechend der spezifischen Ausprägungen der Nachhaltigkeitsaspekte statt²⁴.

Innovatoren, d.h. klein- bis mittelkapitalisierte Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial, zeichnen sich in der Definition der Zürcher Kantonalbank durch die Erbringung von Dienstleistungen bzw. die Produktion von Gütern aus, die einen vergleichsweise großen sozialen und/oder ökologischen Mehrwert schaffen («Push-Hypothese»). Anhand von fünf Kernbereichen findet eine Einschätzung des nachhaltigen und überdurchschnittlichen Unternehmenspotenzials statt (vgl. Tab. 3).

Tab. 3: Innovatorische Unternehmensbereiche

(Quelle: <http://www.zkb.ch>, Zugriff Mai 2002, Broschüre: *Investieren mit Verantwortung*, S. 10, Stand Oktober 2001)

Bereich	Fokus
Energie	Erneuerbare Energien und Steigerung der Energieeffizienz
Ressourcen	Effiziente Verwendung von Rohstoffen, Recycling von Wertstoffen und Minimierung von schädlichen Emissionen.
Ernährung/ Konsum	Produktion und Vertrieb von Biolebensmitteln sowie andere Konsumgüter, die nachhaltige Anforderungskriterien erfüllen.
Mobilität	Alternative Antriebskonzepte und Förderung des öffentlichen Verkehrs.
Dienstleistungen	Innovative Dienstleistungen, die die Umwelt oder die Gesellschaft positiv beeinflussen.

■ Für **nachhaltige Obligationen** werden von vornherein ausschließlich vier Emittenten-Gruppen bankseitig zugelassen: Staaten und Gliedstaaten, Städte, supranationale Gesellschaften, Unternehmen (öffentlich-rechtliche und private). Für die letztgenannte Gruppe der Unternehmen finden die Kriterien gemäß dem Branchenleaderverfahren für Aktien Verwendung. Eine hohe ökonomische Bonität wird grundsätzlich vorausgesetzt. Beispiele für die jeweils berücksichtigten Kriterien sind wie folgt angegeben:

24 So wird z.B. bei einem Elektronikunternehmen der Aspekt »Produkte« stark gewichtet, weil in dieser Branche ein Großteil der Umweltbelastungen bei den Produkten anfällt.

- **Staaten und Gliedstaaten:** Im Vordergrund stehen Umweltprobleme (z.B. CO₂-Ausstoß, Anzahl bedrohter Tierarten, Abfallaufkommen) und Sozialaspekte (u.a. Pressefreiheit, politische Rechte, Korruption, Einkommensverteilung).
- Für die Beurteilung von **Städten** sind solche ökologischen und sozialen Aspekte relevant, die für sie kennzeichnend sind und auf die sie einen Einfluss ausüben können. Im ökologischen Bereich sind dies z.B. Energie, Verkehr und Wasser; zum sozialen Bereich zählen Bildung, Gesundheit oder Armut.
- Bei **supranationalen Gesellschaften** handelt es sich um große Finanzierungsorganisationen. Hier wird sowohl der jeweilige Finanzierungszweck der betreuten Projekte als auch die unternehmens-individuelle Anwendung von Umwelt- und Sozialrichtlinien betrachtet.

Die Kriterien sind in Form der über 20 branchenspezifischen Fragebögen, mit je etwa 120 Fragen, auf Anfrage erhältlich (vgl. Holzer, 2002).

3.1.3.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Verantwortlich für die Erstellung von nachhaltigen Analysen und Bewertungen ist seit 1996 der **Bereich Umwelt- und Sozialresearch** der Zürcher Kantonalbank. Durch ein Team von Analysten mit naturwissenschaftlicher, ökonomischer und sozialwissenschaftlicher Ausbildung werden Bewertungskriterien entwickelt bzw. eine Anpassung dieser Kriterien an den jeweils aktuellen Stand der Forschung vorgenommen. Der Analyseprozess findet dabei in enger Kooperation mit externen Spezialisten statt. Als zentrale Kontakte werden durch die Bank hervorgehoben: Umweltbeirat der Zürcher Kantonalbank, Swissca-Umweltbeirat²⁵, World Wildlife Fund Schweiz und Verkehrsclub der Schweiz, internationale Forschungsinstitute²⁶ und externe Arbeitsgruppen.

Analog den drei Kriteriengruppen bezüglich Nachhaltigkeit wird der Analyse- und Bewertungsprozess dann in drei Gruppen unterschieden: **Aktien** nach dem sog. **Branchenleaderverfahren** bzw. einem Verfahren zur Aufdeckung von Nachhaltigkeits-Innovatoren und ein **spezielles Analyseverfahren** für nachhaltige **Ob- ligationen**.

Analyse- und Auswahlprozess

Grundlage des Prozesses stellt die Anwendung der **Ausschlusskriterien** dar. Sie kommen nicht pauschal zum Tragen, sondern werden mit **Geldanlegern indivi-**

25 Die Fondsgesellschaft Swissca stellt eine Unternehmensgruppe der Schweizer Kantonalbanken dar, die standardisierte Produkte im Wesentlichen über das Vertriebsnetz der Kantonalbanken vertreibt.

26 Beispielsweise im U.S.-amerikanischen Raum das Investor Responsibility Research Center (IRRC).

duell auf deren Vorstellung hin festgelegt. Auf diese Weise werden individuelle Filter für das Anlagenuniversum gebildet. Von der Wahl der Anlageobjekte (Branchenleader- oder Innovatoren-Aktien, nachhaltige Obligationen) hängt es dann im nächsten Schritt ab, welche **Untersuchungskriterien** zur Nachhaltigkeitsbestimmung angewandt werden:

- Die Bestimmung der **Branchenleader** erfolgt innerhalb eines dreistufigen Prüfverfahrens: Analyse aller Publikationen eines Unternehmens, Recherche in Drittquellen sowie direkte Kommunikation mit dem Unternehmen via Fragebogen²⁷ bzw. Interview, Erstellung eines Umwelt- und Sozialratings.
- **Innovatoren** werden identifiziert, indem Unternehmen auf solche Produkte hin untersucht werden, die überdurchschnittliche Potenziale in den unter Abschnitt 3.1.3.2 ausgeführten fünf Kernbereichen aufweisen.
- Zur Erkennung **nachhaltiger Obligationen**, die von Staaten und Gliedstaaten, Städten und supranationalen Finanzierungsgesellschaften begeben werden, wurden spezielle Analyseverfahren entwickelt. Im Zentrum steht ein Best in Class-Ansatz, nach dem die jeweils branchenbesten nachhaltigen Unternehmen bzw. länderbesten nachhaltigen öffentlichen Emittenten ermittelt werden.

Am Abschluss der Nachhaltigkeitsanalyse und vor Aufnahme eines Unternehmens bzw. eines Anleiheemittenten in das sog. Anlageuniversum der Zürcher Kantonalbank steht die Plausibilitätsprüfung (s. Beschreibung weiter unten).

Findet sich aufgrund der Plausibilitätsprüfung kein Anhaltspunkt, der eine im Vorfeld stattgefundene positive Bewertung in Frage stellt, wird die entsprechende Aktie oder Anleihe als nachhaltiges Wertpapier interessierten Geldanlegern angeboten.

Die **Ergebnisdarstellung** für ein empfohlenes Unternehmen findet in Form der sog. Nachhaltigkeits-Studie statt, die sich aus dem Nachhaltigkeits-Rating (von C bis AAA), dem Nachhaltigkeits-Profil (einer Balkengraphik, gemessen am möglichen Maximum für die sechs Teilbereiche) und einer 1 1/2-seitigen Darstellung der sechs Teilbereiche zusammensetzt (vgl. Holzer, 2002).

Plausibilitätsprüfung/Qualitätsmanagement

Innerhalb dieses Analyseschritts wird durch eine Stichwortsuche in ca. 8.000 Medien überprüft, inwieweit ein Unternehmen trotz der bereits stattgefundenen Untersuchungen dennoch in Konflikt zu den Umwelt- und Sozialkriterien der Bank

27 Der Fragebogen wird von den ZKB-Analysten so weit wie möglich ausgefüllt durch Recherche von Drittquellen und Unternehmenspublikationen und dann zur Überprüfung und Ergänzung an die Unternehmen versandt (vgl. Holzer, 2002).

stehen könnte. Differenziert wird in die drei großen Bereiche »Mitarbeitende«, »Geschäftsethik« und »Umwelt«.

Eine **laufende Kontrolle** und im Zweifel entsprechende **Anpassung** des **Ratings**, bzw. bei einer deutlichen Veränderung auch der Ausschluss des Unternehmens aus den Anlageempfehlungen, soll die Aufrechterhaltung der Qualitätsanforderungen an die Anlageprodukte seitens der Bank gewährleisten.

3.2 RATING-ORGANISATIONEN

Bei Ratingagenturen handelt es sich grundsätzlich um spezialisierte Finanzintermediäre, deren Existenz i.d.R. mit dem Bestehen von Informationsasymmetrien auf den Finanzmärkten begründet wird. Die hier vertretenen Anbieter, oekom research AG, imug, Sustainable Asset Management AG, Scoris/SiRi, Centre Info, Inrate AG, E.Capital Partners und EIRIS, sehen ihre wesentliche Aufgabe in der Untersuchung und Bewertung von Unternehmen, Branchen und/oder Emittenten von Anleihen. Oftmals werden ihre Ergebnisse ganz oder teilweise durch Finanzdienstleister in Kapitalmarktprodukte resp. Fonds eingearbeitet oder dienen zu deren Verifizierung.

3.2.1 oekom research AG²⁸

Die unabhängige Münchener oekom research AG ist 1993 aus dem seit 1989 bestehenden Umweltmedienverlag ökom hervorgegangen. Der Rating-Bereich wurde 1999 aus der ökom GmbH ausgegliedert, die oekom research AG gegründet und das sog. **Corporate Responsibility Rating** entwickelt. Im Jahr 2001 wurde das **Potentials Research** – die Analyse von internationalen Small und Mid Caps²⁹ – und das **Country Rating** – die Bewertung von Staaten nach ökologischen und sozialen Kriterien – eingeführt. Die oekom Researchservices setzen sich aus dem Nachhaltigkeits-Research und dem Finanz-Research zusammen. Sie beziehen sich einerseits auf die Aktien internationaler Large Caps, die von oekom zur Gruppe der **Nachhaltigkeits-Leader** zusammengefasst sind, sowie auf die internationaler

28 Die folgenden Ausführungen stützen sich größtenteils auf die Angaben von oekom unter <http://www.oekom.de> sowie Firmenbroschüren aus den Jahren 2000 und 2001. Anderweitige Quellen werden gesondert angegeben.

29 Börsennotierte Unternehmen mit geringer bzw. mittelgroßer Marktkapitalisierung. Im Gegensatz dazu werden börsennotierte Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung als Large bzw. Big Cap bezeichnet.

Small und Mid Caps, als Gruppe der **Nachhaltigkeits-Pioniere** bezeichnet. Des Weiteren werden Research-Leistungen bezüglich Rentenpapieren von öffentlichen und privaten Emittenten aus dem Euroland sowie weltweit angeboten³⁰. Ergänzend erstellt oekom seit 1998 branchenspezifische Industry Reports³¹.

Oekom operiert als reine Rating-Agentur, d.h. setzt seine Analysen und Ratings ausschließlich zur Vermarktung an Dritte ein. Das Analyistenteam der Rating-Agentur bestand im April 2002 aus zehn Personen.

3.2.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Grundlage der wertorientierten Bewertung von oekom ist der **Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden** (FHL). Er wurde 1993 von den Professoren Johannes Hoffmann, Konrad Ott, Gerhard Scherhorn mit Hilfe der sog. Wertbaumanalyse nach Ortwin Renn (Universität Stuttgart) erstellt. Er umfasst über 800 Kriterien der drei Bereiche Kultur, Natur und Soziales. oekom research hat zusammen mit der Projektgruppe des FHL die Kriterien operationalisiert. Aus diesem Prozess haben sich 200 in der Praxis anwendbare Kriterien ergeben, die die Grundlage für das Corporate Responsibility Rating von oekom bilden (vgl. Bammert, 2002).

Indem auf den FHL die Nachhaltigkeitsmessung von oekom aufgesetzt wird, erhebt das System den **Anspruch**, einer wissenschaftlich fundierten Krieteriologie von Nachhaltigkeit zu folgen. Ziel ist es, eine methodengestützte krieteriologische Grundlage für die Prüfung und Bewertung der sozialen und ökologischen Performance von Unternehmen zu schaffen und den bereits existierenden überwiegend praxisorientierten Ansätzen ein theoretisches Fundament zu geben. Auch soll dem meist vernachlässigten Anlagekriterium der Sozialverträglichkeit größere Beachtung geschenkt werden.

Die Kategorien Natur- und Sozialverträglichkeit ergeben sich im **FHL** aus der konzeptionell übergeordneten Dimension der Kulturverträglichkeit, sodass der »Wertbaum« durch diese drei Hauptdimensionen strukturiert wird. Sie werden anschließend in die Handlungsbereiche innerhalb einer Dimension und schließlich

30 oekom hatte im April 2002 insgesamt 800 Unternehmen, davon 600 Large Caps und 200 Mid und Small Caps aus 25 Branchen bewertet, sowie alle 30 Länder der OECD und Russland.

31 In den für bislang 17 Branchen erstellten Industry Reports fasst oekom sämtliche Ratingergebnisse einer Branche zusammen und erläutert diese. Der Industry Report enthält außerdem Rankinglisten für die Untersuchungsbereiche (Corporate Responsibility Ratings, Environmental Ratings, Social Cultural Ratings, Corporate Responsibility Profiles), Hintergrundinformationen zur jeweiligen Branche sowie die Ratings und Profile aller analysierten Unternehmen. Zusätzlich bietet oekom den Industry Report SPECIAL an, der stärker auf individuelle Kundenbedürfnisse zugeschnitten ist und eine Stärken-/Schwächenanalyse eines Unternehmens im Vergleich zu seinen Wettbewerbern ermöglicht.

in die verschiedenen Bewertungsobjekte in einem Handlungsbereich weiter differenziert (z.B. Dimension: Sozialverträglichkeit, Handlungsbereich: Interne Anspruchsgruppen mit besonderem Interesse, Bewertungsobjekt: Frauen) (vgl. Hoffmann, 2000, S. 51 f.). Oekom gewichtet in der Umsetzung des FHL auf das oekom-Ratingmodell den Umweltbereich mit 50 % und den sozial-kulturellen ebenfalls mit 50 % (25 % + 25 %) (siehe hierzu auch Abb. 10 auf S. 54).

3.2.1.2 Untersuchungskriterien

oekom bietet Ratings über die Nachhaltigkeit einzelner Unternehmen, Branchen sowie staatlicher Emittenten von Anleihen an. Entsprechend unterscheiden sich die **200** zugrunde gelegten **Untersuchungskriterien**, gleichwohl liegt allen Untersuchungsobjekten der FHL zugrunde.

Darauf aufbauend wird die Nachhaltigkeit eines Unternehmens in den drei Bereichen Kultur-, Sozial- und Naturverträglichkeit wie folgt verstanden:

- Das Kriterium **Sozialverträglichkeit** wird daran gemessen, wie mit den Interessen und Bedürfnissen interner und externer Anspruchsgruppen umgegangen wird und wie gesellschaftlich verträglich Unternehmensorganisation und Produktpalette gestaltet sind (vgl. Haßler/Deml, 1998, S. 69 f.).
- Das Kriterium **Naturverträglichkeit** bezieht sich auf der Unternehmensebene auf Maßnahmen zur Verringerung operativer und produktionsprozessbezogener Auswirkungen auf die Umwelt, in der Ebene Produkte u.a. auf Energieverbrauch, Einsatz umweltfreundlicher Materialien und Langlebigkeit der Produkte (vgl. Haßler, 2000, S. 53 f.).
- Das Kriterium der **Kulturverträglichkeit** bedeutet, dass gesellschaftliche und kulturelle Ordnungen durch Unternehmen gefördert oder zumindest nicht verletzt werden sollen.

Sozialverträglichkeit

Abgeleitet aus dem FHL, fasst oekom bei der Bewertung im sozialen Bereich solche Unternehmensaktivitäten ins Auge, die die **Beziehungen zu Mitarbeitern** und das **Management-System** betreffen. Um festzustellen, wie verantwortungsbewusst das Verhalten des Unternehmens gegenüber Gesellschaft und Kulturen ist, werden die **Beziehungen zu externen Stakeholdern** durchleuchtet. Nachstehende Tab. 4 gibt einen Überblick über die jeweilig geprüften Kriteriengruppen.

Tab. 4: Untersuchungs- und Bewertungsbereiche im sozial-/kulturellen Bereich
(Quelle: eigene Darstellung)

Beziehungen zu Mitarbeitern	Management-System	Beziehungen zu externen Stakeholdern
<ul style="list-style-type: none"> • Mitbestimmung • Arbeitszeit • Arbeitsplatzsicherheit • Humanisierung der Arbeitsbedingungen/ Personalentwicklung • Entlohnung • Gesundheit • Sozialeinrichtungen • Verhalten gegenüber gesellschaftlich benachteiligten Gruppen 	<ul style="list-style-type: none"> • Existenz und Qualität eines Unternehmensleitbildes/-zielen • Mitarbeiterbeauftragte • Existenz und Qualität von Audits und Reporting 	<ul style="list-style-type: none"> • Beziehungen zu Zulieferern • Beziehungen zu Staat und Gemeinwesen • Auslandsaktivitäten des Unternehmens (vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern) • kulturelle Anpassung in der globalen Weltwirtschaft • Umgang mit vom Unternehmen geschädigten Personen • generelle Fairness in Wirtschaftsbeziehungen

Naturverträglichkeit

Die umweltbezogenen **Untersuchungskriterien**, die ebenfalls mit der Projektgruppe um den FHL erarbeitet wurden, gliedern sich in die drei Bereiche Umweltmanagement, Produkt- und Dienstleistungsentwicklung und Umweltdaten, was Tab. 5 veranschaulicht.

Tab. 5: Untersuchungs- und Bewertungsbereiche
(Quelle: Flotow/Häßler/Payer/Schmidt, 2001, S. 159)

Produkt- und Dienstleistungsentwicklung	Umweltmanagement & Umweltdaten	
<ul style="list-style-type: none"> • Unmittelbare Umweltauswirkungen von Produkten • Mittelbare Umweltauswirkungen von Produkten • Langlebigkeit • Ökologische Produktentwicklung • Recyclefähigkeit • Verwendung umweltfreundlicher Materialien 	<ul style="list-style-type: none"> • Umweltziele, -beauftragter • Umwelt-Audit • Ökologische Beschaffungsrichtlinien • Ausbildung • Öko-Bilanz • Büroökologie 	<ul style="list-style-type: none"> • Energie- und Wasserverbrauch • Abwassermenge • Abfallaufkommen • Abfallzusammensetzung • Emissionen z.B. CO₂, Sox, NO_x

Kriterien zur Untersuchung der Nachhaltigkeit von **Emittenten öffentlicher Anleihen** basieren auf den institutionellen Rahmenbedingungen und der Performance eines Landes (wiederum) in den Bereichen Umwelt und Soziales. Es wird anhand von insgesamt 130 Kriterien in **sechs Untersuchungsbereichen bewertet**. Der Großteil der Bewertung im Umweltbereich beruht auf quantitativen Bestands-, Verbrauchs- und Emissionsdaten (ca. 95 %). Darüber hinaus fließen in die Bewertung die Institutionalisierung des Umweltschutzes (z.B. durch gesetzliche Vorgaben, Verankerung in der Verfassung, öffentliche Organe wie ein Umweltrat) sowie politische Elemente wie die Erstellung von nationalen Umweltplänen oder die Ratifizierung von internationalen Umweltabkommen mit ein (vgl. Bammert, 2002).

Ergänzend werden der Umweltbestand eines Landes (erfasst in Form von Boden und Landnutzung, Wasser, Biodiversität) sowie die Umweltbelastungen (bezüglich Boden, Wasser, Biodiversität, Luftemissionen, Energie, Abfall) analysiert. Der **Sozialbereich** wird im Bereich Institutionen und Politik durch das jeweilige politische System und die Grundrechte eines Landes bewertet. Auch im Sozialen werden ergänzende Bereiche analysiert, so die Sozialbedingungen (d.h. Gleichberechtigung, Chancengleichheit, Gesundheit, Bildung und Beschäftigung) und die Infrastruktur, bezogen auf Grundversorgung, medizinische Einrichtungen und Bildungseinrichtungen.

Die Kriteriengruppen sind anhand eines Beispielratings auf der Homepage von oekom ersichtlich, die einzelnen Kriterien werden auf Anfrage herausgegeben, nicht allerdings die Bewertungsschemata/Gewichtungen (vgl. Nikolopoulos, 2002).

3.2.1.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Die von oekom angewandte Methodik verfolgt den Anspruch, weltweit Unternehmen aus verschiedenen Branchen mit einem einheitlichen Konzept **wissenschaftlich fundiert** zu bewerten³²:

- Das Rating folgt mit der Analyse sog. **Nachhaltigkeits-Leader** einerseits einer »Pull-Hypothese« bezüglich der Übertragungswirkung nachhaltiger Unternehmen auf andere, wie nachfolgend dargestellt wird³³.

32 Um bestehenden kulturellen Wertunterschieden gerecht zu werden, wurde das Corporate Responsibility Rating im Jahr 2000 von einer internationalen Expertengruppe auf seine kulturelle Anpassungsfähigkeit hin überprüft.

33 oekom hat bislang über 700 internationale Large Caps aus ca. 25 Branchen untersucht und deckt damit den MSCI World Index zu ca. 75 % und des DJ Stoxx 600 zu ca. 80 % ab.

- Andererseits operiert oekom ergänzend mit einem **Potentials Research**, womit einer »Push-Hypothese« im Rating gefolgt wird. Es handelt sich hierbei um die Analyse und Bewertung von (bislang ca. 200) **Nachhaltigkeits-Pionieren**, d.h. kleinen und mittleren Unternehmen mit hohem Innovationspotenzial, zukunftsweisenden Geschäftsmodellen und Technologien, deren Produkte und Dienstleistungen einer nachhaltigen Entwicklung besonders förderlich sind (z.B. Unternehmen aus den Bereichen Erziehung, erneuerbare Energien, Ernährung, Gesundheit oder Entsorgung). Um als »Innovationspotenzial« eingestuft zu werden, müssen zwei Bedingungen erfüllt sein: der Umsatzanteil nachhaltiger Produkte und Dienstleistungen muss mehr als 50 % betragen und das Unternehmen darf nicht in kontroversen Geschäftsfeldern tätig sein.

Den **Fokus** des Bewertungsprozesses legt oekom auf die Identifikation von Nachhaltigkeits-Leadern, bezeichnet als **Corporate Responsibility Rating**, weshalb dieser Prozess nachfolgend auch vorgestellt wird.

Bewertungs- und Auswahlprozess für den Aktienbereich (Corporate Responsibility Rating)

Die für die Unternehmensanalyse notwendige **Informationsgewinnung** basiert auf **Primärquellen** wie Fragebögen, Interviews mit Mitarbeitern und Geschäfts-, Sozial- und Umweltberichten. Der Fragebogen beinhaltet für den Umweltbereich insgesamt 102 Fragen zu vier Untersuchungsebenen (Umweltrisiken, ökologische Aspekte der Produkt- und Dienstleistungsentwicklung, Umweltmanagement, Umweltdaten), für den sozialen und kulturellen Bereich 94 Fragen zu ebenfalls vier Untersuchungsebenen (Management-System, Beziehungen zu Mitarbeitern, Beziehungen zu externen Anspruchsgruppen, Geschäftsgebaren). Die Unternehmensangaben werden durch **Sekundärquellen** wie die Beratung des oben genannten unabhängigen Expertengremiums, Auswertung von Sekundärliteratur und Media-Screening ergänzt oder berichtigt (vgl. Flotow/Häßler/Payer/Schmidt, 2001, S. 163).

Die der Informationsgewinnung und -auswertung folgende **Bewertung** basiert auf dem Grundsatz höchstmöglicher Objektivität. Hierzu »(...) hat oekom ein Bewertungshandbuch entwickelt, das den Analysten eindeutige Richtlinien für die Bewertung jedes einzelnen Untersuchungskriteriums vorgibt« (Häßler, 2001, S. 145). Die Bewertung der einzelnen Untersuchungsbereiche erfolgt auf einer **zwölfstufigen Skala** von A+ bis D-. Die Note A+ bedeutet für ein Unternehmen, dass es sich hinsichtlich Nachhaltigkeit besonders progressiv verhält und D-, dass keine oder kaum nennenswerte Aktivitäten im ökologischen, sozialen und kulturellen Bereich beim Unternehmen identifiziert wurden. Das Endergebnis zeigt in

einem Best in Class-Rating zudem die relative Position des Unternehmens im **Branchenvergleich**.

Das Corporate Responsibility Rating setzt sich aus **zwei Rating-Kategorien** zusammen: Environmental Rating zur Bewertung der Umweltwirkungen von Unternehmen und Social Cultural Rating zur Erfassung der Sozialverträglichkeit von Unternehmensaktivitäten.

Environmental Rating

Das Environmental Rating beginnt mit einer nicht wertenden allgemeinen **Unternehmensdarstellung** anhand der oben genannten Erhebungsquellen. Die Analyse bezieht sich auf allgemeine Charakteristika, wie Umsatz- und Mitarbeiterzahlen, sowie Aktivitäten in aus ethischer Sicht als kritisch eingestuften Geschäftsbereichen, z.B. Pornografie, Militärgüter oder Atomenergie. Zusammen mit den Daten

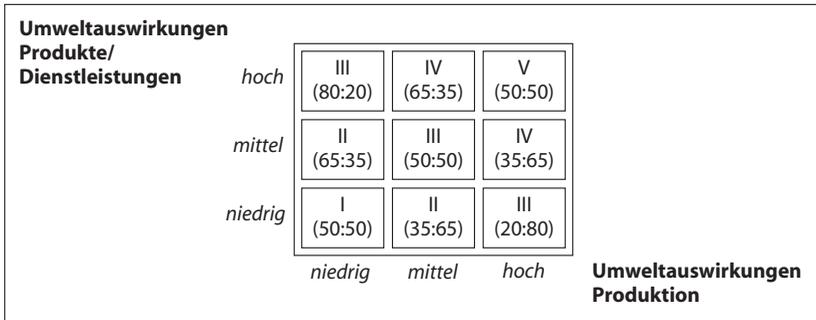
- aus einer **ökologischen Bilanzanalyse** (z.B. Rohstoff-, Energie- und Entsorgungskosten und Umweltschutzinvestitionen) und
- der **Prüfung von Umweltrisiken**, wie der Einhaltung von Umweltauflagen oder bekannt gewordenen Umweltskandalen,

ergibt sich ein erstes Bild über die Stärken und Schwächen eines Unternehmens im Bereich Umwelt. Die eigentliche umweltbezogene **Bewertung** ist in die drei Bereiche Umweltmanagement, Produkt- und Dienstleistungsentwicklung und Umweltdaten gegliedert und basiert auf den in Abschnitt 3.2.1.2 erläuterten Untersuchungskriterien.

Für jeden Bereich der Untersuchungskriterien erfolgt eine Bewertung der ökologischen Aktivitäten nach dem oben erwähnten System von A+ bis D-, die dann entsprechend der jeweiligen Brancheneinordnung zueinander gewichtet und abschließend zu einer Gesamtnote zusammengefasst wird. Die **Brancheneinordnung** in fünf Kategorien (I – V) ist laut oekom erforderlich, da jede Branche unterschiedliche Umweltauswirkungen hat. Die Einordnung erfolgt gestützt auf eine Befragung von unabhängigen Experten aus Umwelt- und Wirtschaftsforschungsinstituten hinsichtlich der Umweltauswirkungen durch die Produktion und der Umweltauswirkungen durch Produkte/Dienstleistungen einer Branche. Die Brancheneinordnung beeinflusst die **Gewichtung** der bewerteten Untersuchungsbereiche zueinander, wie nachfolgende 9-Felder Matrix zeigt:

Abb. 10: Gewichtung der Untersuchungsbereiche

(Quelle: http://www.oekom.de/ag/german/index_ratings.htm, Zugriff April 2002)



Sind beispielsweise die Umweltauswirkungen, die durch Produkte und Dienstleistungen einer Branche hervorgerufen werden, generell besonders hoch, wie in der Automobilbranche, so wird dieser Untersuchungsbereich im Vergleich zur Produktion höher gewichtet. So wurde die Automobilbranche in die Kategorie IV eingestuft (hohe Umweltauswirkungen durch das Produkt, mittlere Umweltauswirkungen durch die Produktion). Das Ergebnis eines untersuchten Unternehmens aus dieser Branche würde im Bereich Produktentwicklung mit 65 % und im Bereich Umweltmanagement und Umweltdaten mit 25 % gewichtet. Weitere Beispiele der **Branchenkategorien** und entsprechenden Gewichtungen sind aus folgender Tabelle ersichtlich:

Tab. 6: Beispiele Brancheneinordnung und Gewichtung

(Quelle: http://www.oekom.de/ag/german/index_ratings.htm, Zugriff April 2002)

Branche	Umweltauswirkungen Produkte/ Dienstleistungen	Umweltauswirkungen Produktion	Kategorie	Gewichtung	Gewichtung
	Produkte/ Dienstleistungen	Produktion		Ökologische Produktentwicklung	Umweltmanagement und Umweltkennzahlen
Automobil	hoch	mittel	IV	65 %	35 %
Textil	niedrig	mittel	II	35 %	65 %
Computer	mittel	mittel	III	50 %	50 %

Das Endergebnis für den Bereich des Environmental Rating zeigt schließlich einen **absoluten** Rating-Wert in Form einer »Note« von der Skala A+ bis D- und eine **relative** Größe gegenüber den Branchenwerten.

Social Cultural Rating

Parallel zum Environmental Rating steht auch beim Social Cultural Rating zu Beginn die Zusammenstellung allgemeiner, nicht bewerteter Informationen zum Unternehmen, so z.B. die wichtigsten Geschäftsfelder, ausländische Produktionsstandorte und Teilnahmebereitschaft des Unternehmens. Daneben werden Unternehmensaktivitäten von in ethischer Hinsicht kritischen Geschäftsbereichen erfasst.

Die Bewertung erfolgt ebenso wie die Darstellung des Ergebnisses, angelehnt an das Environmental Rating. Es erfolgt eine Einstufung von A+ bis D-. Allerdings gibt es beim Social Cultural Rating keine Brancheneinordnung, wie oekom sie für das Environmental Rating vornimmt, da soziale und kulturelle Aspekte für alle Branchen als gleichermaßen wichtig erachtet werden. Die Gewichtung kann jedoch je nach Branche v.a. in den Bereichen Lieferanten, Kinderarbeit oder Geldwäsche variieren.

In Abb. 11 wird beispielhaft das Ergebnis der Bewertung der Bayerischen Landesbank hinsichtlich deren Sozial- und Kulturverträglichkeit gezeigt. Sie wurde von oekom unter den überprüften 12 deutschen Landesbanken mit der Bestnote B bewertet; der Durchschnitt der Benotung aller Landesbanken lag bei C+. Die schlechtest geratete Landesbank wies einen Wert von D+ auf. Im Einzelnen setzt sich der B-Wert der Landesbank zu gleichen Gewichten wie folgt zusammen:

- aus dem Social Rating mit einer Note B+ (zu 20 % bestimmt aus der Management-Qualität und zu 80 % aus den Beziehungen zu den Mitarbeitern) sowie
- aus dem Cultural Rating mit der Note B- (resultierend zu 20 % aus der Managementqualität und zu 80 % aus der Qualität der unternehmensexternen Beziehungen).

Zum Social wie auch Cultural Rating ist in Abb. 11 wiederum jeweils auch die relative Position der Bayerischen Landesbank zum Durchschnitt der bewerteten Landesbanken wie auch zum schlechtest bewerteten Kreditinstitut aufgetragen.

Corporate Responsibility-Rating

Die einzelnen Untersuchungsbereiche aus dem Environmental Rating und dem Social Cultural Rating werden entsprechend Abb. 12 gewichtet und ergeben zusammen mit den Ergebnissen das **Corporate Responsibility-Rating**:

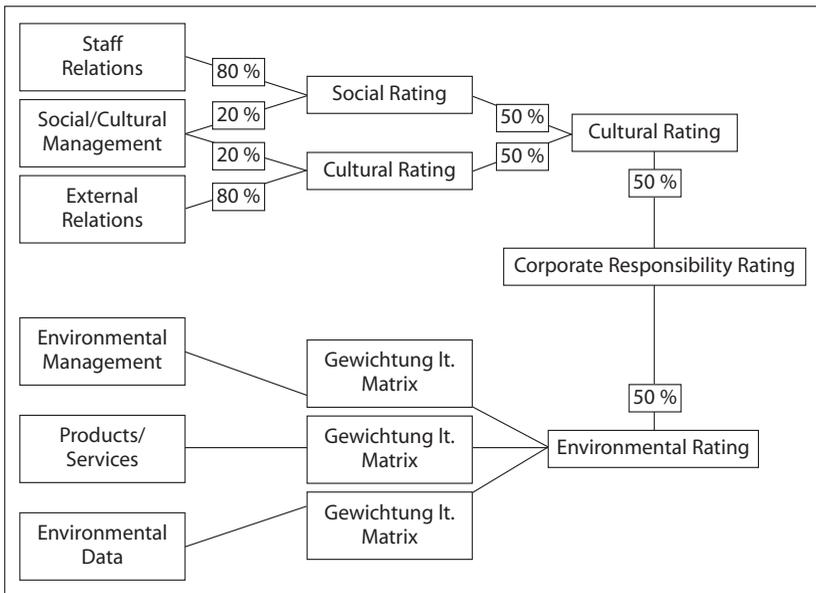
Abb. 11: Bewertungsbeispiel des Social Cultural Ratings von oekom

(Quelle: Hoffmann, 2002, S. 69)

Social Cultural Rating		Rating	Rank	out of
		B	1	12
Bayerische Landesbank		Industry: Banking/Regional Banks		
↓		Grade Details	Grade	Weighting
		Social Rating	B+	50.0 %
D- D D+ C- C C+	B- B B+ A- A A+	Management	B	20.0 %
⬇	⬆	Staff Relations	B+	80.0 %
Social-Rating	Cultural-Rating	Cultural Rating	B-	50.0 %
↓	↓	Management	B	20.0 %
D- D D+ C- C C+ B- B B+ A- A A+	D- D D+ C- C C+ B- B B+ A- A A+	External		
⬇	⬆	Relations	C+	80.0 %

Abb. 12: Gewichtungsschema des Corporate Responsibility Ratings

(Quelle: http://www.oekom.de/ag/german/index_ratings.htm, Zugriff im April 2002)



Neben der grafischen Darstellung der Ergebnisse des Corporate Responsibility Ratings schlüsselt oekom detailliert – in deutsch und englisch – auf, wie die Noten in den einzelnen Untersuchungsbereichen und die Gesamtnote zustande kamen.

Für alle Unternehmen, die die Teilnahme am Corporate Responsibility Rating ablehnen, wird von oekom das **Corporate Responsibility Profile** erstellt. Es bietet eine Übersicht über die Stärken und Schwächen im ökologischen und sozialen Engagement eines Unternehmens. Dies geschieht auf Basis einer Analyse **öffentlich zugänglicher** Informationen wie Geschäftsberichte oder Internetauftritte. Das Corporate Responsibility Profile enthält allgemeine Informationen zu Ansprechpartnern im Unternehmen, Umsatz- und Mitarbeiterzahlen, Umsatzzusammensetzung, ausländische Produktionsstandorte, Teilnahmebereitschaft des Unternehmens und eine Auflistung von kritischen Unternehmensaktivitäten in Geschäftsbereichen, die zu den oekom Ausschlusskriterien gehören.

Die **Stärken- und Schwächenanalyse** erfolgt im Bereich Ökologie in Hinblick auf die Existenz und/oder Qualität eines betrieblichen Umweltmanagements, unternehmens- und produktionsbezogene Umweltdaten sowie die Umweltverträglichkeit von Produkten und Dienstleistungen. Im sozial-kulturellen Bereich bezieht sie sich auf das Management-System sowie die Beziehungen zu externen Anspruchsgruppen und der Mitarbeiter untereinander. Abschließend erfolgt eine Darstellung der grundsätzlichen Corporate Responsibility-Relevanz in der jeweiligen Branche.

Bewertungs- und Auswahlprozess für den Anleihenbereich (Country Rating)

Zur wertorientierten Beurteilung festverzinslicher Wertpapiere staatlicher Emittenten erstellt oekom ein Country Rating. Für die **Datenerhebung** des Country Ratings zieht oekom supranationale Organisationen, renommierte Institutionen und NGOs heran (z.B. amnesty international, US Department of State, World Bank). Aufbauend auf den in Abschnitt 3.2.1.2 erläuterten Indikatoren setzt der oekom-Analyseprozess an. Jedes der ca. 130 Einzelkriterien hat eine Gewichtung und wird separat auf einer numerischen Skala bewertet. Nach der Bewertung ergeben sich so für jedes Land Teilbereichsnoten sowie Gesamtnoten. Die Darstellung der Ergebnisse der Benotung wird in Prozent ausgedrückt, mit 100 % als maximaler Punktezahl in jedem Untersuchungsbereich (vgl. Bammert, 2002).

Auf Basis der bislang untersuchten Staaten ergeben sich damit die in dieser Grundgesamtheit erreichten Durchschnitts-, Maximum- und Minimumnoten. An-

hand dieser kann die Performance des einzelnen Landes im Vergleich zu anderen OECD-Ländern in den einzelnen Untersuchungsbereichen eingeordnet werden.

Das Ergebnis des Country Ratings wird mit einer Balkengraphik und stichpunktartigen Erläuterungen dargestellt (vgl. http://www.oekom.de/ag/lara_USA.pdf, Zugriff Mai 2002).

3.2.2 Sustainable Asset Management Group (SAM)³⁴

Bei ihrer Gründung 1995 war die Sustainable Asset Management (SAM) Group Holding AG³⁵ die weltweit erste nachhaltige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Inzwischen beschäftigt SAM am Hauptsitz Zürich und in Büros in Chicago und Sidney 52 Mitarbeiter (Stand April 2002). Die Rating-Leistungen von SAM beziehen sich auf die Analyseobjekte Aktien und Anleihen. SAM operiert als reine Rating-Agentur, d.h. SAM setzt seine Analysen und Ratings ausschließlich zur Vermarktung an Dritte ein. Zu den Meilensteinen in der Entwicklung von SAM zählt die Lancierung des **Dow Jones Sustainability World Index** im August 1999, des ersten Index, der die Aktienperformance international führender Sustainability Unternehmen misst³⁶.

3.2.2.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die nachhaltigen Unternehmensbewertungen von SAM rekurrieren auf die im Brundtland-Bericht geprägte Definition von Sustainable Development. SAM entwickelte auf dieser Grundlage ein finanzmarkt- und unternehmensbezogenes Konzept, verstanden als **Corporate Sustainability** (Unternehmerische Nachhaltigkeit) für nachhaltiges Wirtschaften und nachhaltige Entwicklung, das sich am Anspruchsgruppenkonzept orientiert.

Es wird von SAM als ein **Managementkonzept** zur langfristigen Maximierung des Marktwertes des Eigenkapitals (= Shareholder Value) verstanden. Der diesbezüglich **werttreibende Effekt** der Nachhaltigkeit wird darin gesehen, dass in nachhaltig geführten Unternehmen Wettbewerbsvorteile **durch** frühzeitiges **Erkennen** und **Umsetzen** von **ökonomischen, ökologischen** und **sozialen Trends** erfolgen. Dadurch (so das Postulat von SAM) können nicht nur Chancen der **Wertsteige-**

34 Die folgenden Ausführungen basieren vor allem auf den Angaben unter <http://www.sam-group.com>, Zugriff im April 2002.

35 Die SAM Group Holding AG unterteilt sich in die Geschäftsbereiche Sustainable Asset Management, Equity Partners, Research AG, Indexes GmbH, SAM USA Inc. und SAM Australia Ltd.

36 Im April 2002 waren im DJSI World 308 Unternehmen aus 62 Industriegruppen und 26 Ländern vertreten (vgl. o.V., S. 19).

rung, sondern auch Möglichkeiten der **Reduktion** von **Geschäftsrisiken** dauerhaft umgesetzt werden. Auf diese Weise profitieren Anleger bei nachhaltigen Unternehmen von steigenden Aktienkursen und andere Anspruchsgruppen wie die Gesellschaft als Ganzes von verantwortungsvoller Produktionsweise und damit erstellten »guten« Produkten (vgl. Flatz 150-151).

In diesem Konzept wird als Unternehmensziel nicht die kurzfristige Steigerung des Shareholder Value, sondern der **langfristige Erfolg** und die Handlungsfreiheit für das Unternehmen und diejenigen Systeme, in die es eingebettet ist, zugrunde gelegt³⁷ (vgl. Tucker, 2002, <http://www.greenvestments.com/de/articles/p28.html>, Zugriff Juni 2002, sowie Rosinski, 2002). Um dieses Ziel zu erreichen, müssen nach Vorstellung von SAM Unternehmen ihre **wirtschaftliche, ökologische und soziale Kapitalbasis** (sog. Triple-Bottom Line Ansatz) **erhalten und steigern**, sowie darüber hinaus auch aktiv im politischen Bereich nachhaltige Entwicklung fördern (vgl. Dyllick/Hockerts, 2002).

SAM wird mit seinem Konzept der nachhaltigen Entwicklung innewohnenden dynamischen Denkweise gegenüber anderen Nachhaltigkeitskonzepten in besonderer Weise gerecht. Zentrale Bedeutung haben diesbezüglich **zwei Grundpfeiler**:

1. Zum Einen operieren Unternehmen in einem fortwährenden Entdeckungs- und Umsetzungsprozess von **wertsteigernden nachhaltigen Strategien**.
2. Die Umsetzung derartiger Strategien setzt das Wissen um die gegenwärtigen und die zukünftigen **Triebkräfte nachhaltiger Wertsteigerungspotenziale** voraus.

Die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens wird von SAM dann daran gemessen, in welchem Umfang es solche wertsteigernden Triebkräfte erkennt und nutzt. Diese Triebkräfte werden als Anforderungen an eine nachhaltige Unternehmenspolitik auf einer Makro- und einer Mikro-Kategorie von SAM moduliert.

3.2.2.2 Untersuchungskriterien

Unternehmen befinden sich nach diesem Konzept in einem ständigen Wettbewerb um die Nutzung von Chancen des Nachhaltigkeitsspektrums, um so eine ständige Maximierung des Shareholder Value zu erreichen. Zentrale Bedeutung zum Verständnis des Sustainability-Konzepts von SAM ist daher die Dynamik eines Entdeckungs- und Umsetzungsprozesses. Die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens wird dann daran gemessen, in welchem Umfang bestimmte, von SAM als wertsteigernd erachtete Kriterien erfüllt werden.

37 Damit sind direkte und indirekte Stakeholder wie Shareholder, Mitarbeiter, Kunden gemeint.

Trend-Analysen (Makroebene)

Trend-Analysen und die Entwicklung von Sustainability-Szenarien dienen als Basis des Corporate Sustainability Research für die Bildung der branchen- und unternehmensbezogenen Kriterien. Tab. 7 zeigt die von SAM identifizierten Trends bzgl. Ökologie, Soziales und Ökonomie.

Tab. 7: Sustainability Trends, die durch SAM bewertet werden

(Quelle: http://www.sam-group.com/d/anlagephilosophie//macro_analysis.cfm, Zugriff Juni 2002)

Ökologische Trends	Sozio-kulturelle Trends	Ökonomische Trends
Globale Klimaveränderung Ökologische Instabilitäten	Globale Transparenz in der Gesellschaft durch Medien und technische Möglichkeiten -> Unternehmen sind mit ihrem Verhalten exponiert	Steigende Geschwindigkeit erfasst Innovation und Produktzyklen, Geschäftsbeziehungen und Wettbewerb
Wachsende Umweltzerstörung mit negativem Einfluss auf menschliche Gesundheit und Lebensqualität	Divergierende demographische Trends in entwickelten und weniger entwickelten Regionen	Ununterbrochener wissenschaftlicher und technischer Fortschritt
Verlust von Ökosystemen und biologischer Vielfalt	Soziale Ungleichgewichte und Ungleichheiten in entwickelten und weniger entwickelten Regionen (Einkommen, Armut etc.)	Information als Schlüsselfaktor
Tiefere Kapazität natürlicher Senken (Boden, Wasser, Wald, etc.)	Urbanisierung und urbaner Lebensstil	Technologische Vernetzung und Virtualisierung von (Geschäfts-)Beziehungen
Wasserknappheit bezüglich Qualität und Quantität	Neue Lebensstile selbstorganisierter Gruppen mit gemeinsamen Werten	Globalisierung ökonomischer Aktivitäten
	Konsumentenverhalten verändert sich aufgrund steigenden Bewusstseins für Ungleichheiten, soziale Ungleichgewichte, Menschenrechte, Entwicklungsproblematik, ökologischer Veränderungen und sozialer Instabilitäten	Wachsende Macht multinationaler Unternehmen verglichen mit Nationalstaaten
	Gesundes Leben als wichtiges Element des individuellen Lebensstiles	Wechsel von angebots- zu nachfrageorientierten Märkten

Mit ihnen sollen diejenigen Triebkräfte identifiziert werden, die zukünftige Wettbewerbsvorteile durch eine aktive Umsetzung nachhaltiger Unternehmensstrategien ermöglichen. Zusammen mit makroökonomischen Daten, wie Wachstum des Brutto sozialprodukts und Inflationsrate, werden **Sektorstrategien** abgeleitet.

Kriterien (Mikroebene)

Aus den Makro-Trends werden auf der Mikro-Ebene **allgemeine** und **branchenspezifische** Kriterien gebildet. Einen Überblick gewährt folgende Tab. 8.

Mithilfe dieser Kriterien sollen das **Nachhaltigkeitspotenzial** einer **Branche** und schließlich die **Chancen und Risiken** eines einzelnen **Unternehmens** in der jeweiligen Branche gemessen werden. Die Kriterien beziehen sich für alle drei Nachhaltigkeitsdimensionen auf die Ebenen Strategie und Management und sind in Chancen und Risiken unterteilt.

Der **generelle Teil** der **Kriterien** ist in Form des Fragebogens mit etwa 30 Fragen **erhältlich**; die **50 industriespezifischen Fragebögen** sind **nicht öffentlich zugänglich** (vgl. Rosinski, 2002).

3.2.2.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Die Analysen und Ratings werden durch ein **Analystenteam** von SAM erstellt. Sie werden dabei von einem 16-köpfigen **Experten-Gremium** internationaler Führungskräfte und Wissenschaftler unterstützt, die als Verwaltungsräte von SAM, der **Sustainable Performance Group**, von SAM Smart Energy oder als Mitglieder des Investment Committees der Private Equity Aktivitäten institutionell mit SAM verbunden sind.

Was den Prozess der **Informationsbeschaffung** allgemein anbelangt, so wird einmal jährlich im April an eine Kontaktperson im zu untersuchenden Unternehmen (meist Leiter Investment Relations oder CEO) ein spezieller Fragebogen versandt. Während der drei Monate, die das Unternehmen daraufhin Zeit hat, den Fragebogen auszufüllen, wird regelmäßig von SAM nachgehakt, um bei eventuellen Fragen zu helfen oder schlichtweg an das Ausfüllen zu erinnern. Abgabetermin für die fertiggestellte Bewertung ist immer der 1. August eines Jahres. Anschließend setzt ein tägliches Monitoring durch die für das Unternehmen zuständigen SAM-Analysten ein.

Die Research- und Bewertungsmethoden von SAM basieren auf der **Plattform** der **Trend-Analyse** aus **der Makro-Ebene**: Sie bildet den Rahmen zur anschließenden Identifikation einzelner nachhaltigkeitsorientierter Unternehmen, wobei SAM wie andere Institutionen auch Pull- und Push-Hypothesen bezüglich

Tab. 8: Kriterien des SAM Sustainability-Rating

(Quelle: <http://www.sam-group.com/d/anlagephilosophie/criteria.cfm>)

	Chancen	Risiken
Ökonomisch	Strategie Strategische Planung Organisationsentwicklung	Strategie Corporate Governance
	Management Wissensmanagement IT Management und IT Integration Qualitätsmanagement	Management Risiko- und Krisenmanagement Verhaltenskodizes
	Industriespezifisch (Beispiel) F&E	Industriespezifisch (Beispiel) Produktrückrufe
Ökologisch	Strategie Umweltchartas	Strategie Umweltpolitik Zuständigkeiten für Umweltschutz
	Management Berichterstattung über Umwelt, Gesundheit und Sicherheit Ökologische Gewinn- und Verlustrechnung	Management Umweltmanagementsysteme Öko-Performance
	Industriespezifisch (Beispiel) Öko-Design Öko-Effizienz	Industriespezifisch (Beispiel) Umgang mit Gefahrenstoffen Umwelthaftung
Sozial	Strategie Einbezug von Stakeholder	Strategie Sozialpolitik Zuständigkeiten für soziale Themen
	Management Soziale Berichterstattung Sozialleistungen Mitarbeiterzufriedenheit Entlohnung	Management Kinderarbeit Konfliktlösung Gleichberechtigung und Nicht-Diskriminierung Gesundheit und Sicherheitsstandards Entlassungen/Recht auf Organisierung Verhaltenskodizes Standards für Zulieferer
	Industriespezifisch (Beispiel) Gemeinschaftsprogramme	Industriespezifisch (Beispiel) Weiterbildung in Entwicklungsländern

der Übertragung mikroökonomischer, d.h. unternehmensbezogener Nachhaltigkeit auf Wirtschaft und Gesellschaft zugrunde legt:

- Zur Gruppe der (weltweit ausgerichteten) **Sustainability Leader** zählen sog. Blue Chips, d.h. großkapitalisierte Unternehmen, die innerhalb ihrer Branche hinsichtlich Nachhaltigkeit von SAM als vorbildlich identifiziert werden (»Pull-Hypothese«). Nach Durchführung einer Finanzanalyse wird ein Anlageuniversum für die Portfolios der SAM-Produkte definiert³⁸. Hier operiert SAM mit dem **Best in Class**-Ansatz.
- **Sustainability Pioniere** bestehen aus Small und Mid Caps mit innovativen Sustainability Produkten und Dienstleistungen (»Push-Hypothese«).

Bewertungs- und Auswahlprozesse für Sustainability Leader

Die Überprüfung und Bewertung von – bezüglich Nachhaltigkeit – branchenbesten Large Caps gestaltet sich zweidimensional: Einmal über ein jährlich stattfindendes, fragebogenbasiertes Rating, das **Corporate Sustainability Assessment**, und parallel dazu eine permanente Beurteilung der Krisentauglichkeit durch Beobachtung der Medien und Stakeholder, das **Corporate Sustainability Monitoring**:

1. Als Ausgangsbasis für die **periodische** Untersuchung durch das **Corporate Sustainability Assessment** von SAM dienen die Dow Jones Sustainability Indizes (DJSI): Die im Dow Jones Global Index (DJGI) vertretenen 2500 weltweit größten Firmen werden von SAM jeweils einer von 64 Industriegruppen des DJSI zugeordnet. Daraufhin werden die bezüglich Nachhaltigkeit besten 10 % der Unternehmen einer Branche ermittelt. Die ökonomische, ökologische und soziale Performance von Unternehmen im Sinne von Chancen- und Risikopunkten (s. nochmals Tab. 8) wird anhand von generellen und branchenspezifischen Kriterien überprüft und in einem **Corporate Sustainability Performance Score** zusammengefasst. Durch diese Quantifizierung wird der Vergleich und ein Ranking von Unternehmen innerhalb ihrer Branche möglich.

38 Bisher hat SAM für über 300 Unternehmen aus 64 Branchen die ökonomische, ökologische und soziale Performance im Vergleich zu anderen Unternehmen der gleichen Branche geprüft und außerdem aufgezeigt, wie sich ein Sektor im Unterschied zu anderen Industriesektoren entwickelt. Vor dem Hintergrund, dass die Bedingungen für die Umsetzung je nach Branche sehr verschieden sein können, untersucht SAM in Sonderanalysen (sog. **Industry Snapshots**) branchenspezifische Nachhaltigkeitspotenziale und –risiken. Damit wird ein Vergleich der Branchen untereinander ermöglicht. Es zeigt das Stadium eines Unternehmens in der Nachhaltigkeitsentwicklung innerhalb seines Sektors. Hierbei werden sowohl die oben aufgelisteten generellen Nachhaltigkeitskriterien, als auch zusätzliche sektorspezifische Kriterien bewertet.

Wichtigstes Instrument für die Datenerhebung beim Corporate Sustainability Assessment ist ein **Multiple-Choice Fragebogen** mit insgesamt 86 Fragen³⁹. Die Gewichtung von Fragen und Antworten erfolgt entsprechend einer übergeordneten Gewichtung auf Themenebene. Daneben werden **durch das Unternehmen bereitgestellte Informationen** in Form von z.B. Umweltberichten, Arbeitssicherheitsberichten und Geschäftsberichten anhand ihres qualitativen Umfangs und ihrer öffentlichen Zugänglichkeit bewertet. Diese direkt vom Unternehmen bezogenen Angaben werden durch **Medienberichte**, Berichte von Anspruchsgruppen und anderen öffentlich zugänglichen Informationen sowie regelmäßige direkte Kontakte zu den Unternehmen auf Glaubwürdigkeit und Richtigkeit hin überprüft. Der Verifikationsprozess kann zu einer nachträglichen Reduzierung von Punkten in einzelnen Kriterienbereichen und damit zu einem niedrigeren Corporate Sustainability Score oder sogar zum Ausschluss des Unternehmens aus dem Anlageuniversum führen. Nachstehende Tabelle zeigt die **drei Bewertungsschritte** des Corporate Sustainability Assessment und ihre Gewichtung:

39 Der Fragebogen unterteilt sich in drei Dimensionen mit jeweils untergeordneten Teildimensionen: **1. Ökonomische Dimension** (General Corporate Information, Corporate Governance, Investor Relations, Strategic Planning, Scorecards/Measurement Systems, Risk & Crisis Management, Codes of Conduct/Compliance, Customer Relations Management, Supply Chain Management, Corruption & Bribery) **2. Ökologische Dimension** (Strategic Planning, Environmental Management, Environmental Performance, Public Reporting, Advanced Environmental Management, GHG Emissions & Carbon Strategy, Product Design) **3. Soziale Dimension** (Strategic Planning, Human Capital Indicators, Management Attention to Human Resources, Workforce Capabilities, Employee Satisfaction, Remuneration & Flexible Work Schemes, External Stakeholders, Public Reporting, Organisational Learning) vgl. http://www.sam-group.com/SAM_pdf/SAM_forms/general_questionnaire.pdf, Zugriff Juni 2002).

Tab. 9: Bewertungsschritte und ihre Gewichtung im Corporate Sustainability Assessment (Quelle: http://www.sam-group.com/SAM_pdf/SAM_forms/general_questionnaire.pdf, Zugriff Juni 2002)

	Gewichtung des Fragebogens (Unterschrift des Unternehmensvertreters)	Gewichtung des Fragebogens (ohne Unterschrift des Unternehmensvertreters)
Schritt 1: Fragebogenanalyse	70 %	50 %
Schritt 2: Qualität und öffentliche Zugänglichkeit der Dokumente	20 %	33,3 %
Schritt 3: Verifizierung		
a) Glaubwürdigkeit der im Fragebogen getroffenen Aussagen	10 %	16,6 %
b) Prüfung möglicher kritischer Verwicklungen des Unternehmens	Wenn angebracht, wird die Performance-Kennzahl des Unternehmens herabgestuft. Allgemein wird im Rahmen dieser Stufe jedes Unternehmen daraufhin geprüft, ob es als Sustainability-Leader in Frage kommt.	
Total	100 %	100 %

Die **Verifizierung** erfolgt in **zwei Teilschritten**: Einer stichprobenartigen Glaubwürdigkeitsprüfung des Fragebogens und einer Überprüfung von möglichen krisenhaften Verwicklungen des Unternehmens durch das Corporate Sustainability Monitoring, das unten näher erläutert wird.

- Die **Kennzahl** für die Sustainability-Performance eines Unternehmens, der **Corporate Sustainability Score**, wird durch eine komplexe **Gewichtung** der Ergebnisse aus den drei Bewertungsschritten in Tabelle 9 und den Bewertungskriterien in Tabelle 8 errechnet. Diese Bewertung kann durch im Corporate Sustainability Monitoring entdeckte kritische Verwicklungen des Unternehmens jederzeit revidiert werden.

Für die Portfoliokonstruktion werden die Ergebnisse des Sustainability Assessment schließlich durch ein **Kundenprofil** ergänzt. Hierbei werden individuelle Kriterien wie Anlageziel, Anlagehorizont und Risikobereitschaft berücksichtigt.

Plausibilitätsprüfung/Qualitätsmanagement

Im **Corporate Sustainability Monitoring** wird durch Medienrecherchen und Informationen von ausgewählten Anspruchsgruppen (z.B. NGOs) regelmäßig das Un-

ternehmensverhalten in ökonomisch, ökologisch und sozial **kritischen Situationen** und mögliche Auswirkungen auf die Reputation durchleuchtet. Bei größeren Abweichungen von den vom Unternehmen gemachten Angaben hinsichtlich der Nachhaltigkeitskriterien kann das Rating eines Unternehmens reduziert oder im ungünstigsten Fall das Unternehmen vom jährlichen Corporate Sustainability Assessment ausgeschlossen werden.

Das Corporate Sustainability Monitoring erfüllt die Funktion der sonst oft üblichen **generellen Ausschlusskriterien**, wie die Liste der Monitoring-Themen zeigt:

- Illegale kommerzielle Aktivitäten; u.a. Steuerhinterziehung, Geldwäsche, illegale Absprachen, Bilanzfälschung und Korruption.
- Menschenrechtsverletzungen; u.a. Diskriminierung, Zwangsumsiedlungen, Kinderarbeit und Missachtung der Rechte eingeborener Völker.
- Entlassungen und Arbeiterkonflikte; u.a. Massenentlassungen und Streiks.
- Katastrophen oder Großunfälle; u.a. Todesfälle, Unfälle, Sicherheit am Arbeitsplatz, technische Ausfälle, Umweltkatastrophen und Produktrückrufe.

Die Datenerhebung, der Bewertungsprozess und die Ergebnisse des Corporate Sustainability Assessment und des Continuous Monitoring werden jährlich einer **externen Prüfung** durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) unterzogen.

Bewertungs- und Auswahlprozesse für Nachhaltigkeits-Pioniere

Mit dem **Pioneer Research** ermittelt SAM kleine und mittlere Unternehmen, die durch nachhaltige und innovative Technologien, Distributionskonzepte, Produkte oder Dienstleistungen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielen. Das Pioneer Research von SAM besteht aus **drei Schritten**:

1. Zuerst werden durch **Nachhaltigkeits-Szenarien** diejenigen Industriezweige herausgearbeitet, die in besonderem Maße von nachhaltigkeitsbedingten Entwicklungen beeinflusst werden. Für SAM sind dies die Bereiche (sog. Investment Cluster) Energie, Nahrungsmittel, Wasser und Ressourcenproduktivität.
2. Im zweiten Schritt des Pioneer Research werden innerhalb dieser Investment Cluster die hinsichtlich Nachhaltigkeit durch innovative Produkte und Dienstleistungen **»klassenbesten« Unternehmen** ermittelt.
3. Der letzte Schritt beinhaltet eine **herkömmliche Finanzanalyse**. Unternehmen, die auch in diesem Bereich eine herausragende Stellung einnehmen, werden als Sustainability Pioniere und potenzielles Anlageobjekt identifiziert.

Das **Ergebnis** des Pioneer Research wird in einer **Kurzbeschreibung** des Unternehmens erläutert. Ferner werden die unternehmens- und branchenspezifischen

Chancen und **Risiken** dargestellt. Abschließend wird der Kursverlauf der Aktie mit einem Referenzindex verglichen.

3.2.3 Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug)⁴⁰

Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) e.V., Hannover, wurde 1992 als praxisorientiertes **Forschungsinstitut** in Kooperation mit dem Marketinglehrstuhl der Universität Hannover gegründet und beschäftigt inzwischen 20 Mitarbeiter. Die **Forschungsschwerpunkte** liegen in den Bereichen sozial-ökologisches Konsumentenverhalten, Anforderungen an einen nachhaltigen Konsum, sozial-ökologische Unternehmensbewertungen, ethisches Investment und gesellschaftsbezogenes Marketing im Sinne einer verbesserten Kommunikation zwischen Unternehmen, Konsumenten und der Öffentlichkeit. Im Bereich Marktforschung analysiert imug die treibenden Kräfte und Hemmnisse im wachsenden Markt für ethische Kapitalanlagen.

imug ist Mitglied in acht internationalen Forschungsorganisationen⁴¹ und arbeitet mit einem internationalen Business-to-Business **Netzwerk** von Instituten zusammen – den Global Partners for Corporate Responsibility Research (CSR)⁴². Für den europäischen Bereich, CSR-Europe, hat imug zusammen mit sieben anderen europäischen Research Instituten die Sozial-Performance deutscher Großunternehmen bezüglich Beschäftigung, Weiterbildung, Gleichstellung und Entrepreneurship überprüft.

Seit 1999 betreibt imug die Unternehmensbewertungen für den **Natur-Aktien-Index** (NAI); Ende 2000 begann die Partnerschaft zwischen imug und **EIRIS**⁴³.

3.2.3.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die Besonderheit der Nachhaltigkeitsanalyse von imug ist, dass es **kein einzelnes Prinzip** für Nachhaltigkeit als Grundsatz/Grundlage für die Kriterienbildung der sozialen und ökologischen Unternehmensleistung einsetzt. Stattdessen sollen im Einzelfall Anlegern die notwendigen Informationen geliefert werden, um die **per-**

40 Die folgenden Ausführungen stützen sich größtenteils auf die Angaben von imug unter <http://www.imug.de>, Zugriff im Mai 2002. Anderweitige Quellen werden gesondert aufgeführt.

41 Diese sind: Asahi Shimbun Cultural Foundation (Japan), Avanzi (Italien), Centre for Environmental Studies (Indien), Council on Economic Priorities, CEP (USA), Ethibel (Belgien), Ethical Investment Research Service, EIRIS (Großbritannien), EthicScan (Kanada), Observatoire d'Éthique des Entreprises (Frankreich).

42 Diese Initiative wurde 1996 in New York gegründet. Die Global Partners kooperieren bei der Untersuchung von Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern und entwickeln Researchprodukte, deren zur Zeit bekanntestes der Ethical Portfolio Manager ist.

43 EIRIS steht für Ethical Investment Research Service, siehe hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt 3.2.10.

sönlichen Prinzipien und **Wertvorstellungen** bei prinzipiengeleiteten Anlagestrategien berücksichtigen zu können – etwa mittels Anwendung eigener Ausschluss- und/oder Positivkriterien oder um nach dem Best in Class-Ansatz Branchenvorreiter im Sinne von Nachhaltigkeit identifizieren zu können.

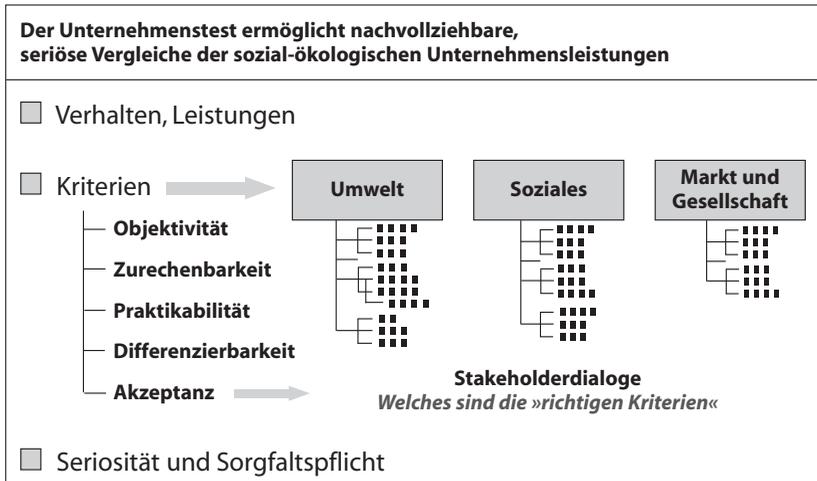
Seit 1996 wendet imug die Methodik von EIRIS zur Bewertung der sozialen und ökologischen Leistungen deutscher und österreichischer Unternehmen an, die sie im Auftrag von EIRIS durchführt. Die Ergebnisse fließen u.a. in den Ethical Portfolio Manager ein, den imug für EIRIS in Deutschland auch vertreibt.

3.2.3.2 Untersuchungskriterien

Bei der **Auswahl** der **Untersuchungskriterien** legt imug Wert darauf, dass diese die gesellschaftliche Nachhaltigkeitsdiskussion auf Unternehmensebene widerspiegeln. Im Vorfeld wird **durch** einen **Dialog mit den Auftraggebern** der **Nachhaltigkeits-Messung** das Kriterienbündel erarbeitet. Begleitend wird im Rahmen sog. »Stakeholderdialoge« mit den zu untersuchenden Unternehmen, Experten und verschiedenen Stakeholdergruppen zusammengetragen, welche die **branchenbezogenen** relevanten Faktoren der durchzuführenden Nachhaltigkeitsmessung sind. Die Aktualität und Applikabilität des Branchenbezugs wird regelmäßig überprüft und ggf. neu definiert. Zusätzlich müssen hinsichtlich der Unter-

Abb. 13: Der imug Research-Prozess

(Quelle: <http://www.unternehmenstest.de>, Zugriff im Mai 2002)



suchungskriterien fünf Grundanforderungen wie Objektivität, Plausibilität, Praktikabilität, Differenzierbarkeit, Akzeptanz erfüllt sein. Imug bindet internationale Standards wie ISO 14000, EMAS, SA 8000, GRI und ILO-Kriterien in die Formulierung der Kriterien ein (vgl. Franck, 2002).

Die Struktur der Kriterien ist grundsätzlich dreidimensional in die gleichgewichteten Bereiche Umwelt, Soziales sowie Markt und Gesellschaft unterteilt, denen dann wiederum branchenabhängig verschiedene **Untersuchungsbereiche** zugeordnet sind. Abb. 13 gibt über die Kriterienstrukturierung einen Überblick.

Die Struktur der Kriterien ist grundsätzlich in **drei gleichgewichtete Bereiche** unterteilt:

- Bei den **Kriterien des Umweltbereiches** werden weitere Teilbereiche unterschieden. Der Teilbereich »**Umweltmanagement**« basiert auf Kriterien wie z.B. Verpflichtungserklärungen eines Unternehmens zum Umweltschutz, Umweltmanagement-Systeme nach EMAS/ISO 14001, ökologische Qualität der Zulieferer und die Erfassung betrieblicher Stoff- und Energiedaten. Weitere Teilbereiche betreffen »**umweltrelevante Prozesse**«, wie z.B. Reduktion der Abfallmengen oder Produktökologie (Berücksichtigung ökologischer Merkmale bei der Produktentwicklung).
- Der **Sozialbereich** des Imug-Unternehmenstests behandelt zum Einen **allgemeine Interessen der Beschäftigten**, also Themen wie z.B. Betriebsrat, Tarifverträge, Teilzeitarbeit, Fort- und Weiterbildung und Familienfreundlichkeit. Der Teilbereich »Interessen einzelner Beschäftigtengruppen« fragt Kriterien wie Auszubildendenvertretung oder Integrationsmaßnahmen für ausländische Beschäftigte ab. Im Teilbereich »**internationale soziale Verantwortung**« geht es u.a. um internationale Arbeitnehmervertretungen, Nachweise über die Einhaltung internationaler Sozialstandards und Bewertungen der sozialen Verantwortungsübernahme von dritten Rating-Agenturen. Als Quellen dienen Fragebögen, Berichte der Unternehmen, Pressemeldungen, Berichte und Einschätzungen von Nichtregierungsorganisationen und Experten. Eine Überprüfung internationaler Sozialstandards vor Ort findet nicht statt (vgl. Franck, 2002).
- Der Bereich »**Markt/Gesellschaft**« besteht aus den Teilbereichen **Informationsoffenheit**, also Erhältlichkeit und Qualität von Geschäftsberichten und Umwelt-, Sozial- und Nachhaltigkeitsberichterstattung, **Internet-Auftritt**, **Stellungnahmen** zu kontroversen Themen und Wahrung der **Interessen von Verbrauchern und anderen Anspruchsgruppen**.

Als Quellen dienen Fragebögen, Berichte der Unternehmen, Pressemeldungen, Berichte und Einschätzungen von Nichtregierungsorganisationen und Experten. Eine

Überprüfung internationaler Sozialstandards vor Ort findet nicht statt (vgl. Franck, 2002).

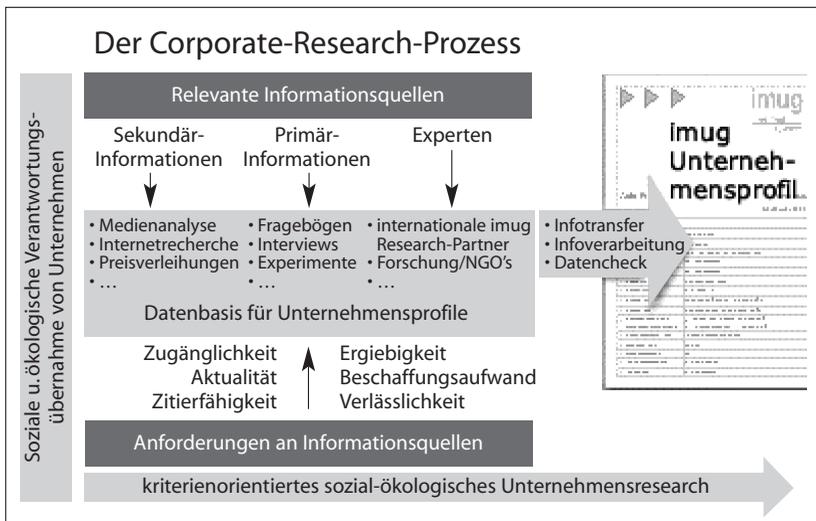
3.2.3.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Der **Unternehmenstest** bildet das analytische Herzstück des Nachhaltigkeits-Ratings von imug⁴⁴. Folgende Prozesskomponenten sind zu unterscheiden:

1. Im Vorfeld wird durch einen Dialog mit Unternehmen, Experten und verschiedenen Anspruchsgruppen erarbeitet, welches die **branchenbezogen** relevanten Beurteilungsfaktoren sein sollen.

Abb. 14: Der imug Research-Prozess

(Quelle: <http://www.ethisches-investment.de>, Zugriff Mai 2002)



2. Die **Informationsgewinnung** für den Unternehmenstest erfolgt, wie Abb. 14 zeigt, in drei Schritten: Auswertung von Primärquellen, Sekundärquellen und Expertenbefragungen. Zu den **Primärinformationen** zählen Daten, die direkt von den Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. imug setzt hierfür Fragebögen mit insgesamt 150 Fragen zu Unternehmensaktivitäten in den Bereichen Umwelt, Soziales, Markt/Gesellschaft ein. Ferner wird ein computergestütztes Telefoninterview-Verfahren angewendet. Dazu kommt die Sichtung

44 Bislang hat imug zu diesem Zweck über 250 Unternehmen in sechs Branchen analysiert.

durch die von Unternehmen publizierten Informationen, Firmenbroschüren wie Geschäfts-, Sozial- und Umweltberichte. Bei einzelnen deutschen Unternehmen finden Unternehmensbesuche und Mitarbeiterbefragungen statt. Zur Gewinnung von **Sekundärinformationen** werden Medienberichte recherchiert. Ergänzend folgen **Expertengespräche** bei ausgewählten Nichtregierungsorganisationen und Anspruchsgruppen.

3. Im **Bewertungs- und Auswahlprozess** werden die Kriterien der drei Bereiche Umwelt, Soziales und Markt/Gesellschaft anhand einer vierstufigen Skala gewichtet, wobei der Wert eins den niedrigsten und vier den höchsten Gewichtungsfaktor bildet. Die Gewichtung »n.r.« (= »nicht relevant«) erfolgt, wenn das Kriterium für ein Unternehmen keine Bedeutung hat. Die Gewichtungen variieren branchenabhängig. Das gleiche Schema wird bei der Bewertung der Erfüllung eines Kriteriums angewendet. Die **Punkteskala** reicht auch hier von »eins« für nicht erfüllt bis »vier« für vollständig erfüllt. Diese so erhaltenden Bewertungskennzahlen werden addiert und durch die Summe der Gewichtungsfaktoren eines Untersuchungsbereiches dividiert. Dies ergibt die Gesamtnote für einen Untersuchungsbereich, allerdings nur, falls ausreichend Informationen vorhanden sind. Dieses Prozedere wird für die einzelnen der drei Untersuchungsbereiche durchgeführt, um eine **Gesamtnote** für jede Dimension (Soziales, Umwelt, Markt und Gesellschaft) zu erhalten.

3.2.4 scoris/SiRi Group⁴⁵

Die scoris GmbH, Hannover, wurde als europäisches Gemeinschaftsunternehmen im Jahr 2000 gegründet. Träger sind fünf Institutionen der sog. »Sustainable Investment Research International Group« (SiRi Group)⁴⁶ und ein deutscher geschäftsführender Gesellschafter. Die scoris GmbH, mit vier Mitarbeitern, stellt die deutsche Repräsentanz der SiRi Group dar. Der Gruppe mit Sitz in den Niederlanden gehören zur Zeit (Stand Mai 2002) zwölf internationale Partner an.

45 Die nachstehenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.scoris.de>, Zugriff Juni 2002.

46 Es sind dies: AréSE (Frankreich), Avanzi (Italien), CaringCompany (Schweden), CentreInfo (Schweiz) und Triodos (Niederlande). Die Sustainable Investment Research Group (SiRi) stellt einen Zusammenschluss von Sozial- und Umweltanalyse-Instituten aus den USA und Europa dar. Es werden ca. 100 Unternehmensanalysten beschäftigt und zu mehr als 2000 Aktiengesellschaften Informationen angeboten.

Im Vordergrund der Geschäftstätigkeit steht die Bereitstellung unternehmensrelevanter Daten im Bereich nachhaltiger Finanzprodukte. In Verbindung mit den internationalen Partnern der scoris GmbH werden weitere analytische Dienstleistungen und Produkte angeboten. Das **Rating** von scoris erstreckt sich **ausschließlich** auf **Unternehmen**⁴⁷.

3.2.4.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die Rating-Grundlage von scoris ist dem Nachhaltigkeitspektrum zuzurechnen, wobei auf den **Grundsatz** der **Unternehmensverantwortung** abgestellt wird. Aufgrund einer organisatorisch und methodisch engen Einbindung in das SiRi-Netzwerk unabhängiger Rating-Agenturen des Nachhaltigkeitsbereichs orientiert sich die Nachhaltigkeits-Philosophie von scoris an der SiRi Group.

So bestehen, ausgehend von den jeweiligen regionalen Perspektiven seitens der Partner der SiRi Group, länderspezifische Bewertungsansätze. Diese wurden unter Berücksichtigung der jeweiligen nationalen Besonderheiten zu einem international einheitlichen Schema von Kriterien für die Untersuchung der Nachhaltigkeit von Unternehmen aggregiert. Mit ihnen wird für Unternehmen ein sog. **Global Profile** der Nachhaltigkeit erstellt.

3.2.4.2 Untersuchungskriterien

Die von SiRi erarbeiteten Kriterien spiegeln den Dialog mit den beteiligten Partnerorganisationen wider und beziehen sich konzeptionell auf den Anspruchsgruppen-Ansatz und die Prinzipien der Corporate Governance (vgl. Wilhelm, 2002). Grundlage für die Erstellung des Global Profil bilden die in Tab. 10 aufgeführten und für acht Untersuchungsbereiche formulierten Kriterien.

47 Scoris hatte im August 2002 etwa 65 deutsche und österreichische Unternehmen bewertet bzw. war dabei sie zu bewerten; die SiRi Datenbank enthält Informationen zu ca. 2500 Unternehmen, wovon etwa 500 nach dem SiRi-einheitlichen Global Profile Schema bewertet sind. Geplant für 2003 ist eine Steigerung auf 1000 und für 2004 die komplette Abdeckung des MSCI (vgl. Wilhelm, 2002).

Tab. 10: Unternehmensbereiche und nachhaltige Selektionskriterien
 (Quelle: <http://www.scoris.de/ufo2.htm>, Zugriff Juni 2002)

Untersuchungsbereich	Beispiele aus den Bereichen
A: Allgemeine Unternehmensinformationen	Branche, Geschäftsfelder, Umsatzstruktur, Unternehmensphilosophie
B: Gesellschaftliches Engagement	Stiftungen, Spendenvolumen, Engagement an den Standorten, Maßnahmen gegen Korruption und Bestechung
C: Corporate Governance	Transparenz der Geschäftsführung, Kontrollmechanismen, Stimmrechtsbeschränkungen, Entlohnung des Vorstands
D: Kunden	Qualitätsmanagement, Produktqualität, Kundenzufriedenheit, ethische Marketingpraktiken
E: Mitarbeiter	Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz, Chancengleichheit und Frauenförderung, Mitbestimmung und Mitarbeiterbeteiligung
F: Umwelt	Umweltpolitik und -management, Zertifizierungen, Produktökologie, Ressourceneffizienz, Umweltkennzahlen
G: Lieferanten	Einbindung der Zulieferer in das Umwelt- und Qualitätsmanagement, Einhaltung von Mindest-Arbeitsstandards, Menschenrechte als Kriterium in der Lieferantenauswahl
H: Aktivitäten in kontroversen Geschäftsfeldern	Alkohol, Atomenergie, Gentechnologie, Glücksspiel, Pornografie, Rüstungsgüter und Waffen, Tabakwaren, Tierversuche

Die Kriterien sind in Form eines Profiles auf Anfrage zugänglich, die einzelnen Gewichtungen nicht, dies ist aber für die Zukunft geplant (vgl. Wilhelm, 2002).

3.2.4.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Der aufgrund o.g. Kriterienkatalogs stattfindenden Datenerhebung liegt wiederum ein SiRi-einheitlicher Qualitätsstandard zugrunde. Dieser lässt sich anhand nachstehender Auflistung wie folgt charakterisieren (Quelle: <http://www.scoris.de/ufo3.htm>, Zugriff Juni 2002): umfassende Recherche in entsprechend relevanten unternehmensexternen Quellen, Einsatz quantitativer und qualitativer Erhebungsmethoden, Dokumentation aller Arbeitsschritte, Dokumentation der Informationsquellen (Differenzierung nach Selbstauskünften und unabhängigen Quellen), Kontaktaufnahme zu den untersuchten Unternehmen (schriftliche Befragung bzw. Angebot zum direkten Kontakt, das Unternehmen kann die Datenerhebung kommentieren), regelmäßige Datenrevision.

Im Bereich der **Datenerhebung** wird mit ausgewählten Partnern aus dem Bereich Corporate Research kooperiert. Für die scoris GmbH bilden die entsprechenden Daten die Grundlage für weitere Untersuchungen und Analysen. Zur Zeit werden beispielhaft Unternehmen folgender Börsenindizes durch die SiRi Group analysiert: Deutschland (DAX 30; M-DAX; NEMAX 50), weltweit (FTSE Eurotop 300; Standard & Poor's 100; Standard & Poor's 500; Toronto Stock Exchange 300; SBF FTSE 100; sowie Unternehmen der wichtigsten Börsenindizes der Schweiz, der Niederlande, Skandinaviens, Italiens, Spaniens und Belgiens) (vgl. <http://www.scoris.de/portfolio1.htm>, Zugriff Juni 2002).

Die **Gewichtung** der Kriterien am Anteil der Gesamtnote findet in Abhängigkeit von der Branche statt, entsprechend der Relevanz in den einzelnen Bereichen.

Die abschließende **Zusammenfassung** der Daten findet anschließend innerhalb des SiRi **Global Profile** anhand einer ausführlichen Erläuterung statt, die Bewertung und das Rating⁴⁸ selbst erfolgen in tabellarischer Form mit branchen- und unternehmensspezifischen Teilnoten und einer Gesamtnote, die einen internationalen Vergleich sowie einen Vergleich der Branchen untereinander ermöglichen soll. Als besondere Vorteile des Global Profile führt die scoris GmbH an (Quelle: <http://www.scoris.de/scoris.htm>, Zugriff Juni 2002): kompatibles Format international relevanter Daten für Angehörige der SiRi Group sowie deren Kunden, Möglichkeit der globalen Informationsnutzung und des Vergleichs internationaler Unternehmen, Qualitätssteigerungen von Sustainability Ratings bzw. Anlageempfehlungen.

Für Deutschland werden gleichzeitig Informationen zu Unternehmen angeboten, die eine überdurchschnittliche Stellung im Nachhaltigkeits-Bereich einnehmen. Sowohl für Deutschland als auch international können auf Anfrage Profile weiterer Unternehmen bereitgestellt werden.

3.2.5 Centre Info⁴⁹

Centre Info wurde 1990 in Freiburg in der Schweiz gegründet und beschäftigt 12 Mitarbeiter. Auf internationaler Ebene unterhält die Gesellschaft verschiedene strategische Verbindungen, worunter besonders SiRi Group und der ECGS⁵⁰ zählen, deren jeweiliges Gründungsmitglied Centre Info ist.

48 Der Rating-Ansatz wird von den jeweiligen SiRi-Partnern entsprechend den nationalen Bedürfnissen entwickelt und angewendet; bei Scoris wird der von Centre Info erarbeitete Ansatz verwendet (vgl. Wilhelm, 2002).

49 Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.centrefinfo.ch/de/>. Zugriff im Mai 2002.

50 Die European Corporate Governance Service (ECGS) gibt Stimmenempfehlungen für Aktionäre zur Ausübung auf Haupt- bzw. Generalversammlungen ab und analysiert die Corporate Governance-Struktur europäischer Aktiengesellschaften.

Die Gesellschaft ist als Beratungs- und Forschungsunternehmen konzipiert. Schwerpunkt bildet das Rating des Verhaltens von Unternehmen und Ländern im Umwelt- und Sozialbereich sowie ein **Portfolio-Screening mit Ausschlusskriterien**⁵¹. Die Gesellschaft offeriert ferner institutionellen Anlegern im Rahmen ihres **Consulting**-Geschäftszweigs die Erarbeitung von Anlagestrategien unter ethisch-ökologischen Kriterien. Hervorzuheben ist außerdem das Leistungsangebot »**Corporate Governance/Engagement**«. Zentral ist hier der Aspekt des aktiven Aktionärswesens: Für die aktive Partizipation an den wesentlichen Entscheidungen des Unternehmens benötigt der Aktionär Hintergrundinformationen, deren Bereitstellung er im Rahmen eines Analyseauftrags an Centre Info delegieren kann. Im Rahmen der Analyse findet neben einer Beurteilung der Teilnehmer der entsprechenden Aktionärsversammlungen gleichzeitig eine Prüfung der Funktionsweise der Verwaltungsräte sowie eine Prüfung auf Übereinstimmung mit den OECD-Richtlinien hinsichtlich Corporate Governance statt.

Eine weitere Aktivität von Centre Info betrifft »**ethicgreen**«, eine **Datenbank**, in der Informationen hinsichtlich verschiedener Aspekte (Fondsart, Bewertungskriterien, Ausschlusskriterien, Beschreibung der zehn größten Wertpapierpositionen) wertorientierter Publikumsfonds aus Deutschland, England, Schweiz und den USA gespeichert werden.

3.2.5.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Abgeleitet aus der prinzipiellen Abhängigkeit von ökologischen, ökonomischen und sozialen Faktoren steht der **Grundsatz der nachhaltigen Entwicklung** im Vordergrund. Darunter werden in diesem Zusammenhang verschiedene Aspekte subsummiert, die in einem Kausalverhältnis zueinander stehen. Dies ist in nachstehender Abb. 15 dargestellt.

51 Die Angebotspalette umfasst darüber hinaus: Erarbeitung von Richtlinien für nachhaltige Anlagen, Erarbeitung von Richtlinien für die Ausübung der Aktionärsrechte, Corporate Governance-Dienst zur Prüfung und Bewertung der Beziehung von Vorständen zu Aktionären und Aufsichts-/Verwaltungsräten (Zusammenarbeit mit dem European Corporate Governance Service, Beurteilung auf Basis der OECD-Richtlinien hinsichtlich Corporate Governance), Portfolio-Audit, Forschung über spezielle ökologische und soziale Themen (vgl. http://www.centreinfo.ch/de/consulting_de.htm, Zugriff Mai 2002).

Abb. 15: Aspekte einer nachhaltigen Entwicklung

(Quelle: <http://www.centreinfo.ch/de/>, Zugriff Mai 2002)



Dieses Nachhaltigkeitsverständnis der SiRi Group dient als Basis für die Analysen von Unternehmen und Ländern durch Centre Info.

**3.2.5.2 Untersuchungskriterien/Analyse
und Bewertungsprozess**

Die Ausgestaltung der Untersuchungskriterien von Centre Info orientiert sich an der Kategorie des Analyseobjektes der Nachhaltigkeitsanalyse, d.h. entsprechend Unternehmen oder Länder im Rahmen der Beurteilung von Emittenten öffentlicher Anleihen. Die detaillierten Kriterien stehen ausschließlich für die interne Verwendung zur Verfügung.

Nachhaltigkeitsanalyse von Unternehmen

Der Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse von Unternehmen basiert auf den Aspekten **Transparenz, Strategie, Management** und **Auswirkungen** der **unternehmerischen Tätigkeit** in den sechs Bereichen: Umwelt, Mitarbeiter, »Zivilgesellschaft«, Kunden, Corporate Governance und Lieferanten. Gleichzeitig werden Informationen zu Negativkriterien angeboten.

Auf der Basis von **Gesprächen mit dem Management** der betreffenden Unternehmen, Kontakten zu Gewerkschaften und NGOs erarbeitet Centre Info Berichte, Analysen und Evaluationen über das Verhalten und die Performance der Unternehmen im Umwelt- und Sozialbereich. Diese Analysen werden auch für nicht-schweizerische Gesellschaften vorgenommen, wobei insbesondere die Beziehungen zu partnerschaftlichen Researchunternehmen als Informationsquelle hervorgehoben wird. Eine Darstellung der auf Grundlage des durch Centre Info durchgeführten Unternehmensprofils erstellten Ratingmatrix (Corporate Sustainability Rating) findet sich beispielhaft in der nachstehenden Abb. 16:

Abb. 16: Corporate Sustainability Rating
(eigene Darstellung; Quelle: <http://www.centreinfo.ch/de>, Zugriff Mai 2002)

		details (marks range from 0 to 10)				rating by theme	weight of theme (in %)
		transparency	principles	management	operations		
themes (marks range from 0 (worst) to 10 (best))	Business ethics						
	Community						
	Vendors & Contractors						
	Corporate Governance						
	Customers						
	Employees						
	Environment						
Controversial issues (marks range from -10 (worst) to 0 (best))							

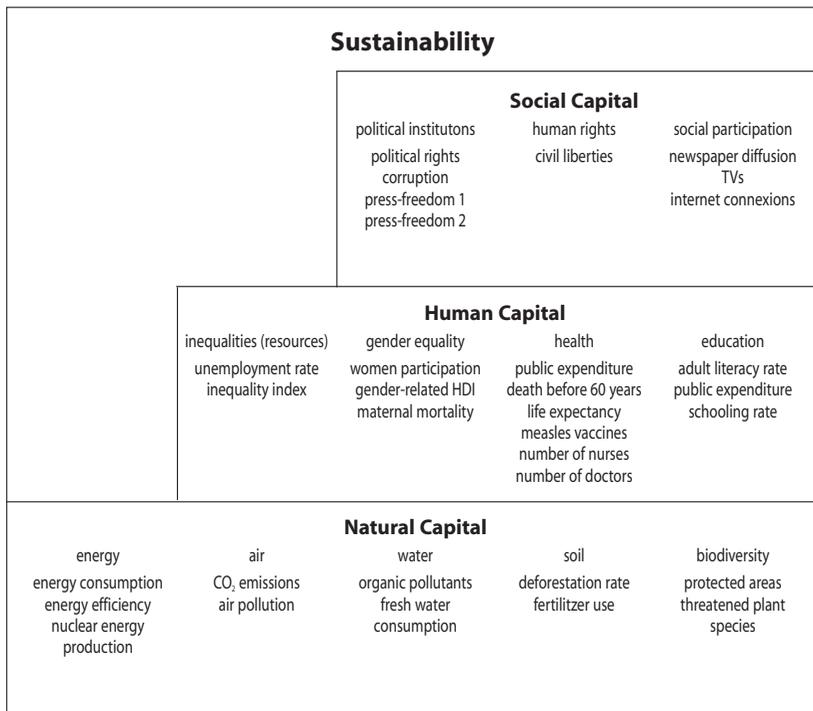
Nachhaltigkeitsanalyse von Ländern

Grundlage der Analyse ist die Erweiterung ökonomischer Ratings von Ländern um soziale und ökologische Aspekte. Diese sind methodisch auf drei durch die Welt-

bank definierte Kapitalarten aufgebaut: Soziales, menschliches und natürliches Kapital. Diesen Kapitalarten sind insgesamt 12 Kriterien zugeordnet, die wiederum anhand von 34 Kennzahlen bewertet werden. Eine Gesamtdarstellung der verwendeten Kennzahlen und Kriterien zeigt Abb. 17.

Jeder der 34 Kennzahlen wird auf einer hinsichtlich der Gewichtung absteigenden Skala von 5 bis 1 ein Wert zugeordnet. Eine Aggregation der Kennzahlenausprägung auf der jeweils übergeordneten Ebene wird anhand des arithmetischen Durchschnitts angegeben. Die abschließende Kennziffer für die jeweilige Sustainability auf Länderebene findet mit einer Genauigkeit von zwei Dezimalstellen statt und bildet die Basis eines hierarchischen Länderratings.

Abb. 17: Analysekenzahlen der drei Kapitalarten der Weltbank
(Quelle: <http://www.centreinfo.ch/de/>, Zugriff Mai 2002)



3.2.6 Südwind – Institut

Das Südwind e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene, Siegburg, wurde 1991 von Christen verschiedener Konfessionen gegründet und beschäftigt acht Mitarbeiter.

Das Institut beschäftigt sich u.a. seit 1992 mit der Nachhaltigkeits-Analyse börsennotierter Unternehmen (vgl. <http://home.tonline.de/home/suedwind.institut/welcome.htm>, Zugriff Juni 2002). In Verbindung damit werden Portfolioanalysen angefertigt und Finanzdienstleister bei der Entwicklung nachhaltiger Produkte beraten, wobei die Dienste von Südwind sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern zur Verfügung stehen (vgl. Schneeweiß, 1997, S. 335). **Mittlerweile** ist Südwind nach eigenen Angaben dabei, seine Aktivitätsschwerpunkte vom ursprünglich kontinuierlichen Nachhaltigkeitsrating weg zu **eher sporadischen Analysen** zu verlagern (vgl. Jörg 2002). Der Vollständigkeit halber wird nachfolgend das bislang noch gültige Nachhaltigkeitsmesskonzept in seinen wesentlichen Zügen vorgestellt.

3.2.6.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Ausgehend von der grundlegenden Überzeugung eines kausalen Zusammenhangs zwischen dem Reichtum der Industrienationen und der Armut breiter Bevölkerungsschichten in den sog. Entwicklungsländern postuliert Südwind eine Mitverantwortung auch der deutschen Bevölkerung. Ziel der Forschungstätigkeit von Südwind ist es daher, nicht nur globale Zusammenhänge aufzuzeigen, sondern gleichsam konkrete Handlungsmöglichkeiten zu erarbeiten. Eine besondere Rolle kommt daher innerhalb der **Nachhaltigkeitsmessung** neben generellen ökologischen und sozialen Belangen der **Betrachtung entwicklungspolitischer Kriterien** zu. Südwind möchte als Zielsetzung bei der Entwicklung von »Wert-Schöpfung« mithelfen, indem bei den Analysen die **globalen Auswirkungen** der **Kapitalanlagen** betrachtet werden (vgl. <http://home.t-online.de/home/suedwind.institut/welcome.htm>, Zugriff Juni 2002).

3.2.6.2 Untersuchungskriterien/Analyse- und Bewertungsprozess

Die verwendeten Kriterien stehen entweder auf Kundenwunsch im Voraus fest oder werden durch Beratung seitens Südwind je nach Wertepreferenz des Mandanten bestimmt. Ein vorgefertigter **Kriterienkatalog existiert nicht**. Südwind verwendet bei der Anfertigung des **individuellen Fragenkatalogs**, mit dem Daten bei Unternehmen erhoben werden, sowohl Negativkriterien, die als Mindestanforderung gelten, als auch Positivkriterien, die eine überdurchschnittliche Leistung eines Unternehmens herausstellen sollen (vgl. Schneeweiß, 1997, S. 334f.).

Neben dem oben angesprochenen Fragebogen stützt Südwind seine Bewertung auf die **Angaben** aus sämtlichen öffentlich herausgegebenen **Unternehmensunterlagen** und Medieninformationen. Sie werden von externen Experten

und Organisationen gegengeprüft. Noch offene Fragen werden durch Unternehmensbesuche oder schriftliche Anfragen geklärt (vgl. Schneeweiß, 1997, S. 341ff.).

Die Bewertung der einzelnen Fragen erfolgt auf einer sechsstufigen Skala von +++ bis – –. Die **Benotung** wird für die jeweiligen Teilbereiche zusammengefasst. Eine Gesamtnote wird nicht erteilt, da die untersuchten Bereiche zu unterschiedlich seien (vgl. Schneeweiß, 1997, S. 340f.).

Bei der Ergebnisdarstellung werden die Noten der Teilbereiche präsentiert. Zusätzlich erhalten die Auftraggeber »einen inhaltlich begründeten Überblick über die Stärken und Schwächen des Unternehmens in den fünf Teilbereichen und können nach ihren jeweiligen Präferenzen Investitionsentscheidungen treffen« (Schneeweiß, 1997, S. 335).

3.2.7 ECO-Rating International⁵²

Die Eco-Rating International GmbH (ERI), Schweiz, wurde 1992 gegründet und sein siebenköpfiges Team bewertet seither Unternehmen hinsichtlich deren ökologischer Performance. ERI vergleicht sich bei der Beschreibung ihres Arbeitsfelds explizit mit finanziellen Rating-Agenturen und erhebt den Anspruch als »world's first Ecological Rating Agency« (<http://www.eco-rating.com/services.html>, Zugriff Mai 2002).

Die Nachhaltigkeits-Untersuchungen von ERI erfolgen stets in individueller Projektarbeit, abgestimmt auf den Klienten. Die Auftraggeber sind zu einem Drittel die zu beurteilenden Unternehmen selbst; ein weiteres Drittel der Mandanten besteht aus institutionellen Anlegern und den Rest machen Anspruchsgruppen aus. Die **Individualität jedes Auftraggebers** setzt gründlich abgestimmte Untersuchungskriterien und deren Gewichtung voraus und führt dazu, dass die wenigsten Untersuchungen öffentlich zugänglich sind (vgl. Chanson, 2001, o.S.). Als zusätzliche Dienstleistung wird die Erstellung eines sog. »Eco-Survey« angeboten, der für einen potenziellen Investor alle relevanten Informationen hinsichtlich der ökologischen Performance eines Unternehmens bietet.

Als besondere Vorteile einer durch die ECO-Rating Agentur durchgeführten Bewertung werden von ihr **hohe Neutralität** gegenüber dem betrachteten Unternehmen, hohe fachliche Qualifikation der Mitarbeiter und interdisziplinäre Bewertungsteams, Wissenstransfer aufgrund der internationalen Tätigkeit der ECO-Rating Agentur herausgestellt.

52 Die folgenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.eco-rating.com/services.html>, Zugriff Mai 2002.

3.2.7.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Grundsätzlich aufbauend auf dem innerhalb des **Brundtland** Reports formulierten Konzept der **Nachhaltigkeit** unterscheidet ERI fünf gegeneinander abgegrenzte Rating-Bereiche, die sich auf verschiedene **Produktlebensphasen** und **Aggregationsstufen** beziehen. Es werden auf einer vertikalen Ebene drei Phasen des Produktlebenszyklus unterschieden, die durch die (volkswirtschaftliche) Drei Sektoren-Hypothese bestimmt werden. Ein Unternehmen durchläuft dann im Sinne der bisher vorgestellten **Nachhaltigkeitsbewertung** mit seiner gesamten Wertschöpfung die drei Phasen. In jeder Phase wird das Ausmaß der Nachhaltigkeit ermittelt (sog. Eco-Corp Rating, ECR).

3.2.7.2 Untersuchungskriterien

ECO-Rating legt seinen Nachhaltigkeitsanalysen **ökologische Kriterien** zugrunde. Folgende Kriterien der Bewertung finden im ECR Anwendung: Best-Available-Technology (BAT), Erhaltung der Biodiversität (hinsichtlich des speziesbezogenen Genpools, der Vielfalt der Spezies insgesamt sowie der Erhaltung vorhandener Ökosysteme) und der Aspekt der Erreichung eines positiven Effekts auf das ökologische System (Net Environmental Gain (NEG)). Detaillierte Kriterien sind Externen nicht zugänglich.

Für die Untersuchung unterscheidet ERI auf horizontaler Ebene **sieben Phasen eines Produktlebens** (wie Primärproduktion, Transporte, Sekundärproduktion usw.). Diese Phasen werden anhand von zwölf Messgrößen (wie Energie-, Wasser-, Ressourcenverbrauch usw.) untersucht. Es werden hierzu jeweils sog. »Issues of Concern« festgelegt, die anschließend auf ihre Bedeutung hin bewertet werden müssen.

Da die Untersuchungen ausschließlich projektbezogene Auftragsarbeiten sind, werden die eingesetzten **Kriterien** und deren **Gewichtung** für jede Arbeit **individuell festgelegt**.

3.2.7.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Für die Informationsaufnahme ist Primärresearch, vor allem Vor-Ort-Recherche, für ERI das wichtigste Instrument. Ergänzend wird im Sekundärresearch mit vorliegenden Unternehmensangaben gearbeitet, die stichprobenartig überprüft werden (vgl. <http://www.eco-rating.com/unique.html>, Zugriff Juni 2001). Das Problem nicht quantifizierbarer Bewertungsteile, insbesondere bei »Soft Issues«, versucht ERI mit einem ausgewogenen Zusammenspiel von wissenschaftlichen Bewertungen und einem Maß an persönlichem Ermessen zu lösen (vgl. <http://www.eco-rating.com/ecr.html>, Zugriff Juni 2002).

ERI nutzt eine zehnstufige Skala von +5 bis -5 für eine ausreichende Differenzierung der Ergebnisse. Der Wert 0 steht dabei für die Verwendung bzw. das Vorhandensein von allgemeinen Standards (vgl. <http://www.eco-rating.com/ear.html>, 17.06.2001). Eine +5 wird für die Anwendung der BAT in einem untersuchten Unternehmen vergeben (vgl. <http://www.eco-rating.com/define.html>, Zugriff Juni 2001). Die Endnote wird mittels einer Nutzwertanalyse berechnet, nach Bewertung der einzelnen Kriterien und unternehmensspezifischer Gewichtungen (vgl. Figge, 2000, S. 51).

3.2.8 INrate AG⁵³

Die INrate AG, Zürich, wurde 2001 als Tochterfirma von **NEST**⁵⁴ und **INFRAS**⁵⁵ gegründet. Das gemeinsam entwickelte Rating-System wird bereits seit mehreren Jahren im Rahmen der Verwaltung der Stiftungsgelder der NEST Sammelstiftung angewandt. Zweck der Gründung der INrate AG war, insbesondere vor dem Hintergrund der **Kooperation** mit dem **Raiffeisen-Verband** der Schweiz, ein breiteres Publikum anzusprechen. Die von Raiffeisen lancierten Raiffeisen Futura Fonds legen daher auch das bisher ausschließlich durch die NEST Sammelstiftung verwendete Rating zugrunde.

Das fünfköpfige Research-Team von INrate AG beurteilt im Rahmen seiner Tätigkeit weltweit und branchenübergreifend Unternehmen nach ethischen und ökologischen Kriterien. Unter der Prämisse eines **überdurchschnittlichen Ratings** werden entsprechende **Unternehmen in das Anlageuniversum** der INrate AG aufgenommen. Dieses Anlageuniversum erlaubt privaten und institutionellen Investoren die Strukturierung ethisch-ökologischer Portfolios.

53 Die nachstehenden Ausführungen zur INrate AG basieren auf den Angaben unter <http://www.inrate.ch>, Zugriff Juni 2002.

54 Auf Grundlage der Anwendung des dargestellten Bewertungsverfahrens findet sowohl die Kapitalanlage der NEST Sammelstiftung als auch die Portfoliostrukturierung der Raiffeisen Futura Fonds statt. Die NEST Sammelstiftung, Zürich, wurde 1983 als Pensionskasse im Vorfeld des Gesetzes über die berufliche Vorsorge gegründet. Unternehmenszweck ist die Erbringung von Pensionsleistungen gegenüber den Mitarbeitern der ihr angeschlossenen Unternehmen bzw. deren Hinterbliebenen. Investitionen der Anlagemittel führt die Sammelstiftung über die NEST Anlagenstiftung durch. Diese berücksichtigt bei der Kapitalanlage explizit Nachhaltigkeits-Kriterien, die durch das NEST-Öko-Rating vorgegeben werden. Verantwortlich für das zugrunde liegende Nachhaltigkeits-Rating des Fonds ist die INrate AG, für die Finanzanalyse und das Portfolio-Management ist die Vontobel Asset Management AG zuständig.

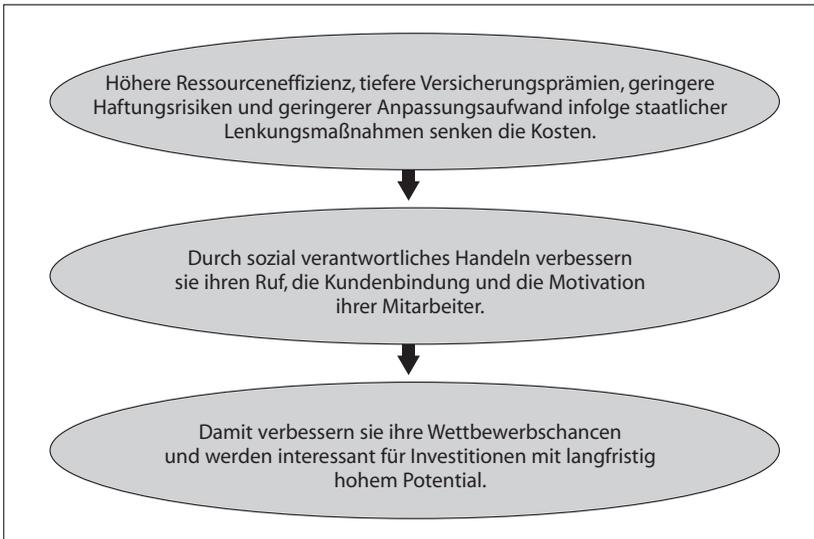
55 INFRAS ist als privates und unabhängiges Forschungs- und Beratungsunternehmen seit 1976 tätig. Unter dem Aspekt einer nachhaltigen Entwicklung steht die Beratung von privaten und öffentlichen Institutionen in verschiedenen Projektfeldern im Vordergrund (Quelle: <http://www.infras.ch>, Zugriff Juni 2002).

3.2.8.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Konzeptionelle Grundlage des Ratings bildet das 1992 durch die Umweltkonferenz in Rio de Janeiro formulierte Konzept der **nachhaltigen Entwicklung**. Es wird eine Kausalkette abgeleitet, die auf das Zukunftspotenzial nachhaltig operierender Unternehmen abstellt. Eine Darstellung dieses postulierten Zusammenhangs findet sich in Abb. 18.

Abb. 18: Kausalkette einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung

(Quelle: <http://www.inrate.ch/investieren.php>, Zugriff Juni 2002)



3.2.8.2 Untersuchungskriterien

Grundlage bildet die branchenübergreifende Anwendung eines »**Best in Service**«-Ansatzes. Darunter wird verstanden, dass Produkte, die gleiche Bedürfnisse befriedigen, innerhalb eines zu analysierenden Sektors zu sehen sind. Der Anbieter, der den entsprechenden Service vergleichsweise umweltschonender und sozialverträglicher bereitstellt, wird gegenüber alternativen Anbietern bevorzugt. Die verwendeten Kriterien sind nachfolgend überblicksartig aufgeführt; Detailkriterien sind für Externe nicht erhältlich.

Tab. 11: Untersuchungskriterien von INrate

(Quelle: <http://www.inrate.ch/newsletter.php>, Zugriff August 2002)

Finanzdienstleister	Recycling	Transportwesen
Produktbewertung		
Beratung	Ökologische Effizienz	Transportmittelwahl
Auftragsabwicklung	Umweltbelastung bei Entsorgung	Einsetzbarkeit des Verkehrsmittels
Vermittlung	Ersatz von Primärgewinnung	Vergleich mit Konkurrenz
	Transport	
Prozessbewertung		
Prozesse und Beschaffung		
Strategiebewertung	Managementbewertung	Strategiebewertung
Umweltmanagementsystem		
Ökologische Produktentwicklung		
Beschaffungspolitik		
Ökologische Optimierung in Produktion		
Entsorgung/Recycling	Gesetzeskonformität	Entsorgung/Recycling
Kommunikation		

Den Bewertungen einzelner Unternehmen auf der Grundlage dieses Ansatzes liegen **Negativ- und Positivkriterien** zugrunde:

- Unternehmen die eines der nachfolgend aufgeführten **Negativkriterien** erfüllen, werden von einer weiteren Beurteilung ausgeschlossen (Rüstung, Verletzung der Menschenrechte, Unterstützung von Gewaltregimes, Kernkraft, »grüne« und problematische »rote« Gentechnologie, Alkohol, Tabak, Spielgerichte, Pornografie), wobei geringfügige Umsatzanteile in den kritischen Bereichen toleriert werden.
- **Positivkriterien** werden insofern angewandt, als alle relevanten Produkte, Prozesse und Strategien eines Unternehmens einer Analyse unterzogen werden. Qualitative Informationen werden innerhalb der Bewertung durch Vergabe von Noten operationalisiert. Beispielhaft werden angeführt: die Umweltbelastung durch Beschaffung und Produktion; Umgang mit Arbeitnehmern und Öffentlichkeit sowie die Umsetzung explizit formulierter strategischer ökologischer und sozialer Ziele.

INrate legt seinem Rating eine grundlegende Bewertung aller relevanten Produkte, Prozesse und Strategien eines Unternehmens zugrunde. Neben den genannten

Faktoren werden für drei Unternehmen Beispielbewertungen gegeben. Die zugrunde gelegten Kriterien variieren hinsichtlich der Branchenzuordnung der Unternehmen, weisen aber grundsätzlich eine ähnliche Struktur auf. Die angewendeten Kriterien sind in Tab. 11 aufgeführt.

3.2.8.3 Analyse- und Bewertungsprozess

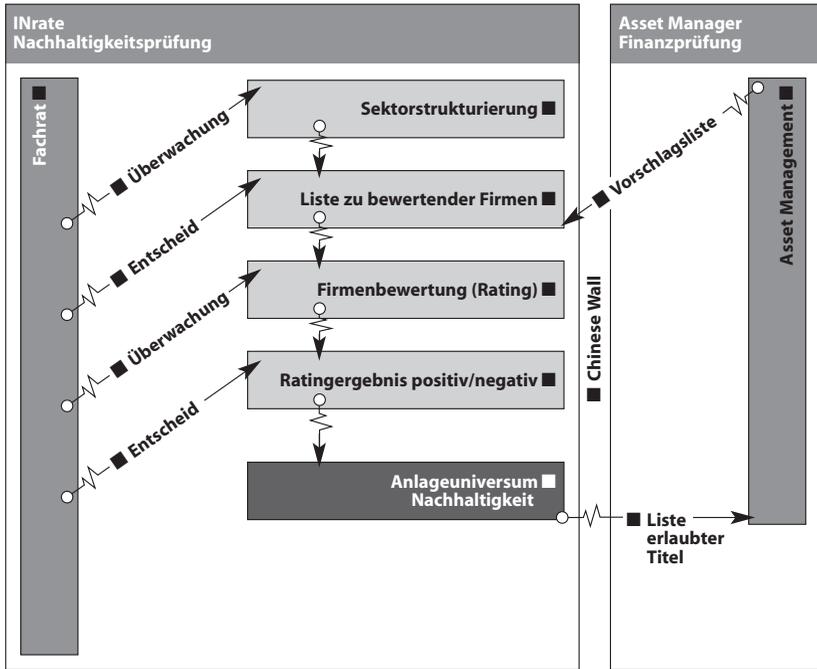
Das Bewertungskonzept der INrate AG trägt die Bezeichnung **INrating**. Das Konzept wird anhand von **fünf Säulen** hinsichtlich seines systematischen Ansatzes charakterisiert. Erste Säule bildet als konzeptioneller Ausgangspunkt der »Best in Service«-Ansatz. Die nächsten drei Säulen betreffen den eigentlichen Bewertungsprozess, der in drei Stufen abläuft: **Eintrittstest** auf der Basis der o.g. Negativkriterien; **Unternehmensbeurteilung** mit Positivkriterien; **Gewichtung und Gesamtbeurteilung** innerhalb des Sektors.

Die fünfte Säule stellt eine **Bewertungsanalyse** dar, mittels derer abschließend die Gewichtung und Aggregation der analysierten Aspekte erfolgt. Eine Integration des Unternehmenstitels in das **nachhaltige Anlageuniversum** der INrate AG setzt eine mindestens **5 %ige Überschreitung des Durchschnittswerts** des betrachteten Sektors voraus⁵⁶.

Es findet eine klare Trennung zwischen der Beurteilung des ethisch-ökologischen Ratings eines Unternehmens und der **Beurteilung** der **finanziellen Attraktivität** desselben Unternehmens durch das Asset Management statt. Ersteres obliegt dem wöchentlich tagenden Fachrat, der eine verbindliche Ratingentscheidung trifft. Diese Entscheidung bildet die Grundlage für die Aufnahme in das nachhaltige Anlageuniversum. Das Asset Management kann hinsichtlich der zu beurteilenden Unternehmen entsprechende Vorschläge unterbreiten, eine Einflussnahme auf den Ratingprozess wird allerdings explizit ausgeschlossen. Nachstehende Abb. 19 stellt die beschriebene strikte Trennung der Beurteilungsverfahren dar:

56 Es existiert eine umfassende Dokumentation des standardisierten Bewertungsansatzes. Auf Anfrage sind die Rating-Berichte der INrate AG erhältlich.

Abb. 19: Darstellung der unabhängigen Unternehmensbeurteilung der INrate AG
 (Quelle: <http://www.inrate.ch/unabhaengig.php>, Zugriff Juni 2002)



3.2.9 E.Capital Partners

Die Gesellschaft E.Capital Partners S.p.A. ist ein unabhängiger Finanzberater mit Sitz in Mailand und Rom, gegründet im Februar 2002. Die Gesellschaft mit 25 Mitarbeitern ist im Bereich der Bereitstellung von Informations-Dienstleistungen für Kapitalanlagegesellschaften tätig. Im Rahmen der von ihr angebotenen Aktienindex-Familie **E.Capital Ethical Index** führt E.Capital Partners neben der klassischen Finanzanalyse vor allem die Unternehmensbewertung hinsichtlich der zugrunde gelegten nachhaltigen Selektionskriterien aus. Eines der Mitglieder der Index-Familie, der **E.Capital Ethical Index Euro**, konzentriert sich auf europäische Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung und umfasst 150 Aktien, was ca. 65 Prozent der Marktkapitalisierung aller europäischen börsennotierten Unternehmen ausmacht. Derzeit wird auf der Basis dieses ethischen Aktienindexes von der amerikanischen Kapitalanlagegesellschaft Mellon Global Funds Plc, Dublin in Europa ein spezieller Investmentfonds, der **Mellon European Ethical Index Tracker**, angeboten. Zwi-

schenzeitlich sind auch in Deutschland Kapitalanlagegesellschaften dabei, mittels des Nachhaltigkeitskonzepts von E.Capital Investmentfonds aufzulegen.

3.2.9.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Ganz ähnlich wie bei oekom der Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden die kriteriologische Grundlage für das Rating schafft, so basiert das Rating bzw. die Auswahl indexwürdiger Unternehmen durch E.Capital Partners auf der Kriteriologie eines externen Partners – des Osservatorio FINETICA, einem Gemeinschaftsunternehmen der Pontificia Universita Lateranense (Universität des Vatikan) und der Universita Bocconi (eine italienische Business School). Die Methodik der Beurteilung nachhaltiger Unternehmen bedient sich auch hier des **Best in Class-Ansatzes**: Es wird jeweils die relative Position eines Unternehmens in Sachen Nachhaltigkeit innerhalb seiner Branche mit in die Bewertung einbezogen.

Die **Kriteriologie** des Osservatorio FINETICA ist in **vier** strukturell unterschiedliche **Teilbereiche** untergliedert und dokumentiert. Es handelt sich um die Gruppe der **Negativkriterien**, der **generellen**, der **sozialen** und der **ökologischen** Kriterien. Zentraler Aspekt der entwickelten Kriterien ist die Bewertung der **»ethischen Nachhaltigkeit«** von Unternehmen (»Ethical Sustainability«). Darunter wird die Ursache-Wirkungs-Beziehung zwischen verschiedenen als wichtig erachteten ethischen und sozialen Aspekten und deren Beachtung durch die Unternehmen verstanden. In einem weiteren Schritt findet die Anwendung der Kriterien auf an europäischen Aktienbörsen notierten Unternehmen statt. An diesem Bewertungsprozess sind die analysierten Unternehmen (wie noch zu zeigen sein wird) aktiv beteiligt. Eine abschließende Kontroll- und Steuerungsfunktion kommt dem **Strategic Committee** zu. Das Komitee setzt sich sowohl aus Wissenschaftlern, insbesondere Mitgliedern der Bocconi Universität und der Universität des Vatikans, als auch aus Spezialisten mit Tätigkeit in der Wirtschaft zusammen. Es sind ferner vor allem für die Überwachung der ethischen Kriterien hohe Vertreter der kirchlichen Orden der Salesianer, Kapuziner und Jesuiten im Komitee vertreten.

Ähnlich wie der FHL für oekom stellt das Rating von E.Capital auf eine **wissenschaftlich objektivierte Form der Nachhaltigkeitsmessung** ab – insofern haben beide Institutionen einen ähnlichen Rating-Ansatz.

3.2.9.2 Untersuchungskriterien

E.Capital unterscheidet zwischen **vier Kriteriengruppen**:

Negativkriterien

Die **Negativkriterien** sind in Tab. 12 aufgeführt und kurz kommentiert. Sie sind so gestaltet, dass von vornherein nicht nur einzelnen Unternehmen, sondern gesamten Branchen ein Ausschluss drohen kann, wenn sie unter diese Kriterien fallen. Diese Negativkriterien betreffen all jene Unternehmen, die direkt oder indirekt Verbindungen zu den aufgeführten Kriterien aufweisen.

Tab. 12: Negativkriterien des Osservatorio FINETICA

(vgl. E. Capital Partners 2001, S. 3-5.)

Branche bzw. Unternehmenstätigkeit	Kommentierung
Alkohol	Sowohl Produktion als auch Vertrieb.
Glücksspiel	Neben Wettbüros und Spielcasinos auch z.B. die Hersteller von Spielautomaten.
Militärindustrie	Herstellung militärischer Güter ebenso wie die Bereitstellung von Dienstleistungen gegenüber dem Verteidigungsministerium. Dabei findet eine Gewichtung der Art der Dienstleistungen, bzw. der Produkte hinsichtlich der militärischen Bedeutung statt.
Tabak	Genereller Ausschluss.
Pornographisches Material	Produktion, jegliche Art des Vertriebs.
Nuklearenergie	Der Ausschluss wird insbesondere gerechtfertigt vor dem Hintergrund gesellschaftlicher Risiken sowie der Funktion als Zulieferindustrie für Atomwaffen.
Medikamente im Bereich Abtreibung, Empfängnisverhütung, Geburtenkontrolle	Genereller Ausschluss.
Produktion von Pestiziden	Zusätzlich Hersteller von grundsätzlich ökologisch schädlichen Substanzen.
Nahrungsmittelindustrie mit Verbindung zur Biotechnologie	Darunter fallen alle Unternehmen, die Forschung, Vertrieb oder Produktion von biotechnologisch veränderten Lebensmitteln vornehmen.
Gewaltverherrlichung	Grundsätzlich alle Medienunternehmen, die Gewaltverherrlichung in ihren Darstellungen propagieren.
Tierquälerei	Branchenübergreifend Ausschluss von Unternehmen, deren Produkte oder Herstellungsverfahren die Rechte von Tieren einschränken (insb. Produkttests an Tieren; nicht artgerechte Tierhaltung z.B. Einsatz von Tieren in der Unterhaltungsindustrie).

Generelle Auswahlkriterien

Generelle Kriterien sind überwiegend ökonomischer Natur (siehe Abb. 20).

Abb. 20: Generelle Kriterien der ethischen Nachhaltigkeitsbewertung

(Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 6-8)

Unternehmensleitbild und -ziele

Angesprochen sind die generellen Ziel-/Wertvorstellungen des Unternehmens und seine strategischen Ziele. Dazu gehört insbesondere, ob diese Aspekte lediglich aus ökonomischem Kalkül heraus begründet sind, bzw. eine Beachtung sozialer und ökologischer Aspekte gleichwertig erfolgt.

Existenzsicherung und Unternehmensstrategie

Es wird ein Zusammenhang zwischen dem Wachstumspotenzial eines Unternehmens und der Beziehung zu dessen Stakeholder postuliert. Als Indikatoren werden vorgegeben: marktführende Position im Marktsegment, Wettbewerbsvorteile, Marktanteilswachstum, geografische Diversifikation, Unternehmensstrategie, Personalkapazitäten.

Anzahl der Beschäftigten

Langfristige Einschätzung des Potenzials des Unternehmens hinsichtlich Schaffung bzw. Abbau von Arbeitsplätzen (auch unter Berücksichtigung standortspezifischer Aspekte). Angesprochen ist vor allem die Frage des sozio-ökonomischen Einflusses des Unternehmens aufgrund dessen Beschäftigungspolitik.

Umsatzvolumen

Wird als zentraler Indikator für die ökonomische und soziale Wertschöpfung des Unternehmens angesehen, bildet zudem die Berechnungsgrundlage für die Anteilsermittlung diverser Stakeholder.

Börsenkapitalisierung

Indikator für den Marktwert eines Unternehmens bezüglich der Komponenten Börsenkurs, Volumen gehandelter Aktien, Anzahl der Aktien im Streubesitz, Struktur der Aktionäre.

Unternehmensstruktur

Angesprochen ist die Fragestellung, wie sich die internen Entscheidungsstrukturen darstellen. Indikatoren sind z.B. Anzahl der Hierarchie-Ebene, Organisationsstruktur, Kommunikationswege, Umfang der internen Verwaltung.

Strategische Planung

Als Indikatoren für die Fähigkeit eines Unternehmens, langfristig zu wachsen, werden in diesem Bereich genannt: horizontale Planung, Fallstudien, Entwicklung von Alternativstrategien.

Unternehmenskommunikation

Alle Bereiche, die den Informationstransfer der Unternehmung intern wie auch extern betreffen, besonders die Kommunikation sowohl des Jahresabschlusses als auch der Öko- und Sozialbilanz.

Grad der Offenheit und Dynamik

Die Fähigkeit des Unternehmens, auf wechselnde Umweltzustände mit der notwendigen Flexibilität hinsichtlich Struktur und Wertschöpfungsprozessen zu reagieren.

Ethischer Verhaltenskodex

Beantwortung der Frage, inwieweit unternehmenskulturelle Aspekte formuliert wurden und inwieweit diese gelten.

Integration von Stakeholdern in die strategische Planung und den Entscheidungsprozess

Evaluation, inwieweit Stakeholder im Sinne einer weitestgehend konfliktfreien Entscheidungsfindung in die strategischen Prozesse der Unternehmung eingebunden werden.

Berechenbarkeit der Unternehmensverantwortung und Auszeichnungen in Verbindung zu ökologischen und/oder sozialen Leistungen

Die Bedeutung, die die Unternehmung diesen Bereichen zumisst, ist gleichzeitig Indikator für die generelle soziale und ökologische Verantwortung, die von der Unternehmung empfunden wird.

An die generellen Beurteilungskriterien der Nachhaltigkeit schließt sich die Überprüfung der speziellen sozialen und ökologischen Kriterien an.

Soziale Kriterien

Die dritte Kriteriengruppe besteht aus **sozialen Kriterien**. Fokus bildet die Betrachtung und Analyse des Verhaltens des Unternehmens am Markt und gegenüber seinen wichtigsten Stakeholdern. Dabei werden insgesamt **sechs Bereiche** als zentral erachtet: Produkte des Unternehmens, Wettbewerber, Zulieferer, Anteilseigner, Beschäftigte und Kooperationspartner, öffentliche Gemeinschaften und Gesellschaft. Jeder dieser Bereiche wird wiederum in verschiedene Teilbereiche unterschieden, die jeweils Gegenstand einer analytischen Betrachtung bilden. Diese Teilbereiche werden anschließend dargestellt, wobei für den Teilbereich »Produkte des Unternehmens« beispielhaft für das Vorgehen in den Teilbereichen eine detailliertere Darstellung erfolgt.

Produkte des Unternehmens

Hinsichtlich jedem der nachfolgenden Unterbereiche findet eine nähere Erläuterung statt, inwieweit ein Bezug zwischen dem Unternehmen und der sozialen Komponente des Aspektes gesehen wird. Im Folgenden sind die dabei zugrunde gelegten Zusammenhänge jeweils exemplarisch aufgeführt.

Beziehung zwischen Produkt und Nachfrage: Abgestellt wird auf die primäre Funktion des Produktes, insbesondere, ob ein tatsächlicher Zusammenhang zwischen bereitgestelltem Angebot und Marktnachfrage existiert.

Sozialwirkungen und Verträglichkeit des Produktes: Es wird die Fragestellung betrachtet, ob das Produktangebot nicht eine Gefahr für die Grundrechte der Menschen darstellt, insofern als es diese einschränkt bzw. gegen sie selber oder aber gegen die Erhaltung der natürlichen Umgebung eingesetzt werden kann.

Produkt- und Dienstleistungsqualität: Zentral wird abgestellt auf international standardisierte Prinzipien des Qualitätsmanagements wie Zertifizierung von Produkten und Maschinen, Sicherheitsaspekte oder modernste Produktionsverfahren. Dem Aspekt der Produktqualität wird eine zentrale Rolle beigemessen, da die soziale Verantwortung des Unternehmens nach Ansicht der Autoren der Kri-teriologie gegenüber Konsumenten hier besonders deutlich in den Vordergrund tritt.

Produktvermarktung und -werbung: Betrachtet wird, inwieweit das Produkt für alle Konsumenten einsetzbar ist (z.B. dürfen Marketingaktivitäten für das Produkt nicht gezielt Minderheiten diskriminieren).

Kundenbeziehungen: Dazu zählt vor allem, inwiefern das Unternehmen auf die Wünsche und Bedürfnisse von Kunden eingeht. Die Bereitstellung von Produktlösungen, die sozialen Bedürfnissen von Konsumenten entgegenkommt, wie auch eine Reduktion ökologisch kritischer Schadstoffe gehören zu diesem Aspekt.

Zulieferer

Einem Unternehmen kommt eine besondere Funktion hinsichtlich seines Wirkungsgrades auf die Zulieferer zu. Es wird eine Bewertung vorgenommen, inwieweit ein Unternehmen in Abhängigkeit von seiner eigenen Marktstellung eine solche Rolle verantwortungsbewusst wahrnimmt.

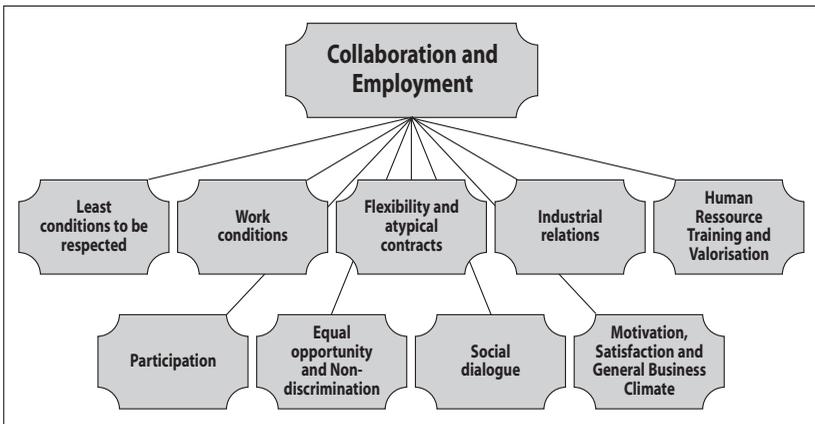
Wettbewerber

Grundlegend ist die Sichtweise, dass sich ein Unternehmen an den rechtlich vorgegebenen Bedingungen eines fairen Wettbewerbs orientiert, d.h. z.B. keine Mitwirkung in einem illegalen Kartell.

Beschäftigte und Kooperationspartner

Diesem Aspekt wird innerhalb der sozialen Kriterien wiederum eine besondere Bedeutung beigemessen, indem neun Teilbereiche unterschieden werden (siehe hierzu Abb. 21). Der Erfolg eines Unternehmens im Sinne der hier verstandenen Nachhaltigkeit aufgrund seines Wirkens im sozialen und ökonomischen Umfeld

Abb. 21: Teilbereiche des Sozialkriteriums Beschäftigung und Kooperationspartner
(Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 10)



zeigt sich u.a. darin, inwieweit es ihm gelingt, Arbeitsplätze bereitzustellen. Insbesondere bei der Neuschaffung von Arbeitsplätzen in ökonomisch rückständigen Gebieten bzw. in Wohngebieten sozial benachteiligter Gruppen wird hier betrachtet, ob das Unternehmen auch in diesen Fällen grundsätzlich gleiche Arbeitsbedingungen und Entlohnungen seiner Arbeitnehmer vornimmt.

Öffentliche Gemeinschaften und Gesellschaft

Im Vordergrund der Betrachtung und Bewertung steht das Verhältnis des Unternehmens zu seinen Stakeholdern, die innerhalb seiner lokalen Umgebung angesiedelt sind. Einen Überblick über die betrachteten Teilbereiche gibt Abb. 22.

Abb. 22: Teilbereiche des Sozialkriteriums »Öffentliche Gemeinschaften und Gesellschaft«

(Quelle: E. Capital Partners, 2001, S. 18)

Beziehung zu lokalen Gemeinschaften

Ein Unternehmen wirkt auf das ökonomische und soziale Umfeld innerhalb einer Gesellschaft ein. In der Regel fehlt allerdings gesellschaftlichen Gruppen die Möglichkeit einer direkten Einflussnahme auf unternehmerische Entscheidungen. Betrachtet wird unter diesem Aspekt, inwieweit die Unternehmen diesen Stakeholdern die Möglichkeiten geben, bei sie betreffenden Entscheidungsprozessen mitzuwirken.

Beziehung zur Gesellschaft

Neben der direkten bzw. indirekten Einbindung sozialer Gruppen wird ebenso betrachtet, ob ein Unternehmen seiner sozialen Rolle gerecht wird. Hierzu zählt die Nutzung verschiedener Formen gesellschaftlicher Integration, vor allem Förderung von Sportaktivitäten, Sponsorprogrammen und anderen kulturellen Förderprogrammen.

Spendenverhalten und Spendenfreudigkeit

Betrachtet wird das Spendenverhalten eines Unternehmens (in Sach- und Geldmitteln).

Demokratie und Menschenrechte

Unternehmen wird innerhalb der Gesellschaft die zentrale Rolle zugewiesen, in besonderem Maße die Umsetzung der Menschenrechte und demokratischer Umgangsformen vorzuleben. Daher wird innerhalb dieses Aspektes auch betrachtet und bewertet, inwieweit ein Unternehmen die Zusammenarbeit mit Staaten ablehnt, die für die Verletzung von Menschenrechten bekannt sind und wie die Unternehmen innerbetrieblich die Umsetzung der Menschenrechte durch organisatorische Maßnahmen gewährleisten.

Maßnahmen zur Korruptions-Kontrolle

Wert gelegt wird u.a. auf die Implementierung interner Kontrollsysteme.

Anteilseigner

Im Verhältnis des Unternehmens zu seinen Anteilseignern werden vor allem drei Aspekte betrachtet: Interessenschutz der Anteilseigner (bestehen unabhängige Kontrollgremien gegenüber der Unternehmensleitung?), Ausgestaltung der Mit-

wirkungsrechte (Abstände der Zusammenkünfte mit den Anteilseignern, formalisierter Mechanismus zur Beteiligung der Anteilseigner an der Entscheidungsfindung), Transparenz, Qualität und Häufigkeit in der Bereitstellung von Unternehmensinformationen für Anteilseigner.

Unternehmensleitung

Besondere Aufmerksamkeit kommt der Vergütung des Managements zu. Abschließend wird innerhalb dieses Punktes auch betrachtet, inwieweit ein transparenter Informationsfluss gegenüber Kapitalgebern besteht.

Ökologische Kriterien

Die vierte Gruppe der **ökologischen Kriterien** rundet den Kriterienbereich von E.Capital ab. Die für die ökologische Beurteilung von Unternehmen angewandten Kriterien können in einem ersten Schritt in vier Hauptgruppen unterteilt werden, denen entsprechende Teilbereiche zugeordnet sind:

Existenz einer ökologischen Strategie bzw. einer unternehmensspezifischen Umweltpolitik

Zentral ist, dass eine unternehmenseigene Umweltpolitik existiert und sowohl den Mitarbeitern als auch der Öffentlichkeit bekannt ist. Betrachtet werden innerhalb dieses Aspektes eine Reihe von Anforderungen, die an die Ausgestaltung einer solchen Umweltpolitik gestellt werden und deren Vorhandensein bzw. Nicht-Vorhandensein bei der Bewertung entsprechend berücksichtigt wird.

Umweltmanagement

Es wird im Wesentlichen über die Zuständigkeit und die relevanten Themenbereiche eines solchen Gremiums definiert. So wird vor allem beobachtet, inwieweit die Einwirkung der Unternehmen auf das ökologische Umfeld evaluiert wurde, oder ob ökologische Mindeststandards umgesetzt wurden. Im Vordergrund steht bei allem der Aspekt, ob das Unternehmen geeignete organisatorische und strukturelle Vorkehrungen getroffen hat, um seiner ökologischen Verantwortung gerecht zu werden.

Unternehmensprodukte

Es bestehen enge Beziehungen zu den bereits angesprochenen Teilbereichen des gleichlautenden Sozialkriteriums »Produkte des Unternehmens«. Hier erfährt die Gewichtung eine Verschiebung in den ökologisch relevanten Bereich, was u.a. sei-

nen Ausdruck findet in Aspekten wie ökologische Schadstoffeinwirkung des Produktes während des gesamten Produktlebenszyklus.

Produktionsprozess

Hier werden verschiedene Kennzahlen bewertet, die eine ökologische Evaluierung des Produktionsprozesses erlauben, z.B. Kennziffern bezüglich der Reduktion von Schadstoffen in der Atmosphäre, Kennziffern zur Reduktion von Abfallstoffen.

Über den vorgestellten Kriterienkatalog hinausreichende tiefer gehende Kriterienkataloge sind von E.Capital Partners nicht erhältlich.

3.2.9.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Bei E.Capital Partners werden die zur Beurteilung der Nachhaltigkeit notwendigen **Informationen** aus folgenden **Quellen** bezogen: von durch Unternehmen bzw. auch deren Anteilseignern beantworteten Fragebögen, direkten Besuchen beim Unternehmen und persönlichen Gesprächen mit Management und Arbeitnehmern, Informationen von Aufsichts- und Kontrollbehörden, Kontakten zu übergeordneten Instanzen im öffentlichen Bereich mit Bezug zum Unternehmen (wie auch sozialen Gruppen, die als Stakeholder identifiziert wurden), Medienrecherchen, Auswertung von Unternehmenspublikationen (z. B. Bilanzen, Zertifizierungen), Informationsnetzwerken sowie Kontakten zu Universitäten.

In einem ersten Schritt erfolgt durch die **Anwendung von Negativkriterien** eine Segmentierung der in Frage kommenden Aktien. Es erfolgt eine fallweise Betrachtung, die auch ausdrücklich die Besonderheiten der Branche berücksichtigt. Es folgen die Beurteilungsstufen nach den generellen, sozialen und ökologischen Kriterien in sequenzieller Reihenfolge.

Der fünfte Analyseschritt besteht aus der **Skalierung der Bewertungskriterien**. Eine **detaillierte** Beschreibung der **Gewichtung** einzelner Kriterien wird nach Angaben von E. Capital Partners **nicht vorgenommen**. Zudem wird nicht ausgeführt, welchen Einfluss die ökonomische Bewertung eines Unternehmens in Kombination mit den relevanten ethisch-ökologischen Kriterien hat. Dargestellt wird die abschließende Bewertung, die als Aggregation der vorgelagerten Einzelbewertungen zu interpretieren ist. E.Capital Partners vergibt die Noten ECP1 bis ECP5, welche positiv aufsteigend ordinal skaliert sind.

Nach Vornahme dieser umfangreichen ersten Bewertung eines Unternehmens erfolgt eine **laufende Kontrolle** relevanter Informationen nach Ablauf von jeweils zehn Tagen.

3.2.10 Ethical Investment Research Services (EIRIS)⁵⁷

EIRIS (Ethical Investment Research Services) wurde 1983 in London von kirchlichen und gemeinnützigen Vereinigungen als Research-Organisation mit dem Auftrag gegründet, Entscheidungsgrundlagen für Kapitalanlagen zu schaffen, die den besonderen Prinzipien und Wertvorstellungen der Gründer entsprechen. Inzwischen ist EIRIS Europas größte unabhängige Research Organisation im Bereich ethisch orientierter Geldanlagen: Etwa 75 % der ethisch orientierten Fonds in Großbritannien werden durch EIRIS für Kunden in der Nachhaltigkeitsbeurteilung betreut und bisher hat das 30köpfige Forschungsteam über 2.500 Unternehmen aus Europa, Nord-Amerika und dem asiatischen Raum, einschließlich aller Unternehmen aus dem FTSE All World Developed Index, auf Nachhaltigkeit hin untersucht. Die Tochtergesellschaft EIRIS Services Ltd. betreibt den Großteil der Nachhaltigkeitsanalysen für über 80 private und institutionelle Anleger (u.a. Pensionsfonds und gemeinnützige Organisationen wie der World Wildlife Fund).

Im Dezember 2000 begann die bis heute bestehende Partnerschaft zwischen **EIRIS** und dem Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) e.V., Hannover. imug wendet die Methodik der Nachhaltigkeitsanalyse von EIRIS zur Bewertung deutscher und österreichischer Unternehmen an, die sie im Auftrag von EIRIS durchführt. Die Ergebnisse fließen auch in den **Ethical Portfolio Manager** (EPM) ein (siehe Ausführungen am Ende dieses Kapitels), den imug für EIRIS in Deutschland auch vertreibt. Mittlerweile wird der **EPM auch** zum **Management deutscher Nachhaltigkeitsfonds** eingesetzt.

Im Juli 2001 lancierte EIRIS zusammen mit FTSE die Index-Familie FTSE4Good, um diejenigen börsennotierten Unternehmen zu identifizieren, die sich einerseits für die konventionellen FTSE-Indizes qualifizieren und zusätzlich die beste Performance in sozialer und ökologischer Hinsicht bieten. EIRIS stellt hierbei die Informationen zu den Unternehmen zur Verfügung, um die den zugrunde liegenden Kriterien entsprechende Auswahl zu treffen (eine Beschreibung der FTSE4Good-Indizes erfolgt in Abschnitt 3.3.3).

EIRIS ist Mitglied in internationalen Forschungsorganisationen und arbeitet mit einem internationalen **Netzwerk** von Instituten zusammen – den Global Partners for Corporate Responsibility Research (CSR).

57 Die Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter www.eiris.org, Zugriff im August 2002. Andere Quellen werden gesondert aufgeführt.

3.2.10.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die Besonderheit der Nachhaltigkeitsanalyse von **EIRIS** ist, dass es **kein bestimmtes Prinzip** für Ethik als Grundsatz und Grundlage für die Kriterienbildung und Messung der sozialen und ökologischen Performance einsetzt. **Stattdessen** sollen dem **Anleger** die notwendigen Informationen geliefert werden, um seine **persönlichen** Prinzipien und **Wertvorstellungen** bei der prinzipiengeleiteten Anlagestrategie **berücksichtigen** zu können. Damit gibt es für EIRIS von vornherein erst einmal keine »schlechten« Unternehmen bzw. Aktien (also auch keine »Sünden-Aktien«) und auch keine bestimmte, absolute ethische Wertvorstellung. EIRIS sieht daher seine Aufgabe darin, eine unabhängige, umfassende und in sich widerspruchsfreie Unternehmensanalyse zu liefern.

Jeder Anleger soll dann nach seinen eigenen Ausschluss- und/oder Positivkriterien die ihm wichtig erscheinenden Unternehmensaktivitäten fördern, oder nach dem Best in Class-Ansatz Branchenvorreiter im Sinne von Nachhaltigkeit identifizieren. Auch sollen kritischen Aktionären und Fund-Managern in ihrem Dialog mit Unternehmen die relevanten Informationen zur Verfügung stehen (entspricht der in Großbritannien weit verbreiteten Engagement-Strategie prinzipiengeleiteter Geldanlagen).

3.2.10.2 Untersuchungskriterien

Entsprechend der eher unspezifischen Nachhaltigkeits-Philosophie von EIRIS wird der Nachhaltigkeitsbewertung **kein universell angewandter Kriterienkatalog** zugrunde gelegt. Verschiedene Ansätze sind daher ganz nach persönlichen Anlagevorstellungen möglich: Kombinationen von Positiv- und/oder Negativkriterien, ebenso wie die Anwendung reiner Ausschlusskriterien, wiederum jeweils in kundenbestimmten Gewichtungen. Kunden von EIRIS können aus einer Liste von **350 Indikatoren**, die sich auf über **40 Analysebereiche** von »Umweltschutz« bis »Menschenrechte« beziehen, ihre »ethische Mixtur« von Nachhaltigkeitskriterien zusammenstellen.

- **Ausgewählte Beispiele** für Untersuchungsbereiche im **Umweltschutz** sind Umwelt-Management, Umwelt-Strategie, Umwelt-Berichterstattung, Kernenergie, ozonschädliche Chemikalien und Pestizide, tropischen Hölzer sowie Wasserverschmutzung.
- Die Qualität der **Beziehung** eines Unternehmens **zu** seinen **Anspruchsgruppen** kann u.a. bewertet werden durch Beschwerden über Werbekampagnen, regionales Engagement eines Unternehmens, Corporate Governance, Entlohnung des Vorstandsvorsitzenden, Gleichberechtigung, Gesundheit und Sicherheit, Gewerkschaftstätigkeiten und Mitarbeiterrechte sowie Ausbildung.

EIRIS bezieht in den Indikatoren **internationale Standards** mit ein. Auszugsweise seien hierfür genannt: ISO, EMAS für den Bereich Umweltmanagement, GRI für Berichterstattung, SA 8000 für soziale Standards, im Bereich Menschenrechte die Liste der amerikanischen Menschenrechtsorganisation Freedom House und der britischen Zeitung The Observer und für Aktivitäten in kritischen Bereichen z.B. das Word Nuclear Industry Handbook (vgl. Böcke, 2002).

Die **Untersuchungsbereiche und -kriterien** werden konkret erst **in Abstimmung mit** dem jeweiligen **Kunden** festgelegt.

Im **April 2002** überarbeitete EIRIS seine sozialen Kriterien. Als **neue Kriterienkategorien im sozialen Bereich** kamen hinzu:

- Ethische Verhaltens-Kodizes von Unternehmen
- Erhaltung und Schaffung von Arbeitsplätzen durch Unternehmen
- Management, Monitoring und Berichterstattung bezüglich der sozialen Performance.

Außerdem muss nun ein **Unternehmen qualitative und quantitative Nachweise erbringen**, dass es sich systematisch bemüht, sozialer Verantwortung gerecht zu werden. Die Existenz eines solchen Managementsystems und die Bereitstellung einwandfreier Daten diesbezüglich schlagen sich positiv in der Nachhaltigkeits-Bewertung nieder. Ergänzend werden internationale Unterschiede bei der Berichterstattung berücksichtigt⁵⁸.

Neben den Nachhaltigkeitskriterien bietet EIRIS **zusätzlich** die Überprüfung von Aktivitäten in traditionellen **Ausschlussbereichen** an, die die Gruppe der »Sünden-Aktien« enthält und darüber hinaus folgende Kriterien aufweist: Gentechnologie, intensive Landwirtschaft und Fleischproduktion, Verletzung von Menschenrechten, politische Spenden, wirtschaftliche Handlungen mit Tierpelzen sowie Tierversuche. EIRIS betont, dass die Liste der Kriterien in einem »konstruktiven Dialog« mit Kunden, Experten und Unternehmen, Partner-Organisationen und Beobachtung von Wettbewerbern und des Zeitgeschehens zusammengestellt und weiterentwickelt wird.

58 **Beispielhafte Erschließungsfragen** für die **neuen sozialen Kriterien** sind: Wie transparent legt das Unternehmen seine Auseinandersetzung mit den Interessen seiner Anspruchsgruppen dar? Welchen Beweis gibt es, dass von Seiten des Unternehmens systematische Bemühungen für ein gutes Verhältnis zu Kunden und Zulieferern bestehen? Wie gut sind die Beweise dafür, dass das Unternehmen sich systematisch um eine verbesserte Erhaltung und Schaffung von Arbeitsplätzen bemüht?

3.2.10.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Die Analysen werden von einer eigenen Research-Abteilung durchgeführt, die bei EIRIS in drei Teams unterteilt ist:

- Zu den Aufgaben des **Central Research Teams** gehört das Monitoring von Unternehmensaktivitäten, Jahresberichten und anderen Veröffentlichungen sowie die Kontaktpflege zu den Unternehmen.
- Das **Environmental Research Team** konzentriert sich auf Bereiche wie Umwelt-Performance, Umwelt-Strategie, Management-Systeme und Berichterstattung. Außerdem betreibt es Forschung zu Themen wie Klimaveränderung und Umweltverschmutzung.
- Das Social Research Team überprüft soziale Belange und Forderungen von Anspruchsgruppen, z.B. Unternehmensverhalten bezüglich Menschenrechten, regionalem Engagement und Mitarbeiterbelangen. Es beschäftigt sich auch mit Themen wie Tierschutz und Unternehmensaktivitäten in den klassischen Abschlussbereichen der sog. »Sündenaktien«.

Die Analyseschritte von EIRIS gliedern sich wie folgt:

1. Kriterienfixierung

Aufgrund des grundsätzlichen Vorgehens von EIRIS, ausschließlich individuelle Kriterien entsprechend den Vorstellungen der jeweiligen Kunden vorzunehmen, steht am Ausgangspunkt des Analyse- und Bewertungsprozesses die gemeinsame Festlegung des Katalogs von Untersuchungskriterien.

2. Informationsgewinnung

Als Informationsquellen dienen den EIRIS Research Teams Regierungsstellen und Behörden, Industrieverbände, Interessengruppen, wissenschaftliche und fachbezogene Berichte und die Ergebnisse anderer Research Organisationen. Zusätzlich zu den **externen Quellen** werden die Unternehmen mit Hilfe von Fragebögen, schriftlicher und telefonischer Befragung, Unternehmensberichten und anderen Formen der Shareholder-Information analysiert. In den Fällen, in denen keine externen Quellen vorliegen, kommt ausschließlich der Fragebogen als Informationsquelle zum Einsatz.

EIRIS **bindet** die untersuchten **Unternehmen** in die Übermittlung der Analyseergebnisse ein: Neben regelmäßigen sog. Factsheet Mailings an das bewertete Unternehmen mit Informationen über die Bewertung, werden detaillierte Berichte über die vorliegenden Daten etwa alle 18 Monate an die entsprechenden Unternehmen versandt.

Kontinuierliches Monitoring der Unternehmensaktivitäten und Eigentumsverhältnisse findet durch tägliche Medienanalyse statt.

3. Bewertung

Das Bewertungssystem von EIRIS entzieht sich für Externe weitgehend einer detaillierteren Nachvollziehbarkeit. Aufgrund der verfolgten Analysephilosophie, keine ethische Grundhaltung vorzugeben, findet grundsätzlich kein Ausschluss von »schlechten« Unternehmen durch EIRIS im Rahmen der Nachhaltigkeitsanalyse statt. Gleichwohl können anlegerseitig derartige Vorgaben im Einzelfall des Analyseauftrags eingebracht werden und führen so zu reiner Reduktion des Aktienuniversums für die prinzipiengeleitete Geldanlage.

Entsprechend der weitgefassten Nachhaltigkeits-Philosophie und des »à la carte-Ansatzes« vergibt EIRIS **keine Einzel- oder Gesamtbenotung**; ebenso hängt die **Gewichtung** der einzelnen **Kriterien** ausschließlich von den **Anlegerpräferenzen** ab. Für Kriterien, die sich auf den Nachweis von z.B. Umweltmanagementsystemen beziehen, kann in mehrere Kategorien von »little or no evidence« bis »very clear evidence« unterteilt werden. Andere Bereiche werden im Zusammenhang mit detaillierten Darstellungen in fünf Abstufungen mit »inadequate« bis »excellent« beschrieben. Welche Bewertungen mindestens für eine Qualifikation als »acceptable«, also den Einschluss in das Anlageuniversum notwendig sind, bzw. in welchem Fall ein Unternehmen als »inacceptable« bewertet wird, hängt wiederum von den Präferenzen der Kunden der Nachhaltigkeitsanalyse ab.

EIRIS hat gegenüber allen übrigen Organisationen, die Nachhaltigkeitsmessungen von Unternehmen vornehmen, eine völlig neue Konzeption der Einsetzbarkeit der Ergebnisse der Nachhaltigkeitsbeurteilung entwickelt – den **Ethical Portfolio Manager** (EPM). Es handelt sich um eine von EIRIS aufgebaute und gepflegte **Datenbank** mit derzeit über 1.500 Unternehmen mit Sitz in Europa. Sie haben alle eine Nachhaltigkeitsanalyse nach den von EIRIS entwickelten Umwelt- und Sozialkriterien durchlaufen. Der wöchentlich aktualisierbare Ethical Portfolio Manager ist ein CD-ROM- und Internet-basiertes Instrument für prinzipiengeleitete Geldanleger und Fondsmanager zur Definition von Ausschlusskriterien und der danach ausgeleiteten Bewertung sowie Auswahl von in Frage kommenden Unternehmen. Die **Nutzung** des Ethical Portfolio Managers geschieht für Anleger **in drei Schritten**:

- Entwicklung eines anlegerindividuellen Analyse- und Auswahlrahmens (»Policy«): Hierbei können Unternehmen von vornherein ausgeschlossen, anhand von gewichteten Positiv- und Negativkriterien bewertet sowie beide Möglichkeiten kombiniert werden.

- Identifizierung der Unternehmen: Das Anlageuniversum aus der EPI-Datenbank wird mit der zuvor definierten Policy überprüft.
- Analyse der Ergebnisse: Die Ergebnisse können anschließend in Excel-Tabellen exportiert und weiter bearbeitet werden (vgl. www.eiris.org).

3.3 INDIZES

Ein Wertpapierindex befriedigt eine Vielzahl von Informationsbedürfnissen von Kapitalmarktteilnehmern. Die Dokumentation und Präsentation einer Kurszeitreihe zusammen mit einem Index ermöglicht eine schnelle Beurteilung über die Vorteilhaftigkeit einer Anlagefazilität, wobei die Zusammenstellung des Index wie auch der Grad seiner Repräsentanz zu berücksichtigen sind. **Die Zusammenstellung eines Index stellt die Verlagerung umfangreicher Researchleistungen auf den Anbieter eines Index dar.** Für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Investition in eine nachhaltige Anlagefazilität steht primär die deskriptive Anwendung eines Index im Vordergrund (vgl. Richard, 1992, S. 22, 26f).

Im Folgenden werden vier Indizes vorgestellt, welche als Benchmark für nachhaltige Finanzdienstleistungen u.a. auf deutschsprachigen Finanzmärkten verwendet werden: Dow Jones Sustainability Indexes, Naturaktien-Index, FTSE4Good, Ethibel. Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass derzeit für die Wiener Börse ein neuer Nachhaltigkeits-Index in Entwicklung ist, der EASY (= Ecological And Social Efficiency). Voraussichtliche Fertigstellung des Index soll nach Angaben der Konstrukteure – eine Forschungsgruppe der Wirtschaftsuniversität Wien und der Wiener Börse – im Jahr 2003 sein (vgl. Boninsegna, 2002). Ferner entwickelt derzeit die Umweltbank AG einen Aktienindex zu ökologischen und nachhaltig wirtschaftenden deutschen Aktiengesellschaften – den Umwelt Bank-Aktienindex (VBAI) (vgl. Umwelt Bank AG).

3.3.1 Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)⁵⁹

Die **Indexfamilie** Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) entstand 1999 als Kooperation des amerikanischen Index-Providers Dow Jones & Company, seiner Tochtergesellschaft STOXX Ltd.⁶⁰ und der SAM Group Holding AG mit dem Ziel, eine **Welt-Benchmark** für die Kursentwicklung der globalen Sustainability Leader zu etablie-

59 Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter <http://www.sustainability-indexes.com>, sowie <http://www.sam-group.com>, Zugriff im Mai 2002. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

60 STOXX Limited ist ein Joint Venture der Deutsche Börse AG, Dow Jones & Company, Euronext Paris SA und SWX Swiss Exchange. Diese seit 1998 bestehenden Indizes bilden die Europäischen Aktienmärkte nach Region, Größe, Sektor und Style ab (vgl. <http://www.stoxx.com>; Zugriff Juni 2002).

ren. Damit sind die DJSI weltweit die ersten Indizes, die die **finanzielle** Performance der international führenden nachhaltig orientierten Unternehmen messen.

Die Familie der Dow Jones Sustainability Indizes unterteilt sich in die Gruppe der **globalen Indizes**, die DJSI World Indizes, und für **Europa** die Dow Jones STOXX Sustainability Indizes. Jede dieser beiden Gruppen, die nachfolgend näher beschrieben werden, beinhaltet zusätzliche enger gefasste, spezialisierte Nachhaltigkeits-Indizes mit den Ausschlusskriterien Alkohol, Glücksspiel, Tabak und Rüstung:

- Die **Dow Jones Sustainability World Indizes** (DJSI World) messen die Performance der – bezüglich Nachhaltigkeit – branchenbesten 10 % der 2.500 größten Unternehmen des Dow Jones Global Index (DJGI). Ende Januar 2002 umfasste der DJSI World 307 Unternehmen aus 62 Branchen (vor allem Finanz- und Gesundheitswesen, Technologie) in 26 Ländern (mit mehr als 50 % Anteil Europa). Der DJSI World diente im Januar 2002 über 30 Banken und Asset Managern als Benchmark für nachhaltige Kapitalanlagen. Basierend auf den DJSI World haben diese Lizenznehmer verschiedene Anlagefazilitäten entwickelt, wie z.B. aktiv und passiv gemanagte Fonds, Aktienkörbe und -zertifikate.
- Die **Dow Jones STOXX Sustainability Indizes** (DJSI STOXX) messen die Performance der Sustainability-Leader in Europa. Dazu werden die besten 20 % aus dem Dow Jones STOXX SM 600 Index ausgewählt. Parallel hierzu zeigt der DJSI EURO STOXX das Abschneiden der Sustainability Leader in den Euro-Ländern.

3.3.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Die DJS-Indizes sollen einerseits einen **Vergleichsmaßstab** für die Performance von nachhaltig orientiertem Fondsmanagement liefern und andererseits eine Benchmark für Anlagen in internationale Sustainability Leader in Form von Fonds, Aktienzertifikaten und -körben und anlegerindividuellen Portfolios, basierend auf dem Konzept der »**Corporate Sustainability**«. Dieses grundlegende konzeptionelle Verständnis der unternehmerischen Nachhaltigkeit, ebenso wie die gesamte Research- und Bewertungsmethodik für die DJS-Indizes, ist deckungsgleich mit dem gesondert im Detail in Abschnitt 3.2.2 erläuterten SAM Leader Research. Daher werden hier das Konzept und das Verfahren nur in ihren Grundzügen dargestellt und des Weiteren auf die Ausführungen zu SAM verwiesen⁶¹.

61 Eine gesonderte **Finanzanalyse** zur Bestimmung der DJS-Indizes wird nicht durchgeführt. Begründet wird dies unter Hinweis auf das DJSI-Konzept, wonach der Fokus auf für den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg entscheidende Aspekte wie Organisationsstruktur, Corporate Governance, IT Management und Qualitätsmanagement bei der Beurteilung der ökonomischen Nachhaltigkeits-Dimension liegt.

3.3.1.2 Untersuchungskriterien

Das Konzept der »Corporate Sustainability« basiert auf den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales. Tab. 13 gibt einen Überblick über die **Analysekriterien**⁶².

Tab. 13: DJSI – Beispiele der Analysekriterien

(Quelle: DAI Seminar, 2002, S. 15)

Dimension	Chancen	Risiken
Ökonomie	<ul style="list-style-type: none"> • Strategische Planung • Qualitätsmanagement • Wissensmanagement 	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate Governance • Risikomanagement (Reputationsrisiken)
Ökologie	<ul style="list-style-type: none"> • Produkt- und Dienstleistungsportfolio (ökologischer Zusatznutzen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Umweltmanagement • Umweltperformance (z.B. Emissionen) • Reporting
Soziales	<ul style="list-style-type: none"> • Stakeholder-Integration • Incentive-Systeme • Aus- und Fortbildung 	<ul style="list-style-type: none"> • Soziale Mindestkriterien • Ethisches Management

Diese Kriterienliste setzt sich sowohl aus allgemeinen, branchenübergreifenden, als auch speziellen, branchenspezifischen Kriterien zusammen. Es findet grundsätzlich **kein genereller Ausschluss** bestimmter Branchen aus den DJS-Indizes statt. Erzielt jedoch das branchenbeste Unternehmen einen Corporate Sustainability Score (siehe nachfolgend 3.3.1.3), der schlechter als ein Fünftel des Maximum Score ist, dann wird die gesamte Branche vom Anlageuniversum ausgeschlossen. Außerdem bieten die einzelnen spezialisierten DJS-Indizes, wie oben aufgelistet, den Ausschluss von Unternehmen mit Aktivitäten in den Bereichen Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Waffen. Ebenso werden Unternehmen von allen DJS-Indizes ausgeschlossen, die mehr als 50 % Umsatz durch Rüstungsgeschäfte erzielen. Liegt der Anteil des Umsatzes im Rüstungsbereich unter 50 %, so wird der Anteil des Unternehmens am Index reduziert.

Als Begründung, warum Unternehmen, die bezüglich Nachhaltigkeit aus nicht unproblematischen Branchen in die DJS-Indizes aufgenommen werden, wird neben Diversifikationsargumenten der **Vorbildeffekt** durch die Nominierung von Sustainability Leadern genannt.

62 Für eine detailliertere Version der Kriterienliste wird auf die Ausführungen zu SAM, Abschnitt 3.2.2.2, verwiesen.

3.3.1.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Das **Auswahlverfahren** für die DJSI nach dem Best in Class-Prinzip führt die SAM Indizes GmbH, Teil der SAM Group Holding AG, unter der Verantwortung ihres Geschäftsführers nach der SAM-eigenen Research- und Bewertungsmethode durch. Veränderungen in der Zusammensetzung der Indizes oder der Research-Methodik werden vom **DJSI Advisory Committee**, das sich aus Finanz- und Nachhaltigkeits-Experten zusammensetzt, angeregt; entschieden wird hierüber im **DJSI Index Design Committee**. Die Sustainability Indizes selbst entsprechen in der Art der Berechnung und Veröffentlichung den restlichen Dow Jones Indizes und ermöglichen so einen Performance-Vergleich. Die Gewichtungen der einzelnen Titel basieren auf Marktkapitalisierung und Streubesitz.

Die Research- und Bewertungsmethode für die Indizes basiert auf dem Ansatz des **Leader Research** und stellt einen zweiteiligen Prozess dar: Erstens werden einmal jährlich im sogenannten **Corporate Sustainability Assessment** die Einteilung der Industriegruppen überprüft sowie das Branchenranking und die Auswahl der Leader, d.h. die besten 10 % (DJSI World) bzw. 20 % (DJSI STOXX) einer Branche, vorgenommen. Zweitens werden die ökonomische, soziale und ökologische Performance der in den Indizes vertretenen Unternehmen kontinuierlich durch das **Corporate Sustainability Monitoring** überprüft.

Periodische Untersuchung (Corporate Sustainability Assessment)

Das Corporate Sustainability Assessment beurteilt durch ökonomische, ökologische und soziale **Trends** hervorgerufene Chancen und Risiken der branchenführenden Sustainability-Unternehmen des Dow Jones Global Index (DJGI).

Die Kriterien des Corporate Sustainability Assessment werden unterschiedlich gewichtet und die Ergebnisse in einem **Corporate Sustainability Score** zusammenführt, wobei jede der drei Kriterien-Dimensionen zu etwa einem Drittel in die Gesamtbeurteilung einfließt. Anhand dieser Quantifizierung können die branchenbesten Unternehmen identifiziert und ein Branchenranking erstellt werden. Um zu den Sustainability Leadern einer Branche zu zählen, muss normalerweise ein Unternehmen zwar beim Corporate Sustainability Score zu den nachhaltig besten 10 % seiner Branche gehören, aber nicht notwendigerweise in allen drei Nachhaltigkeitsdimensionen brillieren. In **Grenzfällen** und auch wenn der zuständige Analyst die Erfüllung eines oder mehrerer Kriterien gefährdet sieht, wird nach Kontaktaufnahmen mit dem Unternehmen und externen Anspruchsgruppen ein Meeting mit dem vierköpfigen **Index Design Committee** veranlasst, dem der Leiter der Research Abteilung vorsteht, um den Fall zu diskutieren und zu entscheiden. Berichte hierüber werden bis jetzt nicht öffentlich zu-

gänglich gemacht. Der Entschluss, den Corporate Sustainability Score herabzustufen, kann die Wettbewerbsposition eines Unternehmens im Index verschlechtern und schlimmstenfalls, wenn die »10 %-Bedingung« nicht mehr erfüllt wird, den Ausschluss aus dem Index bedeuten. Das **Ausscheiden aus dem Index** ist **vergleichbar mit** einer **Herabstufung** eines Unternehmens **im** Rahmen einer durch ein **Rating** vergebenen Nachhaltigkeitsnote. Welche der beiden Formen der **Sanktionierung** für ein Unternehmen von größerer Bedeutung ist, hängt von der Marktverbreitung des Index bzw. des Ratings ab.

Jedes Unternehmen wird anhand folgender Informationsquellen bewertet:

- **Primärstatistik:** Auswertungen des von Unternehmen beantworteten Corporate Sustainability Assessment-**Fragebogens**, persönliche Kontakte und Besuche von SAM-Analysten bei Unternehmen vor Ort;
- **Sekundärstatistik:** Unternehmensberichte und –leitlinien, andere öffentlich zugängliche Informationen (d.h. aus dem Internet, von NGO's, aus Telefonaten direkt mit den Unternehmen und Rücksprachen mit Investmenthäusern bezüglich ökonomischer Faktoren),

Diese für das Corporate Sustainability Assessment notwendigen Informationen werden im **Corporate Sustainability Monitoring** einem kontinuierlichem Verifizierungsprozess unterworfen.

Permanente Untersuchung (Corporate Sustainability Monitoring)

Die **Verifizierung** der Unternehmensangaben erfolgt durch externe Quellen, wie Berichte in den Medien oder von Anspruchsgruppen und, falls notwendig, durch direkte Klärung mit Unternehmensvertretern. Ziel ist es, durch das Corporate Sustainability Monitoring rechtzeitig wichtige Veränderungen im Unternehmen, z.B. IPO's, Übernahmen, Mergers oder Konkursgefahren, und in der Corporate Sustainability Performance zu erkennen, um dies bei der Zusammensetzung der Indizes zu berücksichtigen.

Im Blickpunkt steht außerdem die **Fähigkeit** eines Unternehmens, **mit** ökonomisch, ökologisch oder sozial **kritischen Situationen umzugehen**. Kommen hierbei gravierende Abweichungen von den Darstellungen des Unternehmens bezüglich seiner Nachhaltigkeit und seines Krisenmanagements zutage, kann dies zu einer Verschlechterung des Corporate Sustainability Scores führen und im Extremfall zum Ausschluss aus dem Index, d.h. Anlageuniversum.

Zusätzlich zur internen Verifizierung wird in einem jährlichen **externen Audit** durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PriceWaterhouseCoopers die Qualität und Objektivität des Research- und Bewertungsprozesses überprüft.

3.3.2 Natur-Aktien-Index (NAI)⁶³

Der **Natur-Aktien-Index** (NAI, vormals NAX) wurde 1997 von der Münchener Umweltzeitschrift natur&kosmos zusammen mit dem Börseninformationsdienst Öko-Invest, Wien, ins Leben gerufen. Die Idee war, durch den NAI für ethisch orientierte Anleger den Vergleich mit etablierten internationalen Aktienindizes zu ermöglichen und so die relativen Chancen von Kapitalanlagen in ethisch-ökologische Vorreiterunternehmen zu zeigen. Zur besseren Vergleichbarkeit wird der NAI – ebenso wie der entsprechende MSCI-Weltindex (kurz MSCI-World) – währungsbereinigt auf US-Dollar-Basis kalkuliert. Die internationale Finanznachrichtenagentur Bloomberg kalkuliert den NAI börsentäglich auf minutlicher Basis und veröffentlicht die Ergebnisse online über weltweit gut 100.000 Terminals in Banken; als weitere Informationsmöglichkeit stehen das Internet und eine Telefonhotline zu Verfügung (vgl. <http://www.gruene.de/archiv/schraeg/schr9811/s35nax.htm>, Zugriff Juni 2002)⁶⁴.

Um eine **Überprüfbarkeit** der im NAI enthaltenen Unternehmen gewährleisten zu können, ist der Index auf **zwanzig Titel** beschränkt. Diese sind **nach Ländern** und **Branchen** gestreut. So nehmen Aktien von amerikanischen Unternehmen einen Anteil von 30 Prozent ein, Aktien von Unternehmen aus Deutschland und Österreich kommen auf jeweils zehn Prozent (zwei Aktien), der Rest mit jeweils einer Aktiengesellschaft verteilt sich auf Australien, Dänemark, Frankreich, Großbritannien, Japan, die Niederlande, Norwegen, Polen, die Schweiz und Spanien. Die vertretenen Branchen reichen vom Biolandbau bis zur Bekleidung⁶⁵.

63 Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter <http://www.greeneffects.de>, Zugriff im Juni 2002, sowie der Fondsbroschüre »Auf Grün setzen« vom September 2000. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

64 Seit 2001 existiert ein erster Investmentfonds, der ausschließlich in die im NAI enthaltenen Unternehmen investiert, der »Green Effects«, aufgelegt von der irischen Kapitalanlagengesellschaft GreenEffects Investment plc. Der Hamburger Finanzdienstleister Securvita ist Marketing-, Informations- und Verkaufsbeauftragter des Fonds. Allerdings kann der »Green Effects« nicht als Indexfonds bezeichnet werden, da die Gewichtung des NAI (20 Unternehmen zu je 5 Prozent) nicht bindend für den Fondsverwalter ist. Auch ist der NAI nicht als Benchmark für die Entwicklung derivativer Finanzprodukte geeignet, da keine gewichtete Berechnung stattfindet.

65 Die zum Stichtag 31.05.2002 im NAI vertretenen Unternehmen sind: *Astropower*, USA, Solarzellenhersteller; *The Body Shop*, UK, Kosmetik; *Boiron*, Frankreich, Homöopathie; *Condomi*, Deutschland, Verhütungsmittel; *FannieMae*, USA, Finanzdienstleister; *Gaiam*, USA, Ökoprodukte; *Grontmii*, Niederlande, Consulting; *Herman Miller*, USA, Möbel; *Horizon Organic*, USA, Lebensmittel; *Interface*, USA, Bodenbeläge; *Jenbacher*, Österreich, Kraft-Wärme-Kopplung; *Mayr-Melnhof Karton*, Österreich, Verpackung; *NEG Micon*, Dänemark, Windturbinen; *Severn Trent*, UK, Wasserversorgung; *Shimano*, Japan, Wasserkomponenten; *Timberland*, USA, Schuhe/Bekleidung; *Tomra Systems*, Norwegen, Pfandflaschenrücknahmesysteme; *Transmeta*, USA, Mikroprozessoren; *Wedeco*, Deutschland, Wasseraufbereitung.

3.3.2.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Als Entscheidungsgrundlage für die Aufnahme eines Unternehmens in den oder Eliminierung aus dem NAI besteht kein explizit formuliertes und für Externe nachvollziehbares Nachhaltigkeitskonzept, vielmehr ist ein Katalog an **Positiv- und Negativ-Kriterien** im Einsatz. Die Kriterien wurden vom Index-Initiator Max Deml gemeinsam mit natur&kosmos, Securvita, Öko-Invest, Greenpeace und anderen ökologisch engagierten Organisationen erarbeitet (vgl. Franck 2002).

Die **Positiv-Kriterien** weisen ökologische und ethisch-soziale Inhalte auf, denen Nachhaltigkeitselemente inhärent sind (s. nachstehender Abschnitt 3.3.2.2). So sollen im NAI nach seinen Grundsätzen mindestens 75 % der vertretenen Unternehmen einen Jahresumsatz von jeweils mehr als 100 Mio. US-Dollar erwirtschaften. Hier sind Analogien in der Übertragung nachhaltiger Wirkungen von der Unternehmens- auf die Gesellschaftsebene im Sinne der »Pull-Hypothese« zu vermuten. Auch finden sich Verbindungen zur Push-Hypothese, indem Unternehmen mit Vorreiter-Rolle für vor allem ökologische Innovationen besondere Berücksichtigung im Index finden. So sehen die Grundsätze vor, dass bis zu 25 % auf kleinere und mittlere Unternehmen mit weniger als 100 Mio. Dollar Jahresumsatz und mit hohem Potenzial für die Entwicklung ökologisch innovativer Produkte entfallen.

Die **Negativ-Kriterien** orientieren sich hingegen in weiten Teilen an den traditionellen Ausschlussüberlegungen der **Sin-Stocks**.

3.3.2.2 Untersuchungskriterien

Um in den NAI aufgenommen werden zu können, müssen Unternehmen mindestens zwei der folgenden vier ökologischen bzw. sozial-ethischen **Positiv-Kriterien** erfüllen.

1. Das Unternehmen bietet Produkte oder Dienstleistungen an, die einen wesentlichen Beitrag zur ökologisch und sozial nachhaltigen Lösung zentraler Menschheitsprobleme leisten (insgesamt elf Punkte), Beispiel: Herstellung und Vertrieb anerkannter Naturheilmittel und –verfahren.
2. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter in Hinblick auf die Produktgestaltung (insgesamt sechs Punkte), z.B. hat es nicht regenerative Rohstoffe durch regenerative Rohstoffe ersetzt.
3. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter hinsichtlich der technischen Gestaltung des Produktions- und Absatzprozesses (insgesamt vier Punkte), beispielsweise trägt es in besonderem Maße zur Senkung des Rohstoffverbrauchs durch Wiederverwendung und Recycling von Abfällen bei.

4. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter bezüglich der sozialen Gestaltung des Produktions- und Absatzprozesses (insgesamt elf Punkte). Es zeichnet sich z.B. in besonderem Maße in seinen Bemühungen zur Schaffung von Ausbildungs- und Arbeitsplätzen sowie um Sicherheit und Gesundheitsschutz am Arbeitsplatz oder der Förderung von Frauen und ethnischen und sozialen Minderheiten aus.

Zu den Positiv-Kriterien kommen **zwölf Ausschlusskriterien** hinzu. Sie beziehen sich auf Unternehmensaktivitäten in den Bereichen Atomenergie/-technologie, Rüstung, Diskriminierung von Frauen, sozialen oder ethnischen Minderheiten, Unterbindung oder Behinderung gewerkschaftlicher Tätigkeit, Kinderarbeit oder Zwangsarbeit, in Ländern, in denen anerkannte Protestbewegungen ausländische Unternehmen auffordern, das Land zu meiden, unnötige Tierversuche, Gentechnologie, umwelt- und gesundheitsschädigende Produkte oder Produktionsweisen, Kerngeschäft mit umwelt- und/oder gesundheits-schädlichem Verhalten, mangelnde umwelt- und gesundheitsbezogene Transparenz, Verstöße gegen rechtliche Bestimmungen. Unternehmen, die in diesen Bereichen tätig sind, dürfen nicht in den Index aufgenommen werden oder werden bei nachträglichem Bekanntwerden vom Index ausgeschlossen. Dies tritt auch ein, falls Kapitalbeteiligungen an Unternehmen bestehen, die in diesen Bereichen aktiv sind, oder anderweitiger maßgeblicher Einfluss ausgeübt wird, z.B. durch Aufsichtsratsmehrheiten.

3.3.2.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Der Research und die Nachhaltigkeitsbewertung der im NAI vertretenen Unternehmen und potenzieller Aufnahmekandidaten wird durch das **imug** durchgeführt (vgl. die diesbezüglichen Ausführungen in Abschnitt 3.2.3.2). Damit wird auch die Grundlage für die Entscheidungen des Ausschusses und – basierend auf den Positiv-/Negativ-Kriterien – eine Vorauswahl getroffen; die definitive Bestimmung der NAI-Zusammensetzung auf der Basis der NAI-Kriterien obliegt dagegen allein dem siebenköpfigen NAI-Ausschuss. Er ist in seinen Entscheidungen **unabhängig**. Die Mitglieder des NAI-Ausschusses bezeichnen sich als Experten auf den Gebieten Ökologie, Menschenrechte, Verbraucherschutz, nachhaltiges Wirtschaften und ethisches Investment (z.B. Max Deml, Öko-Invest, Christoph Bals, Germanwatch e.V., Horst Hamm, Zeitschrift »natur & kosmos«, Stand 31.05.2002).

Dem **NAI-Ausschuss** obliegt auch die laufende Überwachung der NAI-Unternehmen in Hinblick auf die Einhaltung der Positiv- und Negativkriterien

(Monitoring). Er hat auch das Recht, im Einzelfall Unternehmen vom NAI auszuschließen⁶⁶.

Die **Zusammensetzung** des NAI kann sich u.a. unter folgenden Bedingungen ändern: aufgrund von Unternehmensfusionen, bei Verkauf eines Geschäftsbereiches eines Unternehmens, der Voraussetzung für die Aufnahme des Unternehmens in den NAI war, wenn der Aktienkurs unter 50 Prozent des Niveaus fällt, der zum Zeitpunkt der Aufnahme in den NAI bestand.

Plausibilitätsprüfung/Qualitätsmanagement

Der Ausschuss befasst sich auch mit eventuell auftretenden Bewertungsunsicherheiten, d.h. wenn durch eine große Produktionsbreite, zahlreiche Vorproduzenten und deren Zulieferer oder komplizierte Unternehmensverflechtungen die Recherche und Beurteilung von Unternehmen erschwert wird. Es wird angegeben, dass unternehmensbezogene Informationen durch regelmäßiges Monitoring eingeholt werden und Hinweisen über nicht kriterienkonformes Verhalten unverzüglich nachgegangen wird.

3.3.3 FTSE4Good-Index-Familie⁶⁷

Im Juli 2001 wurde erstmals die **FTSE4Good-Index-Familie** als Indexprodukt auf den britischen Finanzmarkt gebracht. Aufgelegt wird die Index-Familie vom Londoner Anbieter für die Entwicklung und Pflege von Aktienindizes, FTSE⁶⁸. Die Nachhaltigkeits-Indizes und die Auswahlkriterien wurden in Zusammenarbeit mit dem britischen Ethical Investment Research Service (**EIRIS**) entwickelt und zusammengestellt. Die britische Kapitalgesellschaft Close Fund Management legt auf

66 So wurde z.B. Anfang 2002 das US Naturkost-Unternehmen Whole Foods Market Inc. nach immer wiederkehrendem und nicht widerlegbarem Verdacht der massiven Behinderung von Gewerkschaftstätigkeiten aus dem NAI ausgeschlossen.

67 Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter <http://www.ftse4good.com>, Zugriff im Juni 2002.

68 FTSE ist ein Gemeinschaftsunternehmen der London Stock Exchange und der Financial Times, einer der weltweit führenden Anbieter für die Entwicklung und Pflege von Aktien-Indizes. Von den Standorten London, New York und Paris, Frankfurt und Hong Kong werden für Kunden aus 77 Ländern verschiedene Indizes entwickelt und gepflegt, z.B. FTSE All-World Index, die Echtzeit-Indexreihe FTSE Eurotop und der FTSE 100. Kooperationen bestehen mit den Börsen in London, Amsterdam, Brüssel, Skandinavien (Norex), Zypern, Athen, Luxemburg und Madrid sowie mit dem japanischen Indexanbieter Nikkei (Nihon Keizai Shimbun, Inc). FTSE-Indizes dienen Anlegern zur Investmentanalyse, Performance-Bewertung, Portfolio-Strukturierung und zur Gestaltung unterschiedlichster indexgekoppelter Fonds. Fachausschüsse sind mit den Änderungen, die an der Zusammensetzung der Indizes vorgenommen werden, betraut. Die Systeme zur Ermittlung der FTSE-Echtzeit-Indizes werden von Reuters verwaltet. Auch liefert Reuters die verwendeten Aktien- und Wechselkurse. (vgl. <http://www.ftse4good.com/pressrelease005.pdf>, Zugriff Juni 2002)

Basis dieser Maßstäbe Fonds für private und institutionelle Investoren europaweit auf. Deutsche Kapitalanlagegesellschaften haben ebenfalls angekündigt, Spezialfonds auf diesen Index zu konstruieren.

Für jeden der vier **Handelsbereiche** Großbritannien, Europa, USA und global existiert ein handelbarer und ein Benchmark-Index (vgl. http://www.agenturcafe.de/_sustainability/index_12212.htm, Zugriff Juni 2002). Der **handelbare** FTSE4Good-Europe-50 repräsentiert die 50 nach der Marktkapitalisierung größten Aktienwerte Europas. Davon sind neun aus Deutschland, also knapp ein Fünftel. Für den breiter gefassten **Benchmark**-Index FTSE4Good-Europe haben sich von 39 in Deutschland untersuchten Unternehmen 17 qualifiziert. Damit sind deutsche Unternehmen nach Großbritannien, den Niederlanden, Schweden und der Schweiz prozentual am fünfthäufigsten vertreten.

FTSE **spendet** die Lizenzeinnahmen und andere Einnahmen an UNICEF, das weltweit arbeitende Kinderhilfswerk der Vereinten Nationen (vgl. <http://www.ksk-tuebingen.de/rat/ga/sozial28.html>, Zugriff Juni 2002)

3.3.3.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Das Konzept der FTSE4Good-Indizes basiert auf Nachhaltigkeit i.S. von **Corporate Social Responsibility** (CSR). Der aus diesem Verständnis abgeleitete **Kriterienkatalog** für die Unternehmensbewertungen gliedert sich in die **drei Themenfelder** Umweltverträglichkeit, Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen sowie Einhaltung und Förderung der Menschenrechte. Er wurde ebenfalls zusammen mit EIRIS entwickelt. Die Kriterien gelten grundsätzlich für alle Unternehmen und alle Branchen.

Es wird jedoch bei der Bewertung der Performance bezüglich Umwelt und Menschenrechte unterschieden, ob ein Unternehmen bzw. eine Branche mehr (**High Impact**) oder weniger (**Medium** und **Low Impact**) von ihnen betroffen ist, d.h., ob aufgrund besonderer Brisanz besondere Verantwortung und besondere Einflussmöglichkeiten bestehen (siehe dazu auch Ausführungen unter Abschnitt 3.3.3.2 und die Aufstellung in Tab. 14). In dieser Hinsicht korrelieren Auswirkungen und Einfluss in einem Gebiet mit den Herausforderungen an das Unternehmen.

Tab. 14: Branchengewichtung durch EIRIS*(Quelle: <http://www.ftse4good.criteria.doc>, Zugriff Juni 2002)*

EIRIS Business Sectors	Environmental impact:
Agriculture	High
Air transport	H
Airports	H
Building materials (includes quarrying)	H
Chemicals and Pharmaceuticals	H
Construction	H
Major systems engineering	H
Fast Food Chains	H
Food, beverages and tobacco	H
Forestry and paper	H
Mining & metals	H
Oil and gas	H
Power generation	H
Road distribution and shipping	H
Supermarkets	H
Vehicle Manufacture	H
Waste	H
Water	H
Pest Control	H
DIY & Building Supplies	Medium
Electronic and Electrical equipment	M
Energy and Fuel Distribution	M
Engineering and machinery	M
Financials not elsewhere classified	M
Hotels, catering and facilities management	M
Manufacturers not elsewhere classified	M
Ports	M
Printing & Newspaper Publishing	M
Property developers	M
Retailers not elsewhere classified	M
Vehicle Hire	M
Public transport	M
Information Technology	Low
Media	L
Consumer / mortgage finance	L
Property Investors	L
Research & Development	L
Leisure not elsewhere classified (gyms and gaming)	L
Support Services	L
Telecoms	L
Wholesale distribution	L

3.3.3.2 Untersuchungskriterien

Die Kriterien der FTSE4Good Indizes für die drei Bereiche ökologische Nachhaltigkeit, Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen sowie Menschenrechte beziehen sich jeweils auf die **drei Dimensionen** Strategie, Management und Berichterstattung. Gemessen werden die Unternehmensleistungen anhand von sog. **Indikatoren**, die teilweise in wesentliche (Core Indicators) und wünschenswerte Indikatoren (Desirable Indicators) unterteilt werden.

Bei der **Gewichtung** der drei Bereiche Ökologie, Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen sowie Menschenrechte berücksichtigt FTSE die Tatsache, dass die Auseinandersetzung mit der ökologischen Dimension bereits eine längere Geschichte hat, während auf Anspruchsgruppen und Menschenrechte bezogene Gesichtspunkte erst seit jüngerer Zeit mit in Betracht gezogen werden.

Ökologische Nachhaltigkeit

Die im März 2002 überarbeiteten umweltbezogenen Kriterien beruhen auf dem Verständnis von **ökologisch nachhaltigem** Wirtschaften, verstanden als die Verhinderung, Verringerung und Kontrolle ernsthafter Umweltschäden. Diese allgemeine Zielsetzung wird hinsichtlich Umweltstrategie, Umweltmanagementsystemen und schließlich Berichterstattung der letzten drei Jahre mittels einzelner Indikatoren konkretisiert, wie Tab. 15 zeigt.

Tab. 15: Ökologiebezogene Nachhaltigkeitsindikatoren

(Quelle: <http://www.ftse4good.com.criteria.doc>, Zugriff Juni 2002)

STRATEGIE

<i>Wesentliche Indikatoren</i>	<i>Wünschenswerte Indikatoren</i>
Strategie bezieht sich auf alle wichtigen Bereiche	Weltweit angewandte Unternehmens-Standards
Strategische Verantwortlichkeit auf Vorstands- oder Abteilungs-Ebene	Verpflichtung, Anspruchsgruppen zu involvieren
Verpflichtung zur Zielbestimmung	Strategische Berücksichtigung umwelt-relevanter Auswirkungen von Produkten/ Dienstleistungen
Verpflichtendes Monitoring und Audit	Strategie zielt auf Nachhaltigkeit ab
Verpflichtende öffentliche Bericht-erstattung	

MANAGEMENT

<i>Indikatoren</i>
Formulierung einer Umwelt-Strategie
Identifizierung der umweltrelevanten Auswirkungen
Dokumentation der Ziele und Zielerreichung in der wichtigen Bereichen
Darlegung der Prozesse, Verantwortlichkeiten, Anleitungen, Aktionspläne, Vorgehens-weisen
Interne Audits der Systemanforderungen (nicht beschränkt auf rechtliche Anforderungen)
Interne Berichterstattung und Beurteilung des Managements

BERICHTERSTATTUNG

<i>Wesentliche Indikatoren</i>	<i>Wünschenswerte Indikatoren</i>
Wortlaut der Umweltstrategie	Entwurf eines Umwelt-Management-Systems
Beschreibung der Haupt-Auswirkungs-bereiche	Nicht-Erfüllung, Verurteilung, Bußgelder, Schadensfälle
Quantitative Daten	Finanzielle Dimension
Leistung gemessen an den Zielen	Unabhängige Überprüfung
	Dialog mit Anspruchsgruppen
	Berücksichtigung aktueller Nachhaltigkeits-themen

Für die Bewertung in den drei Bereichen Strategie, Management und Berichterstattung wird zusätzlich entsprechend der Umweltrelevanz der jeweiligen **Branche** unterschieden, d.h. in Unternehmen mit großen (High), mittleren (Medium)

und geringen (Low) Auswirkungen auf die Umwelt. Je größer die Umweltauswirkungen einer Branche bewertet werden, desto höher sind die Nachhaltigkeitsanforderungen an das Unternehmen und umgekehrt. Die Klassifizierung der Branchen wird von EIRIS vorgenommen .

Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen

Für die Beziehungen zu den Anspruchsgruppen fordert FTSE4Good eine **dialogorientierte** Haltung des Unternehmens gegenüber seinen Anspruchsgruppen. Unter diese Rubrik fallen zudem einige Arbeits- und Gesundheitsschutzbestimmungen und Prinzipien des Fair Business. Die Beurteilung basiert auf dem sog. **Best Practice Framework**⁶⁹ und bezieht sich, ähnlich wie bei der Umwelt-Bewertung, auf die Bereiche Strategie, Management-Systeme und Praxis/Leistung. Die einzelnen Indikatoren zeigt Tab. 16. Um sich für die Indizes zu qualifizieren, müssen Unternehmen jeweils mindestens zwei Indikatoren pro Bereich erfüllen, entweder im Land des Hauptsitzes oder weltweit.

69 Das Modell der Best Governance Practice für Corporate Social Responsibility beruht auf folgenden Pfeilern: Verstehen der ökologischen und sozialen Relevanz, positiv wie negativ, entsprechende Strategien, Management Systeme, Leistungsüberwachung, Berichterstattung und Dialog mit Anspruchsgruppen.

Tab. 16: Soziale Nachhaltigkeitsindikatoren

(Quelle: <http://www.ftse4good.criteria.doc>, Zugriff Juni 2002)

STRATEGIE

Indikatoren
Einführung eines Ethik-Kodex oder entsprechender Geschäftsprinzipien
Einführung einer Strategie für Chancengleichheit und/oder ein entsprechendes Statement im Jahresbericht oder der Homepage.

MANAGEMENT

Indikatoren
Nachweis über die systematische Förderung von Chancengleichheit durch eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen: Kontrolle der Strategie und der Zusammensetzung der Belegschaft; flexible Arbeitsbedingungen und Familienfreundlichkeit (durch mindestens drei der folgenden Bedingungen: flexible Arbeitszeit, Hilfe bei der Kinderbetreuung, Job Sharing, Familienpause, oder Mutterschafts-/Vaterschaftsgeld über die rechtlichen Ansprüche hinaus), mehr als 10 % Frauenanteil bei den Führungskräften, oder der Anteil der Frauen oder Minderheiten bei den Führungskräften liegt über zwei Fünftel des Gesamtanteils an der Belegschaft.
Nachweis über Arbeits- und Gesundheitsschutzmaßnahmen einschließlich eine oder mehrere der folgenden: Auszeichnungen, Einzelheiten der Gesundheits- und Sicherheitsausbildung, offengelegte Unfallzahlen oder Verantwortung eines Senior Managers für diesen Bereich.
Nachweis über Fort- und Weiterbildungsmaßnahmen, z.B.: Jährliche Aus- und Weiterbildungsstatistik bezüglich der Teilnehmerzahlen (mindestens 25 % der Belegschaft wenn Daten vorhanden) oder Auskunft über in Ausbildungsmaßnahmen investierte Zeit und Mittel.
Nachweis über systematische Bemühungen bezüglich Arbeitsklima und Mitbestimmung einschließlich Wahrung von Gewerkschaftsvereinbarungen oder anderer Mitbestimmungsmöglichkeiten (betrifft mehr als 25 % der Belegschaft, wo Zahlen vorhanden).

PRAXIS/LEISTUNG

Indikatoren
Spenden von mindestens € 75.000 pro Jahr; sog. Payroll Giving Schemes; finanzielle, materielle oder beratende Unterstützung für gemeinnützige Projekte/ Organisationen oder die Übertragung der Verantwortung für Spenden und Gemeinnützigkeit an einen Senior Manager.

Menschenrechte

Das Engagement für Menschenrechte beurteilt FTSE anhand entsprechender Statements in den **Unternehmensleitlinien**, der **Unterzeichnung** einer der weltweiten **Menschenrechtsinitiativen** und in der Verpflichtung zur **Einhaltung** der **Standards** der International Labour Organisation (**ILO**) (vgl. [127](http://www.agentur-</p></div><div data-bbox=)

cafe.de/_sustainability/index_12212.htm, Zugriff Juni 2002). Die Besonderheit hier ist, dass nur Unternehmen beurteilt werden aus, bezüglich Menschenrechten, politisch und ökonomisch besonders relevanten und einflussreichen Branchen⁷⁰ und Ländern⁷¹, die nach Ansicht des **FTSE4Good-Beirats** noch nicht die Kriterien für diesen Bereich erfüllen, und somit besondere Verantwortung haben (High Impact Companies). (Anhand sog. FTSE Global Classification Sector Codes wird den verschiedenen Branchen unterschiedliche strategische Relevanz beigemessen, so ist z.B. der Classification Code für die Stahlbranche 18, während er für Software & Computer Services 97 beträgt.) Die Definition und die Klassifizierung, welches die besonders relevanten Branchen für den Bereich Menschenrechte sind, ist eine Kombination der Brancheneinteilung des FTSE Global Classification Systems und der Arbeit der Amnesty International Business Group. Was das Länder-Screening bezüglich Menschenrechtsverletzungen anbelangt, so dienen der Human Rights Index der britischen Zeitung The Observer und die Studie über politische Rechte und bürgerliche Freiheiten des Freedom House als Quellen. Die Performance der High Impact Unternehmen wird gemessen am Best Practice Framework bezüglich der Strategien zur Wahrung der Menschenrechte, die mindestens eine der drei in Tab. 17 genannten Indikatoren weltweit erfüllen müssen.

Tab. 17: Indikatoren zu Menschenrechten

(Quelle: <http://www.ftse4good.criteria.doc>, Zugriff Juni 2002)

Indikatoren
Formulierung zu Menschenrechten, die sich nicht auf Mitarbeiterrechte beschränkt.
Erklärung der Anerkennung von mindestens zwei der International Labour Organisation's Core Labour Standards für Mitarbeiter weltweit.
Unterzeichnung von Menschenrechtsinitiativen, wie UN Global Compact, Global Sullivan Principles, SA 8000 oder die Ethical Trading Initiative.

- 70 Die folgenden sind die Branchen, die von FTSE für den Bereich Menschenrechte als strategisch wichtig angesehen werden:
Tagebau, Erdgas und Erdöl, Chemie, Baustoffe, Stahl und andere Metalle, Luftfahrt und Verteidigung – ausgenommen Hersteller kleinerer Komponenten, Elektrobranche – ausgenommen Schwerpunkt Konsumgüter, Maschinenbau – ausgenommen rein für Lebensmittel-, Medizingeräte- oder Sicherheitstechnik, Telekommunikation, Stromversorgung, Banken – ausgenommen reine Retail-Banken, Informationstechnologie, Hardware, Software & Computer Services.
Zusätzlich werden Unternehmen aus anderen Branchen fallweise überprüft, ob größere Aktivitäten in den vorher genannten Bereichen bestehen.
- 71 Diese Länder werden von FTSE als die mit den größten Menschenrechtsverletzungen eingestuft: Ägypten, Afghanistan, Algerien, Angola, Burma, Burundi, Chad, China, Congo (Republik), Congo (Demokratische Republik), Indonesien, Iran, Iraq, Libyen, Nord Korea, Pakistan, Rwanda, Saudi Arabien, Somalia, Sudan, Syrien, Yemen, Ex-Yugoslawien.

3.3.3.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Die nach ihrer Marktkapitalisierung **größten Aktiengesellschaften** werden hinsichtlich ihrer Maßnahmen für den Umweltschutz sowie der Einhaltung sozialer Standards und Achtung von Menschenrechten bewertet. Eine zentrale Rolle im Research und dem Bewertungsverfahren nimmt der unabhängige 17-köpfige **FTSE4Good Beirat** ein, dessen Mitglieder überwiegend aus Finanzdienstleistern und Forschungseinrichtungen stammen. Der Beirat ist verantwortlich für die Gestaltung und Weiterentwicklung der Kriterien und das Management der Indizes. **FTSE** selbst hat **kein Stimmrecht im Beirat**. Der Beirat überprüft die Daten für jedes vertretene oder aufzunehmende Unternehmen und entscheidet in kontroversen Situationen.

Die **Hauptinformationsquelle** für die Unternehmensbeurteilung stellt EIRIS⁷² bereit. Dort werden Jahresberichte, Internetauftritte und Umweltberichte überprüft, Fragebogen versandt, Telefonaktionen durchgeführt und zusätzlich auf ein internationales **Netzwerk** zurückgegriffen. So führte z.B. in den USA das Centre for Responsibility in Business eine spezielle Fragebogenaktion für den Bereich Menschenrechte durch und in Japan werden umweltrelevante Daten vom Institut Japan Research erhoben.

Falls ein Unternehmen den zugesandten Fragebogen nicht ausfüllt, wird es nicht automatisch von den FTSE4Good Indizes ausgeschlossen, da den vorher genannten unternehmensexternen Informationsquellen größere Bedeutung beigemessen wird. Unternehmen wird durch die Zusendung von Factsheets die Möglichkeit gegeben, bereits vorhandene Daten zu überprüfen und ggf. richtig zu stellen. Auch werden Unternehmen, die nicht in die Indizes aufgenommen oder ausgeschlossen werden, ermutigt, mit EIRIS die Gründe hierfür zu besprechen.

Der Research- und Bewertungsprozess erfolgt in den vier Schritten Bestimmung der Grundgesamtheit, Vorselektion, Anwendung des Kriterienkataloges und Indexzusammenstellung:

1. Ausgangspunkt bildet die Bestimmung der **Grundgesamtheit**. Zur Bewertung für den FTSE4Good kommen ausschließlich börsennotierte Unternehmen, die Teil des »FTSE Developed Index« (für die FTSE4Good US, Global und Europäischen Indizes) oder des »FTSE All-Share Index« (für die FTSE4Good UK Indizes) sind. Damit stehen als Grundgesamtheit ca. 2.300 Unternehmen weltweit zur Verfügung.

72 Dorthin werden Unternehmen, die Interesse haben, in die Indizes aufgenommen zu werden, für die Abgabe von Informationen verwiesen.

2. Auf der Grundlage der Grundgesamtheit setzt eine **Vorselektion** auf: Es werden diejenigen Aktivitätsbereiche bei den Unternehmen herausgefiltert, die am häufigsten bei ethischen Anlageformen als **Ausschlusskriterien** Anwendung finden. Dafür wird die **EIRIS** Datenbasis genutzt, die sich auf Informationen von Unternehmen, Handelsorganisationen, Regierungsquellen und andere Veröffentlichungen stützt. So werden aus der Grundgesamtheit diejenigen Unternehmen ausgeschlossen, die mit der Tabak- und Waffenproduktion und mit dem Betrieb von Atomkraftwerken oder der Förderung und Verarbeitung von Uran zu tun haben⁷³. Allerdings findet sich auf der Website auch die etwas unklare Absicht des FTSE4Good Beirats, diese Ausschlusskriterien später einmal durch bestimmte Performance-Kriterien ersetzen zu wollen.
3. Nach der Eliminierung von Unternehmen mittels der Ausschlusskriterien erfolgt die **Anwendung** des gemeinsam mit EIRIS entwickelten **Kriterienkatalogs** auf die dann noch verbliebenen Unternehmen. Grundlage für die Unternehmensbewertungen sind daraufhin die drei Themenfelder **Umweltverträglichkeit, Soziales** und **Beziehungen zu Stakeholder/Einhaltung und Förderung der Menschenrechte**. Beurteilt wird, inwiefern Jahresberichte, Homepages oder die Antworten aus dem EIRIS-Fragebogen darauf schließen lassen, dass Unternehmen die Beziehungen zu **Anspruchsgruppen** und Verantwortungen für die **Gesellschaft** als Ganzes berücksichtigt.
4. Den Abschluss findet der Bewertungsprozess in der **Indexzusammenstellung**. Die Vorgehensweise orientiert sich dabei an der für die konventionellen FTSE Indizes entwickelten Methodologie.

Die **Zusammensetzung** der FTSE4Good Indizes wird jedes Jahr im **März und September überprüft** und kann sich ändern, wenn z.B. ein Unternehmen nicht mehr im zugrunde gelegten FTSE-Universum vertreten ist oder dort neue Unternehmen dazu kommen und sich für die FTSE4Good qualifizieren und bei Mergers und Takeovers.

3.3.4 Ethibel Sustainability Index Familie

Die belgische Non-Profit Beratungsagentur »Ethibel« (Sitz in Brüssel) startete am 27. Juni 2002 eine neue Gruppe von Nachhaltigkeitsindizes. Diese soll für Anleger eine **Vergleichsmöglichkeit** der Entwicklung nachhaltiger Unternehmen an der Börse schaffen. Die Ethibel Sustainability-Indexfamilie (ESI) besteht aus vier regio-

⁷³ Klassische Bewertungsprobleme wie das der sogenannten »Dual-Use-Goods« bei der Rüstungsproduktion werden mit diesem Verfahren nicht gelöst.

nalen sogenannten »Free float«-Indizes⁷⁴: Dem ESI Global, ESI Americas, ESI Europe und ESI Asia Pacific. Das amerikanische Finanzunternehmen Standard and Poor's ist für die technische Betreuung des Indexes verantwortlich⁷⁵.

Der ESI nimmt nach dem **Best in Class-Ansatz** Unternehmen aller Branchen und Regionen auf. Gleichzeitig soll sich der Index zunehmend der Branchengewichtung des Referenz-Indexes »S&P Global 1200« von Standard and Poor's annähern (vgl. <http://www.ecoreporter.de/magazin/archiv/umweltaktien/020704ethibel.shtml>, Zugriff August 2002). Zum Zeitpunkt der Erhebung umfasste der Ethibel Sustainability Index Global 151 Unternehmen, was einer Marktkapitalisierung von EUR 2.850 Milliarden entspricht. Ethibel beabsichtigt, die Liste aller vertretenen Unternehmen bis Ende 2002 ins Internet zu stellen und in der näheren Zukunft durch zusätzliche Forschung die Zahl der Unternehmen im ESI erheblich zu erhöhen (vgl. Jacobs, 2002).

Ethibel ist ein unabhängiges **Beratungsbüro** mit 19 Mitarbeitern für nachhaltiges und ethisches Investieren, das seit 1992 Banken und Kapitalanlagegesellschaften dabei unterstützt, ihr Angebot an nachhaltigen Spar- und Anlagemodellen zu entwickeln⁷⁶. Die Vorstände von Ethibel sind auf verschiedene Aspekte von nachhaltiger Entwicklung spezialisiert und repräsentieren unterschiedliche Stakeholder (Gewerkschaften, Umwelt-, Friedens- und Dritte-Welt-Bewegung, NGOs für sozial-ethische Finanzierung). In den 90er Jahren schuf Ethibel ein in Belgien inzwischen weit verbreitetes⁷⁷ **Qualitätslabel** für Nachhaltigkeitsfonds nach Kriterien für die sozial-ethische Unternehmensprüfung, die alle Aspekte der gesellschaftlichen Verantwortlichkeit von Unternehmen umfassen sollen.

Ethibel ist aktives Mitglied in verschiedenen nationalen und internationalen Netzwerken, vor allem der SiRi Group.

74 Als Free Float oder Streubesitz bezeichnet man den frei handelbaren Aktienanteil eines börsennotierten Unternehmens.

75 Die folgenden Ausführungen stützen sich auf die Angaben unter www.ethibel.org, Zugriff im August 2002 und o.V. 2002.

76 Die Initiative zur Gründung von Ethibel kam von NGOs, die auf dem Gebiet von alternativen Finanzierungen, Umwelt, Friedensbewegung, Dritte-Welt-Bewegung und anderen sozialen Handlungsfeldern aktiv sind. Der konkrete Anlass war der Plan einer Kapitalanlagegesellschaft, einen ethischen Fonds zu schaffen, wobei sie eine unabhängige, spezialisierte Screening-Organisation beziehen wollte.

77 Zur Zeit der Erhebung waren 60 % der belgischen Nachhaltigkeits-Fonds entsprechend den Ethibel-Kriterien und 88 % der in diesem Bereich investierten Gelder hier investiert (vgl. www.ethibel.org/pdf/ESI.pdf, Zugriff August 2002).

Ethibel charakterisiert seine **Methodik** wie folgt (o.V. 2002, S. 6):

- **integrierter Nachhaltigkeitsansatz,**
- **Multi Stakeholder-Ansatz** in Bezug auf die Beschaffung und Auswertung von bewertungsrelevanten Informationen,
- scharfe **Trennung** zwischen den Verantwortungen in der **Nachhaltigkeitsanalyse** und der **Bewertung** der Unternehmen,
- strenges **internes Qualitätsmanagement.**

Entsprechend dieser Grundsätze wird die Nachhaltigkeitsanalyse für die Index-Familie von der Rating-Agentur »**Stock at Stake**« geliefert. Es handelt sich um ein im Jahr 2000 von Ethibel gegründetes Tochterunternehmen. Es arbeitet zusammen mit den internationalen Partnern der SiRi Group für Ethibel (vgl. <http://www.ecoreporter.de/magazin/archiv/umweltaktien/020704ethibel.shtml>, Zugriff, August 2002).

Ethibel legt Wert auf die Feststellung, dass alle Bewertungsarbeiten einheitlich nach schriftlich fixierten Arbeitsrichtlinien erfolgen.

3.3.4.1 Nachhaltigkeitsphilosophie

Der ESI liegt ein Nachhaltigkeitsansatz im Sinne des angelsächsischen Triple Bottom Line-Ansatzes (s. auch Abschnitt 1.2) zugrunde. Ethibel beurteilt das **soziale Verhalten** eines Unternehmen im Sinne seines Verhaltens **gegenüber der Gesellschaft** und differenziert diesen Ansatz in folgende **drei Bereiche** (vgl. o.V., 2002, S. 6):

- Berücksichtigung **aller relevanten Bereiche der Sozialverantwortlichkeit** von Unternehmen (interne und externe Sozialpolitik, Umweltpolitik, Wirtschaftsaktivität);
- Beachtung **aller Unternehmensaktivitäten** (d.h. u.a. keine Beschränkung auf Kernbereiche und auch keine Begrenzung der Analyse auf den rein nationalen Bereich des Sitzlandes, Berücksichtigung aller Wertschöpfungsaktivitäten mit Lieferanten und Vorlieferanten);
- Erfassung der **gegenwärtigen Unternehmenssituation** und der **mittel- bis langfristigen Investitionspolitik** hinsichtlich deren Auswirkungen auf zukünftige Generationen.

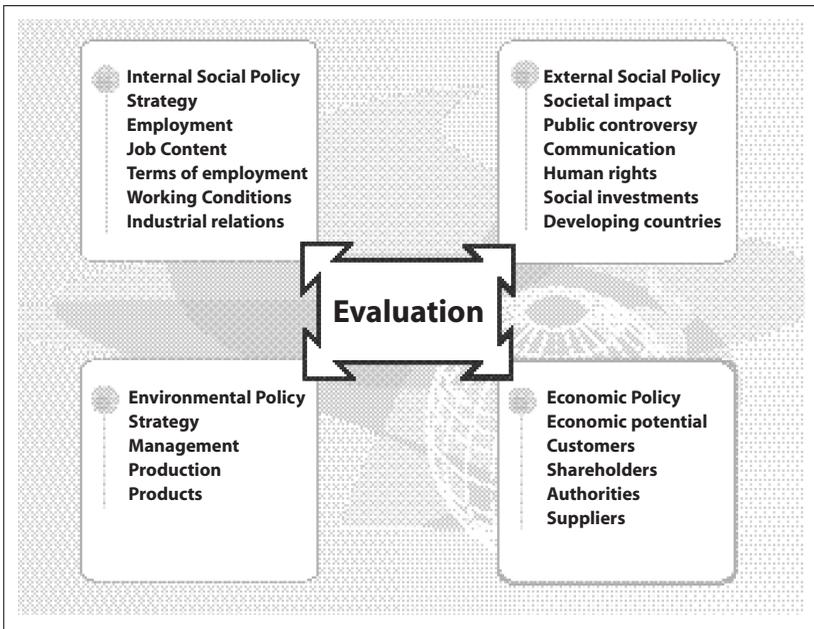
Das Konzept, mit dem die Nachhaltigkeit von Unternehmen analysiert wird, basiert auf der Dreiteilung der Nachhaltigkeit in die Bereiche Soziales, Ökologie und Ökonomie, wobei ergänzend der aktiven Kommunikation mit **Stakeholdern** besonders Gewicht verliehen wird. In der Ermittlung der ESI wird eine deutliche Trennung zwischen Forschungs- und Bewertungskompetenzen angestrebt (s. auch die Ausführungen in Abschnitt 3.3.4.3).

3.3.4.2 Untersuchungskriterien

Der Untersuchungs- und Kriterienkatalog ist in **fünf Kategorien** unterteilt: Die erste Kategorie dient der allgemeinen Beschreibung des Unternehmens und ist nicht Teil der späteren Bewertung. Die vier weiteren Kategorien sind die **interne Sozialpolitik**, die **Umweltpolitik**, die **externe Sozialpolitik** und die **ethisch-wirtschaftliche Unternehmenspolitik**. Jede der vier Kategorien wird in der Bewertung gleichgewichtig berücksichtigt. Die Tab. 18 und 19 geben beispielhaft für die Bereiche interne und externe Sozialpolitik einen detaillierten Überblick der verschiedenen Kriterienbereiche, den Bewertungsgegenstand und die zugehörigen Indikatoren.

Abb. 23: Die vier Kategorien von Ethibel

(Quelle: www.ethibel.org/pdf/ESI.pdf, Zugriff August 2002)



Ethibel verwendet von vornherein **keine generellen Ausschlusskriterien**. In den Bereichen Atomenergieprogramme, Waffenhandel oder -produktion, Tierversuche sowie Gentechnik beobachtet Ethibel bei Unternehmen allerdings Art und Ausmaß entsprechender Aktivitäten. Sollte ein Unternehmen in einem dieser Bereiche aktiv sein, so wird im Einzelfall untersucht, ob hiervon nachweislich **positive Wir-**

kungen auf Mensch und Umwelt erzielt werden. Nur wenn dies der Fall ist, wird das Unternehmen in die weitere Nachhaltigkeitsanalyse aufgenommen.

Interne Sozialpolitik

Bei der Nachhaltigkeitsanalyse in der Kategorie der internen Sozialpolitik werden die **Qualität der Arbeit** und der **gesellschaftliche Beitrag** eines Unternehmens beurteilt. Konkret bewertet man Arbeitsinhalt, Arbeitsbedingungen, Arbeitsplatz und Arbeitsverhältnis. Die Untersuchungsgegenstände sind im Einzelnen in Tab. 18 aufgeführt.

Tab. 18: Ethibels Evaluierungsschema –Kategorie interne Sozialpolitik
 (Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html, Zugriff August 2002)

Themen	Aspekte	Bewertungsobjekte	Indikatoren
Strategie	Prinzipien Organisation	Formalisierung der Personalpolitik, Reichweite und Qualität ihrer Prinzipien Unterstützung der Personalpolitik durch Strukturen und Instrumente	Umfassendheit und Qualität des Personal-konzepts Hierarchisches Niveau der/s Personalverant-wortlichen, Existenz von unterstützenden Instrumenten
	Berichterstattung	Zugänglichkeit und Qualität der Informa-tionen eines Unternehmens über seine Sozialpolitik	Häufigkeit, Umfang und Qualität der Bericht-erstattung
Beschäftigung	Entwicklung	Schaffung/Bewahrung von Arbeitsplätzen	Beschäftigungsentwicklung im Branchen-vergleich
	Nachhaltiger Cha-rakter der Beschäf-tigung: Qualität	Angebot qualitativ hochwertiger Arbeits-plätze	Qualität der Verträge (befristete Arbeitsver-hältnisse, systematischer Gebrauch von Überstunden und vorübergehender Arbeits-lostigkeit)
	Nachhaltiger Cha-rakter der Beschäf-tigung: Stabilität	Arbeitsplatzsicherheit	Maßnahmen, um Entlassungen ohne Sozial-plan zu vermeiden
Arbeitsinhalt	Aus- und Fortbildung	Bemühungen eines Unternehmens, Fähig-keiten und Wissen der Arbeitnehmer zu ver-größern	Quantitative (Anteil der Arbeitnehmer, Fort-bildungsstunden pro Arbeitnehmer) und qualitative Fortbildungsbemühungen (funk-tionell, multifunktional, auf »Employability« gerichtet)
	Aufgabenreiche-rung und Karriereent-wicklung	Bemühungen eines Unternehmens für die persönliche Entwicklung seiner Belegschaft	Existenz von internen Beförderungssyste-men, Evaluierungsgesprächen, individueller Karriereplanung

Tab. 18 (Fortsetzung): Ethibels Evaluierungsschema –Kategorie interne Sozialpolitik
 (Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html, Zugriff August 2002)

Themen	Aspekte	Bewertungsobjekte	Indikatoren
	Teamarbeit und Autonomie	Maß, in dem ein Unternehmen Verantwortung an Arbeitnehmer delegiert	Existenz von Instrumenten, die das Delegieren von Verantwortung fördern
	Kommunikation und Beratung	Förderung der Zweiweg-Kommunikation mit den Arbeitnehmern	Existenz (formeller) Kommunikationskanäle und Beratungsorgane
	Chancengleichheit	Chancengleichheit verschiedener Arbeitnehmergruppen (Frauen, Migranten usw.)	Quantitative und qualitative Indikatoren für Chancengleichheit
Arbeitskonditionen	Lohnpolitik	Interne Gerechtigkeit der Lohnpolitik eines Unternehmens	Vorhandensein von Funktionsklassifikationssystemen und Leistungsbeurteilungssystemen
	Lohnkosten	Verhältnis der Lohnpolitik eines Unternehmens zu der anderer Unternehmen im Branchen- und Regionalvergleich	Durchschnittliche Lohnkosten, Entwicklung der Lohnkosten
	Arbeitsdauer	(Tatsächliche) Arbeitsdauer in einem Unternehmen und Vereinbarkeit von Berufs- und Familienpflichten	Vertragliche und tatsächliche Arbeitsdauer
	Flexibilität	Berücksichtigung der Bedürfnisse und Erwartungen der Arbeitnehmer bei der Organisation flexibler Arbeitszeiten	Flexibles Arbeitszeitsystem, Partizipation der Arbeitnehmer an der Organisation dieser Systeme
	Finanzielle Beteiligung	Beteiligung der Belegschaft am Unternehmenserfolg	Vorhandensein von Systemen für finanzielle Beteiligung (Gewinnbeteiligung, Aktienoptionspläne)
	Andere Vorteile	Vorteile, die über die gesetzlichen Verpflichtungen hinausgehen	Umfang der finanziellen Vorteile und die Auswirkungen anderer Vorteile

Tab. 18 (Fortsetzung): Ethibels Evaluierungsschema –Kategorie interne Sozialpolitik

(Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html, Zugriff August 2002)

Themen	Aspekte	Bewertungsobjekte	Indikatoren
Arbeitsbedingungen	Sicherheit und Gesundheit: Politik	Wichtigkeit, die ein Unternehmen der Sicherheit und Gesundheit am Arbeitsplatz beimisst	Vorhandensein und Qualität einer formellen Politik auf dem Gebiet von Sicherheit, Gesundheit und Ergonomie
	Sicherheit und Gesundheit: Initiativen	Bemühungen eines Unternehmens, sichere und gesunde Arbeitsbedingungen zu schaffen	Initiativen auf dem Gebiet von Sicherheit und Gesundheit und die Beteiligung der Arbeitnehmer daran
	Sicherheit und Gesundheit: Arbeitsunfälle	Bemühungen eines Unternehmens, Anzahl und Folgewirkungen der Arbeitsunfälle einzuschränken	Zahl der Arbeitsunfälle und deren Entwicklung
	Arbeitsklima: Politik und Initiativen	Bemühungen eines Unternehmens um ein besseres Arbeitsklima und eingeschränkten Arbeitsdruck	Vorhandensein einer formellen Politik und Initiativen auf dem Gebiet der geistigen Gesundheit: Stressmanagement, Verminderung des Arbeitsdrucks, Lebensstilbegleitung der Arbeitnehmer, psychologischer Beistand, Prävention verbaler Gewalt etc.
	Arbeitsklima: Krankenstand	Erfolg eines Unternehmens bei der Einschränkung von Krankenständen	Durchschnittliche Krankenstände und deren Entwicklung
	Arbeitsklima: Umsetzung – Arbeitsdruck	Erfolg eines Unternehmens bei der Einschränkung des Arbeitsdrucks	Durchschnittlicher Arbeitsdruck und dessen Entwicklung
Verhältnis zur Arbeitnehmervertretung	Soziale Verhandlungen	Anerkennung von Arbeitnehmervertretern/ Gewerkschaften als Gesprächspartner	Vorhandensein formaler Beratungsorgane und Evaluierung des sozialen Dialogs durch die Gewerkschaften
	Konflikte	Umgang des Unternehmens mit sozialen Konflikten	Zahl, Ernst und Art der Konflikte

Externe Sozialpolitik

Die zentralen Analysefragen in dieser Kategorie sind: Wie gestaltet das Unternehmen seine Verantwortlichkeit gegenüber seiner Umgebung? Wie lautet z.B. die Menschenrechtspolitik des Unternehmens, und welches Verhältnis hat es zu Entwicklungsländern? Welche konkreten Auswirkungen hat diese Unternehmenspolitik?

Der Akzent liegt darauf, inwieweit ein Unternehmen zu einer **nachhaltigen, umweltfreundlichen** und **menschenwürdigen** Entwicklung der **Gesellschaft** beiträgt. In diesem Zusammenhang wird auch untersucht, ob ein Unternehmen in Technologien oder Praktiken verwickelt ist, die gesellschaftlich kontrovers zur Debatte stehen und die unvereinbar sind mit einer nachhaltigen Gesellschaft im weitesten Sinn. Beispiele dafür sind Waffenhandel und -produktion, Atomenergie, Gentechnik und Tierversuche. Einen Überblick über die Untersuchungskriterien der externen Sozialpolitik gibt Tab. 19:

Tab. 19: Ethibels Evaluierungsschema – Kategorie externe Sozialpolitik
 (Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html, Zugriff August 2002)

Themen	Aspekte	Bewertungsobjekte	Indikatoren
Gesellschaftliche Auswirkungen der Hauptaktivitäten, Produkte und Dienstleistungen		Auswirkungen auf die Qualität der Gesellschaft	Positive oder negative Auswirkungen der Unternehmensaktivitäten auf die Entwicklung der Gesellschaft. Maßnahmen, um negative Auswirkungen zu verringern und positive zu verstärken.
Beteiligung an Technologien oder Handelspraktiken, die gesellschaftlich in Frage stehen		Ausmaß der Beteiligung an der Produktion von oder dem Handel mit Waffen, Atomenergie, verbotenen Pestiziden, Einsatz von Tierversuchen, Gentechnologie etc. (diese Liste erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit)	Unternehmensaktivitäten, spezifische Kriterien, die aufgrund von Expertengutachten über die gesellschaftliche Vertretbarkeit entwickelt wurden, (inter)nationale Normen und Codes
Kommunikation mit Stakeholdern		Transparenz des Unternehmens gegenüber Stakeholdern über seine gesellschaftlichen Auswirkungen und Dialog mit Stakeholdern	Quantität und Qualität der Kommunikation mit den Stakeholdern
Menschenrechte	Strategie	Formale Unternehmensrichtlinien auf dem Gebiet der Menschenrechte und die Qualität dieser Prinzipien	Allgemein: Qualität der Richtlinien oder des Verhaltenscodex in Bezug auf Menschenrechte. Personal: Reichweite der Menschenrechts- und/oder Personalpolitik
	Management	Konkrete Bemühungen eines Unternehmens zur Umsetzung und Wahrung der Prinzipien	Niederlassung in menschenrechtlich bedenklichen Regionen. Effektive Instrumente zur Umsetzung: Bewusstseinstaining, interne Berichterstattung, externe Überprüfung
	Umsetzungen	(positives oder negatives) Hervorragen eines Unternehmens auf dem Gebiet der Menschenrechte	Gesetzesverletzungen, Verurteilungen, Umsetzungen, Initiativen

Tab. 19 (Fortsetzung): Ethibels Evaluierungsschema – Kategorie externe Sozialpolitik

(Quelle: http://www.ethibel.org/subs_d/2_label/sub2_2.html, Zugriff August 2002)

Themen	Aspekte	Bewertungsobjekte	Indikatoren
	Beschaffung	Bemühungen eines Unternehmens zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen und Missachtungen internationaler Konventionen bei den Zulieferern und Subunternehmern	Tätigkeit in bedenklichen Branchen (Spielzeug, Schuhe, Kleidung) betreffend Subunternehmer und Zulieferern in Entwicklungsländern. Formale Bedingungen auf dem Gebiet der Menschenrechte gegenüber Zulieferern. Vorhandensein eines Überwachungssystems.
Gesellschaftliche Investitionen		Unterstützung eines Unternehmens für externe gesellschaftliche Initiativen mit Geld, Menschen oder logistischer Hilfe. Gesellschaftliche Auswirkungen dieser Initiativen.	Art der unterstützenden Initiativen, Umfang der Unterstützung.
Entwicklungsländer	Sozio-ökonomische Beziehungen	Beitrag der Unternehmensaktivitäten zur Schaffung nachhaltiger Handelsbeziehungen und zur lokalen sozio-ökonomischen Entwicklung	Negative Berichte (z.B. Preispolitik, Biopiraterie etc.), Positive Auswirkungen (z.B. Beteiligung an fairem Handel, Joint Ventures, Entwicklung lokaler Märkte, lokaler Beschäftigung, Wissensweitergabe)
	Gemeinschaftsbeteiligung	Unterstützung eines Unternehmens für externe soziale Aktivitäten mit Geld, Menschen oder logistischer Hilfe	Gesellschaftliche Investitionen: Art der unterstützten Initiativen, Umfang der Unterstützung

Umweltpolitik

Auf dem Gebiet des **Umweltschutzes** untersucht Ethibel vollständig die interne Organisation und den Produktionsprozess. Ansatzpunkt ist die Wertschöpfung eines Produkts bzw. einer Dienstleistung mit dem Hauptaugenmerk auf Produktionsinput (vor allem den Gebrauch von Rohstoffen und Energie), Produktionsoutput (wie primär Emissionen und Abfall) sowie die umweltrelevanten Auswirkungen des Endproduktes. Zentrale Begriffe sind dabei Prozessmanagement und ganzheitliche Umweltpolitik. So konzentriert sich die Analyse auf das Ausmaß des betrieblichen Umweltschutzsystems und externe Zertifizierungen. Ethibel untersucht ferner die Umweltvision und den Managementansatz des Unternehmens.

Ethisch-ökonomische Politik

Hier konzentriert sich die Untersuchung auf die **ethischen Aspekte der Wirtschaftspolitik** eines Unternehmens. Der Nachdruck liegt dabei darauf, ob ein Unternehmen:

- erfolgreich sein wirtschaftliches Potenzial bewahrt und verstärkt;
- seinen vertraglichen Verpflichtungen nachkommt;
- nach langfristigen und konstruktiven Beziehungen zu Kunden, Lieferanten, Aktionären und den Behörden strebt.

Konkrete Fragen sind hier z.B.: Wie groß ist die innovative Leistung eines Unternehmens? Verfügt es über interne Kontrollmechanismen, um interne und externe Risiken zu beherrschen? Gibt es ein effektives Qualitätsmanagement? Werden die Interessen von Kunden, Lieferanten, Aktionären, Behörden und anderen Stakeholdern respektiert?

Zugänglichkeit der Kriterien

Zusätzlich zu den sehr ausführlichen Erläuterungen und Tabellen zu den Ethibel-Kriterien sind die weiteren einzelnen Kriterien bzw. Fragen und Gewichtungen nicht öffentlich zugänglich.

3.3.4.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Für die Zusammenstellung des ESI wendet Ethibel seine eigenen internen Auswahlprozesse und Evaluierungsmodelle an. Bei der Gewinnung von Informationen betont Ethibel die Bereitschaft der Unternehmen zur Zusammenarbeit als Voraussetzung für die Aufnahme in das Anlageuniversum des Index, **Investitionsregister** genannt. Die zur Nachhaltigkeitsbeurteilung erforderlichen Informationen bezieht Ethibel aus folgenden **Quellen** (o.V., 2002, S. 8):

- **Unternehmensinformationen:** Ethibel beschreitet **zwei Wege** in der Informationsgewinnung: Zum Einen werden im Rahmen des **Desk Research** alle öffentlich zugänglichen Dokumente und Veröffentlichungen des Unternehmens ausgewertet (z.B. Umweltberichte, Geschäftsberichte). Ergänzend wird im Rahmen des **Field Research** der **aktive Dialog** mit der Unternehmensleitung hergestellt. Soweit wie möglich operiert das Untersuchungsteam vor Ort. Für die Kontakte mit Unternehmen und Niederlassungen außerhalb Belgiens und Luxemburgs greift Ethibel auf ein weltweites Netzwerk von lokalen Partnern zurück. Nach Ablauf der Nachforschungen werden die **Ergebnisse** der Untersuchung an die untersuchten Unternehmen weitergeleitet. Die Informationszusendung ist mit der Mitteilung verbunden, dass Ethibel die Unternehmen auch in Zukunft beobachten wird. Nicht in den Index aufgenommene Unternehmen sollen durch die detaillierte Analyse ihrer Stärken und Schwächen zu einer Verbesserung ihrer Nachhaltigkeits-Performance motiviert werden.
- Nutzung von bestimmten **Informationssystemen:** Hierzu zählen Literaturstudium, Auswertung von Nachrichten aus Medien sowie die Recherche in speziellen Datenbanken.
- **Stakeholder Input:** Ethibels Tochtergesellschaft Stock at Stake identifiziert im jeweiligen Einzelfall des zu beurteilenden Unternehmens dessen relevanten Stakeholder. Anschließend erfolgt eine Kontaktaufnahme mit den jeweiligen Gruppen, um sie zu ihrer **Meinung bezüglich Unternehmenspolitik und -leistung** zu befragen. Auch werden auf diese Weise vom Unternehmen zur Verfügung gestellte Informationen durch Stakeholder überprüft. Ethibel räumt den Stakeholdern im Rahmen der Nachhaltigkeitsanalyse einen hohen Stellenwert ein und bezeichnet sie als sog. **»gesellschaftliche Aktionäre«**, die direkt und indirekt von einem Unternehmen betroffen sind: Arbeitnehmer, Gewerkschaften, Mitglieder der Umwelt- und Dritte-Welt-Bewegung.

Alle Unternehmen im ESI werden im Auftrag von Ethibel und auf Basis der Ethibel-Methodologie vom Tochterunternehmen »Stock at Stake« untersucht. Nach einer intensiven Evaluierung werden Unternehmen durch Ethibel entweder als Pionier-Unternehmen (»Push-Hypothese«) oder als Best in Class-Unternehmen (= Leader-Unternehmen nach der »Pull-Hypothese«) auf dem Gebiet des nachhaltigen Wirtschaftens innerhalb ihrer Branche und Region ihrer Ansässigkeit ausgewiesen. Einer Aufnahme eines Unternehmens in das Investitionsregister geht ein umfassender **Auswahlprozess**, bestehend aus **acht Schritten**, voraus.

1. Voruntersuchung

Ethibel geht in allen Sektoren und Regionen auf die Suche nach Unternehmen, die möglicherweise für eine Aufnahme ins Investitionsregister und damit für den Index in Frage kommen. Das geschieht anhand der Geschäftsberichte und der Internetseiten von Unternehmen, internationalen Datenbanken und Verzeichnissen von Unternehmen, die eine gute Sozial- oder Umweltpolitik vorweisen oder die – im Gegenteil – in kontroverse Technologien und Handelspraktiken verwickelt sind, Publikationen von Konsumenten- und Dritte-Welt-Organisationen usw.

2. Screening

Das »Durchleuchten« eines Unternehmens selbst geschieht immer auf der Grundlage von direkten Kontakten mit dem Unternehmen, Informationen internationaler Partner und einer Befragung verschiedener Stakeholder. Daneben wird intensiv auf andere Publikationen, spezialisierte Datenbanken und Internetseiten zurückgegriffen. Bei diesen Recherchen wird eine detaillierte Liste von Themen und Indikatoren betrachtet, die auf alle Gebiete der gesellschaftlichen Verantwortlichkeit von Unternehmen Bezug haben.

3. Unternehmensprofil

Auf der Basis dieses Screening wird ein Unternehmensprofil zusammengestellt, worin die Schlussfolgerungen der Recherchen dargestellt werden. Es umreißt erst kurz die Geschichte und den allgemeinen Kontext des Unternehmens und gibt dann gemäß sehr detaillierter Informationen Auskunft über die vier Hauptgebiete der Recherchen: interne Sozialpolitik, Umweltpolitik, externe Sozialpolitik, ethisch-wirtschaftliche (Unternehmens-)Politik.

In der Unternehmensdatenbank von Ethibels Investitionsregister werden Unternehmen in Zusammenfassung ihres Profils dargestellt.

4. Rating

Für jedes der vier Untersuchungsgebiete (interne und externe Sozialpolitik, Umweltpolitik, ethisch-ökonomische Politik) stellt das Recharteam anhand einer umfassenden Kriterienliste ein Rating zusammen. Dabei erhält **jedes der vier Untersuchungsgebiete** ein **gleiches Gewicht**. Unternehmen werden im Verhältnis zu ihrer **Branche**⁷⁸ und ihrer **Region** bewertet. Für jede Branche⁷⁹ sucht Ethibel nach den weltweiten Vorreitern auf dem Gebiet des nachhaltigen Wirtschaftens. Um die Unterscheidung und den Vergleich zwischen Leader und Pionieren zu verbessern, arbeitet Ethibel derzeit noch an detaillierten **Sektoranalysen**.

Neben diesen Sektorvergleichen werden auch individuelle Unternehmen untersucht. Hier geht es vor allem um Firmen, die in gesellschaftlicher Verantwortlichkeit eine Vorreiterrolle spielen.

Die **Bewertungen** gehen von **fünf Stufen** aus, d.h. von »stark unterdurchschnittlich« über »normal im Sektorvergleich« bis zu »ausgezeichnet, bahnbrechend«:

0	Well below average or with serious shortcomings
2	Below average, a weak point for the company
3	Average, normal for the specific industry
4	Above average, a strong point for the company
6	Exceptional, the company is a pioneer with regard to this specific topic

Jene Unternehmen, die auf allen vier Gebieten eine im Sektorvergleich normale oder gute bis sehr gute Bewertung erhalten, werden der Registerkommission vorgelegt (s. nachfolgenden Schritt 5). Die **Bewertungsskala** weist nach Ethibels ei-

78 Ethibel weist darauf hin, dass ein Nachhaltigkeits-Index eine **andere Branchenverteilung** als ein konventioneller Index hat, da manche Nachhaltigkeitsaspekte in einem Industriezweig schwerer wiegen als in einem anderen. Auch wird ganz bewusst **keine branchenneutrale** Verteilung angestrebt (vgl. Jacobs, 2002). Bei Unternehmen der »New Economy« wie z.B. den Informationstechnologiefirmen sind die Umweltauswirkungen bei weitem weniger schwerwiegend als bei Unternehmen in der verarbeitenden Industrie. Außerdem können kulturelle Unterschiede dabei eine Rolle spielen, wie Unternehmen ihre gesellschaftliche Verantwortlichkeit gestalten. Da Ethibel in seinem Evaluierungsmodell alle Aspekte nachhaltigen Wirtschaftens gleich gewichtet, sind manche Branchen im ESI häufiger vertreten als andere und umgekehrt. Es ist allerdings Ethibels Absicht, die Branchenverteilung des ESI weiter voranzutreiben, um in Zukunft so weit wie möglich die Branchenverteilung des S&P Global 1200 nachzubilden.

79 Ethibel orientiert sich hier am klassischen »Global Industry Classification Standard (GICS)«, der zehn Industriezweige umfasst: Consumer Discretionary, Consumer Staples, Financials, Energy, Health Care, Industrials, Information Technology, Materials, Telecommunication Services und Utilities.

genen Angaben eine bewusst angelegte **Asymmetrie** auf, um den besten und schlechtesten Unternehmen ein höheres Gewicht zu geben (vgl. o.V., 2002, S. 9).

Ethibel legt in der Bewertung Augenmerk auf den Willen und das **Potenzial zur Veränderung** in einem Unternehmen. Solche, die auf bestimmten Gebieten unter dem Durchschnitt ihres Sektors abschneiden, können trotzdem eine höhere Bewertung erreichen, wenn deutlich wird, dass sich betroffene Unternehmen um Verbesserung in den Kritikpunkten bemühen.

5. Empfehlung der Registerkommission (Advisory Board)

Die unabhängige Registerkommission aus externen Experten **beurteilt** die Vollständigkeit und die **Qualität** der von Stock at Stake angefertigten **Unternehmensprofile** und gibt eine Empfehlung über die Bewertung und eine eventuelle Aufnahme des Unternehmens ins Ethibel Investitionsregister ab. In der Kommission sind neben einem Mitglied des Ethibel-Vorstandes mindestens sechs unabhängige externe Experten auf dem Gebiet der Unternehmensethik, Umwelt, sozialen Beziehungen, Wirtschaft und Ethik, Menschenrechte und internationalen Beziehungen. Diese Zusammensetzung hat zum Ziel, Objektivität, Unabhängigkeit und gesellschaftliche Tragfähigkeit der Bewertung zu gewährleisten.

6. Beschluss durch den Vorstand von Ethibel (Board of Directors)

Dem Vorstand von Ethibel obliegt letztendlich die **Entscheidung über die Aufnahme** eines Unternehmens in das **Investitionsregister** von Ethibel. Es kommt zu einer Aufnahme, wenn ein Unternehmen eine **überdurchschnittliche Nachhaltigkeit** aufweist, d.h. von der Registerkommission **mindestens in Stufe 3** eingeordnet wurde. Damit ist **auch** eine **Qualifizierung** eines Unternehmens **als nachhaltig** erfolgt. Die **Entscheidungen** des Vorstands **basieren auf den Empfehlungen** der **Registerkommission**.

7. Monitoring

Ethibel beobachtet die Unternehmen des Indexregisters kontinuierlich. Jährlich wird eine Aktualisierung des Unternehmensprofils durchgeführt, und nach drei Jahren folgt eine gründliche Neuevaluierung. Davon unabhängig kann Ethibel jederzeit aufgrund aktueller Ereignisse bzw. neu bekannt gewordener Informationen eine aktualisierte Nachhaltigkeitsbeurteilung vornehmen und u.U. sogar daraufhin den Ausschluss eines Unternehmens aus dem Register beschließen.

8. Kommunikation über das Indexregister

Das **Unternehmen** selbst wird von der Aufnahme in oder den Ausschluss aus dem Register **benachrichtigt**. Die Fondsmanager werden von den laufenden Aktualisierungen auf dem Laufenden gehalten. Die Anleger können die Entwicklung des Registers mithilfe der online Datenbank mitverfolgen.

Qualitätsmanagement

Bisher findet noch keine externe Überprüfung der Ethibel Bewertungen statt, aber dies ist »definitiv geplant« (vgl. Jacobs, 2002). Auch wirbt Ethibel zusammen mit imug und EIRIS bei der EU aktiv für die Einführung von freiwilligen Screening Standards.

3.4 SONSTIGES

Unter dieser Kategorie werden in kurzen Ausführungen ergänzend Institutionen aufgeführt, die Nachhaltigkeitskonzepte für spezifische Zwecke anbieten und bei denen erkennbar ist, dass sie zu den Institutionen der Abschnitte 3.1 bis 3.3 vergleichbare Zwecksetzungen mit Bezug zu Kapitalanlagen aufweisen.

3.4.1 Dr. Höller Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG⁸⁰

Die Gesellschaft ist seit 1982 als **bankenunabhängige private Vermögensverwaltung** mit Sitz in Zürich tätig. Die Gesellschaft ist im Eigentum von Dr. Elisabeth Höller. Im Fokus der als bankenunabhängig bezeichneten Geschäftstätigkeit steht die Beratung privater und institutioneller Kunden in den klassischen Bereichen der Vermögensverwaltung. Die Gesellschaft tätigt keine Wertpapiergeschäfte im eigenen Namen bzw. auf eigene Rechnung.

Seit 1995 wird der durch Dr. Elisabeth Höller gemanagte PRIME VALUE Anlagefonds angeboten, der zentral die ethisch-ökologischen Anlagealternative der Vermögensverwaltungsgesellschaft darstellt. Im Rahmen der wertorientierten Portfolioselektion finden entsprechende Analysen statt, die bislang **ausschließlich zu internen Zwecken** verwendet werden. Eine Veröffentlichung der Analysen findet ebenfalls nicht statt.

80 Die nachstehenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.hoeller.ch/>, Zugriff Juni 2002.

3.4.1.1 Nachhaltigkeits-Philosophie

Ein explizit als nachhaltig gekennzeichnetes Konzept der wertorientierten Bewertung existiert nicht. Es wird mit Negativ- und Positiv-Katalogen gearbeitet, in denen sich ökologische und soziale Kriterien wiederfinden. Eine besondere Rolle nehmen die Positivkriterien ein, die nach dem Anspruchsgruppenkonzept entwickelt wurden. Mit ihnen werden zum Abschluss des wertorientierten Analyse- und Bewertungsprozesses in einem als »Ethik Rating« bezeichneten Urteil Wertpapiere bzw. deren Emittenten als ethisch vertretbar, positiv oder hochwertig klassifiziert.

3.4.1.2 Untersuchungskriterien

Die **Ausschlusskriterien** sind wie folgt beschrieben: Missachtung von Menschenrechten, Geschäftstätigkeit von Unternehmen in den Bereichen Drogenhandel bzw. -herstellung, Prostitution und Menschenhandel, Duldung oder Einsatz von Kinderarbeit, Einsatz bzw. der Vertrieb von militärischen Gütern, Einsatz bzw. Vertrieb von Nukleartechnologie, Einsatz bzw. Vertrieb von gefährlichen Produkten und Technologien (vgl. http://www.hoeller.ch/html/pv_stakeholder.htm, Zugriff Juni 2002.). Verstöße gegen die Ausschlusskriterien werden nicht öffentlich mitgeteilt.

Darauf aufbauend finden im Rahmen der Anwendung von **Positivkriterien** Aspekte des **Stakeholder-Konzepts** besondere Berücksichtigung. Dabei liegt die besondere Betonung auf der Ausgestaltung der Beziehungen der betrachteten Unternehmen zu ihren Anspruchsgruppen. Explizit genannt werden insbesondere folgende Anspruchsgruppen: Kunden, Umwelt, Investoren, Mitarbeiter, Lieferanten, Gesellschaft, Öffentlichkeit und Staat. Berücksichtigung finden die Unternehmen, die um eine positive Ausgestaltung der Beziehungen zu den relevanten Anspruchsgruppen bemüht sind.

3.4.1.3 Analyse- und Bewertungsprozess

Mittels der oben dargestellten Untersuchungskriterien werden durch das Ethik-Research Team (acht Mitarbeiter, Stand 2001) relevante **Informationen** in Form von Analysen zusammengestellt. Das Research erfolgt unter Nutzung gängiger Kommunikationsmittel wie dem Einsatz von Interviews, Besuchen vor Ort, Analyse von Presse- und Geschäftsberichten, Internet, Branchenreports, Unternehmensanalysen von Nicht-Regierungs-Organisationen und weiteren Quellen.

Zentrale Rolle im Prozess der Portfoliozusammenstellung nimmt das sog. **Ethik-Komitee** ein. Es ist interdisziplinär aus Vertretern von Ethik, Ökologie, Medizin und

Wirtschaft zusammengesetzt. Im Juni 2002 bestand es aus: Dr. Elisabeth Höller, Zürich – Fondsmanager des Ethikfonds Prime Value, Dr. Christoph Schwingenstein, München – Wirtschaftsethik, Univ. Prof. Dkfm. Dr. Geiserich Tichy, Wien – Wirtschaftsethik, Ökonomie (Quelle: <http://www.hoeller.ch/html/ethikkomitee.htm>, Zugriff Juni 2002). Dem Ethik-Komitee obliegt die Entscheidungsfindung über die endgültige Zusammenstellung der Wertpapiere des Publikumsfonds.

Analyse- und Auswahlprozess

Aufbauend auf einer **vorausgehenden Finanzanalyse** erfolgt für die dadurch identifizierten Wertpapiere bzw. deren Emittenten die Anwendung der wertorientierten Selektionskriterien. In einem ersten Schritt wird dazu ein **kombinierter Katalog** von **negativen** und **positiven Selektionskriterien** zugrunde gelegt. Darauf aufbauend finden im Rahmen der Anwendung der Positivkriterien **Aspekte** des **Anspruchsgruppenkonzepts** zusätzliche Berücksichtigung.

Die daraufhin erstellten Analysen dienen anschließend dem Ethik-Komitee zur Entscheidungsfindung. Dabei wird durch das Expertenteam eine Einstufung der potenziellen Anlageobjekte hinsichtlich der genannten Positivkriterien auf drei Stufen vorgenommen. Diese sind, kombiniert mit der Darstellung der Aufteilung des Fondsvermögens auf die relevanten Klassen per 31. Mai 2002:

Tab. 20: Positivkriterien und Aufteilung des Fondsvolumens per 31.5.2002

(Quelle: http://www.hoeller.ch/perf_pv.htm, Zugriff Juni 2002).

Ethik Rating	in %
Ethisch vertretbar	35,1
Ethisch positiv	50,1
Ethisch hochwertig	14,8

3.4.2 ecos AG⁸¹

Die Mitarbeiter der 1987 gegründeten ecos.ch ag (früher Ökimedia AG) sind auf Gewinnung und Auswertung von Informationen und Wissen über nachhaltige Trends spezialisiert (vgl. UBS, 2000, S. 9). Die Kernkompetenz der Gesellschaft umfasst nach eigenen Angaben die Bereiche der Prozessentwicklung, des Projektmanagements, der Evaluation und Kommunikation für Nachhaltige Entwicklung in

81 Die nachstehenden Ausführungen basieren auf den Angaben unter <http://www.ecos.ch/>, Zugriff Juni 2002.

den drei zentralen Tätigkeitsbereichen Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft. Die Gesellschaft beschäftigt insgesamt 14 fest angestellte Mitarbeiter, die in Bezugnahme auf **spezifische Kundenbedürfnisse** entsprechende projektbezogene Teams bilden. Hinsichtlich Nachhaltigkeitsbewertungen im Bereich Kapitalanlage erarbeitet ecos **Marktstudien** für **ökologisch orientierte Produkte** und **Technologien** sowie Unternehmens- und Projektbewertung nach ökologischen, strategischen und finanziellen Aspekten. In diesem Bereich werden auch Anlageempfehlungen für die UBS Anlageportfolios mit Nachhaltigkeitsanspruch erarbeitet (vgl. <http://www.ecos.ch>, Zugriff Juni 2002).

3.4.3 Hamburger Umweltinstitut (HUI)

Das HUI versteht sich selbst zwar nicht als Öko-Rating-Agentur (vgl. o.V. 1994, S. 8), ermittelte aber in Studien (sog. »Top50-Projekt«) die **Umweltperformance** der **weltweit 50 umsatzstärksten Chemie- und Pharmaunternehmen** und bildete sie in Form eines Ratings ab. Mittlerweile wurde diese Studie das dritte Mal vollendet: 1994, 1996 und zuletzt 1999⁸².

Primärer Zweck der Studien ist es nach Angaben von HUI, von unabhängiger Hand die Öffentlichkeit mit Informationen über die Umweltperformance der Chemieindustrie zu versorgen. Ferner sollen sie unter den analysierten Unternehmen einen »ökologischen Wettbewerb« stimulieren. Zudem will HUI den Unternehmen beim Aufbau eines leistungsfähigen Umweltmanagements Hilfestellung geben. Ebenfalls ist eine anhaltende Stärkung der Umweltaktivitäten erwünscht (vgl. http://www.hamburger-umweltinst.org/Top50_deutsch.htm, Zugriff Juni 2001). Für die wertorientierte Kapitalanlage spielen die bislang überwiegend an ökologischen Kriterien ausgerichteten Untersuchungen keine Rolle.

82 Die Veröffentlichung der Ergebnisse fand jeweils im Manager Magazin statt (vgl. Fischer/Enzweiler/Rieker, 1994; Krogh/Palaß, 1996, und Palaß, 1999).

4 ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSBEMERKUNGEN

Ziel der vorliegenden Studie war die Aufarbeitung der Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit im Bereich von Kapitalanlagen der deutschsprachigen Finanzmärkte. Es ging darum, mittels einer einheitlichen Analysestruktur die wesentlichen Merkmale von Kriterien und Prozesse der **Nachhaltigkeitsmessung transparent zu machen**.

4.1 ERGEBNISORIENTIERTE ZUSAMMENFASSUNG

Aufbauend auf unterschiedlichen Ausprägungen des Nachhaltigkeits-Paradigmas, evolutorischen Entwicklungsstadien von Investmentfonds des Nachhaltigkeitspektrums sowie konzeptionellen und methodologischen Grundlagen der Bewertungstechnik wurden derzeit am deutschen Kapitalmarkt im Einsatz befindliche Messkonzepte von Inhouse Research-Teams, Rating-Agenturen sowie Index-Anbietern sequenziell vorgestellt. Es ist auffallend, dass mittlerweile von einem **eigenständigen Markt für Informations-Dienstleistungen zu Nachhaltigkeitskonzepten** gesprochen werden kann:

- **Rating-Agenturen:** Im Gegensatz zum Markt für Informations-Dienstleistungen zur Finanzbonität, der von zwei (Standard & Poor's, Moody's) bis drei (zusätzlich Fitch IBCA) Rating-Agenturen beherrscht wird, weist der hier untersuchte Markt zur Nachhaltigkeitsbonität mit den Deutschen oekom, imug, Scoris; den Schweizer Adressen SAM, Centre Info, INrate und Ecos; EIRIS aus Großbritannien sowie E.Capital Partners aus Italien eine weitaus weniger **konzentrierte Anbieterstruktur** auf. Rating von Nachhaltigkeitsbonität stellt sich als eine international ausgerichtete Intermediärleistung dar, was in der Einbindung von internationalen Netzwerken der Rater sowie deren international ausgerichtetem Auftritt (etwa in Gestalt zweisprachiger Analysereports), grenzüberschreitendem Angebot ihrer Leistungen sowie der Ausweitung des Kreises der Analyseobjekte über die deutschsprachigen Finanzmärkte hinaus deutlich wird.
- **Inhouse Research Teams:** Wiederum in Analogie zur Ermittlung der finanziellen Bonität von Kreditnehmern im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung kön-

nen die Nachhaltigkeitsbewertungen von Kreditinstituten als Maßnahmen einer »**Nachhaltigkeits-Würdigkeitsprüfung**« interpretiert werden. Während die Ermittlung der Finanzbonität bei allen Kreditinstituten üblich und gesetzlich sowie aufsichtsrechtlich vorgeschrieben ist, zeigt sich im Bereich der Prüfung von Nachhaltigkeitsbonität, dass hier nur drei Kreditinstitute im deutschsprachigen Finanzmarkt aktiv sind. Es handelt sich hierbei ausschließlich um Schweizer Kreditinstitute, wovon eines, die UBS, als weltgrößter Vermögensverwalter gilt. Die beiden übrigen Banken zeichnen sich zwar nicht als Global Player aus, zumindest die Bank Sarasin operiert jedoch sehr aktiv im deutschen Finanzmarkt, indem sie ihre Publikumsfonds anbietet und mittlerweile immer öfter ihr System der Nachhaltigkeitsbonität als eigenständige Dienstleistung deutschen Kapitalanlagegesellschaften anbietet bzw. von diesen eingesetzt wird. Die Zürcher Kantonalbank, immerhin die Nummer Drei im Schweizer Bankenmarkt, scheint sich weitgehend auf den Schweizer Raum zu konzentrieren. Keines der deutschen Kreditinstitute ist mit einem eigenständigen System der Nachhaltigkeitsmessung anzutreffen⁸³.

Als **unmittelbares Ergebnis** dieser Studie lässt sich festhalten, dass kennzeichnend für die derzeitigen Messkonzepte an deutschsprachigen Finanzmärkten eine **Heterogenität** und eine **fehlende Standardisierung** ist. Dies schränkt eine Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Ansätze deutlich ein. Gleichwohl lassen sich einige, in den Konzepten **wiederkehrende Elemente** erkennen:

- Überwiegende **Ausrichtung** der Untersuchungskriterien explizit am **Nachhaltigkeitsparadigma** (nur wenige Institutionen, wie der Anbieter des NAI oder die SiRi Group, weisen eher implizite Bezüge zum Nachhaltigkeitsparadigma auf);
- Dominierende **Verwendung** des **Best in Class-Ansatzes** für die Bestimmung des Anlageuniversums, das in den meisten Fällen anlegerindividuell um Abschluss- und/oder Positiv-Kriterien angereichert werden kann;
- Häufige **Unterscheidung** in **Leader** und **Pioneer- bzw. Innovator-Unternehmen** in der Aktienanalyse;

83 Diese Aussage hat nur Gültigkeit in Bezug auf Fonds. Im Bereich bilanzwirksamer Anlage- und Kreditprodukte bei Kreditinstituten gibt es in Deutschland mit den elf deutschen Kirchenbanken, der GLS Gemeinschaftsbank (zu der mittlerweile aufgrund einer Beinahe-Insolvenz auch die Ökobank zählt), der Umweltbank sowie vereinzelt Regionalbanken (z.B. Volksbank Eisenberg in Thüringen mit ihrem ZinskontoEthik, ZinskontoFrauen, ZinskontoUmwelt, vgl. Landgraf 2001) durchaus auch Kreditinstitute mit Nachhaltigkeitskriterien im Bankgeschäft (vgl. hierzu den Überblick bei Schäfer/Gülle 2001).

- Gängige Unterstützung der Analyseteams durch ein separates **Beirats- bzw. Berater-Gremium** (häufig besetzt mit Wissenschaftlern);
- Durchweg **Datenerhebungen** mittels **Fragebögen**, meist ergänzt um Plausibilitätsprüfungen mittels Desk-Research (Unternehmens- bzw. Medienmaterial), Abstimmung mit NGOs und/oder Analystenbesuche bei ausgewählten Unternehmen.

Erwähnenswert ist, dass die meisten der derzeitigen Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeitsbonität ursprünglich ausschließlich auf ökologische Kriterien abgestellt hatten. Dies ist nachvollziehbar, wenn man die wie in Abschnitt 1.2 dargestellte marktbestimmte Entwicklung der Konzepte über die Innovation einzelner Typen von Nachhaltigkeitsfonds berücksichtigt. Insbesondere die **soziale Dimension der Nachhaltigkeit** wurde erst Ende der 90er Jahre in die meisten der hier vorgestellten Konzepte integriert. Die soziale Dimension wird oft **zweigeteilt** verstanden: für den Bereich der **Arbeitsbeziehungen** (z.B. Einhaltung von Arbeitsschutzbestimmungen, Diskriminierung von Frauen am Arbeitsplatz, Ablehnung von Kinderarbeit oder sog. »Sweat Shops«) und den **gesellschaftlichen Bereich** (z.B. betreffend politische Unterdrückung, Meinungsfreiheit). Während die Messkonzepte im Bereich Ökologie mittlerweile einen hohen Qualitätsstandard haben, u.a. weil sie auf sehr umfassende Analysemodelle und –standards zurückgreifen können, kann dies für den Bereich sozialer Kriterien bisher nicht festgestellt werden. Dies hat die EU Kommission auch dazu bewogen, weitere Forschungsprojekte im Bereich der Überprüfung und Weiterentwicklung von Sozialstandards voranzutreiben. Hiervon werden sicherlich auch die vorgestellten Systeme der Nachhaltigkeitsmessung beeinflusst werden.

Messkonzepte, die **ausschließlich sozialen Fragen** gewidmet sind, **existieren nicht** (wenn man einmal vom Südwind-Institut absieht, das ursprünglich sehr dominierend Beurteilungen am Nord-Süd-Paradigma ausrichtete und vor allem entwicklungspolitische/kirchliche Interessen zugrunde legte). Dies reflektiert auch die national dominierende Vorstellung in Deutschland hinsichtlich der Bedeutung der Nachhaltigkeitsdimensionen, die deutlicher ökologisch denn sozial verstanden werden (im Gegensatz etwa zu Frankreich, wo soziale Nachhaltigkeitskriterien höhere Bedeutung bei Anlegern haben). Dies mag mit dem besonderen System der Industrial Relations in Deutschland begründet sein (Mitbestimmungs- und Betriebsverfassungsgesetz).

Auffallend ist ferner, dass bis auf oekom (und dort noch rudimentär) **kulturelle Dimensionen kaum** eine **explizite Rolle** spielen, sondern allenfalls innerhalb von Untersuchungskriterien zur sozialen Dimension zum Tragen kommen. Dieser Um-

stand wird auch damit zusammenhängen, dass bislang die interkulturellen Vorstellungen von Ethik bzw. Nachhaltigkeit noch zu wenig wissenschaftlich geklärt sind (vgl. Reisch 2001).

Für die Strukturierung von nachhaltig geführten Publikums- und Spezialfonds auf den deutschsprachigen Finanzmärkten lässt sich feststellen, dass es eine **Zentrifugalkraft** in Richtung »**Schweizer Weg der Nachhaltigkeit**« zu geben scheint. Zumindest für Spezialfonds ist allerdings einzuschränken, dass es hier aufgrund spezifischer Präferenzen der (institutionellen) Anleger meist zu Beimischungen von Ausschlusskriterien kommt. Allerdings lassen empirische Erhebungen zu deutschen Non Profit Organisationen, insbesondere des sehr aktiven Bereichs kirchlicher Kreise, die begründete Vermutung zu, dass sich die Ausschlusskriterien um die drei Bereiche der klassischen »Sünden-Aktien« Rüstungsgüter-, Kernenergie- und Genussmittel-Hersteller (Alkohol, Tabakwaren) ranken werden. Es gibt daher zahlreiche Anhaltspunkte, dass der (derzeit noch intransparente) Markt von Spezialfonds mit Nachhaltigkeitskonzepten eine »**Schweizer Rezeptur**« mit »**Gewürzutaten in drei dominierenden Geschmacksrichtungen**« sein dürfte. Hierin läge dann auch ein Spiegel der in der deutschen Gesellschaft dominierenden Ethikvorstellungen, abgeleitet aus einem Kapitalmarktverhalten von Privatpersonen und institutionellen Anlegern.

4.2 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND WEITERER FORSCHUNGSBEDARF

Problembereich von Konzepten der Nachhaltigkeitsmessung

Bemerkenswert ist, dass sich am deutschen Finanzmarkt-Segment der Nachhaltigkeitsanlage mit Konzepten von SAM, Bank Sarasin, Dow Jones Sustainability Growth Index sowie UBS derzeit eine deutliche **Konzentration bestimmter Konzepte zur Nachhaltigkeitsbonität** herausgebildet hat. Kennzeichnend ist für die Systeme dieser Gruppe, dass sie relativ nah beieinander liegende Interpretationen des Nachhaltigkeits-Paradigmas einsetzen. Es handelt sich hierbei um noch relativ **junge Konzepte**, bei denen Methoden Anpassungen (z.B. Feinjustierung oekoms des FHL hin zu einem Best in Class-Ansatz im Sommer 2001) und Erweiterungen (z.B. um die Anleihebewertung) noch nicht abgeschlossen zu sein scheinen.

Die **Bewertungs-Methoden** selbst sind in den verfügbaren bzw. bereitgestellten Informationsunterlagen **hinsichtlich Transparenz unterschiedlich**. So kann

bei oekom und Bank Sarasin eine hohe Bereitschaft zur Transparenz und eine enge Ausrichtung an wissenschaftlich breit akzeptierten Vorgehensweisen bzw. Kriterien erkannt werden. Andere Systeme der Nachhaltigkeitsbonität wie dasjenige von SAM sind in Hinblick auf die modelltheoretische Fundierung des von ihnen behaupteten »Win-Win-Paradigmas« von Sustainability Leader (hohe Nachhaltigkeitsbonität = hohe finanzielle Performance) bislang nicht ausreichend nachvollziehbar.

Ratingagenturen und damit **verwandte Intermediäre** haben die wichtige Funktion, **Markttransparenz** herzustellen, mitunter wird ihnen sogar die Herstellung der Informationseffizienz auf den Kapitalmärkten zugeschrieben (vgl. Steiner, 1992, S. 514). Um ihrer hohen Verantwortung gerecht zu werden, haben Ratingagenturen strengen Anforderungen wie etwa Unabhängigkeit, Zuverlässigkeit und Objektivität zu genügen (vgl. Everling, 1994, S. 1610). Durch die Publizierung der Ratingurteile stehen die gewonnenen Erkenntnisse Anlegern, Unternehmen sowie Institutionen der Marktaufsicht zur Verfügung.

Der hier gemeinte Transparenzgrad bezieht sich jedoch ausschließlich auf das Dritten gegenüber zugänglich gemachte Material, das den Ausführungen des Kapitel 3 auch über weite Passagen zugrunde gelegt werden konnte. Wie von Ratingagenturen des Bereichs der Finanzbonität bekannt, werden **detaillierte Einblicke in Kriterienspezifikationen** und **Analyseprozesse** (vermutlich wegen Wettbewerbschutz) aber i.d.R. **verweigert**. Diese Erfahrung hat auch das Analyseteam der vorliegenden Studie hinsichtlich des Informationsverhaltens der hier untersuchten Anbieter gemacht. Trotz mehrmaliger Rückfragen und gezielter Erschließungsfragen endete die Auskunftsbereitschaft der Analysten vor Ort ab einer bestimmten Stufe der Informationstiefe. Die verfügbaren öffentlich zugänglichen Daten sind aber derzeit generell nicht ausreichend, um eine fundierte Beurteilung vorhandener Konzepte der Nachhaltigkeitsbonität zu ermöglichen.

Ein spezifisches Problem jeder Messung liegt in der **Reduktion von Komplexität**. Institutionen zur Bewertung von Nachhaltigkeit unterliegen zeitlichen und finanziellen Restriktionen, die eine Beschränkung auf einzelne Untersuchungsfelder erforderlich machen. Diese Verkürzung birgt aber die Gefahr einer gewissen Beliebigkeit, da unter Umständen Untersuchungskriterien nur exemplarisch herausgegriffen werden, weil sie z.B. leicht überprüfbar sind, der aktuellen Diskussion entsprechen oder weil sie (derzeit) wissenschaftlich fundiert sind. Daher bedarf die Wahl der Bewertungsindikatoren einer klar nachvollziehbaren Begründung. Dieser Anspruch wird von den untersuchten Systemen nicht in allen Fällen zufriedenstellend erfüllt.

Problematisch ist ferner das Bestreben, Bewertungsergebnisse analog dem Finanzrating zu einem **aggregierten Urteil** zusammenzufassen. Es scheint fraglich, ob die Teilbewertungen der sehr unterschiedlichen, häufig qualitativ beurteilten Untersuchungsfelder zu einer (naiven) Gesamtnote zusammengefasst werden können. Eine gute Note im Bereich des Umweltschutzes kann dann beispielsweise eine schlechte Behandlung der Mitarbeiter ausgleichen (vgl. Schneeweiß, 1997, S. 340 f.).

Die Kritik zeigt, dass der Prozess der Entwicklung von Bewertungsverfahren zur Nachhaltigkeitsbonität noch nicht abgeschlossen sein kann. Vielmehr besteht die Notwendigkeit, diese kontinuierlich weiterzuentwickeln und einem laufenden kritischen Diskurs der interessierten Öffentlichkeit, vor allem Kunden, zu stellen. In konzeptioneller Hinsicht besteht Weiterentwicklungsbedarf im Hinblick auf Bewertungsmethodik und Transparenz der Bewertung. Was aber auch deutlich wird, ist ein **fehlendes »Rating der Rater«**, um die delegierte Aufgabe der Informationserhebung und Nachhaltigkeitsbeurteilung ihrerseits auf Qualität überprüfen und sichern zu können.

Ansätze weitergehender Forschung

Eine vergleichbare Studie wie die vorliegende existiert bislang nicht. Der Analyse- raum hat sich im Nachhinein als umfangreicher erwiesen als er zum Zeitpunkt der Formulierung der Arbeitsziele erschien. Ferner hat sich die Datenaufnahme über die teilweise nur spärlichen öffentlich verfügbaren Quellen hinaus als sehr aufwendig und zeitraubend dargestellt. Es zeigten sich zahlreiche Anhaltspunkte dafür, dass insbesondere der Prozess der Analyse von Unternehmen (und öffentlichen Emittenten) tiefergehender Erforschungen bedarf. Er stellt den am wenigsten transparenten Teil der Messkonzepte dar, weil er die direkte Kooperations- und Sanktionsschiene zwischen Bewertungsinstitution und zu bewertender Organisation betrifft:

- Die eine Ebene betrifft die **bewertende Institution** selbst hinsichtlich Strategie und operativer Vorgehensweise im Generieren bewertungsrelevanter Daten;
- die zweite Ebene ist die **Kommunikation** und der **Datenaustauschprozess** zwischen Bewerber und zu bewertender Institution (nebst Feedback- und Sanktionsmechanismus); und
- die dritte Ebene betrifft den Informationsfluss innerhalb des zu bewertenden Unternehmens (**ablauf- und aufbauorganisatorische Grundlage der Datenerhebung**).

Von der Ausgestaltung dieser Beziehungen hängt ganz entscheidend die Qualität der daraufhin vergebenen Bewertungsurteile hinsichtlich Nachhaltigkeitsbonität ab. In einer weiterführenden und auf der vorliegenden Studie aufbauenden Analyse erscheint es daher dringend geboten, in Anbetracht der prognostizierten Dynamik nachhaltiger Fonds und der ihr zugeordneten Einbindung in die private und betriebliche Altersvorsorge, diese Lücke zu schließen. Die Ergebnisse könnten dann eingebettet werden in eine weitergehende, mehr gutachterliche Studie, in der die am deutschsprachigen Finanzmarkt existierenden Konzepte der Nachhaltigkeitsmessung bewertet werden (wobei die hierzu erforderlichen Bewertungskriterien einer separaten Abstimmung bedürften)⁸⁴.

84 Kritisch zu hinterfragen ist auch die Bewertungsmethodik. Bei der Untersuchung unterschiedlicher Öko-Rating-Ansätze durch Figge (vgl. Figge, 2000, S. 45 ff.) wurden u.a. die Intransparenz der Bewertung, die unklare Beschreibung der Ziele und Mängel bei den Aggregationsverfahren kritisiert.

Tab. 21: Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

ÜBERBLICK ZU DEN VORGESTELLTEN NACHHALTIGKEITSKONZEPTEN

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	
			Befragungskriterien	Bewertungsverfahren
INHOUSE RESEARCH				
<p>Bank Sarasin & Cie www.sarasin.ch</p>	<p>Seit 1989 ökologische Finanzanalyse, seit 2000 eigene Abteilung für nachhaltige Geldanlagen (Sarasin Sustainable Investment SSI).</p>	<p>Im Rahmen der Vermögensverwaltung nach ökologischen und sozialen Kriterien sowie Entwicklung und Verwaltung von nachhaltigkeitsorientierten Fonds für private und institutionelle Anleger werden Unternehmen (z.B. lokale Managementverantwortung), Branchen (z.B. Verringerung von Material- und Energieinsatz sowie von Toxizität) und Länder (z.B. Einhaltung der Menschenrechte, außenpolitische Beziehungen, gesellschaftlicher Zusammenhalt) analysiert.</p>	<p>Basierend auf dem Ansatz der Öko-Effizienz 140 quantitative und qualitative Umwelt- und Sozialkriterien (basierend auf den Standards des WBCSD und ILO). Sozialanalyse beruht auf dem Anspruchsgruppenkonzept, eingebunden in den Lebenszyklus der Produkte/Dienstleistungen, ebenso die Umweltanalyse. Ausschlusskriterien in den Bereichen Automobil- und Flugbranche, Tabak, Rüstung, Kernenergie, Chlor- und Agrochemie, grüne Gentechnologie, Pornographie. Anleihenbewertung in den Umweltbereichen Biodiversität, Boden, Wasser, Luft, Energie und den sozialen Bereichen Verschlundung, Menschenrechte, Außenverhältnis, Gesellschaftlicher Zusammenhalt, Bildung, Gesundheit und Einkommen.</p>	<p>Branchenspezifische Gewichtung für die Aggregation des Abschneidens in den einzelnen Bereichen, abgebildet in einer Balkengraphik, Darstellung der absoluten und relativen Nachhaltigkeit eines Unternehmens, einer Branche oder eines Landes anhand der Sarasin Sustainability Matrix.</p>
<p>UBS (Union Bank of Switzerland) www.ubs.com</p>	<p>Seit 1996 Aktienanalyse nach Umweltaspekten, seit 1997 eigene Nachhaltigkeits-Fonds und Produkte für private und institutionelle Kunden.</p>	<p>Eigenes Research von internationalen Unternehmen in den Bereichen Umwelt (z.B. Umweltmanagement, Umweltkommunikation) und Soziales (z.B. Spenden, Verhalten gegenüber Entwicklungsändern), nachhaltiger Entwicklungsorientierte Produkte wie Fonds, Aktienkorzertifikate, Portfolio management, Nachhaltigkeits-Analyse japanischer Unternehmen seit 1999 in Partnerschaft mit dem Japan Research Institute.</p>	<p>Identifikation von Ökoleadern und Ökoinnovatoren durch Best in Class-Ansatz im ökologischen Bereich und Stakeholder-Ansatz im sozialen Bereich, abgeleitet vom Konzept »Faktor 4« (Club of Rome) und dem des WBCSD.</p>	<p>Wissenschaftlicher Beirat; nach Auswertung eines Fragebogens und Durchlaufen des ökologischen und sozialen Kriterienrasters auch Finanzanalyse Branchenspezifische Plausibilitätsprüfung mit Quasi-Ausschlusskriterien. Verifizierung durch ecos ag.</p>

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Bewertungsverfahren
Zürcher Kantonalbank www.zkb.ch	Seit 1996 ökologische und soziale Nachhaltigkeitsanalyse.	Anhand selbsterstellter Analyseverfahren Bewertung der Umwelt- und Sozialverträglichkeit von Unternehmen und Aktien nachhaltigkeitsorientierter Portfolios. Die Nachhaltigkeits-Analyse dient ausschliesslich der Strukturierung hausintern entwickelter Fondsprodukte .	Befragungskriterien Ausgesperrt auf nachhaltige Entwicklung mittels Negativkriterien (Automobilbranche, Luftverkehrsgesellschaften, fossile Energieträger, nicht nachhaltige Waldwirtschaft, Atomkraft, Waffen, Tabak). Ausgeschlossen werden nur Herstellung, nicht Verwendung. Keine pauschale Anwendung, sondern kundenbezogen. Bewertung von Brandenleadern durch 130 Kriterien, gewichtet nach Branche, in 6 Bereichen, von Innovatoren mit Produkten mit überdurchschnittlichem Potenzial in 5 Kernbereichen, bei Obligationen werden in 5 Kernbereichen, bei Obligationen werden Staaten (z.B. CO2-Ausstoß; Anzahl bedrohter Tierarten, Einkommensverteilung). Städte (zB. Bildung, Gesundheit oder Armut) supranationale Unternehmen nach Best in Class-Ansatz untersucht.	Analog zur Kriterienbildung wird bei der Bewertung nach Branchenleadern, Innovatoren und Obligationen unterschieden. Plausibilitätsprüfung durch Stichwortsuche in über 8000 Medien prüft Verwicklung in kritische Aktivitäten. Danach Portfolio Zusammenstellung.
RATING AGENTUREN				
oekom research AG www.oekom.de	1993 gegründet, eigenständig seit 1999.	Erstellung von Corporate Responsibility Profilen und Analysen (Stärken-Schwächen-Analysen); Corporate Responsibility-, Environmental- und Social-Cultural Ratings; Industry Reports ; Potentials Research; County-Rating ; Komplettlösungen für ethisch-ökologisch orientierte Kapitalanleger (in Zusammenarbeit mit Asset Management-Partnern).	Corporate Responsibility Rating auf Basis von 200 Kriterien des Frankfurt-Hohenheim-Leitfadens, zusammengesetzt aus: Environmental Rating (Handlungs-bereiche: Umweltmanagement, ökologische Produkt- und Dienstleistungsentwicklung, Umweltdaten; untergeordnete Bewertungsobjekte z.B. Ökologische Produktentwicklung, Büroökologie); Social-Cultural Rating (Handlungs-bereiche: Management-System; Beziehungen zu Mitarbeitern; Beziehungen zu externen Stakeholdern; untergeordnete Bewertungsobjekte z.B. Personalentwicklung, Entlohnung, Verhalten gegenüber gesellschaftlich benachteiligten Gruppen).	Best in Class-Ansatz; Bewertung für jeden Untersuchungsbereich anhand 12-stufiger Skala von A+ (innerhalb der Branche besonders progressiv) bis D- (keine oder kaum nennenswerte Aktivitäten identifiziert); Gewichtung der Einzelnoten nach Branchenordnung; für CR-Rating Gleichgewichtung der beiden Rating-Ergebnisse. Darstellung graphisch und detaillierter Bericht.

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Befragungskriterien	Bewertungsverfahren
SAM Research www.sam-group.ch	Research Abteilung der Sustainable Asset Management (SAM) Group; gegründet 1995.	CSR-Research und -Assessment; Universum: DJ Global Index, DJ STOXX; Lancierung von Sustainability Indices in Zusammenarbeit mit Dow Jones & Company bzw. DJ STOXX Ltd.		Corporate Social Responsibility als Management-Konzept zur langfristigen Optimierung des Shareholder Value , nur Positiv-Kriterien, die als wertsteigernd erachtet werden. Auf Makroebene : Entwicklung branchen- und unternehmensbezogener Sustainability Szenarien; Erarbeitung von Trends in den Bereichen Ökonomie, Ökologie und Soziales, Kriterienbildung aus abgeleiteten branchenspezifischen Chancen und Risiken . Ergänzt durch generelle, branchenübergreifende und industriespezifische Mikro-Kriterien in den Bereichen Strategie (z.B. Corporate Governance), Management (z.B. Risiko- und Krisenmanagement, Mitarbeiterzufriedenheit, Ökologische Gewinn- und Verlustrechnung), Plausibilitätsprüfung erfüllt Funktion von Ausschlusskriterien.	Best in Class-Ansatz; Berechnung von Sustainability. Auf Basis der DJSI werden Sustainability Leader einmal jährlich im Corporate Sustainability Assessment bewertet mittels eines CS Score, danach kontinuierliches Monitoring. Performance-Kennzahlen kommen durch Gewichtung der einzelnen Fragen nach festem Schlüssel (industrie-spezifische Fragen sektorspezifisch) zustande, in Abhängigkeit der Informationsquelle (Art, Umfang, Qualität und öffentliche Zugänglichkeit, Verifizierung); kundenspezifisch aggregierte Bewertungen möglich. Für Pioniere Ermittlung klassenbezogener Industry Clusters durch Nachhaltigkeits-Szenarien, nach Finanzanalyse Darstellung der Chancen/Risiken und Vergleich mit Referenz-Index.
imug Beratungsgesellschaft GmbH; Hannover www.imug.de	Beratungsgesellschaft des 1992 gegründeten Instituts für Markt- Umwelt-Gesellschaft e.V. Forschungsinstitut, Hannover; intensive Zusammenarbeit mit EIBS und anderen, weltweiten SRI-Research-Partnern; Mitglied der Global Partners for Corporate Responsibility Research.	Unternehmenstest bzgl. der sozialen und ökologischen Performance deutscher und österreichischer Unternehmen (insbes. DAX100, NAI); Datenbank »Ethical Portfolio Manager« (EPM) mit 40 Kriterienbereichen zu 1.500 europäischen Unternehmen (in Zusammenarbeit mit weltweiten Partnern); Unternehmens-Rating für Natur-Aktien-Index NAI; Marktforschung zum Markt für prinzipiengeleitete Geldanlage (inkl. Telefoninterviews).	Unterschiedliche Kriteriensysteme sollen gesellschaftliche Nachhaltigkeitsdiskussion widerspiegeln; für EPM Kriterienkatalog mit 350 Indikatoren aus 40 Kriterienbereichen (nach EIRIS); individuelle Definition und Gewichtung möglich; Positiv-Kriterien: Soziales (Interessen der Beschäftigten sowie einzelner Beschäftigungsgruppen, internationale soziale Verantwortung), Umwelt (Umweltmanagement, Umweltrelevante Prozesse, Produktökologie) Markt und Gesellschaft (Informationsoffenheit, Interesse von Verbrauchern und weiteren Stakeholdern), Menschenrechte; Negativ-Kriterien u.a. Gentechnik, branchenabhängig.	Vierstufige Skala von 1 bis 4, branchenabhängig gewichtet; Bewertungskennzahlen (Note multipliziert mit Gewichtungsfaktor) ergeben Gesamtnote für Bewertungsbereich. Für EPM individuell Abschluss von Unternehmen sowie Gewichtung der Kriterien möglich.	

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Befragungskriterien	Bewertungsverfahren
scoris GmbH www.scoris.de	Europäische Gemeinschaftsunternehmen (Träger: AreSE, Avanzi, Caring Company, Centre Info, Tirodos); gegründet 2000; Repräsentant der SIRI Group in Deutschland.	Eigenes CSR-Research zu deutschen und österreichischen Unternehmen; Zusammenarbeit mit SIRI-Partnern weltweit (siehe SIRI Group).	Siehe SIRI Group.	Siehe SIRI Group.	Siehe SIRI Group.
Centre Info www.centrefinfo.ch	Gegründet 1990; Repräsentant der SIRI Group in der Schweiz.	Eigenes CSR-Research zu Schweizer Unternehmen; Corporate Governance Services ; Zusammenarbeit mit SIRI-Partnern weltweit (siehe SIRI Group).	Siehe SIRI Group.	Siehe SIRI Group.	Siehe SIRI Group.
Südwind Institut e.V. www.suedwindinstitut.de	Gegründet 1991 von Christen verschiedener Konfessionen.	Nachhaltigkeitsanalyse börsennotierter Unternehmen und Portfolioanalysen für private und institutionelle Kunden.	Konzeptioneller Hintergrund der Wert-Schöpfung: Kundenindividuelle Kriterienbildung, kein festgelegter Kriterienkatalog entsprechende Gestaltung des Fragebogens mit Positiv- und Negativkriterien.	Siehe SIRI Group.	Sechsstufige Skala von +++ bis —, Bewertung für einzelne Teilbereiche wird zusammengefasst, jedoch keine Gesamtnote. Inhaltliche Darstellung der Stärken und Schwächen in Teilbereichen.
Eco Rating International (ERI) www.eco-rating.com	Gegründet 1992, Anspruch die weltweit erste Öko-Rating Agentur zu sein.	Umweltbezogene Unternehmensanalyse » Eco-corp Rating « für Unternehmen selbst, institutionelle Anleger und Stakeholder; Eco-Survey stellt alle relevanten Daten der ökologischen Unternehmensperformance für potenzielle Investoren zusammen.	Basierend auf der Definition des Brundtland Berichts von Sustainability werden als Kriterien angewandt: Best Available Technology (BAT), Erhaltung der Biodiversität, Net Environmental Gain (NEG), Für Phasen des Produktlebenszyklus werden »issues of concern« anhand von 12 individuell festgelegten Messgrößen beurteilt.	Siehe SIRI Group.	Bewertete Informationen vor allem durch vor-Ort-Recherche auf zehn-stufiger Skala von +3 bis -5; Endnote mittels Nutzwertanalyse.
Inrate AG www.inrate.ch	Tochterfirma von NEST und INFRAS, gegründet 2001.	Bildung eines ökologisch-sozial orientierten Anlageuniversums durch » InRating « zur Portfoliobildung für private und institutionelle Investoren; Kooperation mit Raiffeisen; Verwaltung der nachhaltigkeitsorientierten Stiftungsgelder der NEST-Sammelstiftung.	In Service-Ansatzes , abgeleitet von der 1992 in Rio de Janeiro definierten nachhaltigen Entwicklung; Negativ-Kriterien (Rüstung, Verletzung der Menschenrechte, Unterstützung von Gewaltregimes, Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Pornografie), ökologische und soziale Positivkriterien mit Kunden fixiert.	Siehe SIRI Group.	Gewichtung und Aggregation mittels Nutzwertanalyse; Mindestanforderung: 5% über Branchendurchschnitt.

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Bewertungsverfahren
<p>Sifri Group www.sifrigroup.org</p>	<p>Avanzi (Italien), AtrESE SA (Frankreich), Caring Company (Schweden), Centre Info (Schweiz), Fundación Ecologia y Desarrollo (Spanien), KLD (USA), Michael Janzi Research Associates (Kanada), Pensions & Investment Research Consultants Ltd.(UK), scores GmbH (Deutschland), SIRIS Ltd. (Australien), Triodos Research (Niederlande).</p>	<p>Corporate Research zum nachhaltigen Verhalten von 3.500 Unternehmen weltweit; Unternehmensanalysen und -bewertung; Investmentberatung unter Nachhaltigkeitsaspekten (u.a. Portfolioanalyse); Angebot nachhaltiger Finanzprodukte (u.a. Sustainability Indices: ASPI Eurozone, KLD Broad Market Social Index, Triodos Sustainability Investment Index), Qualitätslabel für Sustainability Fonds, Involvement Reports, Screening Service, Corporate Governance Reports, Country Cards.</p>	<p>Befragungskriterien Allgemeine Unternehmensinformationen, gesellschaftliches Engagement, Corporate Governance, Kunden; Mitarbeiter; Umwelt; Lieferanten; Aktivitäten im Kontrollversen Geschäftsfeldem (Alkohol, Glücksspiel, Tabak, größere Militärkontrakte, Atomenergie, Feuerwaffen).</p>	<p>Beurteilung im kulturellen und juristischen, regionalen Kontext und in harmonisiertem Format (für 500 Unternehmen weltweit); Noten 0 (schlechteste) bis 10 (beste).</p>
<p>E. Capital Partners S.p.A., Mailand und Rom www.e-partners.com</p>	<p>Unabhängiger Ethik- und Finanzberater in Italien, mit breit gefächertem Dienstleistungsangebot in den Bereichen Asset Management und Corporate Finance. Seit 2000 Anbieter der Aktienindex-Familie »E. Capital Ethical Euro«.</p>	<p>Im Bereich Corporate Finance Konzentration auf die Beratung mittlerer und großer Unternehmen im Fokus der Kapitalmärkte. Im Asset Management Beratung in allen Fragen der Entwicklung und Platzierung innovativer Finanzprodukte und -dienstleistungen. Insbesondere Spezialisierung auf die Beratung institutioneller Anleger und Anbieter von Kapitalmarktprodukten hinsichtlich der Berücksichtigung ethisch-ökologischer Selektionskriterien in ihren Anlage-Strategien.</p>	<p>Bewertungskriterien Corporate Social Responsibility Rating unter Anwendung von Negativkriterien als vorgelagerte Analyseebene. Differenzierung der nachfolgend angewendeten Selektionskriterien in generelle (vorwiegend ökonomisch strukturierte), soziale und ökologische Kriterien. Zentrale Merkmale sind: Bewertung ethischer Nachhaltigkeit. Stakeholder-orientierte Sichtweise des Unternehmens. Konzeptuelle Nähe zum Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden ist gegeben. Die Entwicklung der Rating-Kriterien ist auf die Osservatorio FINETICA, einer Kooperation der Universität des Vatikan's und der Universita Bocconi (Italienische Business School), ausgelagert. Die Überprüfung und konzeptionelle Weiterentwicklung der Rating-Kriterien obliegt dem Strategic Committee, dem hohe kirchliche Würdenträger angehören.</p>	<p>Best in Class-Ansatz: Aggregierte Bewertung ökonomischer und ethisch-ökologischer Kriterien durch Vergabe von fünf positiv aufsteigenden ordinal skalierten Noten (ECP 1 bis ECP 5). Die grundlegende Bewertung der Einzelkriterien, sowie deren Gewichtung im Rahmen der anschließenden Gesamtbewertung wird durch E.Capital Partners nicht offengelegt.</p>

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Bewertungsverfahren
EFIS , London www.efis.org	Gegründet 1983 von kirchlichen und gemeinnützigen Vereinigungen mit dem Auftrag, Entscheidungsgrundlagen für ethische Kapitalanlagen zu schaffen.	Ca. 75% der ethisch orientierten Fonds in Großbritannien werden durch EFIS in der Nachhaltigkeitsbeurteilung betreut, in Deutschland Kooperation mit imug, Nachhaltigkeitsbeurteilungen auch für FTSE4Good . Entwicklung des Ethical Portfolio Manager (EPM) , einer Datenbank mit über 1.500 auf Nachhaltigkeit hin bewerteten Unternehmen aus Europa. Die Datenbank ist zum Einsatz eines auf Nachhaltigkeit gerichteten Portfoliomanagements gedacht.	Befragungskriterien Die Besonderheit des EFIS-Systems ist, dass kein bestimmtes Ethikprinzip bevorzugt wird und keine feststehende Messlatte ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitskriterien von vornherein seitens EFIS besteht. Ziel ist es hingegen, mit Anlegern direkt und individuell nach deren Wertvorstellungen entsprechende Kriterienkataloge zu erarbeiten. Hierbei können auch bestimmte Ausschluss- und/oder Positivkriterien vereinbart werden. Auf den sozusammengestellten Kriterien basiert EFIS einen dreistufigen Analyseprozess .	Das Konzept zielt darauf ab nachzuweisen, in welchem Umfang von Unternehmen die zuvor festgelegten Beurteilungskriterien erfüllt werden. Der Grad der Erfüllung wird in mehrere Kategorien unterteilt. Sie reichen in fünf Schritten von der untersten Beweistungsstufe (»little or no evidence«) bis zur obersten (»very clear evidence«).
INDIZES				
Dow Jones Sustainability Indizes www.sustainability-indexes.com	Index-Familie , 1991 lanciert von Dow Jones & Company, STOXX Ltd. und SAM Group Holding AG.	Welt-Benchmark für Kursentwicklung der globalen Sustainability-Leader, d.h. misst finanzielle Performance für die Bereiche Welt, USA und Europa mit jeweils Sub-Indizes mit Ausschuss von Alkohol, Glücksspiel, Tabak und Rüstung.	Konzept Corporate Sustainability und Kriterien deckungsgleich mit SAM . Leader Research in den Bereichen Ökonomie, Ökologie und Soziales. Allgemeine und branchenspezifische Kriterien, kein genereller Ausschuss von Branchen.	Entsprechend dem Best-in-Class-Ansatz von SAM. Jährliches Corporate Sustainability Assessment und kontinuierliches CS-Monitoring zur Verifizierung und Beurteilung der Qualität des Krisenmanagements.
Natur Aktien Index (INAI) www.greeneffects.de	Benchmark-Index mit 20 internationalen nachhaltigkeitsorientierten Titeln; 1997 aufgelegt vom Wiener Börseninformationsdienst Öko Invest und der Zeitschrift natur&kosmos.	Vergleichsmöglichkeit der finanziellen Performance von branchen- und länderübergreifenden Nachhaltigkeits-Leadern (mindestens 75%) und Pionieren (bis zu 25%) mit etablierten internationalen Aktienindizes; währungsbereinigt auf US-Dollar-Basis kalkuliert.	Identifikation von Leadern und Pionieren mit Zuhilfenahme der imug Datenbank; zwei von vier ökologischen und sozialen Positivkriterien-Bereichen müssen erfüllt sein; 12 Negativkriterien (i.a. Atomenergie, Rüstung, Diskriminierung von Frauen, Minderheiten, Behinderung, gewerkschaftlicher Tätigkeit oder Zwangsarbeit, umwelt- und gesundheitschädigende Produkte oder Produktionsweisen, Kerngeschäft mit umwelt- und/oder gesundheitsschädlichem Verhalten, mangelnde umwelt- und gesundheitsbezogene Transparenz, Verstöße gegen rechtliche Bestimmungen).	Siebenköpfiger Ausschuss entscheidet über Aufnahme und Verbleib der Unternehmen.

Tab. 21 (Fortsetzung): Zusammenfassung der untersuchten Konzepte zur Messung von Nachhaltigkeit

Institut	Allgemeines	Angebot	Rating	Bewertungsverfahren
<p>FTSE4Good Indices www.ftse4good.com</p>	<p>Indexfamilie, aufgelegt 2001 von FTSE in Zusammenarbeit mit EIRIS.</p>	<p>Corporate Responsibility Rating der Sustainability Leader aus einer Grundgesamtheit von ca. 2300 börsnotierten internationalen Unternehmen für vier Handelsbereiche Welt, USA, UK, Europa; jeweils Handelsbarer und Benchmark-Index; für private Investoren und zur Entwicklung und Verwaltung nachhaltiger Anlageprodukte.</p>	<p>Drei Themenebenen der Corporate Responsibility werden bewertet: Umweltverträglichkeit, Soziales und Erhaltung und Förderung der Menschenrechte, jeweils in den drei Dimensionen Strategie (z.B. Verpflichtendes Monitoring und Audit), Management (z.B. Darlegung der Prozesse, Verantwortlichkeiten, Anleitungen, Aktionspläne, Vorgehensweisen) und Berichterstattung (z.B. Dialog mit Stakeholdern). Unterscheidung zwischen »Core Indicators« und »Desirable Indicators«.</p>	<p>17-köpfiger Beirat entscheidet auf Basis der von EIRIS zur Verfügung gestellten Informationen, Unternehmen werden nach Auswirkungen und Relevanz in High, Medium und Low Impact unterschieden und die Kriterien dem entsprechend gewichtet.</p>
<p>Ethibel Sustainability Indexes www.ethibel.org</p>	<p>Index-Familie, 2002 lanciert vom belgischen Non-Profit Beratungsbüro Ethibel.</p>	<p>Misst die finanzielle Performance von 151 large und small caps für die Bereiche Welt, Amerika, Asien und Europa.</p>	<p>Konzept Nachhaltigkeit im Sinne des Triple Bottom Line-Ansatzes und starker Mitbeziehung aller Stakeholder. Kein genereller Ausschluss von Branchen. Vier gleichgewichtete Untersuchungsbereiche: interne Sozialpolitik, Umweltpolitik, externe Sozialpolitik und ethisch-wirtschaftliche Politik.</p>	<p>Entsprechend Best in Class-Ansatz, 5-stufige Benotung mit stärkerer Betonung besser und schlechterer Ergebnisse, branchenspezifische Gewichtung.</p>

ZENTRALE BEGRIFFE VON NORMIERUNGEN DES NACHHALTIGKEITSSPEKTRUMS

Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)

Es handelt sich um ein 1995 von der Europäischen Union eingeführtes freiwilliges Öko-Audit-Verfahren: Teilnehmende Firmen können sich im Rahmen dieses Programms (selbst)verpflichten, ein Umweltmanagementsystem einzurichten. Dies enthält die regelmäßige Erfassung der Umweltauswirkungen am Unternehmensstandort und die Veröffentlichung der Befunde. Zugelassen zur Validierung nach der Öko-Verordnung EMAS sind nur Unternehmen mit deutschen Standorten. Eine Teilnahme von Dienstleistern wie Banken und Versicherungsunternehmen ist offiziell seit 1998 durch die sog. Erweiterungsverordnung möglich. Mit der Überarbeitung der EMAS-Verordnung im Frühjahr 2001 (EMAS II) werden künftig verstärkt indirekte Umweltaspekte, vor allem die Produktökologie in der Umwelterklärung dargestellt werden (vgl. www.europa.eu.int/comm/environment/emas).

Global Partners for Corporate Responsibility Research (GPCSR)

Diese Initiative wurde 1996 in New York gegründet. Die Global Partners, zu der auch imug und EIRIS zählen, kooperieren bei der Untersuchung von Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern und entwickeln Informationsleistungen, deren zur Zeit bekanntester der Ethical Portfolio Manager von EIRIS ist.

Global Reporting Initiative (GRI)

Die GRI hat einen globalen Leitfaden für die Anfertigung von Nachhaltigkeitsberichten erstellt. Er gibt Unternehmen vor, welches Berichtsformat zu wählen ist sowie welche allgemeinen oder branchentypischen Indikatoren bzw. Kennzahlen zu verwenden sind. Diese richten sich auf die Triade der nachhaltigen Entwicklung von Unternehmen (Ökonomie, Ökologie, Soziales) (vgl. www.gri.org).

International Labour Organisation (ILO)

Die Gründung der ILO erfolgte im Jahre 1919 in unmittelbarem Anschluss an das Ende des Ersten Weltkriegs. Die grundlegende Zielsetzung der Organisation ist auf

zwei zentrale Aspekte konzentriert. Auf der einen Seite steht das sozioethisch-humanitäre Anliegen der nachhaltigen Verbesserung der Situation der arbeitenden Bevölkerung. Auf der anderen Seite soll in einer mehr praktisch orientierten Sichtweise durch die Etablierung weltweit anerkannter Sozialstandards verhindert werden, dass insbesondere Einzelne sich durch die Missachtung von Arbeitnehmerrechten und vergleichsweise schlechteren Arbeitsbedingungen im internationalen Handel Vorteile verschaffen. 1944 erfuhren diese Kriterien eine Erweiterung hinsichtlich der Anerkennung der grundlegenden Gleichheit aller Menschen, unabhängig von Rasse, Glauben und Geschlecht, sowie dem Recht aller Menschen, materiellen Wohlstand und geistige Freiheit in Würde, in wirtschaftlicher Sicherheit und unter gleich günstigen Bedingungen zu erstreben. 1946 wurde die ILO die erste Spezialabteilung der UN (vgl. www.ilo.org).

International Organization for Standardization (ISO)

Die Standardisierungs-Organisation führte 1996 die Normierungsgruppe ISO 14000 ein. Sie gleicht in der Konzeption EMAS und ist mittlerweile weit verbreitet (vgl. www.umweltbundesamt.de):

- Die Norm ISO 14001 ist die weltweit gültige Norm zur Erstellung von Umweltmanagementsystemen. Sie ist für Unternehmen in allen Ländern verwendbar. Auf europäischer und deutscher Ebene erfolgt der Einsatz der ISO 14000 auf der Grundlage der EG-Öko-Audit-Verordnung DIN EN ISO 14001.
- Die Norm ISO 14031 beschreibt als weltweiter Standard, wie die Umweltleistung eines Unternehmens auf der Basis von Umweltkennzahlen zu messen und zu beurteilen ist.

Social Accountability (SA)

Es handelt sich um die ersten unternehmensextern zertifizierbaren und weltweit einheitlichen Standards für Arbeitsbedingungen und ein System zur unabhängigen Überprüfung der Einhaltung durch Unternehmen. Träger dieser Initiative ist eine angesehene nordamerikanische Nichtregierungsorganisation – das Council on Economic Priorities und deren Accreditation Agency (kurz CEPAA) mit Sitz in New York. Nach den Social Accountability Standards 8000 (SA 8000) müssen Unternehmen bestimmte Kriterien, wie keine Kinderarbeit, keine Diskriminierung von Frauen und ethnischen Minderheiten, einhalten, um zu einer Zertifizierung zu gelangen (vgl. www.cepaa.org).

United Nations Environment Program (UNEP)

Das UNEP beabsichtigt mit der »Financial Services Initiative«, dazu beizutragen, dass Umweltaspekte in alle Tätigkeitsbereiche von Finanzdienstleistern integriert werden.

Im Rahmen dieser Initiative wurde 1992 die UNEP-Bankenerklärung (»Erklärung der Finanzinstitute zur Umwelt und zur nachhaltigen Entwicklung«) erarbeitet. Bisher haben über 180 Finanzdienstleister die UNEP-Bankenerklärung unterzeichnet (vgl. www.unep).

MONOGRAPHIEN UND BEITRÄGE IN HERAUSGEBERWERKEN:

- Bechmann, A. 1978:** Nutzwertanalyse, Bewertungstheorie und Planung, Bern, Stuttgart.
- Chandler, G., 2000:** Boardrooms Must Embrace Human Rights, in: MeesPierson (Ed.), Triple P Investing, Visions For A Sustainable Future, o.O.
- Deml, M./Haßler, R. (Hrsg.) 1998:** Öko-Rating – Unternehmen im Umwelt-Check: Ergebnisse, Erfahrungen, Perspektiven, München.
- Eisenführ, F./Weber, M., 1994:** Rationales Entscheiden, 2. überarbeitete Aufl., Berlin u. a.
- Elkington, J., 1998:** Cannibals With Forks. The Triple Bottom Line of 21st Century Business: Gabriola Island, BC & Stony Creek, CT.
- Everling, O., 1994:** Rating, in: Gerke, W./Steiner, M. (Hrsg), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. überarb. Aufl., Stuttgart, S. 1600-1615.
- Figge, F., 2000:** Öko-Rating: ökologieorientierte Bewertung von Unternehmen; Berlin.
- Flatz, A., 2001:** Dow Jones Sustainability-Index – der Durchbruch für Sustainability Investitionen, in: Bassler, K./Kuhlo, M./Stoll, P. (Hrsg.), Ethisches Investment, Stuttgart, S. 149-158.
- Gebhard, S./Wettlaufer, F., 2001:** Nachhaltige Kapitalanlagen von der Bank Sarasin & Cie. – Umsetzung individueller Wertvorstellungen bei attraktiver Rendite, in: Bassler, K./Kuhlo, M./Stoll, P. (Hrsg.), Ethisches Investment, Stuttgart, S. 123-137.
- Giddens, A., 1998:** Der Dritte Weg, Frankfurt am Main.
- Haßler, R., 2001:** Corporate Responsibility Rating, in: Bassler, K./Kuhlo, M./Stoll, P. (Hrsg.), Ethisches Investment, Stuttgart, S. 123-134.
- Hauff, V. (Hrsg.), 1987:** Unsere gemeinsame Zukunft. Der Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, Greven.
- Homolka, W./Nguyen-Khac, T. Q., 1996:** Ethisch-ökologisches Rating, in: Büschgen, H.E./Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden, S. 675-699.
- Imug (Hrsg.), 1997:** Unternehmenstest, München.
- Maier-Rigaud, G., 1997:** Schritte zur ökologischen Marktwirtschaft, Marburg.

- Reisch, L.A. (Ed.), 2001:** Ethical-ecological Investment: Towards Global Sustainable Development, Frankfurt am Main.
- Richard, H.-J., 1992:** Aktienindizes: Grundlage ihrer Konstruktion und Verwendungsmöglichkeiten unter besonderer Berücksichtigung des Deutschen Aktienindex - DAX, Köln, zugl. Paderborn, Univ., Diss., 1991.
- Schäfer, H., 2002:** Unternehmensfinanzen. Grundzüge in Theorie und Management, 2., überarb. u. erw. Aufl., Heidelberg u.a.
- Schaltegger, St./Sturm, A., 1995:** Öko-Effizienz durch Öko-Controlling: Zur praktischen Umsetzung von EMAS und ISO 14'001, Stuttgart.
- Schmidheiny, St./Zorraquin, F. J. L., 1998:** Financing Change: the Financial Community, Eco-Efficiency, and Sustainable Development, Cambridge Mass. u.a.
- Schneeweiß, A., 1997:** Erfahrung mit der Überprüfung der Sozialverträglichkeit von Unternehmen, in: Hoffmann, J./Ott, K./Scherhorn, G. (Hrsg.), Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen, Frankfurt am Main, S. 333-345.
- Schneeweiß, A., 1998:** Mein Geld soll Leben fördern: Hintergrund und Praxis ethischer Geldanlagen; Mainz.
- UBS, 2000:** Broschüre »Ökologie ist Ökonomie mit Zukunft«, o. O.

ZEITSCHRIFTENAUFsätze UND ARTIKEL IN MAGAZINEN:

- Fischer, G./Enzweiler, T./Rieker, J., 1994:** Experiment in grün; in: Manager Magazin, 24. Jg., Heft 1, S. 68-79.
- Haßler, R., 2000:** Herausforderung angenommen, in: politische ökologie 67-68 *Aktie Grün.
- Hoffmann, J., 2000:** Gebrauchsanweisung für verantwortliches Investieren, in: politische ökologie 67-68 *Aktie Grün.
- Jäger, U./Waxenberger, B., 1998:** Vom »ethisch-ökologischen« zum prinzipiengeleiteten Investment – Leitidee für eine ethisch bewußte Geldanlage, in: Umweltwirtschaftsforum, 6. Jg., Heft 4, S. 60-62.
- Knörzer, A., 1999:** Vom Öko-Fonds zur Nachhaltigen Vermögensanlage; in: UmweltWirtschaftsForum, 7. Jg., Heft 3, Berlin, S. 55-59.
- Knörzer, A., 2001a:** Nachhaltigkeit – Ein Konzept zur Steigerung des Unternehmenswerts; in: Thexis, Fachzeitschrift für Marketing der Universität St. Gallen, o.J., Heft, S. 14-18.
- Kurz, R., 1997:** Unternehmen und nachhaltige Entwicklung, in: Ökonomie und Gesellschaft: Jahrbuch 14, S. 78-102.

- Nguyen-Khac, T. Q./Homolka, W., 1995:** Ethik und Ökologie – Maßstäbe bei der Geldanlage, in: Die Bank, H. 10, S. 583-587.
- Osterloh, M./Tiemann, R., 1995:** Konzepte der Wirtschafts- und Unternehmensethik: Das Beispiel der Brent Spar, in: Die Unternehmung, Nr. 5, S. 321-338
- Palaß, B., 1999:** Chemische Reinigung, in: Manager Magazin, 29. Jg., Heft 9, S. 126-143.
- Steiner, M., 1992:** Rating – Risikobeurteilung von Emittenten durch Rating-Agenturen, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 10, S. 509-515.
- Weber, D./Krahen, J./Weber, A., 1995:** Scoring-Verfahren – häufige Anwendungsfehler und ihre Vermeidung, in: Der Betrieb, 48. Jahrgang, Heft 33, S. 1621-1626.

INTERNET-DOKUMENTE:

- Butz, C./Vaterlaus, C., 2000:** Wie nachhaltig sind die Erfinder der Nachhaltigkeit? – Eine Übersicht über die Forst- und Papierindustrie; (Sarasin Studie), <http://www.sarasin.ch/sarasin/pdf/de231351.pdf>, 15.06.2001.
- DeBoo, A., 2001:** Aventis Sustainability Profile (Unternehmensprofil), www.sarasin.ch/sarasin/pdf/sca_susprofile.pdf, Zugriff Juni 2001.
- o.V., 1999:** 1999 Trends Report: 1999 Report on Responsible Investing Trends in the United States, Internet-Adresse: <http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/1999-Trends.html>.
- Tucker, E., 2002:** <http://www.greeninvestments.com/de/articles/p28.html>, Zugriff Juni 2002.
- Umwelt Bank AG, 2002:** UBAI – der neue Aktienindex der Umwelt Bank als Messlatte für den Erfolg deutscher Umweltaktien, www.umweltbank.de/presse_2002.html.
- Zürcher Kantonalbank (zkb), 2002:** <http://www.zkb.ch>, Zugriff Mai 2002.

SONSTIGE QUELLEN:

- Bammert, M., 2002:** oekom, schriftliche Auskünfte zur Kriterienbildung und Bewertung bei oekom, Juni 2002.
- Barkawi, A., 2002:** Benchmarking Sustainability Investments am Beispiel der Dow Jones Sustainability Indexes, in: von Rosen, R. (Hrsg.) 2002, Ethisch orien-

tierte Aktienanlage – Nische oder Wachstumsmarkt?, Dokumentation des Seminars vom 14. März 2002, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 18, Frankfurt am Main, Juni 2002, S. 88-98.

Böcke, M., 2002: Telefonisches Interview zur Research- und Bewertungsmethode von EIRIS, 22.07.2002.

Boninsegna, A., 2002: EASY. Ecological And Social Efficiency – Nachhaltigkeitsindex für die Wiener Börse, Vortrag anlässlich des Wissenschaftlichen Workshops »Nachhaltige Geldanlagen im Fokus der Wissenschaft« des Forums Nachhaltige Geldanlage, Frankfurt am Main, 3. Juli 2002.

Chanson, R., 2001: Telefonisches Interview mit dem Thema »Methodik und Kosten der Ratings von Eco-Rating International«, Position bei ERI: Vice President/Chairman of the Board, am 17.07.2001.

Döbeli, S., 2002: Telefonische Befragung zur Kriterienbildung der ZKB im August 2002.

E. Capital Partners, 2001: Ethical Screening Methodology, Milan.

Edelmann, C., 2002: Telefonische Befragung zu den Kriterien der UBS im August 2002.

Europäische Kommission, Generaldirektion Beschäftigung und Soziales, 2001: Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung der Unternehmen. Grünbuch, Brüssel, Referat EMPL/D.1.

Flotow, P./Häßler, R./Payer, M./Schmidt, J/et. al., 2001: Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte, Zwischenbericht, European Business School, Juni 2001.

Franck, K., 2002: imug, Schriftliche Auskünfte bezüglich der Kriterienbildung bei imug und für den NAI, Juni 2002.

Hoffmann, J., 2002: Ethische und ökologische Aspekte bei der Aktienauswahl: Der Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden und seine Umsetzung im Corporate Responsibility Rating, in: von Rosen, R. (Hrsg.) 2002, Ethisch orientierte Aktienanlage – Nische oder Wachstumsmarkt?, Dokumentation des Seminars vom 14. März 2002, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 18, Frankfurt am Main, Juni 2002, S. 50-71.

Holzer, St., 2002: Telefonische Befragung zu den Kriterien der ZKB im August 2002.

Jacobs, K., 2002: Telefonische Befragung zum Researchprozess von Ethibel, August 2002.

Jörg, St., 2002: Telefonisches Interview vom 22.08.2002, Südwind.

Knörzer, A., 2001b: Vom Ökofonds zur nachhaltig erfolgreichen Vermögensverwaltung, (Vortrag auf der Management Circle Fachkonferenz in Bad Homburg, 22./23. Februar 2001).

- Landgraf, N., 2001:** Kapital mit gutem Gewissen anlegen, in: Euro am Sonntag, 4.3.2001, S. 91.
- Nikolopoulos, J., 2002:** Telefonische Befragung zu den Kriterien von oekom, August 2002.
- o.V., 1994:** Ratingagenturen, in: Öko-Invest, Nr. 65, S 4.
- o.V., 1996:** Welt im Wandel: Wege zur Lösung globaler Umweltprobleme: Jahrestgutachten 1995/Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen, Berlin u.a.
- o.V., 2002:** Ethibel Sustainability Indexes (ESI), Rulebook (as of June 27, 2002), o.O.
- Plinke, E., 2002:** Schriftliche Auskünfte zur Kriterienbildung und Bewertungsverfahren bei Sarasin, Juni 2002.
- Rosinski, N., 2002:** Kriterienbildung und Verständnis von CSR bei SAM im Juni 2002.
- Schäfer, H., 2000:** Ethische Finanzdienstleistungen – Forschungsaufriß zu Marktstrukturen, kapitalmarkttheoretischen Besonderheiten und absatzwirtschaftlichen Konsequenzen, Berichte aus dem Forschungsprojekt Ethische Finanzdienstleistungen, Universität Siegen, Bericht 02/2000, März 2000.
- Schäfer, H./Gülle, A./Schwarzer, C., 2001:** Das Anlageverhalten von Nonprofit-Organisationen im Umfeld ethisch-ökologischer Determinanten – Ergebnisorientierte Zusammenfassung einer empirischen Untersuchung, Berichte aus dem Forschungsprojekt Ethische Finanzdienstleistungen, Bericht 04/2001, Siegen.
- Schäfer, H./Gülle, A., 2001:** Ethische Finanzdienstleistungen – Struktur des Angebots an ethischen Finanzdienstleistungen im deutschsprachigen Raum, Universität Siegen, Berichte aus dem Forschungsprojekt Ethische Finanzdienstleistungen, Bericht 03/2001, 2. Aufl., Siegen.
- Schäfer, H./Gülle, A./Ramp, A./Redel, M., 2002:** Das Anlageverhalten von Stiftungen im Umfeld ethischer Determinanten – eine empirische Untersuchung, Berichte aus dem Forschungsprojekt Sustainability & Financial Markets, Bericht 01/2002, Universität Stuttgart.
- Schumacher, I., 2002:** Ethisch-ökologische Fondsanlage am Beispiel des UBS (Lux) Equity Fund – Eco Performance, in: Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.), Ethisch orientierte Aktienanlage – Nische oder Wachstumsmarkt?, Dokumentation des Seminars vom 14. März 2002, Studien des Deutschen Aktieninstituts, H. 18, Frankfurt am Main, Januar 2002, S. 80-87.
- Ulrich, P./Waxenberger, B./Jäger, U., 1998:** Prinzipiengeleitetes Investment I: Kritische Analyse der gegenwärtigen Praxis bei »ethisch-ökologischen«

Geldanlagen, Beiträge und Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen Nr. 83, St. Gallen.

Von Weizsäcker, E.U./Lovins, A.B./Lovins, L.H., 1997: Faktor Vier. Doppelter Wohlstand – halbierter Verbrauch. Der neue Bericht an den CLUB OF ROME, München.

Wilhelm, A., 2002: Telefonische Befragung zur Kriterienbildung bei Scoris im August 2002.

In der edition der Hans-Böckler-Stiftung sind bisher erschienen:

Nr.	Autor/Titel	€	Bestell-Nr.	ISBN-Nr.
30	<i>Werner Maschewsky</i> Psychisch gestört oder arbeitsbedingt krank?	10,23	13030	3-928204-95-5
31	<i>Lothar Kamp</i> Betriebs- und Dienstvereinbarungen Telearbeit	8,18	13031	3-935145-01-2
32	<i>Dorit Sing, Ernst Kistler</i> Neue Chancen für Frauen?	10,23	13032	3-935145-02-0
33	<i>Stefan Eitenmüller, Konrad Eckerle</i> Umfinanzierung der Altersicherung	14,32	13033	3-935145-03-9
34	<i>Reinhard Schüssler, Oliver Lang, Hermann Buslei</i> Wohlstandsverteilung in Deutschland 1978 – 1993	16,36	13034	3-935145-04-7
35	<i>Sieglinde Fries, Rudolf Hickel, Herbert Mai, Ulrich Mückenberger (Hrsg.)</i> Modernisierung des öffentlichen Dienstes – eine Zukunftsbilanz	6,14	13035	3-935145-06-3
36	<i>Christina Klenner (Hrsg.)</i> Arbeitszeitgestaltung und Chancengleichheit für Frauen	8,18	13036	3-935145-07-1
37	<i>Susanne Gesa Müller, Matthias Müller</i> Betriebs- und Dienstvereinbarungen Outsourcing	8,18	13037	3-935145-08-X
38	<i>Petra Wassermann, Andrea Hofmann</i> Vorhandene Kräfte bündeln	12,78	13038	3-935145-09-8
39	<i>Wolfgang Rudolph, Wolfram Wassermann</i> Das Modell »Ansprechpartner«	12,78	13039	3-935145-10-1
40	<i>Winfried Heidemann, Angela Paul-Kohlhoff, Susanne Felger</i> Berufliche Kompetenzen und Qualifikationen Vocational Skills and Qualifications	8,18	13040	3-935145-11-X
41	<i>Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.)</i> Beschäftigung – Arbeitsbedingungen – Unternehmensorganisation	8,18	13041	3-935145-12-8
42	<i>Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.)</i> Employment, working conditions and company organisation	8,18	13042	3-935145-13-6
43	<i>Beate Beermann/Christina Klenner</i> Olympiareife Mannschaften gesucht?	10,23	13043	3-935145-15-2

Nr.	Autor/Titel	€	Bestell-Nr.	ISBN-Nr.
44	<i>Diether Döring/Hermann Henrich</i> Konzeptionelle Überlegungen zu einem Tarifrentenmodell	10,23	13044	3-935145-16-0
45	<i>Winfried Heidemann</i> <i>Unter Mitarbeit von: Lothar Kamp, Hartmut Klein-Schneider, Siegfried Leittretter, Mathias Müller, Susanne Gesa Müller</i> Weiterentwicklung von Mitbestimmung im Spiegel betrieblicher Vereinbarungen	8,18	13045	3-935145-17-9
46	<i>Volker Eichener, Sabine Schaaf, Frank Schulte, Jörg Weingarten</i> Erfolgsfaktoren für Biotechnologie-Regionen	17,90	13046	3-935145-18-7
47	<i>Hartmut Klein-Schneider</i> Betriebs- und Dienstvereinbarungen Personalplanung	8,18	13047	3-935145-19-5
48	<i>Boy Lüthje</i> Arbeitnehmerinteressen in einem transnationalen IT-Unternehmen	10,23	13048	3-935145-120-9
49	<i>Marianne Giesert/Jürgen Tempel</i> Gesunde Unternehmen – arbeitsfähige Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter	10,23	13049	3-935145-21-7
50	<i>Peter Kalkowski/Matthias Helmer/Otfried Mickler</i> Telekommunikation im Aufbruch	10,23	13050	3-935145-22-5
51	<i>Dunja M. Mohr</i> Lost in Space: Die eigene wissenschaftliche Verortung in und außerhalb von Institutionen	14,32	13051	3-935145-23-3
53	<i>Wolfgang Kohte</i> Störfallrecht und Betriebsverfassung	10,23	13053	3-935145-25-X
54	<i>Manfred Deiß/Eckhard Heidling</i> Interessenvertretung und Expertenwissen	13,29	13054	3-935145-28-4
55	<i>Herbert Bassarak/Uwe Dieter Steppuhn (Hrsg.)</i> Angewandte Forschung und Entwicklung an Fachhochschulen in Bayern	15,00	13055	3-935145-29-2
56	<i>Herbert Bassarak/Uwe Dieter Steppuhn (Hrsg.)</i> Angewandte Forschung und Entwicklung an Fachhochschulen Sozialer Arbeit	23,00	13056	3-935145-30-6
57	<i>Heide Pfarr (Hrsg.)</i> Ein Gesetz zur Gleichstellung der Geschlechter in der Privatwirtschaft	12,00	13057	3-935145-31-4
58	<i>Stefan Eitenmüller</i> Reformoptionen für die gesetzliche Rentenversicherung	15,00	13058	3-935145-32-2

Nr.	Autor/Titel	€	Bestell-Nr.	ISBN-Nr.
59	<i>Bernd Kriegesmann/Marcus Kottmann</i> Neue Wege für Personalanpassungen in der Chemischen Industrie	10,00	13059	3-935145-33-0
60	<i>Hans-Böckler-Stiftung/DGB-Bundesvorstand</i> Welthandelsorganisation und Sozialstandards	7,00	13060	3-935145-34-9
61	<i>Renate Büttner/Johannes Kirsch</i> Bündnisse für Arbeit im Betrieb	11,00	13061	3-935145-35-7
62	<i>Elke Ahlers/Gudrun Trautwein-Kalms</i> Entwicklung von Arbeit und Leistung in IT-Unternehmen	9,00	13062	3-935145-36-5
63	<i>Thomas Fritz/Christoph Scherrer</i> GATS 2000. Arbeitnehmerinteressen und die Liberalisierung des Dienstleistungshandels	12,00	13063	3-935145-37-3
64	<i>Achim Truger/Rudolf Welzmüller</i> Chancen der Währungsunion – koordinierte Politik für Beschäftigung und moderne Infrastruktur	13,00	13064	3-935145-38-1
65	<i>Martin Sacher/Wolfgang Rudolph</i> Innovation und Interessenvertretung in kleinen und mittleren Unternehmen	19,00	13065	3-935145-39-X
66	<i>Volker Meinhardt/Ellen Kirner/ Markus Grabka/Ulrich Lohmann/Erika Schulz</i> Finanzielle Konsequenzen eines universellen Systems der gesetzlichen Alterssicherung	12,00	13066	3-935145-40-3
67	<i>Thomas Ebert</i> Langfrist-Arbeitszeitkonten und Sozialversicherung	12,00	13067	3-935145-41-1
68	<i>Jan Prieue unter Mitarbeit von Christoph Scheuplein und Karsten Schuldt</i> Ostdeutschland 2010 – Perspektiven der Innovationstätigkeit	23,00	13068	3-935145-42-X
69	<i>Sylke Bartmann/Karin Gille/Sebastian Haunss</i> Kollektives Handeln	30,00	13069	3-935145-43-8
70	<i>Bernhard Nagel</i> Mitbestimmung in öffentlichen Unter- nehmen mit privater Rechtsform und Demokratieprinzip	12,00	13070	3-935145-44-6
72	<i>Eva Kocher</i> Gesetzentwurf für eine Verbandsklage im Arbeitsrecht	12,00	13072	3-935145-46-2

Nr.	Autor/Titel	€	Bestell-Nr.	ISBN-Nr.
73	<i>Hans-Böckler-Foundation (ed.)</i> Future Works	10,00	13073	3-935145-47-0
74	<i>Reinhard Schüssler/Claudia Funke</i> Vermögensbildung und Vermögensverteilung	16,00	13074	3-935145-48-9
76	<i>Christine Schön</i> Betriebliche Gleichstellungspolitik	12,00	13076	3-935145-50-0
77	<i>Volker Korthäuer/Marius Tritsch</i> US-Cross-Border-Lease	8,00	13077	3-935145-51-9
78	<i>Jörg Towara</i> Tarifvertragliche Regelungen zur Teilzeitarbeit	8,50	13078	3-935145-52-7
80	<i>Heide Pfarr/Elisabeth Vogelheim</i> Zur Chancengleichheit von Frauen und Männern im Bündnis für Arbeit, Ausbildung und Wettbewerbsfähigkeit	12,00	13080	3-935145-56-X
81	<i>Wilfried Kruse/Daniel Tech/Detlef Ullenboom</i> Betriebliche Kompetenzentwicklung. 10 Fallstudien zu betrieblichen Vereinbarungen	12,00	13081	3-935145-57-8
82	<i>Stefan Bach/Bernd Bartholmai</i> Perspektiven der Vermögensbesteuerung in Deutschland	12,00	13082	3-935145-58-6

**Bestellungen
bitte unter
Angabe der
Bestell-Nr. an:**



Kreuzbergstraße 56
40489 Düsseldorf
Telefax: 02 11 / 408 00 90 40
E-Mail: mail@setzkasten.de

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen, Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (VWSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Im Magazin »Mitbestimmung« und den »WSI-Mitteilungen« informiert die Stiftung monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der homepage www.boeckler.de bietet sie einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten, und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung
Abteilung Öffentlichkeitsarbeit
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
Telefax: 0211/7778 - 225
www.boeckler.de

**Hans Böckler
Stiftung** 

