

**Dr. Claudia Döpfner / Dr. Hans-Albert Schneider**

# **Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand**

## **Pilotstudie zu Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratings**

**Mit einem Nachwort von  
Prof. Dr. Johannes Hoffmann und Prof. Dr. Gerhard Scherhorn**



**Projekt: Ethisch-Ökologisches Rating**

Die Studie wurde durchgeführt im Rahmen der Forschungsprojektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating (EÖR) – im Auftrag von CRIC e.V. (Corporate Responsibility Interface Center) –

Veröffentlichung: Mai 2012

# **Gliederung**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>A) Problemstellung und Ziel</b>   | <b>5</b>  |
| <b>B) Vorgehensweise und Methode</b>   | <b>6</b>  |
| <b>I. Teil</b>   |           |
| <b>Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratings<br/>– zum Hintergrund (Hans-Albert Schneider)</b> | <b>9</b>  |
| <b>1. Einleitung</b>   | <b>9</b>  |
| <b>2. Grundlegende methodische und inhaltliche Unterschiede bei<br/>Nachhaltigkeitsratings</b>                           | <b>10</b> |
| <b>2.1 Datenerhebung und -verarbeitung</b>   | <b>10</b> |
| <b>2.2 Kriterienauswahl und Bewertung</b>  | <b>11</b> |
| <b>2.3 Unabhängigkeit der Agenturen</b>  | <b>12</b> |
| <b>2.4 Zusammenfassung</b>   | <b>12</b> |
| <b>3. Erste Lösungsansätze</b>   | <b>13</b> |
| <b>3.1 Voluntary Quality Standard für CSR Research</b>   | <b>13</b> |
| <b>3.2 Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings</b>  | <b>14</b> |
| <b>3.3 Transparenzleitlinien des Eurosif</b>   | <b>15</b> |
| <b>4. Konkurrierende Nachhaltigkeitsvorstellungen</b>  | <b>15</b> |
| <b>4.1 Die Ökonomie beherrscht das Drei-Säulen-Modell</b>  | <b>17</b> |
| 4.1.1 Vorrang der Kapitalrendite   | 17        |
| 4.1.2 Ökonomische Nachhaltigkeitsratings als Renditeratings  | 18        |
| <b>5. Das Spektrum an Nachhaltigkeitsvorstellungen bei Ratingagenturen</b>   | <b>20</b> |
| <b>5.1 Echte und erweiterte Nachhaltigkeitsstrategien nach Knörzer</b>   | <b>20</b> |
| <b>5.2 Ökonomisch orientierte und normativ orientierte Ansätze nach Schäfer et al.</b>                                   | <b>21</b> |
| <b>6. Ökonomische versus ethisch-ökologische Nachhaltigkeit</b>  | <b>22</b> |
| <b>7. Gesellschaftliche Verantwortung der Nachhaltigkeitsagenturen</b>   | <b>23</b> |
| <b>8. Zusammenfassung und Ausblick</b>   | <b>24</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>II. Teil</b>   |           |
| <b>Portraits und vergleichende Betrachtung der Agenturen mit besonderem Fokus auf: Nachhaltigkeitsverständnis, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit (Claudia Döpfner)</b> | <b>25</b> |
| <b>1. Portraits der Agenturen unter Einbezug des Nachhaltigkeitsverständnisses</b>  | <b>26</b> |
| <b>1.1 imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation mbH (D)</b>   | <b>26</b> |
| 1.1.1 Kurzprofil  | 26        |
| 1.1.2 Nachhaltigkeitsverständnis  | 27        |
| 1.1.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung   | 29        |
| 1.1.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen  | 31        |
| 1.1.5 Markteinordnung   | 33        |
| <b>1.2 oekom research AG (D)</b>  | <b>34</b> |
| 1.2.1 Kurzprofil  | 34        |
| 1.2.2 Nachhaltigkeitsverständnis  | 35        |
| 1.2.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung   | 37        |
| 1.2.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen  | 40        |
| 1.2.5 Markteinordnung   | 41        |
| <b>1.3 Sustainalytics GmbH (D)</b>  | <b>43</b> |
| 1.3.1 Kurzprofil  | 43        |
| 1.3.2 Nachhaltigkeitsverständnis  | 46        |
| 1.3.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung   | 47        |
| 1.3.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen  | 49        |
| 1.3.5 Markteinordnung   | 50        |
| <b>1.4 Inrate AG (CH)</b>   | <b>51</b> |
| 1.4.1 Kurzprofil  | 51        |
| 1.4.2 Nachhaltigkeitsverständnis  | 53        |
| 1.4.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung   | 54        |
| 1.4.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen  | 56        |
| 1.4.5 Markteinordnung   | 58        |
| <b>1.5. SAM Group Holding AG (CH)</b>   | <b>59</b> |
| 1.5.1 Kurzprofil  | 59        |
| 1.5.2 Nachhaltigkeitsverständnis  | 60        |
| 1.5.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung   | 61        |
| 1.5.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen  | 63        |
| 1.5.5 Markteinordnung   | 64        |

|  |            |
|--|------------|
| <b>2. Vergleichende Betrachtung der Agenturen und Erläuterungen zu den Beurteilungsparametern: Nachhaltigkeitsverständnis, Kriterien, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit</b> | <b>65</b>  |
| <b>2.1 Nachhaltigkeitsverständnis und Kriterien</b>  | <b>65</b>  |
| <b>2.2 Qualitätsstandards</b>  | <b>70</b>  |
| <b>2.3 Transparenz</b>   | <b>71</b>  |
| <b>2.4 Unabhängigkeit</b>  | <b>76</b>  |
| <br>   |            |
| <b>3. Vorläufige Auswertung</b>  | <b>79</b>  |
| <b>3.1 Nachhaltigkeitsverständnis</b>  | <b>79</b>  |
| <b>3.2 Qualitätsstandards</b>  | <b>80</b>  |
| <b>3.3 Transparenz</b>   | <b>81</b>  |
| <b>3.4 Unabhängigkeit</b>  | <b>82</b>  |
| <b>3.5 Zusammenfassung der (vorläufigen) Ergebnisse</b>  | <b>83</b>  |
| <br>   |            |
| <b>4. Schlussfolgerungen und Ausblick</b>  | <b>85</b>  |
| <br>   |            |
| <b>Anhang</b>  | <b>89</b>  |
| <b>A. Portraits von Agenturen – ausschließlich anhand öffentlich zugänglicher Informationen</b>  | <b>89</b>  |
| <b>A.1 EIRIS Ltd. (GB)</b>   | <b>89</b>  |
| <b>A.2 Vigeo Group S.A. (F)</b>  | <b>97</b>  |
| <b>A.3 ECPI S.p.A. (I)</b>   | <b>105</b> |
| <br>   |            |
| <b>Nachwort: Erhaltung der Gemeinressourcen als Kriterium für Nachhaltigkeit (Johannes Hoffmann und Gerhard Scherhorn)</b>   | <b>111</b> |
| <br>   |            |
| <b>Tabellenverzeichnis</b>   | <b>114</b> |
| <br>   |            |
| <b>Literatur</b>   | <b>115</b> |

## A) Problemstellung und Ziel

Für die Entwicklung einer sozial und ökologisch zukunftsfähigen, also nachhaltigen Marktwirtschaft kommt den Unternehmen eine zentrale Rolle zu (als Anlageprodukte, als Ressourcennutzer, Arbeitgeber etc.). Anbieter von Nachhaltigkeitsratings fungieren als Intermediäre, die die benötigten Informationsdienstleistungen über die „Nachhaltigkeitsperformance“ von Unternehmen bereitstellen. Die Ratings bilden eine wesentliche Voraussetzung und Basis vor allem für das Angebot nachhaltiger Finanzdienstleistungen bzw. für die Realisierung eines nachhaltigkeitsorientierten Investorenverhaltens. Nachhaltigkeitsratings stellen entsprechend ein wesentliches Instrument der Information über die Erfüllung bestimmter sozialer, kultureller und ökologischer Anforderungen durch ein Unternehmen dar.

Entsprechende Ratings werden mittlerweile von einer Vielzahl sehr unterschiedlicher Institutionen durchgeführt mit zum Teil großen Unterschieden in inhaltlicher und methodischer Hinsicht (bei der Kriterienauswahl und -operationalisierung sowie bei der Informationsgewinnung und Bewertung). „Es ist zudem international und regional (z.B. im EU-Raum) tendenziell ein zunehmender Wettbewerb erkennbar. Derzeit existiert am Markt für CSR Ratings (...) noch kein ‚Best Practice Rater‘ und es ist auch kein Marktführer erkennbar.“<sup>1</sup> Hinzu kommt, dass der Markt der Nachhaltigkeitsbewertungen ein bislang nicht öffentlich regulierter Bereich ist.

Zentral ist deshalb die Frage nach den Qualitäts-Anforderungen an eine glaubhafte nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensbewertung. In den letzten Jahren wurden aus den Reihen der Anbieter Initiativen zur freiwilligen Qualitätssicherung gestartet (wie beispielsweise der CSRR-Quality Standard der Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AICSRR), die *Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings* der Projektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating (EÖR) und oekom research AG oder die Transparenzleitlinien des European Social Investment Forum (Eurosif)). Dennoch bleibt die Frage, ob der Markt für Nachhaltigkeitsratings aus sich heraus hinreichend Transparenz und Qualität produziert, die es wirklich rechtfertigt von einer glaubhaften Nachhaltigkeitsbewertung zu sprechen und den Nutzern dieser Ratings die entsprechenden Informationen an die Hand gibt.

Die derzeitig in der Praxis zu beobachtende Situation, dass verschiedene Rating Anbieter, die jeweils alle mit dem Anspruch „Nachhaltigkeit“ zu analysieren auftreten, zu ganz unterschiedlichen Einschätzungen der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen gelangen, zeigt die Notwendigkeit auf, Nachhaltigkeitsratings vom Verdacht der Subjektivität und Beliebigkeit zu befreien und der Frage nach Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit dieser nachzugehen sowie die zentralen Ursachen für die Unterschiede aufzuzeigen.

---

<sup>1</sup> Schäfer, Henry, 2005: „Schulnoten“ für die Triple Bottom Line – Rating von Unternehmensverantwortung international auf dem Vormarsch, in: Maecenata Aktuell Nr. 54, München 2005, 18-21, hier: 21.

## B) Vorgehensweise und Methode

Für die Erreichung des Ziels, einer Einschätzung von Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratingagenturen, zunächst solcher, die für den deutschsprachigen Markt in besonderer Weise relevant sind, ist im besonderen die Frage nach dem Nachhaltigkeitsverständnis, das den jeweiligen Ratingsystemen zugrunde liegt, eine zentrale Bezugsgröße.

Dabei reicht das Spektrum von Agenturen, die einen ethisch-ökologischen Ansatz verfolgen zu solchen, die einen ökonomischen Ansatz<sup>2</sup> haben. Der Übergang zwischen diesen Gruppierungen ist fließend, doch zeigen verschiedene Studien deutlich, „dass die überwiegende Zahl der Rating-Institutionen des Nachhaltigkeits-/CSR-Spektrums ökonomisch orientierte Konzepte anwendet und mit den dadurch erstellten Ratingleistungen die Kapitalmärkte und die dortigen Geldanleger anspricht...“<sup>3</sup> Im folgenden wird entsprechend die Frage nach dem Nachhaltigkeitsverständnis der Agenturen eine entscheidende Determinante sein, weniger soll ein in allen Bereichen umfassender Überblick über die Tätigkeiten der Agenturen aufgezeigt werden.<sup>4</sup>

Weitere wichtige Bezugsgrößen für die Frage nach der Qualität eines Nachhaltigkeitsratings sind neben Qualitätsstandards die Transparenz und Unabhängigkeit der Agentur.

Die vorliegende Studie ist in zwei Teile gegliedert: einen theoretischen (Teil I) und einen praktischen (Teil II).

Der erste Teil bietet einen Überblick über Hintergrund und Relevanz der Fragestellung. Dabei wird auch das weit verbreitete Drei-Säulen-Modell von Nachhaltigkeit kritisch hinterfragt, in dem von der Gleichrangigkeit von Natur, Sozialem und (dem eigentlichen Subsystem) Ökonomie ausgegangen wird.

Im zweiten Teil folgt die eigentliche Untersuchung, eine fokussierte und vergleichende Betrachtung von zunächst insgesamt fünf ausgewählten, aus Deutschland und der Schweiz stammenden und im deutschsprachigen Raum stark nachgefragten Agenturen, nämlich:

**Deutschland**            imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation mbH  
                                 oekom research AG  
                                 Sustainalytics GmbH

**Schweiz**                 Inrate AG  
                                 SAM Group Holding AG

---

<sup>2</sup> „Ökonomisch orientierte Konzepte zeichnen sich dadurch aus, dass sie sich auf solche ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien konzentrieren, die mit hoher Wahrscheinlichkeit direkte oder indirekte wirtschaftliche Auswirkungen auf das bewertete Unternehmen haben.“ - Schäfer, Henry/ Häuser-Ditz, Axel/ Preller, Elisabeth C., 2004: Transparenzstudie zur Beschreibung ausgewählter international verbreiteter Rating-Systeme zur Erfassung von Corporate Social Responsibility, (Bertelsmann Stiftung), Gütersloh, [http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie\\_CorporateSocialResponcibility.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie_CorporateSocialResponcibility.pdf), 117, Zugriff 11/2010. - „Für normativ orientierte Konzepte sind die CSR-Bewertungskriterien ein Wert an sich“. - Schäfer et al. 2004, 118.

<sup>3</sup> Schäfer et al. 2004, 122.

<sup>4</sup> Einen guten noch relativ neuen Überblick der Profile bietet: Schäfer, Henry/ Beer, Jana/ Zenker, Jan/ Fernandes, Pedro, 2006: Who is Who in Corporate Responsibility Rating. A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility, Universität Stuttgart, (Bertelsmann Foundation), Gütersloh.

Dabei wurden für die Untersuchung zunächst ausschließlich öffentlich zugängliche – unternehmenseigene wie externe – Informationen nach folgendem Raster zusammengetragen und ausgewertet.

1. Kurzprofil: Sitz, Gründungsjahr, Rechtsstatus, Anzahl d. Mitarbeiter/ Analysten, Unternehmensgruppe, Aktivitäten
2. Nachhaltigkeitsverständnis / Generierung der Untersuchungskriterien
3. Grundstruktur der Unternehmensbewertung / Kriterien
4. Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen
5. Markteinordnung: Marktstellung, Aktualität

Es kann bei einer solchen Vorgehensweise jedoch nie vollständig ausgeschlossen werden, dass – trotz intensiver Recherche – relevante Daten nicht gefunden und deshalb nicht berücksichtigt wurden. Auch mag es sein, dass die Agenturen (noch) nicht alle relevanten Informationen veröffentlicht haben. Aus diesem Grund wurde im Rahmen der Studie der Versuch unternommen, mit den oben genannten fünf Nachhaltigkeitsagenturen in einen Dialog zu treten. Hierbei haben die Agenturen die Gelegenheit erhalten, aus ihrer Sicht eine Überarbeitung dieses auf den öffentlich zugänglichen Informationen basierenden oben genannten Portraits ihrer Agentur (Punkte 1. bis 5.) vorzunehmen und Korrekturen, Aktualisierungen, Ergänzungen bzw. Konkretisierungen rückzumelden. Dabei wurden die Agenturen darauf hingewiesen, dass der besondere Fokus der Untersuchung auf dem der Tätigkeit der Agentur zugrunde liegenden Nachhaltigkeitsverständnis liegt, wie auch auf Fragen nach Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit. Diese „Rückmeldungen“ wurden anhand der öffentlich zugänglichen Daten auf Plausibilität geprüft und nach positiver Prüfung eingearbeitet bzw. bei ausstehenden Fragen noch einmal rückgefragt.

Die in Teil II. der Studie unter Kap. 1. aufgeführten Portraits der Agenturen (unter Einbezug des jeweiligen Nachhaltigkeitsverständnisses) sind Ergebnis dieses ersten Dialog-Schrittes, an dem die folgenden Agenturen teilgenommen haben:

oekom research AG, Sustainalytics GmbH, Inrate AG und SAM Group Holding AG.

Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation mbH hat auf mehrmalige Anfrage nicht reagiert, so dass dieses Portrait ausschliesslich auf den öffentlich zugänglichen Informationen beruht.

Die vorliegende Studie wurde im Rahmen der Forschungsprojektgruppe *Ethisch-Ökologisches Rating (EÖR)* im Auftrag von CRIC e.V. (Corporate Responsibility Interface Center), der größten Plattform ethisch orientierter Investorinnen und Investoren, durchgeführt. Sowohl die oekom research AG als auch Sustainalytics GmbH sind Mitglieder bei CRIC e.V. Dennoch darf diese bestehende Verbindung nicht dazu verleiten, eine bevorzugte Behandlung dieser beiden Agenturen im Vergleich zu den anderen Ratingagenturen zu vermuten. An die oekom research AG wie auch an die Sustainalytics GmbH wurden stets die gleichen Untersuchungsmaßstäbe und -methoden angewendet, die auch für die übrigen Agenturen in dieser Untersuchung gelten. Der

einziges „Vorteil“ mag in einer gewissen Offenheit gegenüber dem Thema und damit in der grundsätzlichen Bereitschaft an dem Dialog teilzunehmen, liegen.

Den Autoren der Studie wie auch den Mitgliedern der Projektgruppe *Ethisch-Ökologisches Rating* sowie CRIC e.V. ist dabei bewusst, dass es in inhaltlicher und methodischer Hinsicht unterschiedliche Ansätze für Nachhaltigkeitsratings gibt und geben muss. Aus Sicht der Projektgruppe EÖR und CRIC e.V. ist es jedoch einerseits ein wichtiges Anliegen über diese Verschiedenheit Transparenz für Investoren und andere Nutzer dieser Ratings herzustellen, denn nur so kann nachvollziehbar werden, weshalb unterschiedliche Agenturen zu teilweise ganz unterschiedlichen Unternehmensbewertungen gelangen. Und auch nur dann können Investoren und andere Nutzer dieser Ratings entscheiden, welche Agentur inhaltlich und methodisch den eigenen Ansprüchen genügt. Andererseits sind die Autoren der Studie wie auch die Mitglieder der Projektgruppe *Ethisch-Ökologisches Rating* sowie CRIC e.V. davon überzeugt, dass diejenigen Agenturen hinter deren Tätigkeit ein starkes Nachhaltigkeitsverständnis sowie die Vision steht, einen Beitrag zur Entwicklung einer sozial- und ökologisch zukunftsfähigen, d.h. einer nachhaltigen Marktwirtschaft zu liefern, ebenfalls daran interessiert sind, hier größtmögliche Transparenz über die eigene Tätigkeit zu erzeugen. Denn nur so kann eine klare Abgrenzung zu den stark ökonomisch orientierten Nachhaltigkeitsratingkonzepten erfolgen, die lediglich dazu dienen, die herkömmlichen Kapitalmärkte und die dortigen Geldanleger zu bedienen (vgl. Teil I, Kap. 5ff.).

So ist es auch nach Veröffentlichung dieser Studie ein Ziel von CRIC e.V., gegebenenfalls im Rahmen einer Veranstaltung, die verschiedenen Ansätze der Agenturen, die sich am Dialog beteiligt haben, vorzustellen, so dass Investoren sich selbst eine Meinung über die Nachhaltigkeitsansätze und Arbeitsweisen der Agenturen bilden können. Auch danach wäre es wünschenswert, wenn es gelänge im Dialog mit den Agenturen, über Inhalte und Qualität sowie die mögliche Weiterentwicklung der verschiedenen Ratingansätze und deren Etablierung am Markt, zu bleiben.

Im Anhang finden sich drei weitere Profile von am deutschsprachigen Markt ebenfalls bedeutsamen Agenturen:

|                       |                  |
|-----------------------|------------------|
| <b>Großbritannien</b> | EIRIS Ltd.       |
| <b>Frankreich</b>     | Vigeo Group S.A. |
| <b>Italien</b>        | ECPI S.p.A.      |

Diese Profile wurden bislang ausschliesslich auf der Basis öffentlich zugänglicher Informationen – unternehmenseigener wie externer – erstellt. Es ist jedoch geplant, nach dieser ersten Pilotphase, zu einem späteren Zeitpunkt, diese – wie auch weitere – Agenturen ebenfalls in den Dialog mit einzubeziehen. Denn es ist ein weiteres wichtiges Anliegen für die Autoren der Studie wie auch die Mitglieder der Projektgruppe *Ethisch-Ökologisches Rating* sowie CRIC e.V., die Zahl der Agenturen, die untersucht und mit denen ein solcher (kritischer) Dialog geführt wird, in Zukunft zu vergrößern.

Des Weiteren kann eine solche Studie nur eine Momentaufnahme darstellen, die in regelmäßigen Abständen wiederholt werden müsste. Auch dies ist geplant.



## **I. Teil:**

# **Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratings – zum Hintergrund**

**Hans-Albert Schneider**

## **1. Einleitung**

Nachhaltige bzw. ethisch orientierte Geldanlage ist ein Marktsegment, das zunehmend an Bedeutung gewinnt. In Europa, so das Ergebnis der aktuellen Studie des European Social Investment Forum (Eurosif) von Oktober 2010, hat sich das Volumen der nachhaltigen Geldanlagen seit der letzten Erhebung vor zwei Jahren von ca. 2,7 auf 5 Billionen Euro gesteigert.<sup>5</sup> Grundlage einer Anlageentscheidung nach ethischen/ nachhaltigen Kriterien ist für gewöhnlich die Bewertung des Anlageobjektes (v.a. Unternehmen) durch eine darauf spezialisierte Ratingagentur. Solche Nachhaltigkeitsratings können Privatanlegern Hilfestellung geben, vor allem aber bieten sie institutionellen Investoren wie Managern von Investmentfonds die benötigten Informationen. Damit haben solche Agenturen einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf Anlageentscheidungen. „Die Anbieter von Nachhaltigkeitsratings stellen folglich ein Bindeglied zwischen Investoren und Unternehmen dar.“<sup>6</sup>

Damit ergibt sich v.a. auch im Kontext eines stark expandierenden Marktes die Notwendigkeit, eine verantwortungsbewusste Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen durchzuführen. Econsense beschreibt die Situation wie folgt: „Der Markt ist sehr dynamisch, nicht politisch reguliert, und durch viele kleine Anbieter mit höchst unterschiedlichen Methoden und Motiven geprägt.“<sup>7</sup> Eine Studie, die 2006 im Auftrag der Bertelsmann-Stiftung mit dem Ziel durchgeführt wurde, einen Überblick der weltweit existierenden Nachhaltigkeitsagenturen zu geben, benennt nicht weniger als 59 solcher Agenturen.<sup>8</sup> Diese große Anzahl an Agenturen beansprucht nun eine nachhaltige, ethisch orientierte, am Social Responsible Investment (SRI), am Corporate Social Responsibility (CSR) und/ oder an Corporate Sustainability (CS) ausgerichtete, objektive Unternehmensbewertung im Rahmen ihrer eigenen Vorstellung von diesen Begriffen vorzunehmen. Dabei werden z.B. die Begriffe CSR und Nachhaltigkeit oft synonym verwendet.

---

<sup>5</sup> Eurosif unterscheidet zwischen „breit angelegtem Social Responsible Investment“, Broad SRI, und Core SRI. In die engere strengere Definition von SRI fallen die Anwendung von Negativkriterien, Best-in-Class-Ansätze, Themenfonds sowie andere positive Screeningverfahren. Broad SRI beinhaltet Anlagen, in denen im geringsten Fall nur ein einziges Negativkriterium Anwendung findet. Weitere Informationen unter: European SRI Study 2010, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/european-sri-study-2010>, Zugriff 10/2010.

<sup>6</sup> Econsense (Hrsg.), 2009: Nachhaltige Entwicklung und Finanzmärkte. Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz, Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft von Nachhaltigkeitsratings und -rankings, 3. aktualisierte Aufl., März 2009, 2.

<sup>7</sup> Econsense 2009, 3.

<sup>8</sup> Vgl. Schäfer, Henry/ Beer, Jana/ Zenker, Jan/ Fernandes, Pedro, 2006: Who is Who in Corporate Responsibility Rating. A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility, (Bertelsmann Foundation), Gütersloh.

Hier beginnt schon die Verwirrung. Beispielsweise ist CSR sehr oft weniger als Nachhaltigkeit. Leitschuh hat die Unterscheidung sehr deutlich herausgearbeitet: „Das Gros der CSR-Projekte setzt dort an, wo die eigentliche Geschäftstätigkeit der Unternehmen schon geendet hat. Die Gewinne sind erwirtschaftet. Und nun nimmt man einen Teil davon und investiert in soziale oder ökologische Projekte, manchmal auch in Form von Arbeitszeit der Beschäftigten. Das eigentliche Kerngeschäft bleibt häufig davon unberührt, oder wird allenfalls thematisch gestreift.“<sup>9</sup>

Hier zeigen sich schon grundsätzliche Unterschiede hinsichtlich der Definition und Interpretation eines möglichen Anlageuniversums, die auch zu unterschiedlichen Bewertungen von Nachhaltigkeitsratingagenturen führen werden. Anlageentscheidungen auf der Grundlage verschiedener Bewertungen sind ohne weitere Parameter wie Art und Umfang der Datenerhebung, Bewertungsgrundsätze, Gewichtungen usw. aber problematisch.

## **2. Grundlegende methodische und inhaltliche Unterschiede bei Nachhaltigkeitsratings**

### **2.1 Datenerhebung und -verarbeitung**

Voraussetzung für jegliche Entscheidung bzw. Bewertung durch eine Ratingagentur ist die Informationsbeschaffung. Hier gibt es zwischen den Agenturen offensichtlich Unterschiede. „So schreiben zwar fast alle Anbieter die zu bewertenden Unternehmen an – doch ob und wie deren Angaben überprüft und durch Informationen anderer Quellen ergänzt werden, ist unklar.“<sup>10</sup> Danach gibt lediglich eine Agentur in Deutschland an, dass sie Telefoninterviews mit NGOs, wissenschaftlichen Instituten und Behörden führt. Darüber hinaus werden Zeitungen, Fachzeitschriften und Newsletter ausgewertet. Dieser Aufwand ist aber für die meisten Anbieter schon aus finanziellen Gründen nicht zu bewerkstelligen.<sup>11</sup> Die Mitarbeit von NGOs vor Ort muss jedoch finanziert werden. „Doch die Budgets der Ratingagenturen sind nicht gerade üppig und für solche Recherchen zurzeit noch sehr knapp bemessen.“<sup>12</sup>

Damit ist aber die Qualität der Informationsbeschaffung und der Anspruch auf Vollständigkeit der benötigten Informationen offensichtlich von Agentur zu Agentur unterschiedlich. Das schlägt sich sicherlich auch im Ratingergebnis nieder. „Der Verdacht einiger NGOs, dass viel PR seitens der Unternehmen oft auch zu einem guten Rating führt, erscheint daher nicht ganz unbegründet.“<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> Leitschuh, Heike, 2008: Paradigmenwechsel mit Folgen, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, München 2008, 94f.

<sup>10</sup> Klemke, Dieter, 2010: Die Nachhaltigkeitstester, in: <http://www.diebuengerlobby.de/umwelt/999>, am 22.08.2010, Zugriff 11/2010.

<sup>11</sup> Vgl. Klemke 2010.

<sup>12</sup> Riedel, Silke, 2008: Der Wahrheit auf der Spur, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, München 2008, 49f.

<sup>13</sup> Klemke 2010.

Die Informationsverarbeitung hängt aber auch in großem Maße von der Qualifikation der Analyst(inn)en ab. Aus- und Weiterbildung sind betriebsinterne Aufgaben und sicherlich nicht in allen Agenturen von gleicher Qualität.

## 2.2 Kriterienauswahl und Bewertung

Die Bewertung erfolgt anhand von Kriterien. Bei diesen handelt es sich zum Teil um internationale Standards wie die OECD-Richtlinien für multinationale Konzerne, die ILO-Arbeitsrichtlinien u.a.. Verschiedene Agenturen haben eigene Bewertungskriterien entwickelt, die sie für sämtliche Bewertungen anwenden bzw. branchenweise variieren oder jeweils den individuellen Kundenwünschen gemäß anpassen. Entsprechend differieren Art und Umfang der Bewertungskriterien, mit denen die verschiedenen Agenturen agieren, sehr stark. Grundsätzlich unterscheidet man hier Ansätze, die mit Negativkriterien arbeiten, solche, die Positivkriterien anwenden, sowie den sogenannten Best-in-Class-Ansatz.<sup>14</sup> Mischformen aus diesen drei grundsätzlichen Ansätzen sind durchaus üblich:

1. Negativkriterien: Sie führen zu einer schlechteren Bewertung oder – als KO-Kriterium – zum Ausschluss. Ihren Ursprung haben sie bei kirchlichen Investoren. Es handelt sich z.B. um Waffengeschäfte, Pornographie oder Atomkraft.
2. Positivkriterien: Geprüft werden, welche besonderen Leistungen das Unternehmen im sozialen und/ oder ökologischen Bereich erbringt. Als Beispiele dafür werden genannt wie das Unternehmen mit Korruption umgeht, Aktivitäten zum Klimaschutz, Maßnahmen zur Vermeidung von Kinderarbeit.
3. Der Best-in-Class-Ansatz: Es wird keine Branche von vorneherein ausgeschlossen. Aber innerhalb der Branche wird ein Ranking der Bewertungen vorgenommen. Empfohlen werden dann die besten in der Branche, unabhängig davon, wie die absolute Bewertung ausfällt (= relativer Best-in-Class-Ansatz). Nur beim sogenannten absoluten Best-in-Class-Ansatz wird nur für die Unternehmen eine Anlageempfehlung ausgesprochen, die nicht nur Branchenbeste sind, sondern zugleich eine bestimmte Mindestnote beim Rating erreichen.  
Kritik am Best-in-Class-Verfahren bezieht sich von daher fast immer auf die relativen Ansätze. Bei beiden Best-in-Class-Varianten jedoch wird die ethische Verantwortung für die Branchenauswahl dem Investor überlassen.

Diese unterschiedlichen Ratingansätze mit vollkommen verschiedenen Kriterienkatalogen in quantitativer und qualitativer Hinsicht sowie verschiedene Gewichtungen innerhalb dieser sind ein weiterer wichtiger Grund für die zum Teil großen Unterschiede in den Ratingergebnissen.

---

<sup>14</sup> Vgl. auch Riedel 2008, 48f.

## 2.3 Unabhängigkeit der Agenturen

Die juristische und wirtschaftliche Unabhängigkeit der Agentur ist ein weiteres Problem. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass Agenturen, die im Besitz von Unternehmen sind, vorrangig die unternehmenseigenen Interessen vertreten, indem die Bewertungsgrundsätze entsprechend interpretiert werden.

Schäfer untersuchte 2003 im Auftrag der Hans Böckler Stiftung 13 Agenturen, die überwiegend in Deutschland, der Schweiz und Großbritannien tätig sind.<sup>15</sup> Er unterteilt in der o.g. Studie die nachhaltigkeitsorientierten Finanzdienstleister in:

1. Rechtlich selbständige Agenturen:  
wie beispielsweise die oekom research AG, SAM Group Holding, imug mbH, Inrate AG
2. Interne Analyseabteilungen von Banken:  
wie Bank Sarasin & Cie, UBS, Züricher Kantonalbank
3. Indexbetreiber:  
Dow Jones Sustainability Index (DJSI), Natur Aktien Index (NAI) u.a.

Problematisch ist ebenfalls, wenn Agenturen neben dem Rating noch Beratungsdienstleistungen für Unternehmen anbieten. „Mitunter werden diese Funktionen so verquickt, dass Unabhängigkeit und Objektivität der Aktivitäten in Frage gestellt sind oder gestellt zu werden drohen.“<sup>16</sup>

Hieraus ergeben sich weitere Argumente für die Notwendigkeit einer genaueren Untersuchung und Unterscheidung von Agenturen, die sogenannte Nachhaltigkeitsratings anbieten.

## 2.4 Zusammenfassung

Agenturen mit Nachhaltigkeitsanspruch unterscheiden sich voneinander in ihrem Verständnis von Nachhaltigkeit. Eine genaue Abgrenzung zwischen Social Responsible Investment (SRI), Corporate Social Responsibility (CSR) und/ oder Corporate Sustainability (CS) untereinander und gegenüber dem Begriff der Nachhaltigkeit ist nicht gegeben.

Umfang und Qualität der Datenbeschaffung sind – oft aus Kostengründen – unterschiedlich. Die Bewertung der erhaltenen Daten erfolgt anhand unterschiedlicher Bewertungskriterien. Die rechtliche und wirtschaftliche Unabhängigkeit der Agenturen ist nicht immer gewährleistet. Solche Unterschiede – verbunden mit der großen Anzahl an Agenturen – führen zwangsläufig zu einer Vielzahl an qualitativ unterschiedlichen Ratingergebnissen.

Ein prägnantes Beispiel aus dem Jahr 2008 ist die damalige Nachhaltigkeitsbewertung des Siemens Konzerns. „Siemens hat es geschafft. Das korruptionsgebeutelte Unternehmen ist zum achten Mal in den Dow Jones Sustainability Index (DJSI) aufgenommen worden.“ [Kimmy

---

<sup>15</sup> Vgl. Schäfer, Henry (unter Mitarbeit von Preller, Elisabeth), 2003: Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt. Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten, (Edition der Hans Böckler Stiftung), Düsseldorf.

<sup>16</sup> Econsense 2009, 7.

Schefer, Sprecherin der Vermögensverwaltungsgesellschaft SAM, auf deren Rating der DSJI basiert, erläutert:] 'Entscheidend ist der Gesamtscore.' Krasses Fehlverhalten wie im Falle Siemens kostet zwar ein paar Punkte, ist aber kein Ausschlussgrund. 'Wir haben keinen ethischen Ansatz.'<sup>17</sup>

Genau entgegengesetzt sieht der Fall Siemens bei der oekom research AG aus: „'Siemens hat sich in den letzten Jahren deutlich verschlechtert', sagt der Vorstandsvorsitzende Robert Hassler, (...). 'Bei unserem Bewertungsansatz kann ein Unternehmen schwere Menschenrechtsverletzungen nicht einfach durch Energieeinsparungen ausgleichen. (...). Bestimmte Geschäftsfelder und -praktiken gelten als K.o.-Kriterium.'<sup>18</sup>

Solche Unterschiede erwecken dann ohne weitere Begründung leicht den Eindruck einer unseriösen oder tendenziösen Bewertung. Damit läuft die nachhaltige Unternehmensbewertung aber Gefahr unseriös zu erscheinen. Dieses Risiko ist umso größer je mehr Anbieter auf dem Markt ihre Dienstleistungen anbieten und natürlich auch verkaufen wollen. „Es kommen grundsätzliche Zweifel an Sinn und Nutzen einzelner Ratings oder mitunter gar am Kernmodell des Nachhaltigkeitsratings auf, wenn die Nachvollziehbarkeit nicht gegeben ist.“<sup>19</sup> Diese genannten Zusammenhänge und Schwierigkeiten zeigen nochmals die dringende Notwendigkeit auf, die Ursachen für diese unterschiedlichen Ratingansätze mit Anspruch auf Nachhaltigkeit genauer zu analysieren, um Nachhaltigkeitsratings vom Verdacht der Subjektivität und Beliebigkeit zu befreien, bzw. um Transparenz und Vergleichbarkeit zwischen den verschiedenen Anbietern und deren Ansätzen herzustellen.

### 3. Erste Lösungsansätze

#### 3.1 Voluntary Quality Standard für CSR Research

Diese Kritikpunkte führten dazu, dass sich 16 Ratingagenturen 2004 als Gründungsmitglieder eines europäischen Dachverbandes zur Förderung und Weiterentwicklung von Qualitätsstandards im Bereich des Nachhaltigkeitsrating, der Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AI CSRR), zusammenschlossen und einen CSRR-Qualitätsstandard entwickelt haben.<sup>20</sup> Aus Deutschland haben imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH, die oekom research AG und die damalige scoris GmbH unterzeichnet. Die Agenturen verpflichten sich darin u.a.

- zur Transparenz ihrer Arbeit
- Bewertung von Unternehmen unter Verwendung von Informationen, die über die vom Unternehmen selbst vorgelegten Informationen hinausgehen
- zur Darlegung des Umfangs der Kriterien und Methoden ihrer Analysen

---

<sup>17</sup> O.V. 2008: Öko-Check für Konzerne, in: Schrot und Korn, Spezial Grüne Geldanlage, 12/2008, <http://www.schrotundkorn.de/2008/200812sp03.html>, Zugriff 11/2010.

<sup>18</sup> O.V. 2008.

<sup>19</sup> Econsense 2009, 3.

<sup>20</sup> Für weitere Informationen siehe die Website des Dachverbandes Corporate Sustainability and Responsibility Research <http://www.csrr-qs.org>.

- zur Einbeziehung wichtiger Interessengruppen
- den Dialog mit Unternehmen zur Einhaltung ethischer Standards zu suchen.

Im März 2009 wurden die ersten sieben europäischen Agenturen von einer unabhängigen Institution nach dem mittlerweile überarbeiteten CSRR-QS 2.1. Standard zertifiziert: Ecodes (Spanien), EIRIS (Großbritannien), EthiFinance (Frankreich), GES (Schweden), imug (Deutschland), oekom research (Deutschland), Vigeo (Frankreich).

Seit November 2010 stehen alle sogenannten „Transparency Matrixes“ der zertifizierten Agenturen zum Download bereit. In umfangreichen Excel-Tabellen sind Informationen bezüglich der Organisationsformen, Researchkriterien, Qualitätsmanagementprozesse, Stakeholderbeziehungen und Veröffentlichungspflichten erhältlich.<sup>21</sup>

Mit diesem freiwilligen Qualitätsstandard ist mit Sicherheit ein ganz wichtiger Schritt zur Schaffung von Transparenz und zur Sicherung der Qualität von Nachhaltigkeitsratings geschaffen worden.

### 3.2 Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings

Im Jahr 2003 bereits wurden von der Projektgruppe *Ethisch-Ökologisches Rating* in Zusammenarbeit mit der Münchner oekom research AG nach den Leitlinien für Unternehmensratings des damaligen Branchenverbandes Rating Cert e.V. (dem jetzigen BdRA, Bundesverband der Ratinganalysten und Ratingadvisor e.V.)<sup>22</sup> Grundsätze für Nachhaltigkeitsratings entwickelt und auf der Homepage von der oekom research wie auch der des BdRA veröffentlicht.<sup>23</sup>

In der Präambel der Grundsätze werden die drei grundlegenden Prinzipien für die Qualität der Nachhaltigkeitsratings vorgestellt:

#### **„Unabhängigkeit**

Die vollständige Unabhängigkeit des Nachhaltigkeits-Ratings ist grundlegende Voraussetzung für seine Glaubwürdigkeit – sowohl gegenüber den Ratingobjekten als auch den Nutzern des Ratings.

#### **Vollständigkeit**

Dem Nachhaltigkeits-Rating muss ein differenzierter und umfassender Kriterienkatalog zu Grunde liegen, der sämtliche relevante Tatbestände aus dem ökologischen, sozialen und kulturellen Bereich umfasst.

<sup>21</sup> Vgl. [http://www.csr-qs.org/signatories\\_04.html](http://www.csr-qs.org/signatories_04.html)

<sup>22</sup> Der Zweck dieses Vereins ist die Förderung des Berufstandes der Ratinganalysten und die Verbreitung von Rating an den Finanzmärkten. Mitglieder des BdRA setzen sich aus Analysten, Rating Advisors und Rating-Agenturen zusammen. Für weitere Informationen vgl. [www.bdra-ev.de](http://www.bdra-ev.de).

<sup>23</sup> Die seit 2004 unveränderten „Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings“ können auf der Internetseite des BdRA eingesehen und heruntergeladen werden: <http://www.bdra-ev.de/index.php?id=70>, Zugriff 11/2010 sowie ebenfalls auf der Website der oekom research AG unter: [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_qualitätsstandard\\_0308.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_qualitätsstandard_0308.pdf), Zugriff 02/2010.

## Vergleichbarkeit

Die Bewertungsergebnisse müssen eine Vergleichbarkeit zwischen den Ratingobjekten ermöglichen – sowohl hinsichtlich der absoluten als auch der relativen Performance im Vergleich zu anderen.<sup>24</sup>

Die *Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings* gliedern sich in folgende vier Bestandteile:

- I. Allgemeine Pflichten der Ratingagentur
- II. Erhebungsgrundsätze
- III. Beurteilungsgrundsätze
- IV. Allgemeine Pflichten des Analysten

Um die Anerkennung des BdRA als Nachhaltigkeitsratinggesellschaft zu erhalten, ist zwar die Bestätigung und Einhaltung dieser oben genannten sehr tiefgehenden Grundsätze erforderlich. Da die Mitglieder des Verbandes bislang jedoch ausschließlich aus dem Bereich des Financial Rating kommen, vornehmlich aus dem mittelständischen Bereich, liegt die Befürchtung nahe, dass der Wirkungsgrad dieser Qualitätsstandards bislang als extrem gering eingestuft werden muss. Für oekom research bringen die Leitlinien den eigenen Qualitätsanspruch zum Ausdruck.

### 3.3 Transparenzleitlinien des Eurosif

Ein weiterer Schritt sind die Transparenzleitlinien für Publikumsfonds des European Social Investment Forum (Eurosif), die allerdings einen etwas anderen Fokus haben. Die Unterzeichner dieser Richtlinien verpflichten sich, Anleger so zu informieren, dass sie die Strategie und Praxis der Fonds verstehen. Zu den von Eurosif aufgelisteten Pflichtmitteilungen gehören u.a. Investmentkriterien, Gewichtungen und Research-Verfahren. Diese Transparenzleitlinien können Agenturen sicherlich ebenfalls eine Richtlinie für ihre Tätigkeit anbieten.<sup>25</sup>

Dennoch vermögen es auch diese sogenannten ersten Lösungsansätze nicht, die bestehenden Schwierigkeiten hinsichtlich unterschiedlichster Qualitätsstandards und Ratingergebnisse der verschiedenen Anbieter zu beseitigen.

## 4. Konkurrierende Nachhaltigkeitsvorstellungen

Nachhaltigkeit ist die argumentative Basis aller Ratingagenturen mit ethisch-ökologischem Anspruch und von Unternehmen, die ihre Firmenpolitik an SRI, CSR und/ oder CS ausrichten.

Die Definition der Brundtland-Kommission, den Bedürfnissen der heutigen Generation zu entsprechen ohne die Möglichkeiten zukünftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen, hat weltweit politische Zustimmung gefunden.

---

<sup>24</sup> Präambel der „*Grundsätze des Nachhaltigkeitsratings*“, <http://www.bdra-ev.de/Bilder/Nachhaltigkeitsrating.pdf>, Zugriff 11/2010.

<sup>25</sup> Für weitere Informationen vgl. <http://www.eurosif.org/sri-resources/sri-transparency-code> bzw. <http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html>, Zugriff jeweils 10/2010.

Bei der Frage, was in welchem Umfang für die zukünftigen Generationen zu erhalten ist, gehen die Meinungen aber weit auseinander.

Ökonomisch werden dabei immer Kapitalbestände weitergegeben. Döring/ Ott unterscheiden hier:“

1. Sachkapital
2. Naturkapital
3. Kultiviertes Naturkapital (u.a. Lachsfarmen, Landwirtschaftliche Nutzflächen)
4. Sozialkapital (moralisches Orientierungswissen, Institutionen usw.)
5. Humankapital (Fähigkeiten, Bildung)
6. Wissenskapital“<sup>26</sup>

Zum Sachkapital ist hier sicherlich auch das Finanzkapital als seine unmittelbare „Vorstufe“ zu zählen.

Meyer-Abich weist ausdrücklich darauf hin, dass es sich hier um einen ökonomischen Kapitalbegriff handelt. „Die Erhaltung bzw. Vermehrung des Kapitals aber ist auch heute schon das dominante Wirtschaftsziel, so dass der Nachhaltigkeits-Gedanke letztlich nur die bestehenden Verhältnisse in neuer Weise heiligt.“<sup>27</sup>

Damit können Ratingagenturen unter dem Deckmantel der Nachhaltigkeit bewusst oder unbewusst rein ökonomische Bewertungen verfolgen, wenn keine klare Trennung der o.g. Kapitalarten erfolgt.

Im Kontext der Frage nach dem Erhalt für zukünftige Generationen gilt es nun das Prinzip der starken und das der schwachen Nachhaltigkeit voneinander zu unterscheiden. Bei der schwachen Nachhaltigkeit soll „das Gesamtkapital sowohl anthropogener als auch natürlicher Art erhalten bleiben“<sup>28</sup> Das bedeutet, dass sich die oben genannten Kapitalarten eins bis sechs per Saldo nicht verringern sollen. Minderbestand an Naturkapital kann dann durch Mehrbestand an Sachkapital oder Wissenskapital kompensiert werden.

Bei der Anwendung des Prinzips der starken Nachhaltigkeit gilt, „dass nicht die Summe des natürlichen und des anthropogenen Kapitals erhalten bleiben soll, sondern das Naturkapital selbst – für das anthropogene sorgt die Wirtschaft alleine.“<sup>29</sup>

Döring/ Ott kommen zu dem Ergebnis, dass es bei der Wahl solch komplex strukturierter Konzepte nicht um „wahr“ oder „falsch“ gehen kann. „Die Wahl zwischen den Konzepten ähnelt eher dem Problem einer rationalen Theoriewahl in den Wissenschaften. (...) Sofern man Naturkapital begrifflich an Rohstoffen assimiliert, kann man schwache Nachhaltigkeit verteidigen, sofern man eine ökosystemare Betrachtung der Leistungen des Naturhaushaltes in den Mittelpunkt rückt, wird man eher der starken Nachhaltigkeit zuneigen“<sup>30</sup>

---

<sup>26</sup> Döring, Ralf/ Ott, Konrad, 2001: Nachhaltigkeitskonzepte, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Heft 3 (2001), 320f.

<sup>27</sup> Meyer-Abich, Klaus Michael, 2001: Nachhaltigkeit – ein kulturelles, bisher aber chancenloses Wirtschaftsziel, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Heft 3 (2001), 293f.

<sup>28</sup> Meyer-Abich 2001, 295.

<sup>29</sup> Meyer-Abich 2001, 297.

<sup>30</sup> Döring/ Ott 2001, 325.



Ratingagenturen, die sich einem Nachhaltigkeitsanspruch verpflichtet fühlen, müssen für ihr Bewertungssystem diesen Anspruch präzisieren. Je nachdem zu welchem Nachhaltigkeitsprinzip die jeweilige Ratingagentur tendiert wird das Ergebnis unterschiedlich ausfallen. Mit anderen Worten: Eine Präzisierung des Begriffs erscheint dringend erforderlich, damit daraus nicht eine Marketingphrase der Agenturen wird. Dabei kann es keine einheitliche Definition geben. Dafür ist die Konzeption zu komplex. Von verantwortungsbewussten Agenturen muss aber erwartet werden, dass sie ihr konkrete Begrifflichkeit veröffentlichen, um dem Ratingnutzer den Vergleich mit seinen eigenen Vorstellungen zu ermöglichen, zumindest insoweit diese nicht schon bei der Erstellung des Ratings mit einfließen. Ratingnoten honorieren was die Agentur als nachhaltig postuliert und bestrafen Verhalten, das nicht erwünscht ist. Es ist ein Gebot der Fairness zu sagen, was sich detailliert hinter der Note verbirgt.

#### **4.1 Die Ökonomie beherrscht das Drei-Säulen-Modell**

Seit dem Rio-Gipfel von 1992 wird in der Nachhaltigkeitsdiskussion das sogenannte Drei-Säulen-Modell favorisiert. Dabei stehen ökologische, soziale und ökonomische Ziele gleichrangig nebeneinander. „Die traditionelle Partialoptimierung innerhalb der einzelnen Säulen soll durch eine integrative, Interdependenzen berücksichtigende Bearbeitung ersetzt werden.“<sup>31</sup> Agenturen sprechen von ökologischer, sozialer und ökonomischer Nachhaltigkeit. Durch eine solche Inflationierung des Nachhaltigkeitsbegriffes werden die Inhalte verwässert. Letzten Endes können dann die Ziele jeder Interessengruppe als nachhaltig definiert werden. Weiterhin besteht die Gefahr, „vor dem Hintergrund des Säulenmodells Nachhaltigkeit als eine ökologische und soziale Flankierung des wirtschaftlichen Strukturwandels zu definieren“<sup>32</sup>

Auch Meyer-Abich sieht die Gefahr, dass der Nachhaltigkeit in der Umarmung durch die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und die soziale Verantwortung die Luft ausgehen kann.<sup>33</sup>

##### **4.1.1 Vorrang der Kapitalrendite**

Diese Gefahr ist real vorhanden. Ökonomisch orientierte Nachhaltigkeitsratings – also Nachhaltigkeitsratings, die im Drei-Säulen-Modell der ökonomischen Komponente letztlich den Vorrang einräumen, werden der Kapitalrendite und damit der Kapitalvermehrung eine hohe Gewichtung zusprechen.

Kapital wird vermehrt, indem das Unternehmen eine Rendite erwirtschaftet. Eine klare Trennung von ökologischer, sozialer und ökonomischer Rendite setzt eine klare Trennung der verschiedenen Kapitalbegriffe voraus. Der Wachstumszwang des Finanzkapitals droht jedoch jede nachhaltige Entwicklung zu zerstören, wie Scherhorn nachweist: “Wenn Aktionäre, Kreditgeber oder Käufer von Investmentzertifikaten sich für das Handeln des Unternehmens verantwortlich fühlen, ist das ihre Privatsache und vorerst noch relativ selten. Die herrschende Auffassung ist vielmehr,

---

<sup>31</sup> Döring/ Ott 2001, 316f.

<sup>32</sup> Döring/ Ott 2001, 317.

<sup>33</sup> Vgl. Meyer-Abich 2001, 302f.

- das Finanzkapital habe nur eine Funktion, nämlich seine eigene Vermehrung zu bewirken und zu sichern;
- und diese Vermehrung müsse der Zinseszinslogik folgen, die vorschreibt, dass ein Geldvermögen mit mindestens gleichbleibender Verzinsung wächst, also exponentiell.
- Das ist mit ökologischen und sozialen Gesichtspunkten nicht zu vereinbaren, doch weil die Vermehrung des Kapitals Vorrang genießt, hat das Finanzkapital de facto das *Privileg*, frei von Verantwortung für die natürliche und soziale Mitwelt zu sein.<sup>34</sup>

Eine ökonomische Nachhaltigkeit ist dann gegeben, wenn das Kapital langfristig – auch für die nächste Generation – exponentiell wächst. Ein ökonomisches Nachhaltigkeitsrating in diesem Sinne pervertiert den Nachhaltigkeitsbegriff, weil es ökologische und soziale Nachhaltigkeit de facto verneint bzw. sich nicht dafür zuständig erklärt.

#### 4.1.2 Ökonomische Nachhaltigkeitsratings als Renditeratings

Unternehmen orientieren sich zunehmend an Vorstellungen wie Social Responsible Investment (SRI), Corporate Social Responsibility (CSR) oder an Corporate Sustainability (CS). Damit wird der Eindruck erweckt, dass sie Verantwortung für die soziale und natürliche Mitwelt übernehmen. Aktionen und Strategien unter diesen Prämissen sind sicher lobenswert. Aber reicht das aus, um die globale Gesellschaft in eine nachhaltige Zukunft zu führen?

Die Bejahung dieser Frage würde ein ökonomisches Nachhaltigkeitsrating legitimieren. Unternehmen wirtschaften seit Beginn der Neuzeit innerhalb eines liberalen Marktrahmens nach dem ökonomischen Prinzip und wollen als Unternehmensziel einen möglichst hohen Gewinn erwirtschaften. Die Wichtigkeit des Gewinnprinzips wird auch wirtschaftsethisch nicht in Frage gestellt – allenfalls seine Auswüchse in Form von Profiten durch moralisch verwerfliche Ausbeutung. Gewinnwarnungen börsennotierter Unternehmen lassen den Aktienkurs sinken, was für die Anteilseigner einer Kapitalvernichtung gleichkommt. Das widerspricht der Intention der Kapitalanleger wie Scherhorn dargelegt hat. Um Gewinn im erwarteten Rahmen zu erwirtschaften müssen Kosten externalisiert werden. Das ist heute noch weitgehend der Fall. Daher „... können Kapitalgeber sich einstweilen noch auf der sicheren Seite fühlen, wenn sie Unternehmen bevorzugen, die Kosten auf die Allgemeinheit abwälzen und dadurch ihre privaten Gewinne erhöhen.“<sup>35</sup>

Wenn Unternehmen aufgrund kritischer Stakeholder ihre „Marktwertmaximierung unter Nachhaltigkeitsaspekten“<sup>36</sup> vornehmen, leisten sie zwar einen positiven Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung über die Unternehmenssphäre hinaus in die Gesellschaft hinein. Dem steht aber der Zwang gegenüber die notwendige Kapitalrendite zu erwirtschaften. Das muss aber dazu führen,

<sup>34</sup> Scherhorn, Gerhard, 2009: Geld soll dienen, nicht herrschen. Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals, Wien, 27f.

<sup>35</sup> Scherhorn 2009, 33.

<sup>36</sup> Schäfer, Henry/ Häuser-Ditz, Axel/ Preller, Elisabeth C., 2004: Transparenzstudie zur Beschreibung ausgewählter international verbreiteter Rating-Systeme zur Erfassung von Corporate Social Responsibility, (Bertelsmann Stiftung), Gütersloh, [http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie\\_CorporateSocialResponsibility.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie_CorporateSocialResponsibility.pdf), 13, Zugriff 11/2010.

dass aus Unternehmenssicht nur das als nachhaltig angesehen werden kann, was die Rendite erwirtschaften hilft. Notwendige nachhaltige Investitionen, Produkte, Verfahren usw. die diesem Ziel nicht dienen, werden unterbleiben.

Ein ökonomisches Nachhaltigkeitsrating kann sich dann allenfalls legitimieren indem es die Internalisierung von Kosten durch Unternehmen als einen wesentlichen Bewertungsbereich definiert. Das geht allerdings zu Lasten der ökonomischen Gewinne, wäre aber ein ökologischer und sozialer Gewinn.

Um Gewinne langfristig zu erzielen müssen Unternehmen „schöpferische Zerstörer“ im Sinne von Schumpeter sein. Das bedeutet, dass neue Verfahren, neue Produkte, neue Materialien usw. entwickelt werden müssen, um gegenüber der Konkurrenz Pioniergewinne einfahren zu können bevor die Margen immer schmaler werden, weil Mitbewerber am Markt auftreten. Diese Vorgehensweise hat mit Nachhaltigkeit zunächst überhaupt nichts zu tun. Sie ist eine uralte ökonomisch notwendige Überlebensstrategie.

Neue Produkte werden oft als nachhaltiger angepriesen als die Vorgängermodelle (spritsparender, energieeffizienter usw.). Das immer noch ausstehende 3-Liter-Auto ist aber ein starkes Indiz dafür, dass Unternehmen nicht die ökologisch besten Produkte auf dem Markt anbieten, sondern die Produkte, mit denen am besten Geld verdient werden kann. Nachhaltigkeit ist dann aber kein Unternehmensziel, sondern ein Begriff aus dem Repertoire der Marketingabteilung.

Innovation kann zwar ein Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaften sein, muss es aber nicht. Dabei kann der Grad der Innovation ökonomisch optimal sein, ökologisch und sozial aber suboptimal. Verlagerung der Produktion in Länder mit geringeren Sozial- und Umweltstandards sind nur ein ökonomischer Nachhaltigkeitsaspekt.

Damit stehen Nachhaltigkeitsratings, die auf dem Drei-Säulen-Modell aufbauen, schnell in dem Verdacht verkappte ökonomische Renditeratings zu sein. Dieser Eindruck wird verstärkt, wenn man die postulierte Gleichrangigkeit genauer betrachtet. Sie ist von vorneherein nicht gegeben. „Schon Wirtschaft und Gesellschaft sind nicht gleichrangig, denn die Erstere ist Teil der Letzteren und soll ihrem Wohlergehen dienen. (...) Ebenso wenig gleichrangig sind die menschliche Gesellschaft und die Natur, denn die Erstere ist wiederum Teil der Letzteren.“<sup>37</sup> Das bedeutet aber, dass das Subsystem Wirtschaft die gleiche Bedeutung hat wie das übergeordnete System Gesellschaft, und das wieder gleichwertig ist mit dem Obersystem Natur.

Eine gleichrangige Bewertung der drei Säulen durch eine Ratingagentur ist damit immer letzten Endes ein ökonomisches Rating. Will man diesen Eindruck vermeiden, so müssen die Agenturen präzise definieren, wie sie sich innerhalb der drei Säulen bewertungsmäßig positionieren. Vor allem aber müssen Ratingagenturen hier im Sinne der notwendigen Transparenz ihrer Bewertungsverfahren explizit verdeutlichen, wie sie ökonomische Nachhaltigkeit abgrenzen gegen:

- normale ökonomische Unternehmensaktivitäten, die seit jeher stattfinden
- Aktivitäten, die ökonomisch sinnvoll sind, aber ökologisch und/ oder sozial suboptimal sind (z.B. bestimmte Kostensenkungsstrategien)

---

<sup>37</sup> Meyer-Abich 2001, 303.

- Aktivitäten, die ökonomisch vorteilhaft sind sowie sozial und ökologisch zukunftsweisend.

Bei Abwägung dieser drei Gesichtspunkte stellt sich die Frage, ob ein ökonomisches Nachhaltigkeitsrating überhaupt erforderlich ist. Normale Aktivitäten brauchen nicht besonders bewertet zu werden, negative Aktivitäten werden im sozialen und ökologischen Bereich abgestraft und ökologisch/ sozial positive werden dort entsprechend gut bewertet. Wenn ökologisch vorteilhafte Verfahren beispielsweise auch ökonomisch positiv bewertet werden, so wird ein Sachverhalt im Rating zweimal gut bewertet. Das gewichtet diesen Sachverhalt über Gebühr. Auch in einer Klausur kann man die richtige Antwort eines Studenten nicht zweimal positiv bewerten.

## 5. Das Spektrum an Nachhaltigkeitsvorstellungen bei Ratingagenturen

Allgemeine Definitionen und politische Aussagen sind grundlegend für die Arbeit der Nachhaltigkeitsagenturen. Sie haben den Vorteil, dass sie einen breiten Grundkonsens in der Gesellschaft widerspiegeln. Für das Tagesgeschäft müssen sie konkretisiert werden. Dabei muss die Agentur sich innerhalb eines relativ breiten Spektrums von der schwachen bis zur starken Nachhaltigkeit positionieren. Innerhalb des Drei-Säulen-Modells ist die geforderte Gleichrangigkeit für die politische Akzeptanz wichtig; für die Unternehmensbewertung bedeutet sie ein (unzulässiges) Übergewicht der Ökonomie.

### 5.1 Echte und erweiterte Nachhaltigkeitsstrategien nach Knörzer

Knörzer<sup>38</sup> unterscheidet – mit Blick auf die Investoren – zwischen echten Nachhaltigkeitsstrategien und erweiterten.

Zu den echten zählen

- die Anwendung von (positiven) Selektionskriterien
- thematisches Investment z.B. erneuerbare Energien
- und der meist ethisch begründete Ausschluss von bestimmten Sektoren oder Tätigkeiten wie z.B. Kernenergie.

Erweiterte Strategien umfassen für Knörzer

- normenbasiertes Screening, das Unternehmen herausfiltert, die gewissen internationalen Normen/ Standards nicht entsprechen
- Beeinflussung von Unternehmen durch die Investoren im Dialog bezüglich ihrer ökologischen und sozialen Praktiken
- und die ausdrückliche Berücksichtigung ökologischer und sozialer Faktoren bei der Finanzanalyse.

---

<sup>38</sup> Vgl. Knörzer, Andreas, 2008: Die Zugpferde ändern die Richtung, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, in: Politische Ökologie 112-113, München 2008, 52ff.

## 5.2 Ökonomisch orientierte und normativ orientierte Ansätze nach Schäfer et al.

Sehr viel differenzierter ist die Unterscheidung in der breit angelegten Untersuchung im Auftrag der Bertelsmann Stiftung.<sup>39</sup> Schäfer et al. nennen hier eher ökonomisch orientierte und eher normativ orientierte Ansätze:

„Ökonomisch orientierte Konzepte zeichnen sich dadurch aus, dass sie sich auf solche ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien konzentrieren, die mit hoher Wahrscheinlichkeit direkte oder indirekte wirtschaftliche Auswirkungen auf das bewertete Unternehmen haben. Hier geht es um den ‘CSR-business case’“<sup>40</sup>

Innerhalb der ökonomisch orientierten Ansätze werden noch vier Varianten unterschieden:

1. Risikobewertungsansätze: Die Reduktion von Umwelt- und Sozialrisiken führt zu höherem Unternehmenserfolg. Nachhaltige Entwicklung bedeutet dann „Vermeidung von Nicht-Nachhaltigkeit“<sup>41</sup>
2. Nachhaltige Unternehmenswertsteigerung: Das frühzeitige Erkennen und Umsetzen von ökonomischen, ökologischen und sozialen Trends durch das Management soll dem Unternehmen Wettbewerbsvorteile bringen.
3. Überdurchschnittliches Wachstum durch Innovatoren/ Pioniere: Im Mittelpunkt stehen innovative ökologische Produkte/ Verfahren, die Gewinne versprechen. In dieser Gruppe von Ratingagenturen findet eine Betrachtung aller relevanten Stakeholder nicht statt.
4. Managementmodelle: Im Mittelpunkt steht, was als „Best practice“ des Managements von CSR-Themen verstanden werden kann.

Neben diesen ökonomisch orientierten Konzepten stehen normativ orientierte Bewertungskonzepte. Sie müssen „im Unterschied zu den ökonomisch orientierten Konzepten wenig Rücksicht auf realwirtschaftliche Vorbedingungen nehmen, sondern primär inhaltlich geschlossen und einwandfrei deduktiv abgeleitet sein (wie der Frankfurt-Hohenheimer-Leitfaden (...)) oder die Kriteriologie des Osservatorio FINETICA ...“<sup>42</sup> Dabei werden die Wertekataloge letztendlich nach eigenem Ermessen entlang des eigenen oder des bei den Kunden vermuteten Wertesystems definiert. Die in der Praxis zu findenden normativen Konzepte reichen dabei von voll ausgebreiteten Stakeholdermodellen bis zu Modellen, die lediglich auf wenige Einzelfragen reduziert sind.

---

<sup>39</sup> Schäfer et al. 2004, 117ff.

<sup>40</sup> Schäfer et al. 2004, 117. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>41</sup> Schäfer et al. 2004, 118. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>42</sup> Schäfer et al. 2004, 120.

## 6. Ökonomische versus ethisch-ökologische Nachhaltigkeit

Die überwiegende Zahl der von Schäfer et al. untersuchten Agenturen wendet ökonomisch orientierte Bewertungskonzepte an. Sie bedienen die Geldanleger an den Kapitalmärkten. Daraus zieht Schäfer zu Recht den Umkehrschluss, dass „die übrigen (nicht am Kapitalmarkt operierenden) Stakeholderkreise in der Gestaltung von Corporate Responsibility bzw. Corporate Citizenship zumindest über den marktmäßigen Weg nicht ihre ökologischen und sozialen Ansprüche gegenüber Unternehmen artikulieren und/oder durchsetzen können.“<sup>43</sup> Die Kapitalmarktakteure sind also unter sich. Das bedeutet, dass das Finanzkapital Nachhaltigkeit als Marketingmaßnahmen nutzen kann, um unter dessen Deckmantel die eigene Vermehrung zu betreiben.

In den kommenden Jahren wird sicherlich eine Marktberreinigung stattfinden, die die zur Zeit große Zahl an Agenturen verringern wird. Welche Agenturen überleben werden ist noch nicht abzusehen. Das Marktergebnis wird dann allerdings ein „bestimmtes dominierendes Ethikverständnis induzieren.“<sup>44</sup> „Auch wenn es für zahlreiche Anhänger eines Ethik-Ratings von Unternehmensverhalten wahrscheinlich als Widerspruch in sich erscheinen wird – Ethik soll Märkte und Unternehmen determinieren, stattdessen prägen zunehmend die Märkte und Unternehmen das realisierte Ethikverständnis: (...) Zur global wirtschaftlichen Macht von Unternehmen käme dann die moralische hinzu, getrieben und gestaltet in dominanter Weise von Kapitalmärkten und den dort relevanten Stakeholder.“<sup>45</sup>

Damit ist die Gefahr, die Meyer-Abich vorhersah, dass der Nachhaltigkeit in der Umarmung durch die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und die soziale Verantwortung die Luft ausgehen kann (vgl. Kap. 4.1),<sup>46</sup> realiter gegeben. Ökonomisch orientierte Nachhaltigkeitsratings sind hier Wegbereiter.

Wie umfassend ein normativ orientiertes Nachhaltigkeitsrating – so der Begriff von Schäfer et al., im folgenden soll präziser von ethisch-ökologischer Nachhaltigkeit gesprochen werden – aufgebaut sein kann, zeigt exemplarisch der Frankfurt-Hohenheimer-Leitfaden (FHL)<sup>47</sup>, die bislang umfassendste Krieriologie für ethisch-ökologische Ratings. Er wurde bereits 1997 veröffentlicht und enthält in acht Bereichen der Naturverträglichkeit, fünf Bereichen der Sozialverträglichkeit und vier Bereichen der Kulturverträglichkeit über 850 Kriterien.

Man hat dem FHL in der Vergangenheit den Vorwurf gemacht, er sei ein „Steinbruch“, aus dem jeder die Kriterien aussuchen kann, die ihm passend erscheinen. Genau diese Gefahr scheint sich in ökonomisch orientierten Nachhaltigkeitsagenturen zu realisieren, was nicht gegen den FHL spricht, sondern für seine unseriöse Handhabung oder sein verantwortungsloses Ignorieren.

---

<sup>43</sup> Schäfer et al. 2004, 122.

<sup>44</sup> Schäfer et al. 2004, 123.

<sup>45</sup> Schäfer et al. 2004, 123. – (Auf Hervorhebungen durch Fettdruck im Originaltext wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>46</sup> Vgl. Meyer-Abich 2001, 302f.

<sup>47</sup> Vgl. Hoffmann, Johannes/ Ott, Konrad/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.), 1997: Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden, Frankfurt a.M.

Auf der Basis einer solchen umfassenden Kriteriologie kann eine seriöse Agentur ein unternehmenstypisches Profil erarbeiten, indem eine Vielzahl relevanter Kriterien bewertet werden. Dadurch ergibt sich ein präzises Stärken- und Schwächenprofil des gerateten Unternehmens in den Bereichen ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit sowie der Kulturverträglichkeit. Zusammen mit einem (absoluten) Best-in-Class-Ansatz, bei dem keine Branche von vornherein von der Nachhaltigkeitsbewertung ausgeklammert wird, kann ein ethisch orientierter Investor sich ein genaues Bild vom Unternehmen machen inwieweit es seinen Nachhaltigkeitsvorstellungen entspricht. Zusätzliche Informationen über die Ertragskraft des Unternehmens stellen dann eine ergänzende Information dar.

Ratings, die nur wenige Nachhaltigkeitskriterien umfassen, können billiger angeboten werden, da der Researchaufwand bedeutend geringer ist. Ein billiges Produkt ist oft von minderer Qualität, während preiswerte Produkte durch ein günstiges Preis/Leistungsverhältnis gekennzeichnet sind. Der Skandal um das ethische Investment der katholischen Pax Bank im Sommer 2009 scheint exemplarisch dafür, dass billig nicht immer gut ist. Nach Informationen von Spiegel online hatte die Bank in den Pharmakonzern Wyeth investiert, der unter anderem Pillen zur Empfängnisverhütung herstellt, sowie in den Rüstungskonzern BAE, der unter anderem Atom-U-Boote baut.<sup>48</sup> Solche minimalistische Nachhaltigkeitspolitik ausgerechnet im kirchlichen Bankensektor, wo eine besondere Glaubwürdigkeit geboten wäre, stößt in der Öffentlichkeit offensichtlich auf Unverständnis und schadet der Bank genauso wie der Ratingagentur, die sich auf ein solch reduziertes „Billigrating“ einlässt.

Ein Ratingnehmer, der ein oder zwei Kriterien für ausreichend hält, um sein persönliches Nachhaltigkeits-Soll zu erfüllen muss für die Agentur eine Herausforderung sein, ihn hinsichtlich seiner Verantwortung für die umfassende Entwicklung des Planeten zu informieren. Das Argument „der Kunde will nicht mehr Kriterien“ kann erst gelten, wenn er darüber informiert ist, was er wollen könnte.

## **7. Gesellschaftliche Verantwortung der Nachhaltigkeitsagenturen**

Unternehmen, die ethisch-ökologischer Nachhaltigkeit verpflichtet sind, sehen das Stakeholder-Prinzip als Grundlage ihrer Unternehmensphilosophie an. Das bedeutet, sie sind bereit Verantwortung zu tragen für alle von den Unternehmensaktivitäten Betroffenen. Daraus ergibt sich auch eine Verantwortung für die Weiterentwicklung der Rahmenordnung des Wirtschaftssystems.

In neueren Ansätzen der Managementlehre wird dieser Tatsache Rechnung getragen. Das neue St. Galler Managementmodell sieht z. B. das Unternehmen nicht als krankhaft solipsistisch auf Renditemaximierung ausgerichtete Organisationen. Vielmehr ist es eingebettet in die Umweltsphäre, die Gesellschaft, Natur, Technologie und Wirtschaft umfasst. Darin agieren die Anspruchsgruppen, die von den Unternehmenstätigkeiten positiv oder negativ betroffen sind. In

---

<sup>48</sup> Vgl. o.V., 2009: Katholische Bank investiert in Verhütungsmittelhersteller, in: Spiegel online vom 01. August 2009, <http://www.spiegel.de/panorama/gesellschaft/0,1518,639733,00.html>, Zugriff 08/2009.

diesem Umfeld müssen Unternehmen ihre Handlungen legitimieren. Gleichzeitig haben sie die Pflicht gegenüber der Gesellschaft, im Rahmen ihrer Möglichkeiten die Weiterentwicklung zu einer echten Nachhaltigkeitsgesellschaft und Nachhaltigkeitskultur zu betreiben.

Was für die zu ratenden Unternehmen gilt, muss in besonderem Maße auch für die Ratingagenturen gelten. Daraus folgt, dass Agenturen auch Verantwortung tragen müssen für die nachhaltige Entwicklung der Wirtschaftsordnung – hier vor allem der Finanzmärkte. Solange die Kapitalrendite absoluten Vorrang vor anderen Zielen hat (siehe Kapitel 4.1.1) unterstützen ökonomische Nachhaltigkeitsratings nur die herrschenden Strukturen und leisten damit zumindest indirekt ihren Beitrag zum nächsten Finanzcrash.

Eine seriöse Agentur darf sich nicht auf die betriebswirtschaftliche Froschperspektive beschränken. Sie muss auch die volkswirtschaftliche Sicht in ihre Arbeit mit einfließen lassen.

Das sollte unter anderem bedeuten, dass sich Agenturen nicht nur um kapitalstarke Großkonzerne bemühen, sondern nachhaltige Entwicklung auch in mittelständischen Unternehmen fördern müssen. Das könnte z.B. in Form von Unternehmensberatungen erfolgen.

Nachhaltige Finanzmärkte brauchen nicht nur nachhaltig agierende Großunternehmen, sondern auch nachhaltige Rahmenbedingungen. Diese Bedingungen sind nicht ohne Klein- und Mittelbetriebe als wesentlichem Bestandteil der Gesellschaft denkbar.

Die Mitarbeit daran ist dann eine Seriositätsbedingung für wirklich nachhaltige Agenturen.

## **8. Zusammenfassung und Ausblick**

Wenn die Kapitalmärkte nicht die Ethik an den Kapitalmärkten vorgeben sollen und damit „die bestehenden Verhältnisse nur in neuer Weise heiligen“, wie Meyer-Abich befürchtet (vgl. Kap. 4), dann müssen Ratingagenturen mit Nachhaltigkeitsanspruch, die Ökonomie als ein Subsystem des Gesellschaftssystems ansehen und von der Gewichtung ihrer Kriterien her auch entsprechend geringer bewerten. Das beginnt bei einer präzisen Definition und Publizität des verwendeten Nachhaltigkeitsbegriffs. Die Tätigkeit der Agentur muss transparent sein, ihre Bewertung durch sachverständige Dritte überprüfbar sein.

Ratingagenturen, die sich ethisch-ökologischer Nachhaltigkeit verpflichtet sehen, scheinen das notwendige Gegengewicht zu sein, um die beschriebene Übernahme der Ethik durch die Märkte zu verhindern. Dazu ist die Mitarbeit vieler Akteure an der Änderung der Rahmenordnung der Wirtschaft notwendig. Nachhaltige Finanzmärkte sind nur zu erreichen, wenn, trotz der Renditezwänge im derzeit einflussreichsten Subsystem der Gesellschaft – der Ökonomie – zivilgesellschaftliche Gruppen, die bevorzugt im Mikrobereich der Wirtschaft agieren, diese gesamtgesellschaftliche Notwendigkeit einsehen und entsprechend handeln: der Ökonomie den Platz zuzuweisen, der ihr tatsächlich gebührt.



## **II. Teil:**

### **Portraits und vergleichende Betrachtung der Agenturen mit besonderem Fokus auf: Nachhaltigkeitsverständnis, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit**

**Claudia Döpfner**

|  |            |
|--|------------|
| <b>1. Portraits der Agenuren unter Einbezug des Nachhaltigkeitsverständnisses</b>  | <b>26</b>  |
| <b>1.1 imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation mbH (D)</b>  | <b>26</b>  |
| <b>1.2 oekom research AG (D)</b>   | <b>34</b>  |
| <b>1.3 Sustainalytics GmbH (D)</b>   | <b>43</b>  |
| <b>1.4 Inrate AG (CH)</b>  | <b>51</b>  |
| <b>1.5 SAM Group Holding AG (CH)</b>   | <b>59</b>  |
| <b>2. Vergleichende Betrachtung der Agenturen und<br/>Erläuterungen zu den Beurteilungsparametern:<br/>Nachhaltigkeitsverständnis, Kriterien, Qualitätsstandards, Transparenz<br/>und Unabhängigkeit</b> | <b>65</b>  |
| <b>3. Vorläufige Auswertung</b>  | <b>79</b>  |
| <b>4. Schlussfolgerungen und Ausblick</b>  | <b>85</b>  |
| <b>Anhang</b>  | <b>89</b>  |
| <b>A. Portraits von Agenturen –<br/>ausschließlich anhand öffentlich zugänglicher Informationen</b>  | <b>89</b>  |
| <b>A.1 EIRIS Ltd. (GB)</b>   | <b>89</b>  |
| <b>A.2 Vigeo Group S.A. (F)</b>  | <b>97</b>  |
| <b>A.3 ECPI S.p.A. (I)</b>   | <b>105</b> |
| <b>Tabellenverzeichnis</b>   | <b>111</b> |

# 1. Portraits der Agenturen unter Einbezug des Nachhaltigkeitsverständnisses

## 1.1 imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH<sup>49</sup> (D) Agentur

|  |  |
|--|--|
| <b>Teilnahme am Dialog: nein – [keine Reaktion auf Anfrage]</b>  |  |
| <b>1.1.1 Kurzprofil</b>  |  |
| <b>Sitz</b>  | <b>Brühlstrasse 11, 30169 Hannover – Deutschland</b>   |
| <b>URL</b>   | <b>www.imug.de</b>   |
| <b>Gründungsjahr</b>   | <b>1995</b>  |
| <b>Rechtsstatus</b>  | <b>GmbH</b>  |
| <b>Anzahl der</b>  |  |
| - <b>Mitarbeiter</b>   | <b>5</b>   |
| - <b>Analyst.-Bereich</b>  | <b>3</b>   |
| <b>„Unternehmensgruppe“</b>  | <b>sog. spin off des Instituts für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) e.V.<sup>50</sup> an der Universität Hannover)</b> |
| <p>Neben eigenen Grundlagenforschungen bearbeitet das imug in einer Reihe von Projekten <b>praxisbezogene Forschungsfragen von Unternehmen</b> sowie <b>Verbraucher- und Umweltverbänden</b>.</p> <p>Wichtige Arbeitsergebnisse werden veröffentlicht. Zusätzlich zum <b>Investment Research</b> und in Ergänzung zu den branchenübergreifenden <b>Unternehmenstests</b> veröffentlicht imug in der österreichischen Zeitschrift „Konsument“ Bewertungen von Produktgruppen, wie z.B. Joggingschuhe, Waschmaschinen.</p> <p>Die Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen sozial-ökologisches Konsumentenverhalten, sozial-ökologische Unternehmensbewertungen, ethisches Investment und gesellschaftsbezogenes Marketing im Sinne einer verbesserten Verständigung zwischen Unternehmen, Konsumenten und der Öffentlichkeit. Im Bereich Marktforschung analysiert imug nach eigenem Bekunden die treibenden Kräfte und Hemmnisse im Markt für ethische</p> |  |

<sup>49</sup> Die nachfolgenden Angaben beziehen sich ausschliesslich auf öffentlich zugängliche Informationen, dabei hauptsächlich auf die Angaben der Website unter <http://www.imug.de>, Zugriff 02/2010 bzw. 06/2011. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>50</sup> Die institutionelle Trennung von imug e.V. und imug Beratungsgesellschaft mbH ist auf der Homepage nicht klar vollzogen.

Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) e.V. wurde 1992 als praxisorientiertes Forschungsinstitut in Kooperation mit dem Marketinglehrstuhl an der Universität Hannover gegründet. Das Hauptanliegen von imug ist es, gesellschaftlichen und ökologischen Interessen in Marktprozessen stärkere Berücksichtigung zu verschaffen. Seit 1993 führt imug sozial-ökologische konsumorientierte Unternehmenstests durch.

|                    |  |
|--------------------|--|
| Geldanlagen.       |  |
| <b>Aktivitäten</b> | Zielgruppe der als Einkaufsführer verstandenen und veröffentlichten <b>Unternehmenstests</b> sind <b>Konsumenten</b> .<br>Mit dem seit 1999 durchgeführten <b>Investment Research</b> wendet sich das imug auch an nachhaltigkeitsorientierte private und institutionelle <b>Geldanleger</b> , die keine Standardbewertungen in Sachen Nachhaltigkeit übernehmen wollen, sondern die eigene ethische, soziale und ökologische Kriterien in spezifischer Gewichtung nutzen wollen. Hier bietet imug Beratung und Customized CSR-Research. <sup>51</sup> |

|  |  |
|--|--|
| <b>1.1.2 Nachhaltigkeitsverständnis</b><br><i>Unternehmenstest: Ethisch-ökologischer Ansatz (spezieller Ansatz; verbraucherbezogen)</i><br><i>Investment Research: Customized Ansatz</i>   |  |
| <b>Nachhaltigkeitsverständnis Unternehmenstest</b><br>Keine Angaben zum zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsverständnis.  |  |
| <b>Nachhaltigkeitsverständnis Investment Research</b><br>Ein eigenes Nachhaltigkeitsverständnis wird, ganz dem Customized Ansatz verpflichtet, nicht zugrundegelegt. „‘Customized Research’ ist der richtige Ansatz, wenn die Anlage wirklich passen soll. Denn was ‘Nachhaltigkeit’ ist, was als ‘ethisch’ oder ‘ökologisch’ sinnvoll angesehen wird, ist nicht für alle Anleger gleich.“ <sup>52</sup> |  |
| <b>Generierung der Untersuchungskriterien</b>  | <b>Unternehmenstest:</b> Der Unternehmenstest basiert auf dem Konzept der amerikanischen „Shopping-Guides“ des Council on Economic Priorities (CEP) und soll im Rahmen der Verbraucherinformation die vergleichenden Warentests ergänzen. Vor jeder neuen Untersuchung werden die Kriterien von imug einem Expertenkreis aus NGOs, Unternehmen, Branchenvertretern und Wissenschaftlern zur Diskussion gestellt. „Bei der Auswahl der Untersuchungskriterien legt imug Wert darauf, dass sie die gesellschaftliche Nachhaltigkeitsdiskussion auf |

<sup>51</sup> Die Leistungen sind: Customized Research, Screening von Nachhaltigkeitsportfolios, Konzeption nachhaltiger Anlagepolitiken für Publikums- und Spezialfonds, Beratung bei Kommunikations- und Vertriebsaufgaben im Financial Service, Schulung des Vertriebs im Themenfeld Nachhaltiges Investment. – (Vgl. EIRIS/ imug, 2008: Der imug-EIRIS-Researchprozess, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_EIRIS\\_Researchprozess\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EIRIS_Researchprozess_2008.pdf), Zugriff 06/2011.)

<sup>52</sup> imug, „Investment Research“, <http://www.imug.de/content/blogsection/8/47/>, Zugriff 06/2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>Unternehmensebene widerspiegeln. Begleitend wird im Rahmen sog. „Stakeholderdialoge“<sup>53</sup> mit den zu untersuchenden Unternehmen, Experten und verschiedenen Stakeholdergruppen zusammengetragen, welches die branchenbezogenen relevanten Faktoren der durchzuführenden Nachhaltigkeits-Messung sind.“<sup>54</sup></p> <p><b>Investment Research:</b> Das imug führt Nachhaltigkeitsratings von Unternehmen und Aktien mit unterschiedlichen Kriteriensätzen durch. Customized Research ist der Forschungs- und Beratungsansatz (s.u.). Imug geht davon aus, dass Bestrebungen wie Corporate Governance oder Einführung von internationalen Sozialstandards auch einen Beitrag zum wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen leisten. Finanzinstitutionen sollen mit Research und Marktforschung dabei unterstützt werden, diese Anlagestrategien umzusetzen.</p> |
|--|---|

---

<sup>53</sup> Der Einordnung des Nachhaltigkeitsansatzes als einen ethisch-ökologischen bezieht sich auf diese sogenannten Stakeholderdialoge, in denen die relevanten Kriterien jeweils erarbeitet werden. Dennoch muss hier klar darauf hingewiesen werden, dass bei manchen Untersuchungen für den Unternehmenstest mit insgesamt nur zehn bis 20 Kriterien gearbeitet wird.

<sup>54</sup> Schäfer et al. 2004, 47. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

### 1.1.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung

#### Unternehmenstest:

Der imug Unternehmenstest überprüft mittels etwa 70 bis 100 branchenbezogener Kriterien und dazugehöriger Indikatoren das Ausmaß und die Qualität sozial-ökologischer Unternehmensverantwortung. In ausgewählten Projekten werden ggf. auch nur 10 bis 20 Kriterien herangezogen.<sup>55</sup>

„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. Im Bewertungs- und Auswahlprozess werden die Kriterien dieser drei Bereiche anhand einer vierstufigen Skala branchenabhängig gewichtet. Eine Gesamtnote für einen Untersuchungsbereich wird nur vergeben, falls ausreichend Informationen vorhanden sind.“<sup>56</sup>

#### Investment Research:

„imug investment research handhabt unterschiedliche Kriteriensysteme seiner Kunden, wenn sie umfassend oder in Ausschnitten einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung liefern oder ethische Aspekte der Unternehmenspolitik zum Thema haben. Diese Kriteriensysteme sind Bestandteil von Dienstleistungsverträgen mit Kunden. Sie werden vom imug beratend mitentwickelt oder von Kunden vorgegeben. Das imug setzt sich prinzipiell für die Veröffentlichung von Kriteriensystemen ein. Die Entscheidung über die Veröffentlichung der Kriteriensysteme trifft der jeweilige Auftraggeber des imug.“<sup>57</sup>

#### Kriterien: Unternehmenstest

*Relativer Best-in-Class-Ansatz (Branchendurchschnitt als Referenzpunkt)*

##### Positivkriterien

Die drei Bereiche Umwelt, Soziales sowie Markt und Gesellschaft werden gleichgewichtet.

Es wird abgebildet, wo das untersuchte Unternehmen im Branchenvergleich einzuordnen ist. Der

##### Umwelt

- Umweltmanagement
- Umweltrelevante Prozesse
- Produktökologie

##### Soziale Faktoren

- Allgemeine Interessen der Beschäftigten
- Interessen einzelner Beschäftigten Gruppen
- Internationale soziale Verantwortung

##### Markt und Gesellschaft

<sup>55</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 157.

<sup>56</sup> Schäfer et al. 2004, 47. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>57</sup> imug 2007: Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007,

[http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_quality\\_standard\\_investment\\_research\\_2007.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_quality_standard_investment_research_2007.pdf), Zugriff 06/2011.

<sup>58</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 162.

|   |   |
|---|---|
| <p>Branchendurchschnitt dient hierbei als Referenzpunkt für die sozial-ökologische Leistungsbeurteilung.<sup>58</sup></p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Informationsoffenheit</li> <li>• Interessen von Verbrauchern und Stakeholdern</li> </ul>                                 |
| <p><b>Ausschlusskriterien</b></p>   | <p>Umstrittene Aspekte wie Gentechnik oder Tierversuche werden nicht einheitlich bewertet, sondern nur im Rahmen von Hinweiskriterien behandelt.<sup>59</sup></p> |
| <p><i>Für detaillierte Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung beim Unternehmenstest vgl.: imug (Hrsg.), Unternehmenstest. Neue Herausforderungen für das Management der sozialen und ökologischen Verantwortung, München 1997.</i></p>   |   |
| <p><b>Kriterien: Investment Research</b></p>  |   |
| <p>Das imug führt keine Ratings von Unternehmen nach einem eigenständig definierten Standard oder System durch, sondern wendet grundsätzlich unterschiedliche Kriteriologien und Bewertungssysteme nach Wünschen der Kunden oder Partner an.<br/>Der wichtigste Kooperationspartner ist derzeit EIRIS aus Großbritannien (vgl. <a href="http://www.eiris.org">www.eiris.org</a>), dessen Konzept imug anwendet.</p>   |   |
| <p><i>Detailliertere Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung beim Investment Research sind nur für die Zusammenarbeit mit EIRIS erhältlich, vgl.: EIRIS, 2008: EIRIS Ethical Portfolio Manager, <a href="http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl._2008.pdf">http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl._2008.pdf</a>, Zugriff 11/2010; die Kriteriologie ist nur für Kunden des EPM einsehbar.</i></p> |   |

<sup>59</sup> Vgl. imug 1997, 177.

## 1.1.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|  |  |
|--|--|
| <p><b>Unabhängigkeit</b></p> <p>Vgl. imug 2007 („Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007“)</p>     | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine eigenen Angaben</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>         „Das imug achtet insbesondere auf (...)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• die institutionelle Unabhängigkeit der Unternehmensbewertungen             <ul style="list-style-type: none"> <li>- von den zu untersuchenden Unternehmen</li> <li>- von den beauftragenden und die Ergebnisse verwendenden Finanzinstituten</li> </ul> </li> <li>• die strikte institutionelle Trennung von sozial-ökologischem Unternehmensresearch und Titelauswahl für Finanzprodukte, mit der das imug nicht befasst ist.“<sup>60</sup></li> </ul> |
| <p><b>Qualitätsstandards</b></p> <p>Vgl. imug 2007 („Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007“)</p> | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine eigenen Angaben</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>         „Grundlagen<br/>         Die imug Beratungsgesellschaft garantiert in dem Geschäftsfeld Investment Research seinen Kunden einen transparenten, nachvollziehbaren und unabhängigen Researchprozess bei der Untersuchung und Bewertung von sozialen, ökologischen, ökonomischen und ethischen Aspekten der Unternehmenspolitik.“<sup>61</sup></p> <p>Imug ist Gründungsmitglied vom AI CSRR und wurde im März 2009 als eine der ersten Rating-Agenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert.</p>                                   |
| <p><b>Transparenz</b></p> <p>Vgl. imug 2007 („Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007“)</p>        | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine eigenen Angaben</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>         „Das imug setzt sich prinzipiell für die Veröffentlichung von Kriteriensystemen ein. Die Entscheidung über die Veröffentlichung der Kriteriensysteme trifft der jeweilige Auftraggeber des imug. (...)</p> <p>„Jedes untersuchte Unternehmen hat die Möglichkeit, die vom imug im Rahmen seiner Research-Aktivitäten gesammelten Informationen kennenzulernen und zu kommentieren. Jeder Kunde, Journalist oder Interessierte erhält die Möglichkeit, Fragebögen, Handbücher,</p>  |

<sup>60</sup> imug 2007, Zugriff 06/2011.

Wie diese Unabhängigkeit und die strikte Trennung von Beratung und Research in der Praxis eingelöst werden, wird nicht näher ausgeführt.

<sup>61</sup> imug 2007, Zugriff 06/2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>Informationsquellen und Methodologien im imug einzusehen und zu prüfen. Das imug beteiligt sich an öffentlichen Initiativen, die einer verbesserten Transparenz und Researchqualität dienen. (...) Das imug veröffentlicht Kurzportraits von einigen untersuchten Unternehmen auf der Website <a href="http://www.ethisches-investment.de">www.ethisches-investment.de</a> und in verschiedenen Zeitungen/Zeitschriften. Das imug verpflichtet sich, unabhängig von Einflüssen durch die recherchierten Unternehmen und durch Investoren zu arbeiten und alle Researchergebnisse so zu dokumentieren, dass sie nachvollziehbar (transparent) und nachprüfbar sind.“<sup>62</sup></p> |
| <p><b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b></p> | <p>Das imug kooperiert im <b>Investment Research</b> mit folgenden Researchorganisationen:<br/> EIRIS, CAER, ECODES, EthiFinance, Korea CSR Research Service (KO-CSR), greeneye.</p> <p>Mitgliedschaften:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Global Partners for Corporate Responsibility Research (gegründet 1996 in New York; weitere Mitglieder u.a. EIRIS, Ethibel, Council on Economic Priorities (CEP)<sup>63</sup></li> <li>• Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG)</li> <li>• Deutsches Netzwerk Wirtschaftsethik (DNWE)</li> <li>• Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AI CSRR)</li> </ul>                               |

<sup>62</sup> imug 2007, Zugriff 06/2011.

Trotz der deutlichen Formulierungen zur Transparenz muss konstatiert werden, dass die einzelnen Geschäftsfelder und deren Abgrenzungen v.a. Beratungs- und Researchtätigkeiten in den unternehmenseigenen Veröffentlichungen deutlich transparenter gestaltet werden könnten. Insgesamt gestaltet sich die Homepage außerordentlich unklar. Auch die Abgrenzung der unterschiedlichen Ansätze des Unternehmenstest und des Investment Research ist kaum möglich sowohl in den unternehmenseigenen Veröffentlichungen von imug als auch in Studien, die sich mit imug befassen, wie beispielsweise Schäfer et al. 2004. Die Unklarheit verstärkt sich ebenfalls, wenn man die beiden Internetadressen von imug <http://www.ethisches-investment.de> und <http://www.unternehmenstest.de> eingibt und man in beiden Fällen auf die Startseite von imug gelangt. Auch hier findet nicht die erwartete Präzisierung in Richtung des anlegerbezogenen Investment Research im einen bzw. im anderen Fall in Richtung des konsumentenbezogenen Unternehmenstest statt.

<sup>63</sup> Die Erwähnung der Mitgliedschaft bei den Global Partners findet sich auf der Homepage zwar unter dem Button <Unternehmenstest>, doch scheint diese Allianz gerade auch für den Bereich des Investment Research von Bedeutung zu sein. Denn die „Global Partners kooperieren bei der Untersuchung von Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern und entwickeln Researchprodukte, dessen zur Zeit bekanntester der Ethical Portfolio Manager darstellt.“ - Schäfer et al. 2004, 48. Die Nennung dieser Mitgliedschaft unter dem Bereich „Unternehmenstest“ auf der Homepage hat wohl seinen Grund in der historischen Genese (CEP: Shopping for a better world), kann aber heute so wohl nicht mehr vorgenommen werden.



## 1.1.5 Markteinordnung

|                      |   |
|----------------------|---|
| <b>Marktstellung</b> | <p><b>Unternehmenstest:</b> Das imug hat in der / bei den</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Körperpflege, Wasch- und Reinigungsmittelbranche (1997)</li><li>• Lebensmittelbranche (1995/1999)</li><li>• Elektrogeräteindustrie (2000)</li><li>• Herstellern für Joggingschuhe (2000)</li><li>• Herstellern und Händlern von Jeans (2002)</li></ul> <p>die sozial-ökologische Verantwortungsübernahme insgesamt von über 500 Unternehmen untersucht und die Ergebnisse veröffentlicht. Das Bewertungsuniversum beinhaltet die Unternehmen des Dax 100, des HSBC Smaller Euroland Universe sowie kleine und mittelgroße deutsche Unternehmen.<sup>64</sup></p> <p><b>Investment Research:</b> Als deutscher Partner (seit 1999) der britischen Ratingagentur EIRIS untersucht imug alle DAX 100-Unternehmen sowie österreichische Aktiengesellschaften nach den von EIRIS definierten Kriterien. Die Ergebnisse fließen in die Datenbank Ethical Portfolio Manager (EPM) ein, in dem über 1.500 internationale Unternehmen untersucht sind.</p> |
| <b>Aktualität</b>    | <p><b>Unternehmenstest:</b> soweit bekannt bisher keine Aktualisierungen der Unternehmensprofile</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>Siehe je nach verwendeten Standard oder System der Kunden und Partner entsprechende Angaben: v.a. EIRIS.</p>  |

<sup>64</sup> Vgl. Jahn, Franziska, 2004: Zur Qualität von Nachhaltigkeitsratings. Zwischen Anspruch und Wirklichkeit, Frankfurt, 93f.

## 1.2 oekom research AG<sup>65</sup> (D)

Agentur

|  |   |
|--|---|
| <b>Teilnahme am Dialog: ja</b>   |   |
| <b>1.2.1 Kurzprofil</b>  |   |
| <b>Sitz</b><br><b>URL</b><br><b>Gründungsjahr</b><br><b>Rechtsstatus</b><br><b>Anzahl der</b><br>- <b>Mitarbeiter</b><br>- <b>Analyst.-Bereich</b>   | <b>Goethestrasse 28, 80336 München – Deutschland</b><br><b>www.oekom-research.com</b><br><b>1993<sup>66</sup></b><br><b>Aktiengesellschaft</b> (seit 1999)<br><br><b>39</b><br><b>27</b>  |
| <p>Die oekom research AG zählt zu den Pionieren des Ratings nach ökologischen und sozialen Kriterien weltweit. Die ersten Ratings nach ökologischen Kriterien wurden 1994 durchgeführt und publiziert. 1999 wurde der Rating-Ansatz um die soziale und kulturelle Dimension erweitert (= Entwicklung des sog. Corporate Responsibility Rating als Markenprodukt)<sup>67</sup>. Mittlerweile ist oekom research eine der weltweit führenden Nachhaltigkeitsrating-Agenturen mit Kunden in acht Staaten und mehr als 90 Mrd. Euro Assets under Advisory.</p> |   |
| <b>Aktivitäten</b>   | oekom research bietet Nachhaltigkeits-Research zu Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen. Das Universum umfasst über 3.100 Unternehmen, die regelmäßig anhand von bis zu 100 branchenspezifischen Kriterien bewertet werden. Das Länder-Universum umfasst aktuell 52 Staaten, die zusammen über 93% der ausstehenden Staatsanleihen abdecken. Diese Bewertungen dienen institutionellen Investoren, Banken und Kapitalanlagegesellschaften als Basis für die Gestaltung der eigenen Kapitalanlagen bzw. entsprechender nachhaltiger Anlageprodukte. Ergänzend werden Dienstleistungen wie Entwicklung individueller Anlagekonzepte für Finanzdienstleister, kirchliche Investoren, Organisationen und Unternehmen angeboten. Außerdem |

<sup>65</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf die Angaben von oekom research unter <http://www.oekom.de>, Zugriff 02/2010 u. 03/2011 und der Unternehmensbroschüre aus dem Jahr 2010: oekom research AG, 2010a: transparenz schaffen – impulse setzen, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_broschuere\\_dt.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_broschuere_dt.pdf), Zugriff 05/2011 sowie die von oekom im Rahmen des Dialogs vorgenommenen Aktualisierungen etc. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>66</sup> Die oekom research AG ging 1993 aus dem seit 1989 bestehenden Umweltmedienv Verlag ökom hervor. 1999 wurde der Rating-Bereich aus der ökom GmbH ausgegliedert und die oekom research AG gegründet.

<sup>67</sup> Leider wird die Berücksichtigung der kulturellen Dimension mittlerweile so komplett im Social Rating des Corporate Responsibility Rating subsumiert, dass der Begriff und damit auch die Besonderheit des Rating-Ansatzes in der gesamten Selbstdarstellung von oekom auf der Website wie auch in der Firmenbroschüre keine Erwähnung mehr findet.

|  |  |
|--|--|
|  | <p>veröffentlicht oekom research u.a. Standpunkt-papiere zu aktuellen Nachhaltigkeitsthemen wie z.B. „Biodiversität“, „Atomenergie“ und „Mikrofinanz“. Ein monatlicher Ad hoc-Newsletter informiert die Kunden über wichtige Änderungen bei der Bewertung von Unternehmen und Staaten.</p> <p>Aus Gründen der Unabhängigkeit bietet oekom research kein Asset Management und keine Beratung für Unternehmen im Hinblick auf Maßnahmen zur Verbesserung des Ratings an.</p> |
|--|--|

## **1.2.2 Nachhaltigkeitsverständnis**

### ***Genereller ethisch-ökologischer Ansatz***

Um Kunden und Stakeholder transparent zu machen, wie oekom research den im Detail etwas unscharfen Begriff der Nachhaltigkeit versteht, wurde in Zusammenarbeit mit dem Beirat das oekom Nachhaltigkeitsverständnis formuliert. Die neun Grundsätze bilden die Grundlage für die Gestaltung der Ratings von Unternehmen und Staaten. Das Nachhaltigkeitsverständnis wird ergänzt durch das oekom Mission Statement.

### **Nachhaltigkeitsverständnis der oekom research AG**

#### **Präambel**

„Das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung bildet das Fundament des Ratingansatzes von oekom research. Dabei stehen für uns der Schutz und die Entwicklung der Menschen sowie die Bewahrung der natürlichen Umwelt im Mittelpunkt, für die die Akteure in Politik und Zivilgesellschaft, Wirtschaft und Finanzmarkt eine gemeinsame Verantwortung tragen. Die Gewährleistung eines selbst bestimmten, sicheren und gesunden Lebens frei von existenziellen Sorgen, die Möglichkeit zur individuellen Entwicklung entsprechend der eigenen Fähigkeiten und das Leben in einer intakten Umwelt ist unsere Vision – für heutige ebenso wie für zukünftige Generationen, in den Industrieländern ebenso wie in den Entwicklungs- und Schwellenländern. Dabei erkennen wir an, dass die natürliche Umwelt einen Eigenwert jenseits ihres ökonomischen Nutzens hat.

Im Fall von Konflikten bei der Erreichung von ökologischen, sozialen und ökonomischen Zielen setzt oekom research auf einen fairen und gesellschaftlich getragenen Interessenausgleich, der die fundamentale Bedeutung einer intakten natürlichen Umwelt für die gesellschaftliche und ökonomische Entwicklung berücksichtigt.

Die folgenden Grundsätze bilden die Grundlage für die Gestaltung unserer Ratings von Unternehmen und Staaten.

#### **Grundsätze**

1. Schutz der menschlichen Würde und Unversehrtheit (...)
2. Gewährleistung der Grundversorgung (...)
3. Gewährleistung individueller Entwicklung (...)
4. Partizipation an politischen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entscheidungsprozessen (...)
5. Respekt und Erhalt der Vielfalt (...)
6. Schutz der natürlichen Umwelt (...)
7. Effiziente und nachhaltige Nutzung von Rohstoffen (...)
8. Vermeidung von Risiken beim Einsatz neuer Technologien (...)
9. Faire Weltwirtschaftsordnung (...)<sup>68</sup>

**Generierung der Untersuchungskriterien**

**Grundlage** der wertorientierten Bewertung von oekom research ist der **Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden (FHL)**. Er wurde von 1993 bis 1997 von der Projektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating unter Federführung der Professoren J. Hoffmann, K. Ott, G. Scherhorn mit Hilfe der sog. Wertbaumanalyse nach Keeney und Renn erstellt.<sup>69</sup>

Der FHL umfasst über 800 Kriterien der Bereiche **Kultur-, Natur- und Sozialverträglichkeit** – und ist damit die weltweit wohl umfassendste Kriteriensammlung zur ethischen Bewertung von Unternehmen<sup>70</sup>. Die Kategorien Natur- und Sozialverträglichkeit ergeben sich im FHL aus der konzeptionell übergeordneten Dimension der Kulturverträglichkeit, so dass der „Wertebaum“ durch diese drei Hauptdimensionen strukturiert wird.

oekom research hat die Leitlinien des FHL zusammen mit der Projektgruppe in einem Environmental Rating und einem Social Rating mit über 500 in der Ratingpraxis anwendbaren Untersuchungskriterien operationalisiert. Im Rahmen eines branchenspezifischen Ansatzes werden für das Environmental und das Social Rating insgesamt durchschnittlich 100 Kriterien für die Analyse und Bewertung einzelner Branchen ausgewählt und bilden die Grundlage für das **oekom Corporate Rating**.

Die Bewertung der institutionellen Rahmenbedingungen und der Nachhaltigkeitsleistungen eines Landes erfolgt nach 150 Einzelkriterien (= **oekom Country Rating**).

<sup>68</sup> oekom research AG, o.J.: Nachhaltigkeitsverständnis der oekom research AG, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_Nachhaltigkeitsverstaendnis.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_Nachhaltigkeitsverstaendnis.pdf), Zugriff 02/2010.

<sup>69</sup> Hoffmann, Johannes/ Ott, Konrad/ Scherhorn, Gerhard, (Hrsg.) 1997: Ethische Kriterien zur Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden, Frankfurt a.M.

### 1.2.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung

oekom research bewertet regelmäßig rund 3.100 Unternehmen. Dabei werden internationale Indizes wie der Stoxx 600, der MSCI World und der MSCI Emerging Markets abgedeckt, aber auch zahlreiche nationale Indizes wie z.B. die DAX-Familie, der ATX, der SMI und der CAC40.

Zur Bewertung der 3.100 aus dem oekom Universe verfolgt oekom research einen zweistufigen Ansatz. Im Rahmen des oekom Corporate Scoutings werden in einem ersten Schritt die Unternehmen identifiziert, die ein Mindestmaß an sozialen und umweltbezogenen Maßnahmen bzw. Transparenz darüber erkennen lassen. Unternehmen, die diesen Anforderungen nicht genügen, werden im oekom Scouting Universe zusammengefasst. Dies sind aktuell rund 2.000 der insgesamt 3.100 bewerteten Unternehmen. Für sie führen die Analysten von oekom research ein indikatives Rating durch. Das Scouting wird jährlich aktualisiert.

Unternehmen, die diese erste Hürde nehmen, werden in das oekom Rating Universe aufgenommen. Diese Emittenten von Aktien und Anleihen, derzeit rund 1.100, werden in einem zweiten Schritt im Rahmen des oekom Corporate Ratings umfassend bewertet.

oekom research bewertet Unternehmen und Staaten grundsätzlich auf einer Skala von A+ (beste Bewertung) bis D-. Im A-Bereich bewertete Unternehmen zeigen außergewöhnliche Leistungen bei der Orientierung der unternehmerischen Tätigkeit an den Grundsätzen der Nachhaltigkeit. Bisher hat noch kein Unternehmen aus den oekom Sub-Universen „Large Cap“ und „Bonds“ ein A-Rating erreicht. Selbst bei den besten Unternehmen gibt es regelmäßig Möglichkeiten, die entsprechenden Leistungen zu verbessern. Im oekom Sub-Universum KMUs, bei deren Bewertung die positiven ökologischen und sozialen Auswirkungen der Produkte im Vordergrund stehen, erreichen einzelne Unternehmen ein A-Rating.

#### Kriterien (des Corporate Responsibility Rating)

##### *Best-in-class-Ansatz (absolut)*

|  |   |
|--|---|
| <p><b>Positiv-Screening (Positivkriterien)</b></p> | <p>Die sozialen und ökologischen Auswirkungen verschiedener Branchen sind unterschiedlich hoch. Aus diesem Grund wird jede untersuchte Branche entsprechend ihrer jeweiligen Relevanz in einer Nachhaltigkeitsmatrix eingeordnet.</p> <p>Die Klassifizierung der Branchen betrifft die Fragen, wie Umwelt- und Sozialkriterien in einzelnen Branchen zueinander gewichtet werden sollen und ab welcher Rating-Note auf der von A+ (beste Bewertung) bis D-reichenden Skala ein Unternehmen mit Prime bewertet wird. Beide Aspekte</p> |
|--|---|

<sup>70</sup> Vgl. Walker, Jim, Farnworth, Emily, 2001: Rating Organisations – what is their impact on corporate sustainability strategy? URS Corporate Sustainability Solutions, UK.

werden mit Hilfe der oekom Nachhaltigkeitsmatrix definiert.

Ausgangsüberlegung ist dabei, dass bei Branchen, die große negative Auswirkungen auf ihre natürliche und soziale Umwelt haben (können), die Anforderungen an das Nachhaltigkeitsmanagement höher sein müssen als bei Branchen mit vergleichsweise überschaubaren Auswirkungen. Gleichzeitig unterscheiden sich die Branchen im Hinblick auf die Qualität der Auswirkungen: Während beispielsweise im Textilbereich soziale Fragen etwa nach den Arbeitsbedingungen in der Produktion von besonderer Bedeutung sind, dominieren im Bergbau oder der Energieerzeugung Umweltaspekte.

Für die oekom Nachhaltigkeitsmatrix werden die (potenziellen) Auswirkungen einer Branche in den beiden Dimensionen Umwelt und Soziales bewertet. Die Positionierung der Branche in der Matrix definiert sowohl die branchenspezifische Prime-Schwelle als auch die Gewichtung der Bewertungsdimensionen Umwelt und Soziales zueinander. Die höchste Prime-Schwelle haben mit B- unter anderem die Bergbauindustrie und die Energieversorger. Das Verhältnis zwischen Umwelt- und Sozialaspekten liegt aktuell maximal bei 70:30 bzw. 30:70.

oekom research favorisiert einen absoluten Best-in-Class-Ansatz, bei dem nur solche Unternehmen als Best-in-Class ausgezeichnet werden, die nicht nur relativ zu den besten Unternehmen einer Branche gehören, sondern auch absoluten Anforderungen an die Nachhaltigkeitsperformance genügen. oekom research hat deshalb für alle Branchen strenge Kernanforderungen an die sozialen und ökologischen Leistungen der Unternehmen definiert. Nur Unternehmen, die diese Kernanforderungen erfüllen, werden mit dem oekom Prime Status ausgezeichnet. Im Unterschied dazu wird beim relativen Best-in-Class-Ansatz ein fester Prozentsatz der unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten besten Unternehmen als Best-in-Class definiert.

Das oekom Corporate Rating gliedert sich in zwei Dimensionen – Soziales und Umwelt – und sechs Kategorien. Für die Detailanalyse werden bis zu 100 branchenspezifische Einzelkriterien genutzt.

#### **Social Rating**

- Mitarbeiter und Zulieferer
- Gesellschaft und Produktverantwortung
- Corporate Governance und Wirtschaftsethik

#### **Environmental Rating**

- Umweltmanagement

|   |  |
|---|--|
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Produkte und Dienstleistungen</li> <li>• Öko-Effizienz</li> </ul>   |
| <p><b>Exclusionary Screening (Ausschlusskriterien)</b></p>  | <p>Unabhängig davon, ob ein Unternehmen als „Prime“ eingestuft wird, kann das Zutreffen bestimmter Kriterien dazu führen, dass Investoren Unternehmen oder Staaten vom Investment ausschließen wollen. oekom research führt daher bei jedem Unternehmen aus dem oekom Rating Universe ein ausführliches Exclusionary Screening bezüglich ethisch kontroverser Geschäftsfelder und -praktiken durch.</p> <p><b>Kontroverse Geschäftsfelder</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abtreibung</li> <li>• Alkohol</li> <li>• Atomenergie</li> <li>• Biozide</li> <li>• Chlororganische Massenprodukte</li> <li>• Embryonenforschung</li> <li>• Glücksspiel</li> <li>• Grüne Gentechnik</li> <li>• Pelze</li> <li>• Pornographie</li> <li>• Rüstung</li> <li>• Tabak</li> </ul> <p><b>Kontroverse Geschäftspraktiken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Arbeitsrechtsverletzungen</li> <li>• Kinderarbeit</li> <li>• Kontroverses Umweltverhalten</li> <li>• Kontroverse Wirtschaftspraktiken</li> <li>• Menschenrechtsverletzungen</li> <li>• Tierversuche</li> </ul> |
| <p><i>Für detaillierte Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung vgl.: oekom research AG, "corporate rating", <a href="http://www.oekom-research.com/index.php?content=corporate-rating">http://www.oekom-research.com/index.php?content=corporate-rating</a>, Zugriff 02/2010.</i></p> |  |

## 1.2.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|   |  |
|---|--|
| <p><b>Unabhängigkeit</b></p> <p>Vgl. „Unabhängigkeits-<br/>erklärung“ und<br/>„Unabhängigkeits-<br/>bericht 2010“<sup>71</sup></p>      | <p>Es ist ein erklärtes Ziel der Agentur, seine geschäftspolitische und wirtschaftliche Unabhängigkeit zu wahren. Um dies sicherzustellen, gelten unter anderem folgende Grundsätze:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kein bewertetes Unternehmen kann Aktionär der oekom research AG werden; zur Kontrolle hat oekom research vinkulierte Namensaktien eingeführt.</li> <li>• oekom research bietet kein Asset Management an, um mit den Kunden nicht in eine Konkurrenzsituation zu kommen.</li> <li>• oekom research bietet den bewerteten Unternehmen keine entgeltliche Beratung im Hinblick auf Maßnahmen zur Verbesserung des Ratings an.</li> <li>• Auftraggeber der Ratings sind nicht die bewerteten Unternehmen, für die das Rating daher grundsätzlich kostenlos ist.</li> </ul> |
| <p><b>Qualitätsstandards</b></p> <p>Vgl. „Grundsätze des<br/>Nachhaltigkeits-<br/>Ratings“ und<br/>„Qualitätsstandard“<sup>72</sup></p> | <p>oekom research hat einen strukturierten Ansatz, Qualitätsaspekte in alle relevanten Aktivitäten und Abteilungen zu integrieren. Zu diesem Zweck wurde ein umfassendes Qualitätsmanagementsystem eingeführt. Darüber hinaus ist oekom Gründungsmitglied vom AI CSRR.</p> <p>oekom research verpflichtet sich zur Einhaltung des eigenen sowie des Standards vom AI CSRR und wurde im März 2009 als eine der ersten Ratingagenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert.<sup>73</sup></p>   |
| <p><b>Transparenz</b></p> <p>Vgl. auch „Public<br/>Disclosure Policy“<sup>74</sup></p>  | <p>Auf der Homepage der oekom research AG sind viele relevante Informationen für ethisch motivierte Anleger über das ausgeführte Rating und die Weiterverarbeitung im Investmentprozess zu finden. Ein Leitfaden, der dem Research- und Ratingprozess zu Grunde liegt, kann von der Öffentlichkeit eingesehen werden. Die Symbole und deren Definitionen sind veröffentlicht. Ein kostenloses Unternehmensrating ist auf der Homepage zugänglich.<sup>75</sup></p>   |

<sup>71</sup> Vgl. oekom research AG, 2010b: Unabhängigkeitserklärung, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/Independence\\_Policy\\_0110.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/Independence_Policy_0110.pdf), Zugriff 03/2011; vgl. oekom research AG, 2010c: Unabhängigkeitsbericht 2010, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_Independence\\_Statement\\_2010.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_Independence_Statement_2010.pdf), Zugriff 03/2011.

<sup>72</sup> Vgl. oekom research AG, 2008a: Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_qualitätsstandard\\_0308.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_qualitätsstandard_0308.pdf), Zugriff 02/2010; vgl. oekom research AG, „Qualitätsstandard“, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=qualitaetsstandard>, Zugriff 02/2010.

<sup>73</sup> Vgl. oekom research AG, „Qualitätsstandard“, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=qualitaetsstandard>, Zugriff 02/2010.

<sup>74</sup> Vgl. oekom research AG, 2008b: Public Disclosure Policy, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public\\_Disclosure\\_Policy\\_0308.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public_Disclosure_Policy_0308.pdf), Zugriff 02/2010.



|   |   |
|---|---|
| <b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b> | <p>oekom research ist Mitglied von</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research – AI CSRR</li> <li>- Corporate Responsibility Interface Center – CRIC e.V.</li> <li>- European Social Investment Forum – Eurosif</li> <li>- Forum Nachhaltige Geldanlagen – FNG</li> <li>- UK Social Investment Forum – UKSIF</li> <li>- UN Principles for Responsible Investment – UN PRI</li> </ul> <p>oekom research hat Kooperationen mit</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bundesverband Deutscher Stiftungen</li> <li>- Carbon Disclosure Project – CDP</li> <li>- Global Reporting Initiative – GRI</li> <li>- Katholische Sozialakademie Österreichs – ksoe</li> </ul> <p>Zusätzlich arbeitet oekom research im Rahmen der Erstellung der Ratings mit zahlreichen NGOs, z. B. Umwelt- und Verbraucherschutzorganisationen sowie Anti-Korruptions- und Menschenrechtsinitiativen zusammen.</p> |
|---|---|

| <b>1.2.5 Markteinordnung</b> |  |
|------------------------------|--|
| <b>Marktstellung</b>         | <p>Eine wachsende Zahl an Finanzdienstleistern, spezialisierten Ethikbanken und institutionellen Investoren greift bei der Auswahl von Wertpapieren für Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögensverwaltungsmandaten auf das Research von oekom research zurück. Mehr als 70 Asset Manager und Asset Owner aus acht Staaten beziehen das Research der Rating-Agentur regelmäßig in ihre Anlageentscheidungen ein. Die Analysen von oekom research beeinflussen dadurch aktuell rund 90 Milliarden Euro Assets under Management (Stand 03/2011).</p> |
| <b>Aktualität</b>            | <p>Ziel von oekom research ist es, die oekom Corporate Ratings so aktuell wie möglich zu halten. Dazu wird ein gestaffelter Update-Rhythmus verfolgt:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Aktuelle Berichte über Verstöße der Unternehmen gegen</li> </ol>   |

<sup>75</sup> Vgl. Jahn 2004, 100.

|  |  |
|--|--|
|  | <p>Ausschlusskriterien, etwa bei den Kriterien Arbeits- und Menschenrechte, Umwelt oder Korruption, werden umgehend dokumentiert, nachdem die entsprechenden Vorwürfe und Quellen überprüft wurden und die betroffenen Unternehmen die Möglichkeit zur Stellungnahme bekommen haben.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>2. Informationen aus neuen Unternehmenspublikationen, z. B. Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichte, werden innerhalb von maximal drei Monaten in die Corporate Rating Reports integriert.</li> <li>3. Im Wechsel mit den dialogorientierten Inside Ratings, die alle zwei Jahre unter Einbezug der analysierten Unternehmen durchgeführt werden, wird im Zwischenjahr eine Aktualisierung der oekom Corporate Ratings auf Basis der vom Unternehmen veröffentlichten Informationen durchgeführt. Zusätzlich wird eine systematische Medienanalyse zu möglichen neuen Verstößen gegen die Ausschlusskriterien durchgeführt.</li> <li>4. Eine umfassende Aktualisierung der Ratings im Dialog mit den Unternehmen, das so genannte Full Update, wird mindestens alle zwei Jahre durchgeführt. Es umfasst – abhängig von Kooperationsbereitschaft – einen intensiven Informationsaustausch mit den bewerteten Unternehmen sowie eine umfassende Analyse im Hinblick auf Verstöße gegen die von oekom research regelmäßig abgedeckten Ausschlusskriterien. Die meisten Unternehmen aus dem oekom Rating Universe nehmen dieses Angebot zum Dialog wahr.</li> </ol> <p>Die oekom Country Ratings werden einmal jährlich aktualisiert. Auch hier gibt es unterjährig Anpassungen, wenn beispielsweise ein Staat eine neue internationale Konvention unterzeichnet oder in einen internationalen bewaffneten Konflikt involviert wird.</p> |
|--|--|

## 1.3 Sustainalytics GmbH<sup>76</sup> (D)

Agentur und Indexanbieter

|   |   |
|---|---|
| <b>Teilnahme am Dialog: ja</b>  |   |
| <b>1.3.1 Kurzprofil</b>   |   |
| <b>Sitz</b>   | <b>Mainzer Landstrasse 211, 60326 Frankfurt am Main – Deutschland</b>   |
| <b>URL</b>  | <b><a href="http://germany.sustainalytics.com">http://germany.sustainalytics.com</a></b><br>( <a href="http://germany.sustainalytics.com/sustainalytics-deutschland-frankfurt">http://germany.sustainalytics.com/sustainalytics-deutschland-frankfurt</a> )   |
| <b>Gründungsjahr</b>  | <b>2000</b>   |
| <b>Rechtsstatus</b>   | <b>GmbH<sup>77</sup></b>  |
| <b>Anzahl der</b>   |   |
| - <b>Mitarbeiter</b>  | <b>6 (Sustainalytics gesamt: 98)</b>  |
| - <b>Analyst.-Bereich</b>   | <b>5 (Sustainalytics gesamt: 52)</b>  |
| <p>Die Sustainalytics GmbH wurde 2000 unter dem Namen scoris GmbH als Joint Venture mehrerer führender europäischer Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und Axel Wilhelm gegründet. Anfang 2009 erfolgte der Zusammenschluss mit zwei europäischen Partnern zur neuen Nachhaltigkeits-Ratingagentur Sustainalytics GmbH. Im August 2009 fusionierte Sustainalytics mit dem marktführenden kanadischen ESG-Research-Provider <b>Jantzi Research</b>. Das neue Unternehmen operiert global unter dem Namen Sustainalytics, in Nord-Amerika als Jantzi-Sustainalytics. Sustainalytics gilt als einer der führenden Anbieter von Informations- und Beratungsdienstleistungen im Bereich nachhaltiger Geldanlagen in Europa und Nordamerika.</p> |   |
| <b>Aktivitäten</b>  | <p>Sustainalytics bezeichnet sich als Dienstleister von „Responsible Investment Services“. Zentrales Produkt ist die sog. Sustainalytics Plattform: Kunden von Sustainalytics haben hierüber „direkten und schnellen Zugang zu unserer umfassenden Research-Datenbank. Diese webbasierte Sustainalytics Plattform bietet Zugriff auf eine Vielzahl von Auswertungs- und Berichtsmöglichkeiten und ermöglicht die Integration von ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien (ESG-Ansatz) in Investment-Entscheidungen durch Unternehmensbewertungen, Portfolio-Screenings, die Auswahl von Unternehmen nach dem Best-in-class-Ansatz oder Compliance-Monitoring.“<sup>78</sup></p> |

<sup>76</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf die Angaben von Sustainalytics unter <http://germany.sustainalytics.com>, Zugriff 05/2010 und u.a. 05/2011 sowie die von Sustainalytics im Rahmen des Dialogs vorgenommenen Aktualisierungen etc. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>77</sup> Die Sustainalytics GmbH ist seit 2009 Teil der Sustainalytics BV, Amsterdam, Niederlande. Weitere Niederlassungen befinden sich in Kanada (Toronto), USA (Boston) und Spanien (Madrid). Mehrheitsgesellschafter der Sustainalytics BV ist die Triodos Bank, NL.

<sup>78</sup> Sustainalytics, „Sustainalytics Plattform“, <http://germany.sustainalytics.com/datenbank.aspx>, Zugriff 05/2010.

Auf Grundlage des Researchs bietet Sustainalytics zahlreiche weitere Produkte und Dienstleistungen an: Unsere Produktpalette umfasst:

#### Controversial Weapons Radar

Der Controversial Weapons Radar liefert Investoren umfassende Informationen zu global tätigen Unternehmen, die an der Entwicklung, Herstellung, Handel oder Instandhaltung folgender kontrovers diskutierter Waffen beteiligt sind:

- Anti-Personen-Minen
- Biologische und chemische Waffen
- Streubomben
- Abgereicherte Uranmunition
- Atomwaffen

#### Global Compact Compliance

Mit Hilfe unseres Global Compact Compliance Service können Investoren jene Unternehmen identifizieren, die gegen Prinzipien des UN Global Compact verstoßen. Der Service basiert dabei auf der Sustainalytics Datenbank sowie auf Informationen zu mehr als 2.800 Unternehmen weltweit. Kunden stehen aussagekräftige Compliance Reports und Listen mit Unternehmensverstößen zur Verfügung. Somit können Investoren beispielsweise einen möglichen Ausschluss eines Unternehmens aus ihrem Investment-Universum prüfen oder Engagement-Aktivitäten begründen.

#### UN PRI

Sustainalytics bietet Investoren umfassende Unterstützung bei der Umsetzung der United Nations Principles for Responsible Investment (PRI) an. Die PRI stellen für professionelle Investoren ein Grundgerüst dar, um ESG-Kriterien in Mainstream-Investment-Entscheidungen zu integrieren. Institutionelle Investoren, die die PRI unterzeichnet haben, erkennen an, dass ESG-Themen die Performance von Portfolios beeinflussen können – und zwar in einem unterschiedlich hohen Maße je nach Unternehmen, Branche, Region, Vermögensklasse und Zeit.

#### Responsible Investment Richtlinie: Entwicklung und Umsetzung

Sustainalytics unterstützt Unternehmen bei der Entwicklung und Implementierung von Responsible Investment. Dabei bietet Sustainalytics seinen Kunden einen umfassenden Überblick der wichtigsten Responsible Investment-Trends. Hierzu zählen u. a. die

|  |  |
|--|--|
|  | <p>Bedeutung von ESG-Kriterien bei langfristigen Investments, das Verständnis von Treuhänderpflichten und relevante Initiativen wie etwa die Principles for Responsible Investment der Vereinten Nationen. Sustainalytics hilft Investoren bei der Entwicklung und Umsetzung einer Responsible Investment Richtlinie. Zudem bietet Sustainalytics Engagement Services an, um die Einhaltung der Richtlinie sicherzustellen.</p> <p><u>Sustainability Intelligence Services</u><br/> Mit dem Corporate Sustainability Intelligence Services eröffnet Sustainalytics Unternehmen neue Möglichkeiten zu einer umfassenden Prüfung der eigenen ESG-Performance im Vergleich zu der Nachhaltigkeitsleistung ausgewählter Mitbewerber. Auf Grundlage dieses Benchmark-Services zeigt Sustainalytics Unternehmen Verbesserungspotenziale und Handlungsmöglichkeiten hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitsleistung auf.</p> <p><u>Country Risk Monitor</u><br/> Der Sustainalytics‘ Country Risk Monitor überprüft die ESG-Risiken von Emittenten von Staatsanleihen. Weltweit werden derzeit 130 Länder laufend untersucht und bewertet. Neben den wichtigsten Kriterien zur Messung der Nachhaltigkeitstrends fließt auch der Entwicklungstrend eines Landes in die Analyse mit ein. Gleichzeitig werden die Emittenten von Staatsanleihen auf Verstoß gegen Negativkriterien hin geprüft. Der Country Risk Monitor ist eine methodisch passende Ergänzung zu dem ESG-Ratingansatz für Unternehmen.</p> <p><u>Partnership Risk Assessment</u><br/> NGOs oder Wohltätigkeitsorganisationen setzen ihre Reputation aufs Spiel, wenn sie mit Unternehmen zusammenarbeiten, die ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nicht gerecht werden. Mit Hilfe des Sustainalytics Partnership Risk Assessments lassen sich sowohl wirtschaftliche als auch Reputations-Risiken vermeiden und Kommunikationsstrategien nachhaltiger gestalten.</p> <p>Sustainalytics ist zudem <u>Indexbetreiber</u> (Jantzi Social Index) und liefert u.a. für den STOXX Global ESG Leaders Index die Research-Daten.</p> |
|--|--|

### 1.3.2 Nachhaltigkeitsverständnis

#### *Genereller Ethisch-ökologischer Ansatz (abgeschwächt)*

„Sustainalytics orientiert sich an dem im Brundtland Report definierten Verständnis von Nachhaltigkeit. Unter einer nachhaltigen Entwicklung versteht Sustainalytics somit ein Konzept, dass die Bedürfnisse der gegenwärtigen Generation befriedigt, ohne die Fähigkeit der zukünftigen Generation zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können. Die Analyse der Nachhaltigkeits-Performance erfolgt in den zentralen Themengebieten Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance), analog zum so genannten ESG-Ansatz. Insofern basiert die Analyse auf dem sogenannten Drei-Säulen-Modell der Nachhaltigkeit, welches diese drei genannten Aspekte umfasst. In die Bewertung der Nachhaltigkeits-Performance werden ethische Aspekte der Nachhaltigkeit nicht berücksichtigt, um den unterschiedlichen Vorstellungen der globalen Kunden von Sustainalytics Rechnung zu tragen. Insofern werden Unternehmen, die z.B. auf Gentechnik zurückgreifen oder Waffen produzieren, nicht aufgrund ihrer Produkte oder Produktionsprozesse bewertet. Hier können die Kunden von Sustainalytics ihre Vorstellungen in das Rating einfließen lassen. Sofern diese Produkte jedoch negative Auswirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung haben, wird dies beim Rating berücksichtigt.“<sup>79</sup>

#### **Generierung der Untersuchungskriterien**

Die Unternehmensanalyse basiert auf einer ausgewogenen und durchdachten Research-Methodik und hohen Qualitätsstandards. Dabei werden rund 100 Indikatoren pro Unternehmen erfasst. Mehr als ein Drittel der Indikatoren sind branchenspezifisch. Auf diese Weise ist es möglich, die wesentlichen Kriterien der Nachhaltigkeitsperformance eines Unternehmens und einer Branche – die sogenannten Key Performance Indicators – zu erfassen und zu bewerten. Im Rahmen des Research-Prozesses nutzen die Nachhaltigkeitsanalysten eine große Bandbreite an Quellen, wie etwa Unternehmensberichterstattung, Internetauftritte der Unternehmen, Datenbanken zur Medienberichterstattung oder Informationen von Nicht-Regierungsorganisationen und staatlichen Stellen. Um darüber hinaus eine hohe Produktqualität zu gewährleisten, steht Sustainalytics in einem aktiven Dialog sowohl mit externen Experten als auch mit den analysierten Unternehmen selbst.

Die Sustainalytics Plattform ermöglicht eine detaillierte Analyse einzelner Titel und den Vergleich der ESG-Performance einer beliebigen Anzahl von Unternehmen. Eine individuelle Anpassung der Gewichtungs- und Bewertungsmethodik erlaubt den maßgeschneiderten Einbezug kundenspezifischer Anlagepolitiken.

<sup>79</sup> Ausführung von Axel Wilhelm zum Nachhaltigkeitsverständnis der Sustainalytics, vom Juni 2011.

### 1.3.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung

Die Analyse der Nachhaltigkeits-Performance erfolgt in den Themengebieten Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance): Während „Governance“ die Bereiche Unternehmensführung und Unternehmensethik umfasst, bezieht sich der Themenkomplex „Soziales“ auf die Beziehung des Unternehmens zu seinen Kunden, Zulieferern, Mitarbeitern und zur Gesellschaft im Allgemeinen. Auch das philanthropische und das gesellschaftliche Engagement der Unternehmen werden hier berücksichtigt. Unter der Überschrift „Umwelt“ werden Unternehmen untersucht in Bezug auf deren ökologischen Fußabdruck, nachhaltige Beschaffung oder die Einbeziehung ökologischer Faktoren bei der Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen.

Zusätzlich beobachtet Sustainalytics, ob Unternehmen in Kontroversen und Skandale verwickelt sind und ob Produkte und Dienstleistungen ethische Fragen und Konflikte hervorrufen könnten. Dazu zählen im Bereich Environment vor allem negative ökologische Beeinträchtigungen – sei es durch betriebliche Prozesse, Operationen innerhalb der Zulieferkette oder durch Produkte oder Dienstleistungen. Im Bereich Social wird geprüft, ob Unternehmen beispielsweise in Kontroversen zu folgenden Themen verwickelt sind: Verstöße gegen Arbeitnehmerrechte, Tolerierung von Kinder- und/ oder Zwangsarbeit innerhalb der Zulieferkette, Beteiligung an Kartellen und Preisabsprachen, Verletzung von Qualitätsstandards auf Kundenseite oder negative Auswirkungen an den Standorten, an denen die Unternehmen tätig sind. Kontroversen, die dem Bereich Governance zugeordnet werden, beziehen sich etwa auf Bestechung und Korruption sowie mangelnde Transparenz der Unternehmensführung.

Die Kontroversen fließen standardmäßig direkt in die Unternehmensratings mit ein. Mit Hilfe der Sustainalytics ESG Plattform ist es zudem möglich, die Kontroversen je nach Anlagepolitik des Investors als Ausschlusskriterien zu definieren und somit auch als Filter in einem prinzipiengeleiteten Investmentprozess vorzuschalten.

Auf Grundlage der gesammelten Daten erstellt Sustainalytics zu jedem Unternehmen ein Rating der Nachhaltigkeits-Performance. Die Gesamtbewertung erfolgt dabei EDV-gestützt. Zu jedem untersuchten Kriterium wird ein Raw Score ermittelt und die Skalierungen der einzelnen Kriterien branchenspezifisch angepasst. Die Raw Scores variieren zwischen 0 als minimal möglichem und 100 als maximal möglichem Ergebnis. Die einzelnen Raw Scores bzw. die Themenbereiche Environment, Social und Governance fließen zugleich mit jeweils unterschiedlichem Gewicht in das Gesamtergebnis ein. Eine Differenzierung erfolgt ebenfalls branchenspezifisch. Die maximale Punktzahl des Gesamtratings beträgt analog zu den Raw Scores der einzelnen Indikatoren 100 Punkte. Neben dem Rating wird ferner das Ergebnis der jeweiligen ESG-Themenbereiche und das Ranking, also die Platzierung des Unternehmens

<sup>80</sup> Die Sustainalytics Plattform ermöglicht zudem kundenspezifisch eine individuelle Anpassung der Gewichtung- und Bewertungsmethodik.

innerhalb seiner jeweiligen Branche, veröffentlicht.<sup>80</sup>

## Kriterien

### *Best-in-class-Ansatz (absolut)*

#### Positivkriterien

#### Umwelt

- Betriebsprozesse
- Zulieferkette
- Produkte und Dienstleistungen

#### Soziales

- Mitarbeiter
- Zulieferkette
- Kunden und Qualität
- Gesellschaftliches Engagement
- Philanthropie

#### Governance

- Ethisches Geschäftsgebaren
- Unternehmensführung / Governance
- Beziehung zur Politik

#### Negativ-Screening

Die Unternehmenstätigkeit in einem dieser Felder wird jedoch nicht standardmäßig innerhalb des Nachhaltigkeits-Ratings berücksichtigt, sondern den Kunden als gesonderte Zusatzinformation zur Verfügung gestellt.

Produktion und Verbreitung kontroverser Produkte und Dienstleistungen wie beispielsweise

- Rüstungsgüter
- Alkohol
- Tabak
- Glücksspiele
- Atomkraft
- Pornographie
- Tierversuche
- Pelzproduktion
- Gentechnik

Es wird ferner untersucht,

- ob Unternehmen Menschen- oder Arbeitsrechte verletzen
- ob sie Beziehungen zu den Regierungen umstrittener Länder wie Myanmar oder Sudan aufrecht halten.

*Für detaillierte Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der*



**Unternehmensbewertung vgl.:** Sustainalytics GmbH, 2009: *Die Nachhaltigkeitsleistungen deutscher Großunternehmen. Ergebnisse des vierten vergleichenden Nachhaltigkeitsratings der DAX 30-Unternehmen 2009*,  
[http://sustainalytics.com/sites/default/files/Sustainalytics\\_DAX\\_30\\_Studie\\_2009.pdf](http://sustainalytics.com/sites/default/files/Sustainalytics_DAX_30_Studie_2009.pdf), Zugriff 05/2011.

### 1.3.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>Unabhängigkeit</b>     | <p>In der Eigendarstellung wird Sustainalytics als eine unabhängige Research-Agentur bezeichnet, mit Schwerpunkt auf Analyse, Bewertung und Beratung zur Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen und Anleiheemittenten. „Sustainalytics ist kein Finanzdienstleister und betreibt keine Vermögensverwaltung.“<sup>81</sup></p> <p>„Die Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung erfolgt dabei nicht im Auftrag der bewerteten Unternehmen, sondern im Auftrag von Investoren. Die bewerteten Unternehmen zahlen keinerlei Entgelt für die Erstellung des Ratings. Sustainalytics bietet im Rahmen seiner Sustainability Intelligence Services Unternehmen u.a. Benchmark-Services an. Eine mögliche Kundenbeziehung zu bewerteten Unternehmen hat hier keinerlei Einfluss auf das Rating.“<sup>82</sup></p> <p>Sustainalytics ist zudem ein Indexbetreiber (Jantzi Social Index).</p> |
| <b>Qualitätsstandards</b> | <p>Die Arbeit von Sustainalytics basiert auf einer erprobten und nachvollziehbaren Research-Methodik und hohen Qualitätsstandards, umgesetzt von gut ausgebildeten Analysten. Sustainalytics verfügt dabei über ein internes Qualitätsmanagement-System, um Konsistenz und Qualität der Analysen sicherzustellen.</p> <p>Die Sustainalytics Vorgängerunternehmen sind Gründungsmitglied von AI CSSR. Sustainalytics strebt nach Abschluss der Konsolidierung mittelfristig eine eigene Zertifizierung nach diesem Standard an.</p>  |
| <b>Transparenz</b>        | <p>Die Website von Sustainalytics bietet einen grundsätzlichen Einblick über die Agentur, den Research-Ansatz, die Bewertung und die Produkte. Detaillierte Informationen stehen allerdings nur den Kunden über die</p>   |

<sup>81</sup> Sustainalytics, „Warum Sustainalytics“, <http://germany.sustainalytics.com/warumsustainalytics.aspx>, Zugriff 11/2010.

<sup>82</sup> Ausführung von Axel Wilhelm, vom Juni 2011.

|   |  |
|---|--|
|   | Sustainalytics Plattform zur Verfügung.  |
| <b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b> | <p>Sustainalytics ist Unterzeichner der PRI – Principles for Responsible Investment.</p> <p>Mitgliedschaften von Sustainalytics (bzw. scoris GmbH):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gründungsmitglied des FNG, Forum für nachhaltige Geldanlagen</li> <li>• Mitglied des Eurosif, European Sustainable Investment Forum</li> <li>• Gründungsmitglied der AI CSRR (Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research).</li> </ul> <p>Bis Ende 2008 war das Sustainalytics Vorgängerunternehmen scoris Gesellschafter der Sustainable Investment Research International Company Ltd. (SiRi) und exklusiver Partner des SiRi Company Netzwerkes für den deutschen und österreichischen Markt. Das SiRi Company-Netzwerk hat sich mittlerweile einvernehmlich aufgelöst.</p> |

| <b>1.3.5 Markteinordnung</b> |  |
|------------------------------|--|
| <b>Marktstellung</b>         | <p>Sustainalytics gibt an, als unabhängiger, innovativer Dienstleister von „Responsible Investment Services“ zu den Marktführern in Europa und Nordamerika zu zählen. Die Sustainalytics Plattform enthält ESG Informationen zu mehr als 2.000 der größten Unternehmen weltweit. Zusätzlich werden 150 nicht-börsennotierte Anleiheemittenten untersucht.</p> <p>Derzeit nutzen europaweit über 120 Finanzdienstleister und institutionelle Investoren den Service von Sustainalytics.</p> |
| <b>Aktualität</b>            | <p>Sustainalytics aktualisiert die Unternehmensprofile (alle Indikatoren) einmal pro Jahr. Ein Kontroversenupdate findet monatlich statt. Zudem werden relevante neue Informationen wie Nachhaltigkeitsberichte innerhalb von drei Monaten eingepflegt. Bei Large Caps (Großunternehmen) hat sich Sustainalytics ein Ziel von 1-2 Monaten gesetzt.</p>   |

## 1.4 Inrate AG<sup>83</sup> (CH)

### Agentur

|  |  |
|--|--|
| <b>Teilnahme am Dialog: ja</b>   |  |
| <b>1.4.1 Kurzprofil</b>  |  |
| <b>Sitz</b> (Standort Zürich)<br>(Standort Fribourg)<br><b>URL</b><br><b>Gründungsjahr</b><br><b>Rechtsstatus</b><br><b>Anzahl der</b><br>- <b>Mitarbeiter</b><br>- <b>Analyst.-Bereich</b>  | <b>Binzstrasse 23, 8045 Zürich – Schweiz</b><br><b>Rue de Romont 2, 1700 Fribourg – Schweiz</b> (Sitz CEO)<br><b>www.inrate.com</b><br><b>2010</b> , hervorgegangen aus der Fusion von INrate u. Centre Info<br><b>AG</b><br><b>29</b><br><b>21</b> <sup>84</sup>  |
| <p>Inrate AG ist eine unabhängige Nachhaltigkeitsrating-Agentur in der deutsch- und französischsprachigen Schweiz. Sie entstand 2010 aus der Fusion von INrate (gegründet: 2001)<sup>85</sup> und Centre Info (gegründet 1990). „Damit verfügt Inrate über 20 Jahre Erfahrung darin, profunde Nachhaltigkeitskenntnis mit den Finanzmärkten zu verknüpfen.“<sup>86</sup> Derzeit deckt Inrate über 2500 Unternehmen weltweit ab und bietet massgeschneiderte Lösungen für Investoren an, die bei ihren Finanzanlagen Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen möchten – sei es im Rahmen einer nachhaltigen Anlagestrategie (SRI) oder um die nichtfinanziellen Risiken von traditionellen Anlagen zu minimieren. Inrate ist nunmehr die <b>größte unabhängige Nachhaltigkeitsrating-Agentur in der Schweiz</b>.</p> |  |
| <b>Aktivitäten</b>   | „Wir stellen Nachhaltigkeitswissen zur Verfügung, mit dessen Hilfe investiertes Kapital in Richtung nachhaltige Wirtschaft gelenkt wird. Dadurch sind wir ein fester Bestandteil der globalen finanziellen Infrastruktur. Zu diesem Zweck analysiert und bewertet Inrate die ökologische und soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen, Institutionen |

<sup>83</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf die Angaben von Inrate unter <http://www.inrate.com>, Zugriff 07/2010 sowie die von Inrate im Rahmen des Dialogs vorgenommenen Aktualisierungen etc. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>84</sup> Ergänzt wird das Inhouse-Analystenteam von 20 Analysten von internationalen Partnern, die für Inrate arbeiten.

<sup>85</sup> Inrate wurde 2001 von NEST und INFRAS als gemeinsame Tochterfirma gegründet. NEST ist eine unabhängige Pensionskasse für kleine und mittlere Unternehmen in Form einer Sammelstiftung und verwaltet seit 1983 sämtliche Vorsorgegelder nach ökologisch-ethischen Kriterien. INFRAS ist ein unabhängiges Forschungs- und Beratungsbüro (seit 1976) mit Sitz in Zürich. Gemeinsam haben NEST und INFRAS ein Nachhaltigkeitsrating, das INrating entwickelt, das seit 2001 durch Inrate durchgeführt und für die Verwaltung der NEST-Pensionskassen-Gelder eingesetzt wird. Zugleich werden durch die Gründung von Inrate die Nachhaltigkeitsbewertungen einem größeren Kreis zugänglich gemacht. Für weitere Informationen zu NEST und INFRAS vgl. <http://www.nest-info.ch> und <http://www.infras.ch>.

<sup>86</sup> Anmerkung von „Inrate“, vom August 2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>und Ländern. Wir untersuchen, wie Nachhaltigkeitsthemen im Produkt- und Dienstleistungsangebot, in der Strategie und den operativen Tätigkeiten umgesetzt werden. Als Basis dienen uns selbst entwickelte Bewertungssysteme und -methoden, die wir über die vergangenen 20 Jahre stetig weiterentwickelt haben.</p> <p>Wichtigste Merkmale der Inrate-Expertise:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Über 20 Jahre Erfahrung in der Prüfung von Nachhaltigkeitstrends und Unternehmen – die älteste SRI-Agentur in Kontinentaleuropa</li> <li>• Privilegierte Partnerschaft mit INFRAS, einem führenden Institut für Nachhaltigkeitsresearch und politische Beratung</li> <li>• Analytische Stärken: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Beständiges und erfahrenes Team mit 21 internen Analysten, die über verschiedene Hintergründe verfügen – Wirtschafts-, Politik- und Sozialwissenschaften, Umweltingenieurwesen</li> <li>○ 20 engagierte Analysten bei unseren erfahrenen externen Partnern in Nordamerika, Europa und Asien-Pazifik</li> </ul> </li> <li>• Netzwerk mit Wissenspartnern – z.B. das Green Design Institute der Carnegie Mellon University, USA, für ausgewählte Projekte.<sup>87</sup></li> </ul> <p>Seit 2001 liefert Inrate die Nachhaltigkeitsratings für die Raiffeisen Futura-Fonds, die von NEST zusammen mit den Schweizer Raiffeisenbanken gegründet wurden. 2009 hat Inrate eine erste Methode zur Nachhaltigkeitsbeurteilung von Private-Equity-Anlagen entwickelt. Seit Juni 2010 arbeitet Inrate für den Natur-Aktien-Index (NAI) und führt hier die Nachhaltigkeitsanalysen durch (bis zu diesem Zeitpunkt ist dies durch imug geschehen).<sup>88</sup></p> |
|--|---|

<sup>87</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

<sup>88</sup> Neben den eigentlichen Nachhaltigkeitsbewertungen von Unternehmen, Institutionen und Ländern bietet Inrate auch CO2-Bewertungen von über 2000 internationalen Unternehmen an, sowie Portfolio-Analysen für Investoren aus Nachhaltigkeitssicht und sog. Nachhaltige Anlageuniversen. D.h. Inrate filtert Firmen mit nicht nachhaltigen Geschäftstätigkeiten zur Optimierung bestehender Anlageprodukte heraus (= maßgeschneiderte Produkte).

## 1.4.2 Nachhaltigkeitsverständnis

### Ökonomischer Ansatz (abgeschwächt)

„Nachhaltige Entwicklung ermöglicht der heutigen Generation ihre Bedürfnisse zu befriedigen, ohne die Möglichkeiten zukünftiger Generationen zur Befriedigung ihrer Bedürfnisse einzuschränken. Nachhaltige Entwicklung ist die Antwort auf die Herausforderung, den heutigen Wohlstand zu sichern und gleichzeitig die künftigen Lebenschancen zu erhalten. Zentral ist dabei ein respektvoller Umgang mit natürlichen Ressourcen sowie Fairness gegenüber den Menschen, die Beseitigung von Armut und sozialer Ungerechtigkeit.“<sup>89</sup>

„Nachhaltigkeit und ihre Auswirkungen auf Wirtschaft und Investoren ist ein komplexes Thema, das Fachwissen aus verschiedenen Disziplinen erfordert – von Umwelt über Gesellschaft, Recht und Ethikfragen hin zu betriebswirtschaftlichen, wirtschaftlichen, politischen und wissenschaftlichen Trends. Dabei geht es darum, zu erfassen, was all diese Faktoren für die verschiedenen Wirtschaftssektoren bedeuten und welche Chancen und Risiken damit für die Unternehmen einhergehen.“<sup>90</sup>

#### Generierung der Untersuchungskriterien

„Wir haben Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte der Nachhaltigkeit in unseren Research-Prozess integriert [= sog. ESG-Ansatz]. Dabei fokussieren wir auf Unternehmensrichtlinien, Managementvorgaben sowie publizierte Fakten und richten unser spezifisches Augenmerk auf die Ausgestaltung von Prozessen, Produkten & Dienstleistungen. Wir wissen, dass sich jeder Sektor und jedes Unternehmen spezifischen Chancen und Risiken gegenüber sieht. Bei der Beurteilung, wie eine Firma Nachhaltigkeitsrisiken handhabt und ob sie die sich bietenden SRI-Chancen nutzt, nehmen wir daher eine sektorspezifische Sicht ein.“<sup>91</sup>

„Inrate bietet den Kunden unterschiedliche Produkte, denn Inrate kann auf Kundenwünsche eingehen, indem es die jeweils relevanten Kriterien im Rating besonders stark gewichtet oder nur bestimmte Ausschlusskriterien berücksichtigt. Zum Zuge kommen dabei primär zwei unterschiedliche Ansätze:

- Best-In-Service-Ansatz: Unternehmen mit Produkten und Dienstleistungen, die gleiche Bedürfnisse befriedigen, werden innerhalb eines Sektors miteinander verglichen. Damit werden die fortschrittlichsten Unternehmen identifiziert, die einen Strukturwandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise

<sup>89</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

<sup>90</sup> Inrate, „Unser Ansatz“, <http://www.inrate.com/Site/Approach/Sound-Understanding.aspx>, Zugriff 07/2011.

<sup>91</sup> Inrate, „Unser Ansatz“, <http://www.inrate.com/Site/Approach/Research-Process.aspx>, Zugriff 08/2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>begünstigen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Best-In-Class-Ansatz: Unternehmen der gleichen Wirtschaftsbranche werden miteinander verglichen.<sup>92</sup></li> </ul> |
|--|---|

### 1.4.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung

Die Nachhaltigkeitsbewertung von Inrate deckt über 2500 Aktientitel in allen wichtigen Märkten, 160 Länder sowie über 100 weitere Obligationenemittenten ab. Im Aktienbereich deckt Inrate den MSCI World sowie Emerging Markets ab. Zudem ermittelt Inrate die CO2-Intensitäten zu rund 2000 Unternehmen weltweit. Die Ratings eignen sich für diverse Bedürfnisse: Für Analysten, SRI-Spezialisten, Fondsmanager und Pensionskassen und eine Kundendatenbank erlaubt Handhabung, Export und Integration von Nachhaltigkeitsresearch.

Inrate identifiziert mit der Nachhaltigkeitsbewertung von Aktienunternehmen Nachhaltigkeitspioniere, Mitläufer und sogenannte Nachzügler, die das Thema Nachhaltigkeit nicht gebührend berücksichtigen. Dabei setzt Inrate ein selbst entwickeltes, umfassendes Bewertungssystem ein: drei Kernmodule fokussieren auf die Nachhaltigkeit von Management & Prozessen, Produkten & Dienstleistungen sowie kontroversen Geschäftsfelder und -methoden (Ausschlusskriterien).

Die Nachhaltigkeitsbeurteilung durch Inrate wird eng von einem unabhängigen Fachrat begleitet. Dieses Gremium sorgt im Auftrag des Verwaltungsrates dafür, dass die Resultate der Nachhaltigkeitsanalyse den vorgegebenen Zielsetzungen entsprechen. Um dies zu garantieren, bestimmt der Fachrat wesentlich Ansatz und Methode mit. Der Fachrat ist mit ausgewiesenen und erfahrenen Spezialisten zusammengesetzt, die jeweils in ihrem für die Nachhaltigkeitsanalyse wichtigen Gebiet, wie z.B. Wasser- oder Energiewirtschaft, Experten sind.

#### Kriterien

*Best in Service-Ansatz / Best-in-class-Ansatz (relativ)*

|                         |   |
|-------------------------|---|
| <b>Positivkriterien</b> | <p><b>Nachhaltigkeit von Produkten und Dienstleistungen</b></p> <p>Mit der Bewertung der Nachhaltigkeit der Produkte und Dienstleistungen von Unternehmen ermöglicht Inrate eine Bewertung nach dem Best-In-Service-Ansatz:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Beitrag der Produkte und Dienstleistungen zu einer nachhaltigen Entwicklung</li> <li>• Umweltauswirkungen und soziale Auswirkungen der Produkte und</li> </ul> |
|-------------------------|---|

<sup>92</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

|   |  |
|---|--|
|   | <p>Dienstleistungen während des gesamten Produktlebenszyklus (,von der Wiege bis zur Bahre‘)</p> <p><b>Nachhaltigkeit von Management und Prozessen</b><br/> Die Prozesse und Managementstrategien der Unternehmen werden nach dem ESG-Ansatz bewertet, der ökologische (E), soziale (S) und Governance (G)-Kriterien umfasst. Dabei werden qualitative Informationen standardisiert bewertet.</p> <p>Umweltkriterien (E) umfassen u.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Umweltbelastung durch Produktion und Beschaffung</li> <li>• Umweltmanagementsysteme im Unternehmen und bei Lieferanten</li> <li>• Zielsetzungen und Massnahmen der Unternehmen zur Reduktion der betrieblichen Treibhausgasemissionen sowie weiterer Umwelteinwirkungen wie Abfall, Abwasser, Schadstoffemissionen etc.</li> </ul> <p>Soziale Kriterien (S) umfassen u.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Richtlinien zu Unternehmensethik und Arbeitnehmerfragen im Unternehmen und bei Lieferanten</li> <li>• Gesundheits- und Sicherheitsmanagementsysteme im Betrieb und bei Lieferanten</li> <li>• Umgang mit Arbeitnehmenden, Lieferanten, Shareholdern und Öffentlichkeit</li> </ul> <p>Governance Kriterien (G) umfassen u.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unabhängigkeit von Verwaltungsrat und Management</li> <li>• Einbezug ökologischer und sozialer Aspekte im Management</li> </ul> |
| <p><b>Ausschlusskriterien (Kontroverse Geschäftsmethoden)</b></p> | <p>Mit dem vorgelagerten Screening werden die Unternehmen identifiziert und herausgefiltert, die kontroverse Produkte herstellen oder kontroverse Geschäftspraktiken anwenden, die nachhaltigen Anlagegrundsätzen widersprechen.</p> <p>Als kontroverse Produkte gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tabak</li> <li>• Alkohol</li> <li>• Glücksspiele</li> <li>• Gentechnik</li> <li>• Militärische Güter</li> <li>• Kernenergie</li> </ul>   |

|   |   |
|---|---|
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pornographie</li> </ul> <p>Zu den kontroversen Praktiken gehören unter anderem:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verletzung der Menschenrechte</li> <li>• Korruption</li> <li>• Betrug</li> <li>• Wettbewerbsverstöße</li> <li>• schwere Umweltschädigungen</li> </ul> |
| <p><i>Es sind keine weiteren Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung durch Inrate veröffentlicht.</i></p> |   |

| <b>1.4.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen</b> |  |
|---|--|
| <b>Unabhängigkeit</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• „Keine beratende Tätigkeit für von uns bewertete Unternehmen</li> <li>• Keine Investments in bewertete Unternehmen“<sup>93</sup></li> </ul>   |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <p>„Inrate führt folgende Maßnahmen zur Sicherstellung der Qualität der Informationsbeschaffung und des Bewertungsprozesses durch:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Systematische Operationalisierung der Kriterien, d.h. klare Definition der Bewertungsstufen pro Kriterium garantieren eine einheitliche Bewertung</li> <li>• Identifizierung widersprüchlicher Angaben der Unternehmen, indem zu einzelnen Kriterien sowohl Policies/Richtlinien als Massnahmen/Programme und Daten beurteilt werden</li> <li>• Überprüfung auf problematische Aktivitäten mit Relevanz für die Ausschlusskriterien durch Drittquellen (Medien, NGOs, diverse Internetlinks)</li> <li>• Permanente Überwachung der positiv beurteilten Unternehmungen auf problematische Vorkommnisse</li> <li>• Einholen von Stellungnahmen des betroffenen Unternehmens bei schwerwiegenden Vorwürfen im Bereich der Negativkriterien.</li> <li>• Interner Review-Prozess</li> <li>• Überprüfung und Diskussion der Ratingresultate durch den externen Fachrat</li> <li>• Feedbackmöglichkeit auf das Rating durch die bewerteten</li> </ul> |

<sup>93</sup> Inrate, „Qualität & Integrität“, <http://www.inrate.com/Site/Approach/Quality-and-integrity.aspx>, Zugriff 07/2011.



|  |   |
|--|---|
|  | <p>Unternehmen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Periodische Updates der Ratingberichte</li> <li>• Zusammenarbeit mit Wissenspartnern, z.B. INFRAS in Zürich, Carnegie Mellon University in Pittsburgh für spezifische Projekte</li> <li>• Projektpartner des CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsresearch.“<sup>94</sup></li> </ul>  |
| <p><b>Transparenz</b></p>                      | <p>Inrate verfügt über sehr unterschiedliche Rating-Ansätze für die Kunden. In der Vergangenheit wurde darauf verzichtet, die Standardansätze zu veröffentlichen.</p> <p>Inrate verfügt über eine Unternehmensbrochüre (englisch):<br/> <a href="http://www.inrate.com/Inrate/media/Images/Documents/11-07-18CorporateBrochureNewVersion.pdf">http://www.inrate.com/Inrate/media/Images/Documents/11-07-18CorporateBrochureNewVersion.pdf</a>.</p> <p>Zudem verfügt Inrate über einen spezielle Kundenzugang, über den die Kunden auf die Ratingberichte zugreifen können:<br/> <a href="https://www.inrate.com/Site/Logon.aspx">https://www.inrate.com/Site/Logon.aspx</a></p>   |
| <p><b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b></p> | <p>Inrate hat Partnerschaften mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CSCP – Centre on Sustainable Consumption and Production</li> <li>• Green Design Institute (USA)</li> <li>• INFRAS (Schweiz)</li> <li>• IIEDH (Interdisziplinäres Institut für Ethik und Menschenrechte der Universität Fribourg, Schweiz)</li> <li>• SIRIS – Sustainable Investment Research Institute (Australien)</li> <li>• Thomson-Reuters</li> <li>• Utopies (Frankreich)</li> <li>• Solaron (Indien)</li> <li>• Infonet (Polen)</li> </ul> <p>Mitgliedschaften:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eurosif – European Sustainable Investment Forum</li> <li>• FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen</li> <li>• öbu – Schweizerische Vereinigung für ökologisch bewusste Unternehmensführung</li> <li>• Sustainable Finance Geneva</li> <li>• The Sustainability Forum</li> </ul> <p>UNPRI – United Nations Principles for Responsible Investments</p> |

<sup>94</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

## 1.4.5 Markteinordnung

|                      |  |
|----------------------|--|
| <b>Marktstellung</b> | Inrate zählt zu den führenden Nachhaltigkeitsratingagenturen in Europa. Zu unseren Kunden zählen u.a. Société Général, Pictet, Ethos, Vontobel, Swisscanto, der Natur-Aktien-Index (NAI) sowie Raiffeisen Schweiz (Futura Fonds). „Wir sind ein Vollanbieter, der über ein breites Sortiment an Nachhaltigkeitslösungen verfügt. Inrate ist derzeit zudem die einzige Ratingagentur, die den MSCI Emerging Markets vollständig abdeckt.“ <sup>95</sup> Zudem verfügt Inrate über CO2-Intensitäten zu rund 2000 Unternehmen, die den gesamten Produktlebenszyklus abdecken. |
| <b>Aktualität</b>    | Inrate aktualisiert die Ratingberichte periodisch (jährliche Updates). Aktuelle Kontroversen der bewerteten Unternehmen werden wöchentlich erfasst und quartalsweise zugänglich gemacht.   |

<sup>95</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

## 1.5 SAM Group Holding AG<sup>96</sup> (CH)

Vermögensverwalter und Indexanbieter

|   |  |
|---|--|
| <b>Teilnahme am Dialog: ja</b>  |  |
| <b>1.5.1 Kurzprofil</b>   |  |
| <b>Sitz<sup>97</sup></b><br><b>URL</b><br><b>Gründungsjahr</b><br><b>Rechtsstatus</b><br><b>Anzahl der</b><br>- <b>Mitarbeiter</b><br>- <b>Analyst.-Bereich</b><br><b>Unternehmensgr.</b>   | <b>Josefsstrasse 218, 8005 Zürich – Schweiz</b><br><b>www.sam-group.com / www.sustainability-indexes.com</b><br><b>1995</b><br><b>Aktiengesellschaft</b><br><br><b>100+</b><br><b>20</b><br><b>Robeco Group N.V., Rotterdam - Niederlande</b>  |
| <p>Bei ihrer Gründung 1995 war die Sustainable Asset Management (SAM) Group Holding AG die weltweit erste <b>nachhaltige Vermögensverwaltungsgesellschaft</b>.<sup>98</sup> SAM führt Nachhaltigkeitsratings durch, das sog. Corporate Sustainability Assessment. Ferner entwickelt und verwaltet die Gesellschaft nachhaltigkeitsorientierte Finanzanlageprodukte.</p> <p>Zu den Meilensteinen in der Entwicklung von SAM zählt die Lancierung des <b>Dow Jones Sustainability World Index (DJSI)</b> im August 1999, dem ersten Index, der die Performance international führender nachhaltigkeitsorientierter Unternehmen als Wertpapierindex abbildet.<sup>99</sup></p> |  |
| <b>Aktivitäten</b>  | <p>„SAM ist eine Investmentboutique und fokussiert ausschliesslich auf Sustainability Investing. Das Angebot umfasst Asset Management, Indices und Cleantech Private Equity. In Kooperation mit Dow Jones Indexes publiziert und entwickelt SAM die Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI).“<sup>100</sup></p> <p>„Innerhalb der Robeco ist SAM zudem das Kompetenzzentrum für Cleantech Private Equity.“<sup>101</sup></p> |

<sup>96</sup> Die nachfolgenden Angaben beziehen sich überwiegend auf die Angaben von SAM auf den Websites <http://www.sam-group.com> und <http://www.sustainability-indexes.com>, Zugriff 03/2010 und u.a. 08/2011 sowie die von SAM im Rahmen des Dialogs vorgenommenen Aktualisierungen etc. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>97</sup> In New York, USA, wird eine Niederlassung betrieben.

<sup>98</sup> Die SAM Group Holding AG unterteilt sich in die Geschäftsbereiche Sustainable Asset Management, Equity Partners, Research AG, Indexes GmbH, SAM USA Inc.

<sup>99</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 39.

<sup>100</sup> Ausführungen von „SAM“, August 2011.

<sup>101</sup> SAM Group AG, „Über uns“, <http://www.sam-group.com/html/about/portrait.cfm>, Zugriff 06/2011.

## 1.5.2 Nachhaltigkeitsverständnis

### Ökonomischer Ansatz

Unternehmerische Nachhaltigkeit ist ein Unternehmenskonzept, das durch Nutzung von Chancen und frühzeitiger Reduktion von Risiken - basierend auf ökonomischen, ökologischen und sozialen Kriterien - einen langfristigen Mehrwert für Aktionäre erzielt. Beim nachhaltigen Investieren werden traditionelle Finanzbewertungsmodelle ergänzt, indem auch nicht-finanzielle Kriterien, die den Shareholder Value beeinflussen, mit berücksichtigt werden. Nachhaltigkeitstrends und -herausforderungen verändern das Wettbewerbsumfeld. Wenn Chancen ergriffen und mit Risiken erfolgreich umgegangen wird, können nachhaltige Unternehmen ihre Wettbewerbsposition verbessern und dadurch zusätzlichen Shareholder Value generieren.<sup>102</sup>

D.h., Nachhaltigkeit 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 Wertsteigerung, sondern auch Möglichkeiten der Reduktion von Geschäftsrisiken dauerhaft realisiert werden. Auf diese Weise profitieren Anleger bei nachhaltigen Unternehmen von steigenden Aktienkursen und andere Anspruchsgruppen sowie die Gesellschaft als Ganzes von verantwortungsvoller Produktionsweise und der damit hergestellten ‚guten‘ Produkte.“<sup>103</sup>

#### Generierung der Untersuchungskriterien

SAM bewertet die Einflüsse von Sustainability-Trends auf die Kursentwicklung von Aktien (und Anleihen):

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

Die Research- und Bewertungsmethoden von SAM basieren auf der Plattform der Trend-Analyse aus einem analytischen Modell von Makro- und Mikro-Ebene als Grundlage zur anschließenden Identifikation einzelner nachhaltigkeitsorientierter Unternehmen (...) [unterschieden nach der in der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten führenden Unternehmen (Sustainability Leaders) und noch wenig nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen (Sustainability Laggards)]<sup>104</sup>:

- Makroebene: Trend-Analysen und die Entwicklung von

<sup>102</sup> Vgl. SAM Group AG, „Corporate Sustainability“, [http://www.sustainability-indexes.com/07\\_html/sustainability/corpsustainability.html](http://www.sustainability-indexes.com/07_html/sustainability/corpsustainability.html), Zugriff 07/2011.

<sup>103</sup> Schäfer et al. 2004, 40. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>104</sup> Ergänzung von „SAM“, August 2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>Sustainability-Szenarien dienen als Basis des Corporate Sustainability Research zur Bildung der branchen- und unternehmensbezogenen Kriterien. (...)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mikroebene: Aus den Makro-Trends werden auf der Mikro-Ebene allgemeine und branchenspezifische Kriterien gebildet. Mithilfe dieser Kriterien sollen das Nachhaltigkeitspotenzial einer Branche und schließlich die Chancen und Risiken eines einzelnen Unternehmens in der jeweiligen Branche gemessen werden.“<sup>105</sup></li> </ul> |
|--|---|

### 1.5.3 Grundstruktur der Unternehmensbewertung

„Beim Pioneer Research ermittelt SAM die ´branchenbesten´ kleinen und mittleren Unternehmen, d.h., die durch nachhaltige und innovative Technologien, Vertriebskonzepte, Produkte oder Dienstleistungen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielen.“<sup>106</sup>

„Die Dow Jones Sustainability Indizes (DJSI) dienen als Ausgangsbasis zur Identifizierung von Sustainability Leaders (der in der Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten führenden Unternehmen). Die 2.500 weltweit größten Firmen werden von SAM jeweils einer von 58 Industriegruppen des Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) zugeordnet. Daraufhin werden pro Index die bezüglich Nachhaltigkeit besten 10 Prozent (DJSI World) oder 20 Prozent (DJSI World Enlarged, DJSI Europe, DJSI North America oder DJSI Asia Pacific) der Unternehmen einer Branche ermittelt. Die ökonomische, ökologische und soziale Performance von Unternehmen im Sinne von Chancen- und Risikoaspekten 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 [vgl. Company Benchmark Report].

Die permanente Überprüfung durch den Corporate Sustainability Monitoring Prozess<sup>107</sup> erfüllt die Funktion der sonst oft üblichen generellen Ausschlusskriterien.“<sup>108</sup>

<sup>105</sup> Schäfer et al. 2004, 40f. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>106</sup> Schäfer et al. 2004, 41. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.)

<sup>107</sup> Commercial practices; e.g. tax fraud, money laundering, antitrust, balance sheet fraud, and corruption cases. // Human rights abuses; e.g. cases involving discrimination, forced resettlements, child labor and discrimination of indigenous people. // Layoffs or workforce conflicts; e.g. extensive layoffs and strikes. // Catastrophic events or accidents: e.g., fatalities, workplace safety issues, technical failures, ecological disasters and product recalls.

<sup>108</sup> Ausführungen von „SAM“, August 2011.

## Kriterien (des Corporate Responsibility Assessment)

*Best-in-class-Ansatz (relativ)*

|  |   |
|--|---|
| <p><b>Positivkriterien</b></p> <p>Die Bewertung umfaßt etwa 50 unterschiedliche Kriterien in jeder Branche. Jede Bewertungsdimension geht etwa zu einem Drittel in die Gesamtbewertung ein. „To be among the sustainability leaders in its sector a company typically needs to have a good score, but not necessarily outperform on all three dimensions of sustainability.“<sup>109</sup></p> | <p><b>Economic Dimension</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Codes of Conduct / Compliance / Corruption &amp; Bribery</li> <li>• Corporate Governance</li> <li>• Risk &amp; Crisis Management</li> <li>• Industry Specific Criteria</li> </ul> <p><b>Environmental Dimension</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Environmental Reporting*</li> <li>• Industry Specific Criteria</li> </ul> <p><b>Social Dimension</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporate Citizenship / Philanthropy</li> <li>• Labor Practice Indicators</li> <li>• Human Capital Development</li> <li>• Social Reporting*</li> <li>• Talent Attraction &amp; Rentention</li> <li>• Industry Specific Criteria</li> </ul> <p>* Criteria assessed based on publicly available information only</p> |
| <p><b>Ausschlusskriterien</b></p> <p>Die Dow Jones Sustainability World Indexes sind sowohl ohne als auch mit Ausschluss von neben genannten Kriterien erhältlich.</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tabaksproduzenten</li> <li>• Alkohol Produzenten</li> <li>• Glücksspiel</li> <li>• Waffen und/oder Feuerwaffen (inklusive Steumunition und Landminen)</li> <li>• Adult Entertainment (Pornographie)</li> </ul>   |
| <p><b><i>Für detaillierte Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung vgl.: SAM Group AG, „Assessment“, <a href="http://www.sustainability-indexes.com/07_html/assessment/csa.html">http://www.sustainability-indexes.com/07_html/assessment/csa.html</a>, Zugriff 08/2011.</i></b></p>  |   |

<sup>109</sup> SAM Group AG, „Frequently Asked Questions“, [http://www.sustainability-indexes.com/07\\_html/other/faq.html](http://www.sustainability-indexes.com/07_html/other/faq.html), Zugriff 07/2011.

## 1.5.4 Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|   |   |
|---|---|
| <b>Unabhängigkeit</b>                   | Gehört zu Robeco Group N.V.<br>Keine weiteren Angaben   |
| <b>Qualitätsstandards</b>               | Keine Angaben verfügbar.<br>Keine Zertifizierung nach dem CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsresearch.   |
| <b>Transparenz</b>                      | Auf der Website von SAM und SAM Indexes werden detaillierte Informationen zur Methodologie, Datenerhebung, Kriteriologie und dem Bewertungssystem wie auch zum Nachhaltigkeitsverständnis bereitgestellt. Ebenfalls einzusehen ist einer der zur Datenerhebung an die Unternehmen versendeten Fragebögen, welche dem Interessierten einen größeren Einblick in den Datenerhebungsprozess bieten. Des Weiteren kann man Überblicke zu den sogenannten Supersektoren erhalten. Zur Absicherung der Objektivität und Transparenz wird der von SAM durchgeführte Bewertungsprozess von Deloitte überprüft. <sup>110</sup> |
| <b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b> | Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investments (PRI).<br><br>Mitgliedschaften: <ul style="list-style-type: none"> <li>• European Social Investment Forum (EUROSIF)</li> <li>• Ceres, Investors and Environmentalists for Sustainable Prosperity</li> <li>• ASrIA, The Association for Sustainable &amp; Responsible Investment in Asia</li> </ul>  |

<sup>110</sup> Vgl. SAM Group AG, „Assessment“ [http://www.sustainability-indexes.com/07\\_html/assessment/assurance.html](http://www.sustainability-indexes.com/07_html/assessment/assurance.html), Zugriff 08/2011; vgl. auch Jahn 2004, 136f.

### 1.5.5 Markteinordnung

|                      |   |
|----------------------|---|
| <b>Marktstellung</b> | <p>Im Rahmen des Corporate Sustainability Assessment analysiert SAM jährlich 1.300 bis 1.400 börsennotierte Unternehmen für den DJSI und insgesamt mehr als 2.000 Unternehmen.</p> <p>Per 30.06.2011 betreute SAM Vermögenswerte in Höhe von rund 11,3 Mrd. €.</p> <p>Zu den Klienten zählen europäische Großbanken, globale Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als auch private Kunden. Den zweiten Schwerpunkt bildet die Indexfamilie Dow Jones Sustainability Indizes (DJSI); hier sind derzeit über 50 Lizenzen vergeben.</p> |
| <b>Aktualität</b>    | Jährliche Updates   |



## **2. Vergleichende Betrachtung der Agenturen und Erläuterungen zu den Beurteilungsparametern: Nachhaltigkeitsverständnis, Kriterien, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit**

Für die Untersuchung und den Vergleich des Charakters und der Qualität der Nachhaltigkeitsratings der o.g. Agenturen ist das zugrunde liegende und im Rating umgesetzte Nachhaltigkeitsverständnis das entscheidende Kriterium. Dieses bietet zugleich die Basis für die Auswahl der Kriterien im Rating und für die Bewertung. Weitere entscheidende Bezugsgrößen sind neben Qualitätsstandards die Transparenz und Unabhängigkeit der Agenturen. (Vgl. hierzu auch die o.g. *Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings*.)<sup>111</sup>

Im folgenden werden zunächst die drei bzw. vier übergeordneten Beurteilungsparameter kurz erläutert. Im Anschluss daran werden die im vorangegangenen Teil der Studie portraitierten Agenturen hinsichtlich dieser Parameter pointiert beschrieben und eine Vergleichbarkeit hergestellt.

### **2.1 Nachhaltigkeitsverständnis und Kriterien**

Wie weiter oben ausgeführt, reicht das Spektrum von Agenturen, die einen ethisch-ökologischen Nachhaltigkeitsansatz verfolgen zu solchen, die sich an einem ökonomischen Ansatz orientieren. Ökonomisch orientierte Konzepte zeichnen sich dadurch aus, dass sie sich auf die ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien konzentrieren, die erwartungsgemäß direkte oder indirekte wirtschaftliche Auswirkungen auf das zu bewertende Unternehmen haben. Für ethisch-ökologisch orientierte Konzepte sind die Nachhaltigkeitsbewertungskriterien ein Wert an sich.<sup>112</sup> Der Übergang zwischen diesen beiden Polen von Nachhaltigkeitsverständnissen ist fließend. Doch zeigen verschiedene Studien deutlich, dass die überwiegende Zahl der Anbieter von Nachhaltigkeitsratings ökonomisch orientierte Konzepte anwendet, die, wie weiter oben ausgeführt, bereits vom Ansatz her kritisch zu betrachten sind.

Grundlage jeder Nachhaltigkeitsbewertung durch eine Ratingagentur ist ein Kriterienkatalog, mit dem festgelegt wird, welche Inhalte bewertet werden. Die Auswahl und Gewichtung der Kriterien hängt dabei ganz grundsätzlich von der inhaltlichen Ausrichtung des Nachhaltigkeitsbegriffs ab. Ratingagenturen, die dem ökonomischen Ansatz verpflichtet sind, agieren entsprechend v.a. mit solchen Kriterien, die direkte oder indirekte wirtschaftliche Auswirkungen auf die zu bewertenden Unternehmen haben (im Sinne von: Reduzierung von Risiken etc.). Demgegenüber sind ethisch-ökologisch orientierte Agenturen nicht von vorneherein auf bestimmte Kriterien festgelegt, sondern sie gehen im Idealfall von einer inhaltlich geschlossenen und einwandfrei deduktiv abgeleiteten Kriteriaologie aus, die sämtliche

---

<sup>111</sup> Präambel der „*Grundsätze des Nachhaltigkeitsratings*“, <http://www.bdra-ev.de/Bilder/Nachhaltigkeitsrating.pdf>, Zugriff 11/2010.

<sup>112</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 117f.

relevante Tatbestände aus dem ökologischen, sozialen und kulturellen Bereich umfasst.<sup>113</sup> In der Praxis jedoch reichen die ethisch-ökologischen Konzepte von sogenannten generellen Bewertungsansätzen, die von einem Universum von Nachhaltigkeitskriterien ausgehen bis zu Konzepten, die sich lediglich auf wenige ausgewählte Einzelkriterien (sogenannte spezielle Bewertungsansätze) beschränken.<sup>114</sup> Agenturen, die sich an ökonomischer Nachhaltigkeit orientieren, verfolgen quasi per definitionem – durch die Priorisierung ökonomischer Aspekte – stets einen speziellen Bewertungsansatz, der allerdings enger oder auch weiter gefasst sein kann. Bei den speziellen Bewertungsansätzen sind auch solche zu nennen, die eine Art Customization der Kriterienkataloge anbieten, je nach eigenem Ermessen oder vermuteten bzw. ermittelten Wertesystem des/ der Kunden. Das heißt, die Kunden geben jeweils an, welche Kriterien sie durch die Agentur bewertet haben wollen. Als argumentative Grundlage für ein solches Vorgehen wird der Wertepluralismus genannt: eine Agentur will dem Kunden nicht ein Nachhaltigkeitsverständnis vorgeben.<sup>115</sup>

Ein entscheidender Aspekt für die Glaubwürdigkeit bei all den Bewertungskonzepten, die „unter dem Begriff der Nachhaltigkeit spezielle Einschränkungen ...“<sup>116</sup> vornehmen, ist, dass die Agenturen dies Dritten gegenüber deutlich transparent machen.

Es wird an dieser Stelle bereits deutlich, dass die Einordnung des jeweiligen Nachhaltigkeitsverständnisses einer Agentur zwar von entscheidender Bedeutung, aber keineswegs immer so einfach bzw. eindeutig ist. Wagt man nun den Versuch, die fünf oben betrachteten Agenturen einem Nachhaltigkeitsverständnis zuzuordnen, entsteht auf der Basis der bisherigen Datenlage folgendes Bild:

**imug Beratungsgesellschaft für  
sozial-ökologische Innovation mbH**

- **Investment Research: customized Ansatz**  
(d.h. kein eigener Nachhaltigkeitsansatz)
- **Unternehmenstest: spezieller ethisch-ökologischer Ansatz**<sup>117</sup>  
(ethisch-ökologischer Ansatz: aufgrund der Generierung der jeweiligen Untersuchungskriterien durch Stakeholderdialoge; spezieller Ansatz: da jeweils lediglich auf einzelne Untersuchungskriterien beschränkt)

**oekom research AG: genereller ethisch-ökologischer Ansatz**

---

<sup>113</sup> Präambel, „Grundsätze für Nachhaltigkeits-Ratings“, 2004.

<sup>114</sup> Vgl. Geisler, Sonia/ Schrader, Ulf, 2002: Auswertung wissenschaftlicher Anforderungen an die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen, Lehr- und Forschungsbericht Nr. 50, Lehrstuhl Markt und Konsum Universität Hannover, Hannover, 25.

<sup>115</sup> Vgl. hierzu auch Döpfner, Claudia, 2000: Zur Glaubwürdigkeit ethisch-ökologischer Geld- und Kapitalanlagen. Eine theologisch-ethische Untersuchung vor dem Hintergrund der Frage nach der Glaubwürdigkeit der ökonomischen und monetären Strukturen, Frankfurt a.M./ London, 161-168.

<sup>116</sup> Geisler/ Schrader 2002, 25.

**Sustainalytics GmbH:** **(genereller) ethisch-ökologischer Ansatz (abgeschwächt)**  
 (Bekenntnis zu Nachhaltigkeitsverständnis nach Brundtland Report; inhaltliche Erläuterung der Themengebiete Umwelt, Soziales und Unternehmensführung lassen auf einen ethisch-ökologischen Ansatz schließen, wengleich wohl keine inhaltlich geschlossene und einwandfrei deduktiv abgeleitete Kriteriologie vorliegt (= abgeschwächt genereller ethisch-ökologischer Ansatz)

**Inrate AG:** **ökonomischer Ansatz (abgeschwächt)**  
 (Bekenntnis zu Nachhaltigkeitsverständnis nach Brundtland Report; die – wengleich sehr knappen – inhaltlichen Ausführungen zum Bewertungsprozess lassen eine Gleichgewichtung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem vermuten)

**SAM Group Holding AG:** **ökonomischer Ansatz**  
 (klare Priorisierung ökonomischer Aspekte)

| Agentur  | Nachhaltigkeitsverständnis                           |                          |                                 |                   |                       |
|--|--|--------------------------|---------------------------------|-------------------|-----------------------|
|  | Ethisch-ökologische Nachhaltigkeit genereller Ansatz | Spezielle Ansätze        |                                 |                   | Keine eigenen Angaben |
|  |  | Ökonomische Nachhaltigk. | Ethisch-ökologische Nachhaltig. | Customized Ansatz |                       |
| <b>imug mbH</b><br>– Investment Resea.<br>– Unternehmenstest |  |                          | X                               | X                 | X                     |
| <b>oekom research AG</b>                                     | X  |                          |                                 |                   |                       |
| <b>Sustainalytics GmbH</b>                                   | X<br>(abgeschwächt)                                  |                          |                                 |                   |                       |
| <b>Inrate AG</b>   |  | X<br>(abgeschwächt)      |                                 |                   |                       |
| <b>SAM Group Holding AG</b>                                  |  | X                        |                                 | X <sup>118</sup>  |                       |

Tab. 1: Nachhaltigkeitsverständnis der Agenturen im Überblick  
 (Quelle: Eigene Darstellung)

<sup>117</sup> Die Definition geht zurück auf Schäfer, vgl. Schäfer et al. 2004, 120f.

<sup>118</sup> Ergänzung von „SAM“, August 2011.

Neben dem Nachhaltigkeitsverständnis das, wie gerade ausgeführt, direkten Einfluss auf Auswahl und Gewichtung der Kriterien einer Nachhaltigkeitsbewertung hat, kommen bei der Kriterienauswahl und im Bewertungsansatz weitere Unterscheidungen zum Tragen, die dazu führen, dass die Kriterienkataloge der Agenturen, je nach Ansatz, qualitativ wie auch quantitativ differieren:

Anwendung von Positivkriterien und/oder Negativ- und Ausschlusskriterien<sup>119</sup> sowie der Best-in-Class-Ansatz (relativer / absoluter) – (vgl. I. Teil: 2.2).

| Agentur /<br>Ansatz   | Kriterien  |
|---|--|
| <p><b>imug mbH</b></p> <p><b>Unternehmenstest:</b><br/><i>Spezieller Ethisch-ökologischer Nachhaltigkeitsansatz</i><br/><i>- relativer Best-in-class-Ansatz</i></p> <p><b>Investment Research:</b><br/><i>Customized Ansatz</i><br/><i>- kein vorgegebener Best-in-class-Ansatz</i></p> | <p><b>Unternehmenstest (konsumentenbezogen):</b><br/>Ethisch-ökologischer Ansatz aufgrund der Generierung der jeweiligen Untersuchungskriterien durch Stakeholderdialoge; bei manchen Untersuchungen wird mit gerade einmal 10 bis 20 Kriterien gearbeitet.</p> <p><b>Investment Research (Anleger bezogen):</b><br/>Keine Ratings nach eigenständig definierten Standard; Anwendung unterschiedlicher Kriterienlogiken und Bewertungssysteme nach Wünschen der Kunden und Partner.</p>        |
| <p><b>oekom research AG</b></p> <p><i>Genereller Ethisch-ökologischer Nachhaltigkeitsansatz</i></p> <p><i>- absoluter Best-in-class-Ansatz</i></p>  | <p>Wertorientierte Bewertung auf der Basis des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens. Operationalisierung des FHL in einem Environmental Rating und einem Social Rating mit über 500 in der Ratingpraxis anwendbaren Untersuchungskriterien. Im Rahmen eines branchenspezifischen Ansatzes werden für das Environmental und das Social Rating insgesamt rund 100 Kriterien für die Analyse und Bewertung einzelner Branchen ausgewählt und bilden die Grundlage für das oekom Corporate Rating.</p> |

<sup>119</sup> „Grundsätzlich kann bei sozial-ökologischen Kriterien zwischen Positivkriterien und Negativkriterien unterschieden werden. Bei Positivkriterien (z.B. „Umweltmanagement“) gibt es in der Regel unterschiedliche Bewertungsstufen (z.B. „überdurchschnittlich“, „durchschnittlich“, „unterdurchschnittlich“). Bei Negativkriterien (z.B. Verzicht Kinderarbeit) wird oft weniger differenziert vorgegangen und das Urteil auf schlichte Ja/Nein-Bewertungen reduziert. Negativkriterien sind oft von besonderer Relevanz, denn Fondsgesellschaften nutzen sie häufig als Ausschluss- bzw. K.O.- Kriterien bei der Auswahl ihrer Finanztitel. Dadurch besteht die Gefahr, dass Unternehmen trotz guter Ansätze für eine ökologisch nachhaltige Entwicklung von ethisch orientierten Investmentfonds nicht berücksichtigt werden (Gespräch mit Johannes Hoffmann 2002).“ - Geisler/ Schrader 2002, 10.

Hinzu kommt die Schwierigkeit im Umgang mit Negativkriterien, dass gerade in Hinblick auf diese oftmals ein mangelnder gesellschaftlicher Konsens im Hinblick auf ihre Einschätzung besteht. „ So werden etwa Themen wie Gentechnologie oder Genussmittelkonsum (Tabak, Alkohol) in Deutschland kontrovers diskutiert. Auf internationaler Ebene sind auch Aspekte wie Kinderarbeit, Rüstungsproduktion oder Gleichberechtigung der Geschlechter, die national noch relativ einheitlich beurteilt werden, durchaus umstritten.“ - Geisler/ Schrader 2002, 11.

|   |   |
|---|---|
| <p><b>Sustainalytics GmbH</b></p> <p><i>(Genereller) ethisch-ökologischer Nachhaltigkeitsansatzes (abgeschwächt)</i></p> <p><i>- absoluter Best-in-class-Ansatz</i></p> | <p>Die Analyse der Nachhaltigkeits-Performance erfolgt in den Themengebieten Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) und wird somit analog zum so genannten ESG-Ansatz durchgeführt. ESG Research-Methodik umfasst mehr als 100 Indikatoren, eine Vielzahl davon sind branchenspezifisch.</p>  |
| <p><b>Inrate AG</b></p> <p><i>Ökonomischer Nachhaltigkeitsansatz (abgeschwächt)</i></p> <p><i>- relativer sog. Best in Service-Ansatz</i></p>                           | <p>Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten in Research-Prozess (ESG-Ansatz). Sektorspezifische Sicht, bei der beurteilt wird, wie ein Unternehmen Nachhaltigkeitsrisiken handhabt und ob es die sich bietenden SRI-Chancen nutzt.</p>  |
| <p><b>SAM Group Holding AG</b></p> <p><i>Ökonomischer Nachhaltigkeitsansatz</i></p> <p><i>- relativer Best-in-class-Ansatz</i></p>                                      | <p>Bewertung der Einflüsse von Sustainability-Trends auf die Kursentwicklung von Aktien (und Anleihen). Bewertung umfasst etwa 50 unterschiedliche Kriterien in jeder Branche. Die ökonomische, ökologische und soziale Performance von Unternehmen im Sinne von Chancen- und Risikoaspekten wird anhand von generellen und branchenspezifischen Kriterien überprüft und die besten 10 % bzw. 20% der Unternehmen bezüglich Nachhaltigkeit ermittelt.</p> |

Tab. 2: Agenturbezogene Übersicht über die Beurteilungsparameter: Nachhaltigkeitsverständnis und Kriterien (Quelle: Eigene Darstellung)

## 2.2 Qualitätsstandards

| Agentur  | Qualitätsstandards / Zertifizierungen   |
|--|---|
| <p><b>imug mbH</b></p> <p>Vgl. imug 2007 („Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007“)</p>                         | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine eigenen Angaben</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>           „Die imug Beratungsgesellschaft garantiert in dem Geschäftsfeld Investment Research seinen Kunden einen transparenten, nachvollziehbaren und unabhängigen Researchprozess bei der Untersuchung und Bewertung von sozialen, ökologischen, ökonomischen und ethischen Aspekten der Unternehmenspolitik.“<sup>120</sup></p> <p>Imug ist Gründungsmitglied vom AI CSRR und wurde im März 2009 als eine der ersten Rating-Agenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert.</p>   |
| <p><b>oekom research AG</b></p> <p>Vgl. oekom research AG 2008a („Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings“) und „Qualitätsstandard“</p> | <p>oekom research hat einen strukturierten Ansatz, Qualitätsaspekte in alle relevanten Aktivitäten und Abteilungen zu integrieren. Zu diesem Zweck wurde ein umfassendes Qualitätsmanagementsystem eingeführt.</p> <p>Darüber hinaus ist oekom Gründungsmitglied vom AI CSRR. oekom research verpflichtet sich zur Einhaltung des eigenen sowie des Standards vom AI CSRR und wurde im März 2009 als eine der ersten Ratingagenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert.<sup>121</sup></p>   |
| <p><b>Sustainalytics mbH</b></p>   | <p>„Die Arbeit von Sustainalytics basiert auf einer erprobten und nachvollziehbaren Research-Methodik und hohen Qualitätsstandards, umgesetzt von gut ausgebildeten Analysten. Sustainalytics verfügt dabei über ein internes Qualitätsmanagement-System, um Konsistenz und Qualität der Analysen sicherzustellen.“<sup>122</sup></p> <p>Die Sustainalytics Vorgängerunternehmen sind Gründungsmitglied von AI CSSR. Sustainalytics strebt nach Abschluss der Konsolidierung mittelfristig eine eigene Zertifizierung nach diesem Standard an.</p>  |
| <p><b>Inrate AG</b></p>  | <p>„Inrate führt folgende Maßnahmen zur Sicherstellung der Qualität der Informationsbeschaffung und des Bewertungsprozesses durch:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Systematische Operationalisierung der Kriterien, d.h. klare Definition der Bewertungsstufen pro Kriterium garantieren eine einheitliche Bewertung</li> <li>• Identifizierung widersprüchlicher Angaben der Unternehmen, indem zu einzelnen Kriterien sowohl Policies/Richtlinien als Massnahmen/Programme und Daten beurteilt werden</li> <li>• Überprüfung auf problematische Aktivitäten mit Relevanz für die Ausschlusskriterien durch Drittquellen (Medien, NGOs, diverse Internetlinks)</li> </ul> |

<sup>120</sup> imug 2007, Zugriff 06/2011.

<sup>121</sup> Vgl. oekom research AG, „Qualitätsstandard“, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=qualitaetsstandard>, Zugriff 02/2010.

<sup>122</sup> Sustainalytics, „Warum Sustainalytics“, <http://germany.sustainalytics.com/warumsustainalytics.aspx>, Zugriff 05/2010.

|                             |  |
|-----------------------------|--|
|                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Permanente Überwachung der positiv beurteilten Unternehmungen auf problematische Vorkommnisse</li> <li>• Einholen von Stellungnahmen des betroffenen Unternehmens bei schwerwiegenden Vorwürfen im Bereich der Negativkriterien.</li> <li>• Interner Review-Prozess</li> <li>• Überprüfung und Diskussion der Ratingresultate durch den externen Fachrat</li> <li>• Feedbackmöglichkeit auf das Rating durch die bewerteten Unternehmen.</li> <li>• Periodische Updates der Ratingberichte</li> <li>• Zusammenarbeit mit Wissenspartnern, z.B. INFRAS in Zürich, Carnegie Mellon University in Pittsburgh für spezifische Projekte</li> <li>• Projektpartner des CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsresearch.<sup>123</sup></li> </ul> |
| <b>SAM Group Holding AG</b> | Keine Angaben verfügbar.<br>Keine Zertifizierung nach dem CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsresearch.  |

Tab. 3: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Qualitätsstandards  
(Quelle: Eigene Darstellung)

## 2.3 Transparenz

Die Vielfalt von Nachhaltigkeitsagenturen und deren Bewertungen erfordert besondere Anstrengungen zur Herstellung von Transparenz: Transparenz ist dann gegeben, wenn die Bewertungsprozesse und -ergebnisse des Ratings durch Dritte – insbesondere durch die bewerteten Unternehmen und potentielle Investoren – nachvollzogen werden können. Die Transparenz der Kriterienauswahl und -operationalisierung sowie die Informationsgewinnung und -verarbeitung sind deshalb Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeitsbewertung.<sup>124</sup>

Vor all diesem jedoch muss an eine Agentur, die Nachhaltigkeit bei Unternehmen u.a. misst hinsichtlich des Aspekts Transparenz deutlich die Forderung gestellt werden, dass klar offen zu legen ist, von welchem Nachhaltigkeitsverständnis als Basis für die Ratings ausgegangen wird.

Von großer Bedeutung ist die Transparenz für die Unternehmen in der jeweils untersuchten Branche, da ein ethischer Wettbewerb zwischen diesen Unternehmen sowie innerhalb der Branchen nur möglich ist, wenn hinreichend Transparenz über die Bewertungsinhalte und -ergebnisse gegeben ist. Für (insbesondere institutionelle) Investoren ist umfassende Transparenz über die Nachhaltigkeitsagenturen und deren Angebote insofern wichtig, da für sie nicht nur ein

<sup>123</sup> Ausführungen von „Inrate“, August 2011.

<sup>124</sup> Vgl. Schneider, Hans-Albert, 2001: Ethisches Rating. Begründung, Bewertungsmöglichkeiten, Evaluation, Frankfurt a.M., 220.

Kostenvergleich, sondern auch ein qualitativer Vergleich der infrage kommenden Agenturen von Bedeutung ist.<sup>125</sup>

So benennt auch die Arbeitsgruppe Mistra in ihrem Report „Screening of Screening Companies“ die Transparenz und Offenheit als ganz entscheidenden Faktor der Glaubwürdigkeit der Ratingagentur und ihrer Bewertungen: „In order to gain credibility, and also to influence others, openness and transparency about screening procedures and results are vital. Both in relation to companies screened, as well as relationships with customers and other stakeholders. [...] It promotes improvements of SRI-products and will also lead to a better understanding of social responsibility issues in the financial community as a whole.“<sup>126</sup>

Für Agenturen mit einem qualitativ-hochwertigen Rating wäre es (aus Sicht der Kunden) von besonderer Wichtigkeit, sich durch transparente Offenlegung ihrer Arbeit gegenüber den Agenturen abheben zu können, die vielleicht kostengünstigere, aber weniger umfassende und tiefgreifende und entsprechend qualitativ minderwertigere Ratings durchführen. Zudem könnte die Durchsetzung von mehr Transparenz über die Arbeit der Ratingagenturen einen verstärkten Wettbewerb zwischen diesen auslösen, der eine Steigerung der Qualität zur Folge haben könnte. Es bleibt jedoch fraglich, ob man je von einem theoretisch vollständig transparenten Nachhaltigkeitsrating ausgehen kann, da zwischen den Agenturen ein harter Konkurrenzkampf und somit die Furcht vorherrscht, dass das speziell Eigene – die Krieriologie und das Bewertungssystem – von einer anderen Agentur imitiert und vielleicht sogar verbessert werden könnte. Dennoch muss festgehalten werden, „... dass es ein erklärtes Ziel von Research- und Ratingagenturen ist, die Transparenz von Unternehmen zu fördern und so auch der Umkehrschluss durchzuführen sein sollte, dass es ein wichtiger Schritt ist, die eigene Arbeit so transparent als möglich zu machen.“<sup>127</sup>

Transparenz hinsichtlich der Bewertungsergebnisse wird in den *Grundsätzen des Nachhaltigkeits-Ratings* ebenfalls gefordert: „Im Interesse von Transparenz sollen die Ratingergebnisse sowohl den bewerteten Unternehmen als auch der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.“<sup>128</sup>

---

<sup>125</sup> Vgl. Jahn 2004, 52.

<sup>126</sup> Miljöeko AB (Hg.): Screening of Screening Companies. An assessment of the quality of the existing products/services. Stockholm / London 2001, 19 – zitiert nach Jahn 2004, 51.

<sup>127</sup> Jahn 2004, 52.

<sup>128</sup> Allgemeine Pflichten der Ratingagentur, „Grundsätze für Nachhaltigkeits-Ratings“, 2004.



| Agentur   | Transparenz   |  |
|---|---|--|
|   | Unternehmenseigene Angaben  | Anmerkungen / Offene Fragen  |
| <b>imug mbH</b><br>(Unternehmens-<br>test / Investment<br>Research) | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine eigenen Angaben</p> <p><b>Investment Research:</b><br/>           „Das imug setzt sich prinzipiell für die Veröffentlichung von Kriteriensystemen ein. Die Entscheidung über die Veröffentlichung der Kriteriensysteme trifft der jeweilige Auftraggeber des imug. (...)<br/>           „Jedes untersuchte Unternehmen hat die Möglichkeit, die vom imug im Rahmen seiner Research-Aktivitäten gesammelten Informationen kennenzulernen und zu kommentieren. Jeder Kunde, Journalist oder Interessierte erhält die Möglichkeit, Fragebögen, Handbücher, Informationsquellen und Methodologien im imug einzusehen und zu prüfen. Das imug beteiligt sich an öffentlichen Initiativen, die einer verbesserten Transparenz und Researchqualität dienen. (...) Das imug veröffentlicht Kurzportraits von einigen untersuchten Unternehmen auf der Website <a href="http://www.ethisches-investment.de">www.ethisches-investment.de</a> und in verschiedenen Zeitungen/Zeitschriften. Das imug verpflichtet sich, unabhängig von Einflüssen durch die recherchierten Unternehmen und durch Investoren zu arbeiten und alle Researchergebnisse so zu dokumentieren, dass sie nachvollziehbar (transparent) und nachprüfbar sind.“<sup>129</sup></p> | <p>Trotz der deutlichen Formulierungen zur Transparenz muss konstatiert werden, dass die einzelnen Geschäftsfelder und deren Abgrenzungen v.a. Beratungs- und Researchtätigkeiten in den unternehmenseigenen Veröffentlichungen deutlich transparenter gestaltet werden könnten. Insgesamt gestaltet sich die Homepage außerordentlich unklar. Auch die Abgrenzung der unterschiedlichen Ansätze des Unternehmenstest und des Investment Research ist kaum möglich sowohl in den eigenen Veröffentlichungen von imug als auch in Studien, die sich mit imug befassen, wie beispielsweise Schäfer et al. 2004. Die Unklarheit verstärkt sich ebenfalls, wenn man die beiden Internetadressen von imug ‘<a href="http://www.ethisches-investment.de">www.ethisches-investment.de</a>’ und ‘<a href="http://www.unternehmenstest.de">www.unternehmenstest.de</a>’ eingibt und man in beiden Fällen auf die Startseite von imug gelangt. Auch hier findet nicht die erwartete Präzisierung in Richtung des anlegerbezogenen Investment Research im einen bzw. im anderen Fall in Richtung des konsumentenbezogenen Unternehmenstest statt.</p> <p>Mit der Zertifizierung nach dem CSRR-QS 2.1. und der Veröffentlichung der sog. Transparency Matrix bietet imug (bezogen auf ihre Zusammenarbeit mit EIRIS) zugleich ein hohes Maß an Transparenz. (Vgl. Teil I, Kap. 3.1).</p> |

<sup>129</sup> imug 2007, Zugriff 06/2011

|                                   |   |  |
|-----------------------------------|---|--|
| <p><b>oekom research AG</b></p>   | <p>„Die oekom research AG hat sich selbst das Motto gegeben ‘Transparenz schaffen – Impulse setzen’. (...) Mit unseren Ratings erzeugen wir Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeitsperformance der Emittenten (...) Darüber hinaus (...) ist es für uns selbstverständlich, dass wir gleichermaßen ein höchstmögliches Maß an Transparenz in Bezug auf unsere Arbeit gewährleisten. Dies bedeutet zum einen, dass die Unternehmen und Institutionen, die wir im Rahmen eines umfassenden und dialogbasierten Prozesses bewerten, während und am Ende des Ratingprozesses von uns den vollständigen Ratingreport erhalten, der alle Bewertungskriterien umfasst. (...) Wir stellen unseren Kunden daher alle wesentlichen Details unserer Methodik sowie der Researchergebnisse zur Verfügung. Die Öffentlichkeit informieren wir über unsere Arbeit über vielfältige Kanäle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Umfassende Darstellung der Ratingmethodik z.B. auf unserer Webpage</li> <li>- Bereitstellung von exemplarischen Ratingreports z.B. auf unserer Webpage sowie Zusendung derselben auf Anfrage</li> <li>- Regelmäßige Veröffentlichung von Ratingergebnissen über unsere Pressearbeit sowie unseren monatlich erscheinenden Newsletter</li> </ul> <p>(...).“<sup>130</sup></p> | <p>Auf der Homepage der oekom research AG sind viele relevante Informationen für ethisch motivierte Anleger über das ausgeführte Rating und die Weiterverarbeitung im Investmentprozess zu finden. Ein Leitfaden, der dem Research- und Ratingprozess zu Grunde liegt, kann von der Öffentlichkeit eingesehen werden. Die Symbole und deren Definitionen sind veröffentlicht. Ein kostenloses Unternehmensrating ist auf der Homepage zugänglich.<sup>131</sup></p> <p>Darüber hinaus bietet oekom research mit der Zertifizierung nach dem CSRR-QS 2.1. und der Veröffentlichung der sog. Transparency Matrix (bezogen auf das oekom Corporate Rating) ein hohes Maß an Transparenz. (Vgl. Teil I, Kap. 3.1).</p> |
| <p><b>Sustainalytics GmbH</b></p> | <p>Keine Informationen verfügbar.</p>   | <p>Die Homepage bietet einen grundsätzlichen Einblick über die Agentur, den Research-Ansatz, die Bewertung und Produkte. Detaillierte Informationen stehen allerdings nur den Kunden über die Sustainalytics Plattform zur Verfügung.</p> <p>Die Zertifizierung nach dem CSRR-QS 2.1 wird zur Zeit noch angestrebt. Eine entsprechende Transparency Matrix ist bislang</p>   |

<sup>130</sup> oekom research, Public Disclosure Policy, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public\\_Disclosure\\_Policy\\_03.08.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public_Disclosure_Policy_03.08.pdf), Zugriff 11/2010.

<sup>131</sup> Vgl. Jahn 2004, 100.

|                             |  |  |
|-----------------------------|--|--|
|                             |  | noch nicht verfügbar.  |
| <b>Inrate AG</b>            | <p>Inrate verfügt über sehr unterschiedliche Rating-Ansätze für die Kunden. In der Vergangenheit wurde darauf verzichtet, die Standardansätze zu veröffentlichen.</p> <p>Inrate verfügt über eine Unternehmensbrochüre (englisch):<br/> <a href="http://www.inrate.com/Inrate/media/Images/Documents/11-07-18CorporateBrochureNewVersion.pdf">http://www.inrate.com/Inrate/media/Images/Documents/11-07-18CorporateBrochureNewVersion.pdf</a>.</p> <p>Zudem verfügt Inrate über einen speziellen Kundenzugang, über den die Kunden auf die Ratingberichte zugreifen können:<br/> <a href="https://www.inrate.com/Site/Logon.aspx">https://www.inrate.com/Site/Logon.aspx</a></p> | <p>Die auf der Internetseite von Inrate bereitgestellten Informationen sind insgesamt knapp und allgemein gehalten. Dasselbe gilt für die Unternehmensbrochüre.</p> <p>Inrate ist Projektpartner des CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsratings. Eine Zertifizierung ist jedoch bislang noch nicht erfolgt, eine Transparency Matrix dementsprechend noch nicht verfügbar.</p>  |
| <b>SAM Group Holding AG</b> | Keine Informationen verfügbar.   | <p>Auf der Website von SAM und SAM Indexes werden detaillierte Informationen zur Methodologie, Datenerhebung, Kriteriologie, dem Bewertungssystem wie auch zum Nachhaltigkeitsverständnis bereitgestellt. Ebenfalls einzusehen ist einer der zur Datenerhebung an die Unternehmen versendeten Fragebögen, welche dem Interessierten einen größeren Einblick in den Datenerhebungsprozess bieten. Des Weiteren kann man Überblicke zu den sogenannten Supersektoren erhalten. Zur Absicherung der Objektivität und Transparenz wird der von SAM durchgeführte Bewertungsprozess von Deloitte.<sup>132</sup></p> <p>Sehr transparent in Hinblick auf das Nachhaltigkeitsverständnis, jedoch keine Angaben zu unternehmenseigenen Qualitätsstandards; keine Zertifizierung nach dem CSRR-Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsratings; entsprechend auch keine Transparency Matrix verfügbar; ebenfalls keine Angaben in Hinblick auf 'Unabhängigkeit'.</p> |

Tab. 4: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Transparenz  
(Quelle: Eigene Darstellung)

<sup>132</sup> Vgl. SAM Group AG, „Assessment“ [http://www.sustainability-indexes.com/07\\_html/assessment/assurance.html](http://www.sustainability-indexes.com/07_html/assessment/assurance.html), Zugriff 08/2011; vgl. auch Jahn 2004, 136f.

## 2.4 Unabhängigkeit

„Die vollständige Unabhängigkeit des Nachhaltigkeits-Ratings ist grundlegende Voraussetzung für seine Glaubwürdigkeit – sowohl gegenüber den Ratingobjekten als auch den Nutzern des Ratings.“<sup>133</sup>

„Die Ratingagentur darf keine Bindungen eingehen, die ihre Entscheidungsfreiheit beeinträchtigt oder beeinträchtigen könnte. Die Ratingagentur wie auch ihre Organe haben ihre persönliche und wirtschaftliche Unabhängigkeit gegenüber jedermann zu bewahren. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Unabhängigkeit gegenüber den zu bewertenden Unternehmen: die gleichzeitige Bewertung und Beratung von Unternehmen widerspricht dem Prinzip der Unabhängigkeit. Ferner muss eine institutionelle Trennung zwischen der Erstellung eines Nachhaltigkeits-Ratings und der Nutzung im Investmentprozess gewährleistet sein.“<sup>134</sup> Vor dem Hintergrund dieses Anspruchs werden Inhouse-Ratings wie sie verschiedene Finanzdienstleister anbieten sowie die Verknüpfung von Beratungs- und Bewertungsaufgaben bei externen Bewertungsinstitutionen generell kritisch gesehen, denn Interessenkollisionen können hier nicht ausgeschlossen werden. Dasselbe gilt für die Verquickung von Bewertungen und gleichzeitigem Anbieten von Asset Management bzw. dem Betreiben von Indices. „Zumindest sollten deshalb Maßnahmen nachgewiesen werden, die eine Unabhängigkeit der Bewertung garantieren.“<sup>135</sup>

| Agentur         | Unabhängigkeit  |   |
|-----------------|---|---|
|                 | Unternehmenseigene Angaben  | Anmerkungen / Offene Fragen   |
| <b>imug mbH</b> | <p><b>Unternehmenstest:</b> keine Angaben</p> <p><b>Investmentresearch:</b> imug achtet insbes. auf institutionelle Unabhängigkeit der Unternehmensbewertungen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• von den zu untersuchenden Unternehmen</li> <li>• von den beauftragenden und die Ergebnisse verwendenden Finanzinstituten</li> </ul> <p>sowie die strikte institutionelle Trennung von sozial-ökologischem Unternehmensresearch und Titelauswahl für</p> | <p>Wie diese Unabhängigkeit und die strikte Trennung von Beratung und Research in der Praxis eingelöst werden, wird nicht näher ausgeführt.</p> <p>Die institutionelle Trennung von imug e.V. und imug Beratungsgesellschaft mbH ist auf der Homepage nicht klar vollzogen.</p> |

<sup>133</sup> Präambel, „Grundsätze für Nachhaltigkeits-Ratings“, 2004.

<sup>134</sup> Allgemeine Pflichten der Ratingagentur, „Grundsätze für Nachhaltigkeits-Ratings“, 2004.

<sup>135</sup> Geisler/ Schrader, 2002, 17.

In Hinblick auf Inhouse-Rater weist Figge darauf hin, dass auch diese Ratinganbieter ihren Kunden Rechenschaft schuldig sind und sich das Risiko einer Unstimmigkeit der Bewertung nicht leisten können. Weiterhin sieht er auch bei institutioneller Trennung die Gefahr, dass Bewerter beispielsweise von Großkunden abhängig werden können und dass „hierbei möglicherweise Zugeständnisse seitens der Ratingagentur eingesetzt werden.“ (Figge 1995, S. 21 – zitiert nach Geisler/ Schrader, 2002, 17).

<sup>136</sup> Vgl. imug 2007, Zugriff 06/2011.

|   |  |  |
|---|--|--|
|   | Finanzprodukte, mit der das imug nicht befasst ist. <sup>136</sup>   |  |
| <b>oekom research AG</b><br><br>„Unabhängigkeitserklärung“ <sup>137</sup> | <p>„Die Unabhängigkeitserklärung der oekom research AG definiert weit reichende Grundsätze, welche die Unabhängigkeit von oekom research und seinen Mitarbeitern gewährleisten. oekom research unternimmt größte Anstrengungen, um mögliche Situationen, die zu Interessenkonflikten der Rating-Agentur oder seiner Organe führen könnten, konsequent zu vermeiden.“<sup>138</sup></p> <p>Es ist ein erklärtes Ziel der Agentur, seine geschäftspolitische und wirtschaftliche Unabhängigkeit zu wahren. Um dies sicherzustellen, gelten unter anderem folgende Grundsätze:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kein bewertet es Unternehmen kann Aktionär der oekom research AG werden; zur Kontrolle hat oekom research vinkulierte Namensaktien eingeführt.</li> <li>• oekom research bietet kein Asset Management an, um mit den Kunden nicht in eine Konkurrenzsituation zu kommen.</li> <li>• oekom research bietet den bewerteten Unternehmen keine entgeltliche Beratung im Hinblick auf Maßnahmen zur Verbesserung des Ratings an.</li> <li>• Auftraggeber der Ratings sind nicht die bewerteten Unternehmen, für die das Rating daher grundsätzlich kostenlos ist.</li> </ul> |  |
| <b>Sustainalytics GmbH</b>  | <p>Sustainalytics ist eine unabhängige Research-Agentur, mit Schwerpunkt auf der Analyse, Bewertung und Beratung zur Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen und Anleiheemittenten. „Sustainalytics ist kein Finanzdienstleister und betreibt keine Vermögensverwaltung.“<sup>139</sup></p>   | <p>Allerdings wird nicht klar, ob bzw. inwiefern eine institutionelle Trennung zwischen der Erstellung der ethisch-ökologischen Unternehmensbewertungen und den Beratungsleistungen besteht. Sustainalytics ist ausserdem ein Indexbetreiber (Jantzi Social Index). Die Sustainalytics GmbH gehört zur</p> |

<sup>137</sup> Vgl. auch Unabhängigkeitserklärung und Unabhängigkeitsbericht 2009.

<sup>138</sup> oekom research, „Unsere Werte“, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=unsere-werte>, Zugriff 11/2010.

<sup>139</sup> Sustainalytics, „Warum Sustainalytics“, <http://germany.sustainalytics.com/warumsustainalytics.aspx>, Zugriff 11/2010.

|                             |  |  |
|-----------------------------|--|--|
|                             |  | Sustainalytics BV, NL;<br>Mehrheitsgesellschafter dieser ist die Triodos Bank, NL. |
| <b>Inrate AG</b>            | „Keine beratende Tätigkeit für von uns bewertete Unternehmen<br>Keine Investments in bewertete Unternehmen“ <sup>140</sup> | Keine Angaben zur Eigentümer-, d.h. Aktionärsstruktur                              |
| <b>SAM Group Holding AG</b> | Keine Informationen verfügbar  | Die SAM Group Holding gehört zur Robeco Group N.V., NL.                            |

Tab. 5: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Unabhängigkeit  
(Quelle: Eigene Darstellung)

<sup>140</sup> Inrate, „Qualität & Integrität“, <http://www.inrate.com/Site/Approach/Quality-and-integrity.aspx>, Zugriff 07/2010.

### 3. Vorläufige Auswertung

#### 3.1 Nachhaltigkeitsverständnis und Kriterien

| Agentur  | Nachhaltigkeitsverständnis                                     |                             |  |                      |                             |
|--|--|-----------------------------|--|----------------------|-----------------------------|
|  | Ethisch-<br>ökologische<br>Nachhaltigkeit<br>genereller Ansatz | Spezielle Ansätze           |  |                      | Keine<br>eigenen<br>Angaben |
|  |  | Ökonomische<br>Nachhaltigk. | Ethisch-<br>ökologische<br>Nachhaltig. | Customized<br>Ansatz |                             |
| <b>imug mbH</b><br>– Investment Resea.<br>– Unternehmenstest |  |                             | X                                      | X                    | X                           |
| <b>oekom research<br/>AG</b>                                 | X  |                             |  |                      |                             |
| <b>Sustainalytics<br/>GmbH</b>                               | X<br>(abgeschwächt)  |                             |  |                      |                             |
| <b>Inrate AG</b>   |  | X<br>(abgeschwächt)         |  |                      |                             |
| <b>SAM Group<br/>Holding AG</b>                              |  | X                           |  | X <sup>141</sup>     |                             |

Tab. 6: Nachhaltigkeitsverständnis der Agenturen im Überblick (identisch mit Tab. 1)

(Quelle: Eigene Darstellung)

<sup>141</sup> Ergänzung von „SAM“, August 2011.

### 3.2 Qualitätsstandards

| <b>Agentur</b>   | <b>Eigene Standards</b>   | <b>Zertifizierung nach CSRR-QS 2.1</b>   |
|--|---|--|
| <b>imug mbH</b><br>– Investment Research<br><br>– Unternehmenstest | <b>ja</b><br>(„Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research“)<br><b>keine Angaben verfügbar</b> | <b>ja</b><br>(in Hinblick auf die Research Methodology von EIRIS (EPM))          |
| <b>oekom research AG</b>   | <b>ja</b><br>(„Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings“ / „Qualitätsstandard“)                               | <b>Ja</b><br>(in Hinblick auf die Research Methodology ‘oekom Corporate Rating’) |
| <b>Sustainalytics GmbH</b>   | <b>ja</b><br>(nicht veröffentlicht)   | <b>nein</b><br>(strebt als Gründungsmitglied des AI CSSR Zertifizierung an)      |
| <b>Inrate AG</b>   | <b>ja</b><br>(Qualität & Integrität)  | <b>nein</b><br>(Projektpartner des CSRR-QS)                                      |
| <b>SAM Group Holding AG</b>  | <b>keine Angaben verfügbar</b>  | <b>nein</b>  |

Tab. 7: Qualitätsstandards der Agenturen im Überblick  
(Quelle: Eigene Darstellung)



### 3.3 Transparenz

| Agentur                                    | Unternehmenseigene Informationen (gesamt) | Eigenangaben zu 'Transparenz' / Police   | Zertifizierung nach CSRR-QS 2.1 |
|--|---|--|---------------------------------|
| imug mbH                                   | C   | B  | A                               |
| oekom research AG                          | A   | A  | A                               |
| Sustainalytics GmbH                        | B   | C  | B                               |
| Inrate AG                                  | C   | C  | B                               |
| SAM Group Holding AG                       | B-C                                       | C  | C                               |
| Bewertungsaspekt                           |   |  |                                 |
| Erläuterung der Symbole A – C              |   |  |                                 |
| Unternehmenseigene Informationen (gesamt): | A =                                       | Sehr transparente Darstellung aller relevanten Informationen   |                                 |
|  | B =                                       | Gute Darstellung der relevanten Informationen  |                                 |
|  | C =                                       | Wichtige relevante Informationen fehlen  |                                 |
| Eigenangaben zu 'Transparenz' / Police:    | A =                                       | Umfassend glaubwürdige Darstellung   |                                 |
|  | B =                                       | Insgesamt glaubwürdige Darstellung; einige Fragen offen  |                                 |
|  | C =                                       | Eine Vielzahl offener Fragen / bzw. Inkonsistenzen in Darstellung / bzw. keine Angaben verfügbar                 |                                 |
| Zertifizierung nach CSRR-QS 2.1:           | A =                                       | Agentur ist zertifiziert; Transparency Matrix ist zugänglich   |                                 |
|  | B =                                       | Noch keine Zertifizierung erfolgt; aber „Nähe“ zum Standard (Zertifizierung wird angestrebt bzw. Projektpartner) |                                 |
|  | C =                                       | Keine Zertifizierung   |                                 |

Tab. 8: Vorläufige Auswertung des Parameters 'Transparenz' und Erläuterung der Symbole (Quelle: Eigene Darstellung)

### 3.4 Unabhängigkeit

| Agentur              | Unternehmenseigene Angaben                                      | Police   |
|----------------------|---|--|
| imug mbH             | <b>D</b> (= Unternehmenstest)<br><b>C</b> (Investment Research) | <b>ja</b><br>„Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research“  |
| oekom research AG    | <b>A</b>  | <b>ja</b><br>„Unabhängigkeitserklärung“  |
| Sustainalytics GmbH  | <b>B</b>  | <b>nein</b>  |
| Inrate AG            | <b>B</b>  | <b>nein</b>  |
| SAM Group Holding AG | <b>D</b>  | <b>nein</b>  |
| Bewertungsaspekt     |   |  |
| Bewertungsaspekt     | Erläuterung der Symbole A – D                                   |  |
| ‘Unabhängigkeit’:    | <b>A =</b>  | Hohe Glaubwürdigkeit in Bezug auf Unabhängigkeit; Interessenskonflikte weitgehend ausgeschlossen bzw. möglich, aber über entsprechende Maßnahmen weitgehend ausgeschlossen |
|                      | <b>B =</b>  | Interessenskonflikte möglich; Informationen über entsprechende Maßnahmen nicht vollständig   |
|                      | <b>C =</b>  | Interessenskonflikte möglich; keine Informationen über Maßnahmen, die Unabhängigkeit sicher stellen  |
|                      | <b>D =</b>  | Keine Informationen verfügbar  |

Tab. 9: Vorläufige Auswertung des Parameters ‘Unabhängigkeit’ und Erläuterung der Symbole (Quelle: Eigene Darstellung)

### 3.5 Zusammenfassung der (vorläufigen) Ergebnisse<sup>142</sup>

|   |                      |   |                           |
|---|----------------------|---|---------------------------|
| <b>imug mbH</b>   |                      | 1. Investment Research<br>2. Unternehmenstest | Teilnahme am Dialog: nein |
| Nachhaltigkeitsverständnis  |                      |   |                           |
| 1. customized Ansatz<br>2. spezieller ethisch-ökologischer Ansatz                 |                      |   |                           |
| 1. kein vorgegebener Best-in-class-Ansatz      2. relativer Best-in-class-Ansatz  |                      |   |                           |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <b>Transparenz</b>   |   | <b>Unabhängigkeit</b>     |
| 1. ja – ja<br>2. keine Angaben verfügbar  | 1. C – B – A<br>2. D |   | 1. D – ja<br>2. C         |
| <b>oekom research AG</b>  |                      | Teilnahme am Dialog: ja                       |                           |
| Nachhaltigkeitsverständnis: genereller ethisch-ökologischer Ansatz                |                      |   |                           |
| absoluter Best-in-Class-Ansatz  |                      |   |                           |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <b>Transparenz</b>   |   | <b>Unabhängigkeit</b>     |
| ja – ja   | A – A – A            |   | A – ja                    |
| <b>Sustainalytics GmbH</b>  |                      | Teilnahme am Dialog: ja                       |                           |
| Nachhaltigkeitsverständnis: genereller ethisch-ökologischer Ansatz (abgeschwächt) |                      |   |                           |
| absoluter Best-in-Class-Ansatz  |                      |   |                           |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <b>Transparenz</b>   |   | <b>Unabhängigkeit</b>     |
| ja – nein   | B – C – B            |   | B – nein                  |
| <b>Inrate AG</b>  |                      | Teilnahme am Dialog: ja                       |                           |
| Nachhaltigkeitsverständnis: ökonomischer Ansatz (abgeschwächt)                    |                      |   |                           |
| relativer sog. Best-in-Service-Ansatz   |                      |   |                           |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <b>Transparenz</b>   |   | <b>Unabhängigkeit</b>     |
| ja – nein   | C – C – B            |   | B – nein                  |
| <b>SAM Group Holding AG</b>   |                      | Teilnahme am Dialog: ja                       |                           |
| Nachhaltigkeitsverständnis: ökonomischer Ansatz                                   |                      |   |                           |
| relativer Best-in-Class-Ansatz  |                      |   |                           |
| <b>Qualitätsstandards</b>   | <b>Transparenz</b>   |   | <b>Unabhängigkeit</b>     |
| keine Angaben verf. / nein  | B-C – C – C          |   | D – nein                  |

<sup>142</sup> Vgl. zur Erläuterung Tab. 7 bis Tab. 9, S. 80ff.

| <b>Erläuterung:</b>  |   |   |
|--|---|---|
| <b>Qualitätsstandards:</b><br>Eigene Standards (ja / nein) –<br>Zertifizierung nach CSRR-QS 2.1 (ja /<br>nein) | <b>Transparenz:</b><br>Unternehmenseigenen Informationen (gesamt)<br>(Note A bis C) – Eigenangaben zu 'Transparenz' /<br>Police (Note A bis C) – Zertifizierung nach CSRR-<br>QS 2.1 (Note A bis C) | <b>Unabhängigkeit:</b><br>Unternehmenseigene Angaben<br>(Note A bis D) – Police (ja / nein) |

Tab. 10: Zusammenfassung der (vorläufigen) Ergebnisse  
(Quelle: Eigene Darstellung)

## 4. Schlussfolgerungen und Ausblick

Die vorliegende Studie hat gezeigt, dass Nachhaltigkeitsratingagenturen mit ganz unterschiedlichen Zielsetzungen und Methoden am Markt agieren, um Nachhaltigkeit von Unternehmen (u.a.) zu bewerten und vergleichbar zu machen. Dabei wurde deutlich, dass die Agenturen zu vollkommen unterschiedlichen Ergebnissen gelangen und sogar gelangen müssen, je nachdem, ob für sie Nachhaltigkeit ein Wert an sich bedeutet oder die Nachhaltigkeitsbewertung dazu dient, eine Prognose hinsichtlich der Finanzperformance eines Unternehmens (bzw. anderer Ratingobjekte) zu untermauern. Derzeit sind diese beiden extremen Pole von Ansätzen im (sogenannten) Nachhaltigkeitsrating möglich – mit entsprechenden „Schattierungen“, wie sie am Markt auch anzutreffen sind. Von daher ist es unerlässlich, auch im Eigeninteresse aller seriösen Agenturen hier Transparenz zu schaffen und für die Nutzer der Ratings und für die bewerteten Unternehmen (u.a.) diese Bandbreite klar aufzuzeigen:

Besonders kritisch einzuordnen sind zum einen die Agenturen, die unter dem Postulat eines wertorientierten Ansatzes nahezu völlige Intransparenz über zentrale Begriffe, Methodik und Bewertungsinhalte walten lassen und sich zugleich in besonderer Weise an Anleger/Ratingnutzer, mit einem hohen Grad an Verantwortungsbewusstsein im ethisch-ökologischen Bereich wenden, wie kirchliche Anleger. Wenn dann bei näherer Untersuchung festgestellt werden muss, dass ein ethisch-ökologischer Ansatz im besten Fall ausschliesslich nach formalen Kriterien vorliegt, inhaltlich aber ohne Zweifel ökonomischen Präferenzen gefolgt wird, muss die Kritik besonders deutlich ausfallen.

Zum anderen sind die Agenturen kritisch zu nennen, die ganz klar einem ökonomischen Ansatz folgen, dies aber nicht transparent formulieren, so dass diese entscheidende Information für Außenstehende nur nach intensiver Recherche offen zu Tage tritt.

Agenturen, die einem ökonomischen Ansatz verpflichtet sind und dies offen und gut nachvollziehbar kommunizieren, können nach dem derzeit gängigen Verständnis von Nachhaltigkeit, bei dem von dem Drei-Säulen-Modell (Ökologie – Soziales – Ökonomie, = Triple Bottom Line-Ansatz) und der darin implizit enthaltenen Bevorzugung der ökonomischen Komponente ausgegangen wird (vgl. I. Teil, 4.1), nicht so einfach „verurteilt“ werden. Derzeit lässt die Rede von Nachhaltigkeit dieses breite Spektrum zu. Es ist von daher umso wichtiger, die verschiedenen Ansätze so weit möglich aufzuzeigen und den entsprechenden Agenturen konkret zuzuordnen.

Dennoch ist dieser sehr beliebige Umgang mit dem Nachhaltigkeitsbegriff ein ganz schwerwiegendes Problem, das mit den Nachhaltigkeitsratings und ihren geradezu diametralen Ansätzen und Bewertungsergebnissen nur eine deutliche Ausprägung erfährt. „Der Begriff ‘Nachhaltigkeit’ wird inzwischen sogar missbräuchlich und gegensätzlich zu seinem ursprünglichen Kerninhalt verwendet, z.B. um ‘beliebige ökonomische Belange gegen die Erfordernisse des Umweltschutzes in Stellung zu bringen““ (Rat der Ökoweisen).<sup>143</sup> Entgegen einer gängigen Meinung, dass es viele verschiedene, zum Teil konkurrierende ‘Nachhaltigkeiten’

---

<sup>143</sup> O.V., 2002: ohne Titel, in: Die Zeit, vom 25.04.2002, 26.

gibt, ist jedoch ganz klar herauszustellen, dass es lediglich inhaltlich unterschiedliche Auffassungen über die Interpretation, wie Nachhaltigkeit – nämlich die Entwicklung einer sozial- und ökologisch zukunftsfähigen Marktwirtschaft – am besten zu erreichen ist, geben kann. Bezieht man diese Aussage in aller Radikalität auf Nachhaltigkeitsratings, dann bedeutet dies, dass nur ethisch-ökologisch orientierte Ansätze tatsächlich den Namen ‘Nachhaltigkeitsratings’ verdienen, denn nur sie bewerten „Nachhaltigkeit“. Demgegenüber müssten sogenannte ökonomische Nachhaltigkeitsratings dort angesiedelt werden, wo sie inhaltlich hingehören, zu den klassischen Finanz- bzw. Bonitätsratings. Auf diese Weise wäre die Abgrenzung von Nachhaltigkeitsratings und Bonitätsratings klar vollzogen und sogenannte ökonomische Nachhaltigkeitsratings würden nicht länger in Konkurrenz zu den Ratings der Agenturen mit einem ethisch-ökologischen Ansatz stehen. Der Markt wäre dann nicht weiter von einer Vielzahl von Agenturen „aufgebläht“, die lediglich dazu dienen, bei ethisch-ökologisch orientierten Rating-Anwendern Verunsicherung herbeizuführen.

Wertorientierte ethisch-ökologische Ansätze, besonders wenn man von generellen Ansätzen ausgeht, bilden derzeit am Markt die Ausnahme. D.h. sucht man am Markt der Nachhaltigkeitsratingagenturen einen glaubwürdigen Anbieter mit ethisch-ökologischem Ansatz, reduziert sich das große Angebot an Agenturen sehr stark. Diese Beobachtung wurde bereits durch Schäfer et al. 2004 und in anderen Studien durch Schäfer aufgezeigt: „Es wurde deutlich, dass die überwiegende Zahl der Rating-Institutionen des Nachhaltigkeits-/CSR-Spektrums ökonomisch orientierte Konzepte anwendet und mit den dadurch erstellten Rating-Leistungen die Kapitalmärkte und die dortigen Geldanleger anspricht – eine wichtige Erkenntnis, da im Umkehrschluss die übrigen (nicht am Kapitalmarkt operierenden) Stakeholderkreise in der Gestaltung von Corporate Social Responsibility bzw. Corporate Citizenship zumindest über den marktmäßigen Weg nicht ihre ökologischen und sozialen Ansprüche gegenüber Unternehmen artikulieren und/oder durchsetzen können.“<sup>144</sup>

Wenn man – wie auch die Autoren der vorliegenden Studie – den Ansatz von Nachhaltigkeitsratings als einen maßgeblichen Beitrag zur Realisierung einer nachhaltigen Wirtschaftsweise betrachtet, bedeuten diese Ergebnisse, untermauert durch Schäfer et al., ein großes Alarmsignal. Die Mehrzahl der derzeit am Markt angesiedelten Anbieter sogenannter Nachhaltigkeitsratings verfolgen kein bzw. kein vorrangiges Interesse an der Gestaltung einer zukunftsfähigen Marktwirtschaft, sondern ihre Analysen dienen – pointiert formuliert – letztendlich dazu, bestehende Zustände zu zementieren, d.h. im Dienste ungehemmter Kapitalvermehrung mittels Externalisierungen von Kosten den Wettbewerb zu verzerren und die Ausbeutung von Mensch und Natur weiter voranzutreiben.

Nachhaltigkeitsratings können nur, verstanden als ethisch-ökologische, als wertorientierte Ratings, einen Beitrag leisten in Richtung mehr Nachhaltigkeit, mehr Zukunftsfähigkeit. Sie führen bei den Unternehmen zu Anreizen, die ökologische und soziale Performance kontinuierlich zu steigern und bieten die wesentlichen Informationen dazu. Gleichzeitig erhalten

---

<sup>144</sup> Schäfer et al. 2004, 122.

Investoren mit den Ratings ein Instrument mit deren Hilfe sie Nachhaltigkeit in ihre Anlageentscheidung integrieren können. Damit können wichtige Schritte geleistet werden, um langfristig erfolgreich nachhaltige Entwicklung in der Wirtschaft zu fördern.<sup>145</sup>

Als Resümée aus dem oben gesagten, ist folgendes festzuhalten:

Es gilt zum einen Transparenz über die Agenturen, die einen sogenannten ökonomischen Nachhaltigkeitsansatz stringent verfolgen, herzustellen. Dies konnte im Rahmen dieser Studie nur exemplarisch an einigen Agenturen vollzogen werden. Das Gleiche gilt für die Agenturen, die einen konsequent ethisch-ökologischen Ansatz zugrunde legen.

Zum anderen muss überlegt werden, wie man Agenturen, die bislang einen schwach ökonomischen Ansatz verfolgen (beispielsweise bei Gleichgewichtung der Dimensionen Ökologie – Soziales – Ökonomie, = Triple Bottom Line-Ansatz), dazu motivieren und gegebenenfalls in dem Prozess wissenschaftlich begleiten und unterstützen könnte, ihr Nachhaltigkeitsverständnis zu überdenken und zu einem generellen ethisch-ökologischen Ratingansatz zu gelangen. Die ökologischen, sozialen und kulturellen Bewertungskriterien des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens stehen als wissenschaftliche Veröffentlichung grundsätzlich allen Agenturen zur Verfügung und könnten hier auch das grundlegende Kriteriengerüst liefern. Die je eigene Operationalisierung und Aktualisierung der Kriterien ließe den verschiedenen Ratingagenturen dennoch den nötigen Raum sich mit einem unverwechselbar eigenen Produkt am Markt zu positionieren. V.a. die Bewertungsdimension 'Kulturverträglichkeit', die neben den mittlerweile etablierten Dimensionen 'Umwelt und Soziales' in der Operationalisierung bislang immer noch deutlich größere Schwierigkeiten bereitet, bietet einen interessanten und in der Bedeutung nicht zu unterschätzenden Spielraum.

So bleibt zu hoffen, dass der in dieser Studie pilotprojektartig begonnene und mit CRIC e.V. und den Agenturen weiter zu führende Dialog nicht nur eine Verbesserung der Transparenz in Hinblick auf Charakter und Qualität der Arbeit dieser Agenturen zu leisten vermag, sondern auch, dass es gelingt, sich in diesem Dialog mit den (für ein solches Vorhaben offenen) Agenturen über Inhalte, Qualität sowie die mögliche Weiterentwicklung der verschiedenen Ratingansätze auszutauschen. Dabei dürfte mit Sicherheit das Aufeinandertreffen von „Erwünschtheiten“ aus wissenschaftlicher Sicht und den Erfahrungen von Machbarkeit und Umsetzbarkeit in der Praxis einen spannenden Diskussionsrahmen bieten. So könnten sich – nach der weiteren Ausarbeitung und Etablierung ethisch-ökologischer Nachhaltigkeitsratingkonzepte – beispielsweise noch folgende offene Fragen für den Dialog anschließen:

- Wie können Ratingagenturen wie auch die Nutzer der Ratings damit umgehen bzw. dem entgegenwirken, dass trotz qualitativ sehr hochwertiger und glaubwürdiger Ratings die am Markt angebotenen Produkte, denen diese Ratings zugrunde liegen nicht selten

---

<sup>145</sup> Dabei sind Nachhaltigkeitsratings allein kein hinreichender Ansatz, sondern es bedarf des Zusammenwirkens verschiedenster Instrumente, um nachhaltige Entwicklung tatsächlich zu realisieren. Auch die Flankierung durch Regeln und Institutionen, die einen die Gemeingüter fördernden und schützenden Wettbewerb auf nationaler, internationaler und interkultureller Ebene sichern, bilden einen nicht unerheblichen Rahmen, um einer zukunftsfähigen, nachhaltigen Marktwirtschaft Gestalt zu geben.

deutliche qualitative Mängel in ethisch-ökologischer Hinsicht aufweisen (vgl. u.a. die Untersuchung von 73 sogenannten Nachhaltigkeitsfonds, Ökotest 4/2011)<sup>146</sup>.

- Der Schwerpunkt der Ratings richtet sich an sogenannte Large Caps, große, börsennotierte, international tätige Unternehmen. Für eine Weiterentwicklung der Marktwirtschaft in Richtung Zukunftsfähigkeit müssten jedoch gerade mittelständische und kleine Unternehmen (sogenannte KMUs) stärker in den Blick genommen werden. Wie kann dieses Marktsegment durch Nachhaltigkeitsratings stärker abgedeckt werden? – Könnten nicht beispielsweise Alternativbanken für Kreditvergabeprüfungen mögliche Abnehmer solcher Ratings sein?
- Die steigende Bedeutung der 'Emerging Markets' hat zur Folge, dass auch mehr Nachhaltigkeitsratings von Unternehmen aus diesen Regionen abrufbar sein müssten. Welcher Bewertungskriterien und Informationsquellen vor Ort bedarf es hier?

Abschließend gilt der Dank der Autoren dieser Studie im Besonderen den Agenturen beziehungsweise den Ansprechpartnern in diesen Agenturen, die – trotz knapper Zeitressourcen und hartem Konkurrenzdruck – eine Überarbeitung des Portraits ihrer Agentur vorgenommen und sich damit auf einen ersten Schritt in einem solchen Dialog eingelassen haben:

- oekom research AG
- Sustainalytics GmbH
- Inrate AG
- SAM Group Holding AG

---

<sup>146</sup> Sternberger-Frey, Barbara, 2011: Test Grüne Geldanlagen, Strahlende Geschäfte, in: Ökotest Nr. 4, April 2011, 86-97.



## Anhang

### A. Portraits von Agenturen –

#### ausschließlich anhand öffentlich zugänglicher Informationen

#### A.1 EIRIS Ltd.<sup>147</sup> (GB)

##### Agentur

| <b>Kurzprofil</b>  |  |
|--|--|
| <b>Sitz</b> <sup>148</sup>   | <b>80-84 Bondway, London SW8 1SF, UK</b>   |
| <b>URL</b>   | <b>www.eiris.org</b>   |
| <b>Gründungsjahr</b>   | <b>1983</b>  |
| <b>Rechtsstatus</b>  | <b>Limited Company</b>   |
| <b>Anzahl der</b>  |  |
| - <b>Mitarbeiter</b>   | <b>50</b>  |
| - <b>Analyst.-Bereich</b>  | <b>30</b>  |
| <p>EIRIS, Ethical Investment Research Service, wurde 1983 von einer Gruppe von Kirchen und Wohltätigkeitseinrichtungen mit dem Auftrag gegründet, Entscheidungsgrundlagen für Geldanlagen zu schaffen, die den besonderen Wertvorstellungen und Prinzipien der Gründer entsprechen. Vollständige Eigentümerin ist die EIRIS Foundation.</p> <p>EIRIS ist weltweit einer der führenden Anbieter auf dem Gebiet des Unternehmensresearchs nach ESG (Environmental, Social and Governance)-Kriterien.</p> |  |
| <b>Aktivitäten</b>   | <p>EIRIS operiert auf zwei wesentlichen Geschäftszweigen:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. EIRIS bietet seit dem Frühjahr 2000 eine Datenbank mit derzeit etwa 3.000 auf Nachhaltigkeit überprüften europäischen, amerikanischen und asiatischen Unternehmen nach annähernd 100 Kriterien – der Ethical Portfolio Manager (EPM). Die Datenbank ist zum Einsatz eines auf Nachhaltigkeit gerichteten Portfoliomanagements gedacht.</li><li>2. Erhebung, Auswertung und Einspeisung von für die Nachhaltigkeit relevanten Informationen zu den Unternehmen der FTSE4Good Index Familie seit 2001.</li></ol> <p>Darüber hinaus bietet EIRIS u.a. noch ein Country Sustainability Rating an, auf dessen Basis annähernd 70 Länder analysiert wurden, sowie Convention Watch von 2.800 Unternehmen weltweit und einen ESG Engagement Service.</p> |

<sup>147</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf die Angaben von EIRIS (= Ethical Investment Research Service) unter <http://www.eiris.org>, Zugriff 11/2010 u. 06/2011. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>148</sup> Weitere Büros befinden sich in Paris (Frankreich) und Bosten (USA).

## Nachhaltigkeitsverständnis

### *Ethical Portfolio Manager (EPM): Customized Ansatz*

#### Nachhaltigkeitsverständnis EPM

„Die Besonderheit der Nachhaltigkeitsanalyse von **EIRIS** ist, dass es **kein bestimmtes Nachhaltigkeits-/CSR- oder Ethikverständnis** als Grundsatz und Grundlage für die Kriterienbildung und Messung der sozialen und ökologischen Performance vorgibt. Beabsichtigt ist hingegen, die notwendigen Informationen zu liefern, damit Anleger nach ihren individuellen Wertvorstellungen ihre Anlagestrategien umsetzen können. Damit gibt es für EIRIS von vornherein erst einmal keine „nicht-nachhaltigen“ Unternehmen.“<sup>149</sup>

„EIRIS sieht insgesamt seine Aufgabe darin, eine unabhängige, umfassende und in sich widerspruchsfreie Unternehmensanalyse zu liefern.“<sup>150</sup>

Zugleich bezeichnet sich EIRIS als ESG Research-Unternehmen, woraus abgeleitet werden kann, dass die Analyse der Nachhaltigkeitsperformance in den Themengebieten Umwelt, Soziales und Unternehmensleitung erfolgt.

#### Nachhaltigkeitsverständnis FTSE4Good Indizes

„Die FTSE4Good Index Serie gestattet Investoren einen Einblick in Unternehmen, die weltweit anerkannte Richtlinien hinsichtlich der Corporate Responsibility (Unternehmensverantwortung) erfüllen. Die Qualität dieser Indizes ermöglicht die Identifizierung und Bewertung von Unternehmen, die sich zielgerichtet mit dem nachhaltigen Schutz der Umwelt, dem positiven Dialog mit Interessengruppen sowie der Einhaltung und Unterstützung der Menschenrechte auseinandersetzen.“<sup>151</sup>

#### Generierung der Untersuchungs-kriterien

**EPM:** Entsprechend der nicht explizit spezifizierten Nachhaltigkeits-Philosophie von EIRIS wird der Nachhaltigkeitsbewertung kein fest vorgegebener Kriterienkatalog zugrunde gelegt. Stattdessen können die Kunden von EIRIS aus einer Liste von über 100 verschiedenen „environment, social and governance issues“ direkt und individuell nach ihren Wertvorstellungen entsprechende Kriterienkataloge erarbeiten (sog. „à la carte-Ansatz“).

„EIRIS betont, dass die Kriterienliste in einem „konstruktiven Dialog“ mit Kunden, Experten und Unternehmen, Partner-Organisationen und Beobachtung von Wettbewerbern und des Zeitgeschehens zusammengestellt und weiterentwickelt wird.“<sup>152</sup>

#### **FTSE4Good Indizes:**

<sup>149</sup> Schäfer et al. 2004, 73.

<sup>150</sup> Schäfer et al. 2004, 73.

<sup>151</sup> FTSE4Good, 2008: FTSE4Good Index Serie,

[http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_FTSE4Good\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_FTSE4Good_2008.pdf), Zugriff 11/2010.

<sup>152</sup> Schäfer et al. 2004, 74.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>Es werden drei Themenbereiche der Corporate (Social) Responsibility bewertet: Umweltverträglichkeit, Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen sowie Einhaltung und Förderung der Menschenrechte.</p> <p>Die Untersuchungskriterien in den o.g. drei Bereichen orientieren sich inhaltlich an zehn weltweit anerkannten Deklarationen:<br/>Universal Declaration of Human Rights, OECD Guidelines for Multinational Enterprises, UN Global Compact, CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies), Amnesty International Human Rights Principles for Companies, the Caux Round Table Principles for Business, the Global Sullivan Principles, Ethical Trading Initiative, SA 8000, Global Reporting Initiative Sustainability Guidelines.<sup>153</sup></p> |
|--|---|

---

<sup>153</sup> Vgl. Gabriel, Klaus, 2005: Nachhaltigkeitsindizes. Indices of Sustainability, Frankfurt a.M., 50f.

## Grundstruktur der Unternehmensbewertung

### Ethical Portfolio Manager (EPM):

EIRIS bietet seinen Kunden – entsprechend deren ganz persönlichen Anlagevorstellungen – die Kombination von **Positiv- und/ oder Negativkriterien** ebenso wie die Anwendung reiner **Ausschlusskriterien**. Darunter ist einerseits die Überprüfung von Aktivitäten in traditionellen **Ausschlussbereichen** (Themen der „sin-stocks“) zu verstehen sowie darüber hinausgehend auch Kriterien wie Gentechnologie.<sup>154</sup>

Auf der Basis der so zusammengestellten Kriterien erfolgt ein dreistufiger Analyseprozess durch EIRIS: „EIRIS research can be sub-divided into three different approaches. In the first approach, we identify a company’s involvement and degree of impact on ESG issues. The second approach is to assess companies’ capacity to mitigate or manage ESG risks and opportunities through its policies, management systems and communications. The final approach is to assess corporate performance in these areas, using a variety of indicators from different sources.

These three approaches are combined to provide a detailed holistic view of a company’s behaviour with regards to ESG issues.“<sup>155</sup>

### FTSE4Good Indizes:

Der **Research- und Bewertungsprozess** für die **FTSE4Good Indizes** erfolgt in den vier Schritten:

1. Bestimmung der Grundgesamtheit: Als Grundgesamtheit stehen ca. 3.000 Unternehmen weltweit zur Verfügung (ausschließlich börsennotierte Unternehmen, die Teil des „FTSE Developed Index“ oder des „FTSE All-Share Index“ sind).
2. Vorselektion mittels Ausschlusskriterien
3. Positiv-Screening auf der Basis des Kriterienkataloges
4. und Indexzusammenstellung

### Kriterien: EPM

*Kein vorgegebener Best-in-class-Ansatz*

#### Positivkriterien

„Bezüglich der Bewertung vergibt EIRIS entsprechend des „à la carte-Ansatzes“ keine Einzel- oder

Environment

- Involvement and impact
- ESG risk mitigation capacity
- Performance

Corporate Governance

- Involvement and impact

<sup>154</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 74.

<sup>155</sup> EIRIS, 2008a: Ethical Portfolio Manager, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_EPM\\_engl.\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl._2008.pdf), Zugriff 06/2011.

<sup>156</sup> Schäfer et al. 2004, 74 – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet.).

|  |  |
|--|--|
| <p>Gesamtbenotung. Ebenso hängt die Gewichtung der einzelnen Kriterien ausschließlich von den Kundenpräferenzen ab. Welche Bewertungen mindestens für eine Qualifikation 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.“<sup>156</sup></p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG risk mitigation capacity</li> </ul> <p>Performance</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Involvement and impact</li> <li>• ESG risk mitigation capacity</li> <li>• Performance</li> </ul> <p>Human Rights</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Involvement and impact</li> <li>• ESG risk mitigation capacity</li> <li>• Performance</li> </ul> <p>Other Social Issues</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Involvement and impact</li> <li>• ESG risk mitigation capacity</li> <li>• Performance</li> </ul> |
| <p><b>Ausschlusskriterien</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sog. "sins“ wie Rüstung, Alkohol, Tabak oder Glücksspiel</li> <li>• Gentechnologie</li> <li>• intensive Landwirtschaft und Fleischproduktion</li> <li>• Tierversuche</li> <li>• u.a.</li> </ul>   |
| <p><i>Für detailliertere Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung vgl.: EIRIS, 2008a: Ethical Portfolio Manager, <a href="http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl_2008.pdf">www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl_2008.pdf</a>, Zugriff 06/2011; die Kriteriologie ist nur für Kunden des EPM einsehbar.</i></p>             |  |
| <p><b>Kriterien: FTSE4Good Indizes</b><br/><b>Kein Best-in-class-Ansatz</b></p>  |  |
| <p><b>Ausschlusskriterien</b><br/>Als Ausschlusskriterien kommen solche zur Anwendung, die am häufigsten bei ethischen Anlageformen Anwendung finden. Dafür wird die <b>EIRIS</b> Datenbasis genutzt, die</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Herstellung von Tabakwaren</li> <li>• Angebot von wichtigen Bauteilen oder Dienstleistungen für den Bau von Atomwaffen-Systemen</li> <li>• Herstellung von Waffen-Systemen</li> <li>• Eigentum oder Betrieb von Atomkraftwerken sowie Eigentum oder Betrieb von Uran-Minen oder Uran Verarbeitungsanlagen</li> </ul>  |

|  |   |
|--|---|
| <p>sich u.a. auf Informationen von Unternehmen und Regierungsquellen stützt.</p>   |   |
| <p><b>Positivkriterien</b><br/>Ein Beirat entscheidet auf der Basis der von EIRIS zur Verfügung gestellten Informationen.</p> <p>Die Kriterien gelten grundsätzlich für alle Unternehmen und alle Branchen. Es wird jedoch bei der Bewertung eine Unterscheidung der Unternehmen nach Auswirkungen und Relevanz in High, Medium und Low Impact unterschieden und die Kriterien dem entsprechend gewichtet.<sup>157</sup></p> | <p>Bewertung der drei Themenbereiche der Corporate Responsibility:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ökologische Nachhaltigkeit</li> <li>2. Soziales u. Beziehungen zu Anspruchsgruppen</li> <li>3. Einhaltung u. Förderung der Menschenrechte</li> </ol> <p>Bewertung der o.g. drei Themenbereiche jeweils in den drei Dimensionen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Strategie (z.B. Verpflichtenden Monitoring und Audit)</li> <li>• Management (z.B. Darlegung der Prozesse, Verantwortlichkeiten, Anleitungen, Aktionspläne, Vorgehensweisen) und</li> <li>• Berichterstattung (z.B. Dialoge mit Stakeholdern).</li> </ul> <p>Unterscheidung zwischen wesentlichen und wünschenswerten Indikatoren innerhalb dieser drei Dimensionen.</p> |
| <p><b>Für detailliertere Informationen vgl.:</b> FTSE4Good, „FTSE Index Series“, <a href="http://www.ftse.com/ftse4good/index.jsp">http://www.ftse.com/ftse4good/index.jsp</a>, Zugriff 11/2010; sowie FTSE4Good, 2008: FTSE4Good Index Serie, <a href="http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_FTSE4Good_2008.pdf">http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_FTSE4Good_2008.pdf</a>, Zugriff 11/2010.</p>               |   |

<sup>157</sup> Bei der Gewichtung der drei Bereiche Ökologie, Soziales und Beziehungen zu Anspruchsgruppen sowie Menschenrechte wird die Tatsache berücksichtigt, dass die Auseinandersetzung mit der ökologischen Dimension die längste Tradition hat. (Vgl. Schäfer et al. 2004, 75).

## Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|  |  |
|--|--|
| <p><b>Unabhängigkeit</b><br/>Vgl. „Independence Policy“ und „Independence Report 2008“<sup>158</sup></p> | <p>Es ist erklärtes Ziel der Agentur, eine geschäftspolitische und wirtschaftliche Unabhängigkeit zu wahren. Sie steht in keiner beratenden Funktion zu bewerteten Unternehmen. Auch wird kein internes Asset Management durchgeführt.<br/>Die EIRIS Foundation ist vollständige Eigentümerin von EIRIS.</p>   |
| <p><b>Qualitätsstandards</b></p>   | <p>EIRIS ist Gründungsmitglied vom AI CSRR und verpflichtet sich zur Einhaltung dieses Standards. EIRIS wurde im März 2009 als eine der ersten Rating-Agenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert. Die Transparenz Matrix (bezogen auf 'EPM') liegt vor und kann heruntergeladen werden unter:<br/><a href="http://www.csrr-qs.org/signatories_04.html">http://www.csrr-qs.org/signatories_04.html</a>.</p> <p>Des Weiteren hat EIRIS 2009 die Auszeichnung als bestes UK-Researchhaus im Bereich der Nachhaltigkeitsratings von dem World Finance Magazine erhalten. Bewertet wurde die Umsetzung der UN PRI-Prinzipien als auch die umfassende Anwendung von ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance). Weitere Anforderungen waren in den Bereichen Researchqualität, Innovationsfähigkeit, Originalität und Qualität der Produkte sowie Marktentwicklung und Kundenbeziehungen zu bestehen.<sup>159</sup></p> |
| <p><b>Transparenz</b></p>  | <p>Die Krieriologie, die für das Unternehmensresearch verwendet wird, ist im Produkt des Ethical Portfolio Managers (EPM) veröffentlicht und so ausschließlich für Kunden einsehbar.<sup>160</sup><br/>Die Internetseite von EIRIS ist umfangreich gestaltet und beinhaltet konkrete Informationen für den Interessierten, besonders in Hinblick auf übergeordnete Fragen wie die der Motive für ethisches Investment und das Selbstverständnis der Ratingagentur bezüglich Unabhängigkeit und Objektivität.</p>   |
| <p><b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b></p>   | <p>EIRIS arbeitet mit folgenden internationalen Research- und Ratingagenturen zusammen, welche Unternehmensinformationen für den EPM zusammentragen und den Verkauf außerhalb Großbritanniens unterstützen: CAER (Corporate Analysis Enhanced Responsibility,</p>  |

<sup>158</sup> Vgl. EIRIS, 2008b: EIRIS Independence Policy, <http://www.eiris.org/about-us/documents/independencepolicy-summary.pdf>, Zugriff 06/2011; vgl. EIRIS 2008c: Annual Independence Report 2008, <http://www.eiris.org/about-us/documents/independencereport.pdf>, Zugriff 06/2011.

<sup>159</sup> Vgl. imug (Hrsg.), 2009: Imug Investment News, vom Dezember 2009, 4.

<sup>160</sup> Vgl. Jahn 2004, 111.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>Australien), Ecodes (Fundacion Ecologica y Desarrollo, Spanien), imug (Deutschland), EthiFinance (formals: Observatoire de L'Éthique, Frankreich), Greeneye (Israel), KOCSR (Korea CSR Research Services, Korea) und Economistas sin Fronteras (Spanien)</p> <p><b>Mitgliedschaften:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• AccountAbility, UK</li> <li>• Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AI CSSR)</li> <li>• Association for Sustainable and Responsible Investment (ASrIA)</li> <li>• Ecumenical Council for Corporate Responsibility (ECCR), UK</li> <li>• European Social Investment Forum (EUROSIF)</li> <li>• Global Reporting Initiative (GRI)</li> <li>• SIRAN, USA</li> <li>• Social Investment Forum, USA</li> <li>• Social Investment Organization (SIO)</li> <li>• UN Principles for Responsible Investment (PRI)</li> <li>• UK Sustainable Investment and Finance association (UKSIF)</li> <li>• VBDO, Netherlands</li> </ul> |
|--|---|

| <b>Markteinordnung</b> |  |
|------------------------|--|
| <b>Marktstellung</b>   | <p>EIRIS ist nach eigenen Angaben als unabhängige Research Organisation weltweit einer der Marktführer im Bereich ethisch orientierter Geldanlagen: Etwa 60 Prozent der ethisch orientierten Fonds in Großbritannien werden durch EIRIS für Kunden in der Nachhaltigkeitsbeurteilung betreut und über 3.000 Unternehmen aus Europa, Nord-Amerika und dem asiatischen Raum, einschließlich aller Unternehmen aus dem FTSE All World Developed Index, aber auch dem DAX 100, sowie die Mehrheit der Unternehmen aus dem MSCI World Index und ca. weitere 50 emerging markets Unternehmen auf Nachhaltigkeit hin untersucht. EIRIS hat über 100 institutionelle Kunden aus Europa, den USA und Asien, darunter Manager von Pensionsfonds, Banken, Wohlfahrtseinrichtungen und religiösen Institutionen.</p> |
| <b>Aktualität</b>      | <p>Inhalte des EPM werden wöchentlich einem Update unterzogen. In welchem Umfang dies geschieht, wird allerdings nicht ausgeführt.</p>   |



## A.2 Vigeo Group S.A.<sup>161</sup> (F)

### Agentur und Indexanbieter

| <b>Kurzprofil</b>   |  |
|---|--|
| <b>Sitz</b><br><b>URL</b><br><b>Gründungsjahr</b><br><b>Rechtsstatus</b><br><b>Anzahl der</b><br>- <b>Mitarbeiter</b><br>- <b>Analyst.-Bereich</b>  | <b>Les Mercuriales, 40 rue Jean Jaurès, 93170 Bagnolet - France</b><br><b>www.vigeo.com</b><br><b>2002</b><br><b>S.A.</b><br><b>86</b><br><b>30</b>  |
| <p>Vigeo entstand 2002 durch Übernahme der 1997 gegründeten Ratingagentur Arese (ein Teil von Arese verschmolz mit GRM zu CoreRatings). Seit 2004 besteht eine Niederlassung in Marokko (Vigeo Maroc, Casablanca). 2005 wurde die führende belgische Agentur Stock at Stake übernommen und in Vigeo Belgium (Brüssel) umbenannt. 2006 erfolgte die Integration der italienischen Agentur Avanzi SRI Research (Vigeo Italia, Mailand). Vigeo bezeichnet sich selbst als die führende CSR Rating Agentur Europas.</p> |  |
| <b>Aktivitäten</b>  | <p>Vigeo bietet für Investoren sog. Extra-financial Research, „the Equitics© range“<sup>162</sup> sowie weitere Dienstleistungen im Bereich des Socially Responsible Investment an. Für Unternehmen und Organisationen betreibt Vigeo CSR Audit (seit 2003). Neben ‘the Equitics© range’ gibt es ausserdem „the Ethical range“<sup>163</sup>, das für das Forum Ethibel, Aktionär von Vigeo, durchgeführt wird. Zusätzlich werden Country Ratings und weitere „Related Services“, u.a. ein Taylor made research sowie Portfolio-Monitoring in Bezug auf CSR angeboten. Auch von Unternehmen angeforderte Ratings (Tiefenanalyse) werden erstellt.</p> <p>Vigeo betreibt den ASPI Eurozone-Index (120 Unternehmen aus EURO STOXX 600) sowie die Ethibel Sustainability Indizes.</p> |

<sup>161</sup> Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich überwiegend auf die Angaben von Vigeo unter <http://www.vigeo.com>, Zugriff 05/2010 u. 06/2010 u. 06/2011. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>162</sup> The Equitics© range: Equi-Standard, Equi-Plus, Equi-Premium, Equi-Sector, Equi-Global-Compact, Equi-Visio. Diese unterschiedlichen Produkte bieten verschiedene Stufen der Detailliertheit und des Research.

<sup>163</sup> The Ethical range: Ethibel Pioneer Label, Ethibel Excellence Label, Ethibel Certification, Ottawa Risks Assessments.

## Nachhaltigkeitsverständnis

### Ökonomischer Ansatz

#### - Keine Angaben zum (eigenen) Nachhaltigkeitsverständnis

Unter dem Homepage-Button 'FAQ' wird auf die Frage „What is sustainable development?“ knapp auf die Definition des Brundtland Report (1987) verwiesen: „... development which meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs, and especially the most basic needs of the world's poor [...]“<sup>164</sup>

Ein expliziter Bezug der Arbeit der Vigeo Group auf diese Definition findet jedoch nicht statt.

Vigeo bezeichnet sich als „supplier of extra-financial analysis“

„We assess the degree to which companies and public corporations take into account environmental, social, societal and corporate governance objectives, which constitute risk factors for them in the definition and implementation of their strategy and policies.“<sup>165</sup>

Unter dem Button „Our Postulates“ findet sich auf der Homepage die Aussage: „CSR objectives are risk factors ... that may be transformed into performance factors.“<sup>166</sup>

#### Generierung der Untersuchungs-kriterien

#### „A ratings model based on internationally recognised standards adapted to all sectors

Our reference model is based on criteria drawing together international objectives for social responsibility.

<sup>164</sup> Vigeo, „Frequently Asked Questions“, [http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/index.php?option=com\\_faq&Itemid=252&lang=en](http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/index.php?option=com_faq&Itemid=252&lang=en), Zugriff 05/2010.

<sup>165</sup> Vigeo, „Business and Values“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/business-and-values.html>, Zugriff 05/2010.

<sup>166</sup> Vigeo, „Our Postulates“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/blogcategory/notre-vision-vigeo>, Zugriff 06/2010.

<sup>167</sup> Vigeo, o.J.: Your essential aid for investment decisions, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/vigeo%20isr%20eng.pdf>, Zugriff 06/2011.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>These objectives are applicable to companies and their stakeholders. Criteria are activated and weighted in relation to their sector relevance. They constitute risk factors.</p> <p>Our assertion is that good integration of social responsibility objectives improves the management of social, environmental and governance factors, which could have an impact on the company's human capital, transparency, reputation, legal situation, market opportunities and operations."<sup>167</sup></p> <p>„The main features of Vigeo analysis:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Criteria that are based on internationally recognised standards</li> <li>• Criteria applied in relation to their sector relevance</li> <li>• Criteria considered according to the relative importance of the social responsibility objectives in the sector concerned.</li> </ul> <p>The results of our SRI analysis are stored in a database called 'Equitics'."<sup>168</sup></p> |
|--|---|

| <b>Grundstruktur der Unternehmensbewertung</b>   |   |
|--|---|
| <p>Es wird gemessen „how companies take into account environment, social and governance objectives, in the definition and implementation of their strategies.“<sup>169</sup></p> <p>Dabei werden sechs Kriterienbereiche bewertet. Diese untergliedern sich insgesamt in 37 Unterkriterien und weitere „action steps“.</p> |   |
| <b>Kriterien</b>   |   |
| <p><i><b>Best-in-class-Ansatz (relativ)</b> – „Our rating system is not based on ranking but on how far scores deviate from the average.“<sup>170</sup></i></p>  |   |
| <p><b>Positivkriterien</b></p> <p>Bewertet werden jeweils Strategie, Umsetzung, Ergebnisse. Bewertung wird in jedem Kriterien-</p>   | <p><b>Sechs Kriterienbereiche Vigeo's Equitics© range / Forum Ethibel's Ethical range:</b></p> <p>Human rights (Menschenrechte):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• fundamental human rights</li> </ul> |

<sup>168</sup> Vigeo, <http://www.vigeo.com>, Zugriff 05/2010.

<sup>169</sup> Vigeo, „The Equitics© range“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/nos-produits-isr/gamme-equitics/la-gamme-equitics.html>, Zugriff 05/2010.

<sup>170</sup> Vigeo, <http://www.vigeo.com>, Zugriff 05/2010.

|  |   |
|--|---|
| <p>bereich zu metrischer Ratingnote zusammengefasst (++, +, =, -, --), von „the most competitive companies in the sector“, über „Durchschnitt“ bis auf die unterste Stufe mit „the least advanced companies“.<sup>171</sup></p> <p>Der ASPi-Index wird unmittelbar aus dem Rating der Kriterienbereiche berechnet, wobei der geometrische Durchschnitt gebildet wird, der beim Null-Wert eines Kriterienbereichs zum Ausschluss führt.</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• freedom of association</li> <li>• collective bargaining</li> <li>• non-discrimination, combating forced labour and child labour</li> </ul> <p>Human resources (Mitarbeiter):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• social dialogue</li> <li>• working conditions health and safety</li> <li>• occupational training and career development</li> <li>• remuneration systems</li> </ul> <p>Environment (Umwelt):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• protection of the environment during the manufacturing</li> <li>• distribution, use and disposal of products</li> </ul> <p>Business behaviour (Kunden und Lieferanten):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• relationships with clients, suppliers and sub-contractors</li> <li>• compliance with competition laws</li> <li>• prevention of corruption</li> </ul> <p>Corporate governance:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• board of Directors</li> <li>• audit and internal control mechanisms</li> <li>• shareholders' rights</li> <li>• executive remuneration</li> </ul> <p>Community involvement (Gemeinschaft und Gesellschaft):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• impact on the communities</li> <li>• contribution to economic and social development</li> <li>• causes of general interest</li> </ul> |
| <p><b>Negativkriterien</b></p>   | <p><b>Keine Angaben bei Vigeo's Equitics© range</b></p> <p><b>Forum Ethibel's ethical range<sup>172</sup>:</b></p> <p>- exclusion criteria:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tobacco</li> <li>• Armament</li> <li>• Nuclear energy</li> </ul>   |

<sup>171</sup> Es wird ein mehrseitiger Report für jedes Unternehmen erstellt, sowie ein Branchenbericht, der die betrachteten Unternehmen vergleichend darstellt.

<sup>172</sup> Vgl. Vigeo, o.J.: The Ethical Range, [http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/fiche%20isr%20ethibel%20eng\\_def2.pdf](http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/fiche%20isr%20ethibel%20eng_def2.pdf), Zugriff 06/2011.

|  |  |
|--|--|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gambling</li> </ul> <p>- Controversial activities:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alcohol</li> <li>• Mistreatment of animals</li> <li>• Hazardous chemical</li> <li>• GMOs for food</li> <li>• Pornography</li> </ul> |
| <p><b>Für detailliertere Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung vgl.: Vigeo, o.J.: Your essential aid for investment decisions, <a href="http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/vigeo%20isr%20eng.pdf">http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/vigeo%20isr%20eng.pdf</a>, Zugriff 06/2011.</b></p> |  |

| <b>Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen</b> |  |
|---|--|
| <b>Unabhängigkeit</b>                                       | <p>„We observe a strict code of practice regarding confidentiality, non-intervention and impartiality with respect to the organisations we analyse.“<sup>173</sup></p> <p>Independence of the agency: “In order to avoid any conflict of interest, Vigeo guarantees its independence thanks to:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- The diverse nature of its shareholders – nine pension fund and asset managers (46.18%), nine trade unions and NGOs (23.59%) and 37 private companies (30.23%) – and the way its capital is dispersed</li> <li>- Its multi-disciplined Scientific Council and autonomous management board</li> <li>- Regular and independent reports sent from the Scientific Council to both the Board of Directors and the Annual Meeting on the current status and developments in methodology</li> <li>- The rigorous separation of workforce, office and IT resources and of the management structures in the SRI Research and the CSR Audit departments.“<sup>174</sup></li> </ul> |

<sup>173</sup> Vigeo, „Business and Values“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/business-and-values.html>, Zugriff 06/2010.

<sup>174</sup> Vigeo, „Our Ethics“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/blogcategory/deontologie.html>, Zugriff 05/2010.

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
|                                  | <p>Es wird jedoch nicht klar, ob bzw. inwiefern eine institutionelle Trennung zwischen der Erstellung der ethisch-ökologischen Unternehmensbewertungen und den Beratungsleistungen für Unternehmen besteht.<sup>175</sup> Vigeo ist zugleich ein Indexbetreiber. Auch werden Ratings auf Eigenwunsch von Unternehmen erstellt.</p>   |
| <p><b>Qualitätsstandards</b></p> | <p>Quality Commitment:<br/>         „We have structured our quality control according to the strictest criteria. Our processes have been divided into distinct steps with expert assistance preceding management validation.<br/>         The principles and processes of our methodology have been formalised in detailed manuals made available to our partners. After delivery, our products are submitted to audits carried out by the Methodology Department, aside from the research process.“<sup>176</sup></p> <p>Quality assurance:<br/>         „Quality is more than just a word within the Vigeo Group. Aware of our responsibility, our methodology requires our analyses to be formalised in accordance with a written formula and a two or even three-stage monitoring procedure of the relevant regulations with respect to:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sequence of data collection</li> <li>• Plurality of information sources</li> <li>• Questionnaire and analysis manual</li> <li>• Regulations for formulating and expressing our judgements on the organisations under review.“<sup>177</sup></li> </ul> <p>Vigeo ist Gründungsmitglied vom AI CSRR und wurde im März 2009 als eine der ersten Rating-Agenturen von einer unabhängigen Institution zertifiziert; die Transparenz Matrix (bezogen auf 'Equitics') liegt vor und kann heruntergeladen werden unter: <a href="http://www.csrr-qs.org/signatories_04.html">http://www.csrr-qs.org/signatories_04.html</a>.</p> |

<sup>175</sup> „The Vigeo Group, the leading agency in Europe for measuring social responsibility, has two missions:

- Providing complimentary financial information and sector studies to fund managers and investors in order to allow them to take socially responsible decisions
- Helping companies evaluate and establish sustainable development policies.“

(Forum Ethibel, [http://www.ethibel.org/subs\\_e/6\\_stock/main.html](http://www.ethibel.org/subs_e/6_stock/main.html), Zugriff 06/2010).

<sup>176</sup> Vigeo, „Our Quality Commitment“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/blogcategory/controle-qualite.html>, Zugriff 06/2010.

<sup>177</sup> Vigeo, „Our Ethics“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/blogcategory/deontologie.html>, Zugriff 05/2010.

|  |  |
|--|--|
| <p><b>Transparenz</b></p>                      | <p>„We seek to systematically prevent and avoid any conflict of interest or risk of conflict in the formulation and expression of our judgements. In providing our expertise, we strive to offer a transparent explanation of our methods and supply our analyses in a format that is easy to understand.“<sup>178</sup></p> <p>Die Website ist umfangreich und bietet eine Vielzahl von Informationen, die allerdings an einigen Stellen Tiefe und Übersichtlichkeit vermissen lassen.</p> <p>„Research Findings“ und „Company Reports“ sind nicht öffentlich, sondern ausschließlich den Kunden zugänglich.</p>  |
| <p><b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b></p> | <p>Vigeo ist Teil des Forum Ethibel, genauer: Forum Ethibel ist ein Aktionär von Vigeo.<sup>179</sup></p> <p>Vigeo hat seit 2009 eine Partnerschaft mit Novaster, einer Spanischen Investment Beratungsgesellschaft. Des Weiteren kooperiert Vigeo beim Country Rating mit der oekom research AG (seit 2008). Weitere Kooperationen gibt es mit der OWW agency in Malaysia und Singapur und mit UNI – Union Network International.</p> <p>Mitgliedschaften:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• AFNOR Group, France</li> <li>• Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AI CSSR)</li> <li>• Belgian Sustainable and Socially Responsible Investment Forum (Belsif)</li> <li>• Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM)</li> <li>• CSR Europe</li> <li>• CSR Manager Network Italia</li> <li>• European Sustainable Investment Forum (Eurosif)</li> <li>• Forum pour L'Investment Responsable (FIR), France</li> <li>• Forum Finanza Sostenibile, Italien</li> <li>• Global Compact</li> <li>• International Organization for Standardization (ISO)</li> <li>• Belgian Meeting Point for Global Sustainable Action (Kauri)</li> <li>• Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises</li> </ul> |

<sup>178</sup> Vigeo, „Business and Values“, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/business-and-values.html>, Zugriff 65/2010.

<sup>179</sup> „Forum Ethibel is an independent association whose goal is to raise the awareness of both the general public and institutions, so that they make investments in line with the ethical values it promotes. Forum Ethibel [...] counts a number of notable associations and NGOs amongst its members [...]. Using research undertaken by Vigeo, Forum Ethibel draws up the Ethibel ethical investment register.“ (Forum Ethibel, <http://www.ethibel.org>, Zugriff 05/2010).

|  |   |
|--|---|
|  | <p>(ORSE)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• UN Principles for Responsible Investment (PRI)</li> <li>• Spanish Social Investment Forum (Spain Sif)</li> <li>• UK Sustainable Investment Forum (UKsif)</li> <li>• Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO), Netherlands</li> </ul> |
|--|---|

| <b>Markteinordnung</b> |  |
|------------------------|--|
| <b>Marktstellung</b>   | <p>Vigeo beansprucht für sich die europäische Marktführerschaft.<sup>180</sup> Über 100 institutionelle Investoren, Pensionsfonds und Asset Manager greifen auf das Research von Vigeo zurück.</p> <p>Das Rating-Universum umfasst die Unternehmen des Euro DJStoxx 600 und des MSCI World for North America and Asia Pacific zones. „Vigeo also rates more than 200 fixed income issuers (sovereigns, local authorities, supranationals, unlisted companies) and provides research on 800 companies from emerging countries.”<sup>181</sup></p> |
| <b>Aktualität</b>      | <p>Es finden regelmäßige Aktualisierungen statt – keine nähere Angaben verfügbar.</p>  |

<sup>180</sup> Dabei beruft sich Vigeo u.a. auf ihr „paid up capital of 17,6 million, significant market share”. (Vigeo, o.J.: Your essential aid for investment decisions, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/vigeo%20isr%20eng.pdf>, Zugriff 06/2011.)

<sup>181</sup> Vigeo, „Extra financial analysis”, [http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/index.php?option=com\\_content&task=blogcategory&id=102&Itemid=102&lang=en](http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=102&Itemid=102&lang=en), Zugriff 05/2010.



### A.3 ECPI S.p.A.<sup>182</sup> (vormals E.Capital Partners) (I) Agentur, Asset Manager und Indexanbieter

| <b>Kurzprofil</b>   |  |
|---|--|
| <b>Sitz</b>   | <b>Corso Italia, 13, 20122 Milano – Italien</b> (weiteres Büro: Luxemburg)   |
| <b>URL</b>  | <b>www.ecpigroup.com</b>   |
| <b>Gründungsjahr</b>  | <b>2000</b>  |
| <b>Rechtsstatus</b>   | <b>Aktiengesellschaft</b>  |
| <b>Anzahl der</b>   |  |
| - <b>Mitarbeiter</b>  | <b>30</b>  |
| - <b>Analyst.-Bereich</b>   | <b>15</b>  |
| <b>Unternehmensgruppe</b>   | <b>Mittel S.p.A., Milano – Italien</b>   |
| <p>E.Capital Partners S.p.A., jetzt ECPI genannt, wurde im Jahr 2000 nach drei Jahren Vorbereitung gegründet und ist im Bereich der Bereitstellung von Informations-Dienstleistungen für Kapitalanlagegesellschaften tätig.<sup>183</sup> Nach eigenen Angaben ist ECPI einer der führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsresearch, Nachhaltigkeitsratings und Nachhaltigkeitsindices. ECPI „has been active in integrating Intangible Value/Non-traditional Risk Factor Research i.e. Environmental, Social and Governance (ESG) with mainstream quantitative financial analysis since 1997. ECPI was founded by a team of professors from Milan's Bocconi University and Business School and professionals experienced in the financial field. Their aim was to develop the unexpressed potential of sustainability studies when applied to financial markets.“<sup>184</sup></p> |  |
| <b>Aktivitäten</b>  | <p>Im Rahmen der von ihr angebotenen Ethical Index Family führt ECPI „neben der klassischen Finanzanalyse vor allem Unternehmensbewertungen hinsichtlich der von ihr zugrundegelegten nachhaltigen Selektionskriterien durch.“<sup>185</sup></p> <p>„ECPI's research analysts produce ESG-related Ratings on traditional and innovative asset classes such as Equity and Credit Portfolios, Hedge Funds and other alternatives.“<sup>186</sup></p> |

<sup>182</sup> Die nachstehenden Ausführungen zu ECPI basieren auf den Angaben unter <http://www.ecpigroup.com>, Zugriff 02/2010 u. 06/2011. Andere Quellen werden gesondert angegeben.

<sup>183</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 52.

<sup>184</sup> ECPI, „About us“, [http://www.ecpindices.com/ecpi\\_about\\_us.asp?IdSEZ=12](http://www.ecpindices.com/ecpi_about_us.asp?IdSEZ=12), Zugriff 06/2011.

<sup>185</sup> Schäfer et al. 2004, 52.

<sup>186</sup> ECPI, „About us“, [http://www.ecpindices.com/ecpi\\_about\\_us.asp?IdSEZ=12](http://www.ecpindices.com/ecpi_about_us.asp?IdSEZ=12), Zugriff 06/2011.

Unter „other alternatives“ sind beispielsweise Mikrofinanzinstitutionen zu verstehen.

## Nachhaltigkeitsverständnis

### Ökonomischer Ansatz<sup>187</sup>

Nach Angaben zu dem Produkt „Ethical Index“, lässt sich darauf schließen, dass Nachhaltigkeit entsprechend dem Triple Bottom Line-Ansatz verstanden wird: Nachhaltigkeit als Ausgewogenheit der Kriterienbereiche Ökonomie, Ökologie und Soziales.<sup>188</sup> Diese Einschätzung des Nachhaltigkeitsverständnisses wird untermauert durch die Selbstaussage auf der Homepage, dass: ECPI „has been active in integrating (...) Environmental, Social and Governance (ESG) with mainstream quantitative financial analysis.“<sup>189</sup>

### Generierung der Untersuchungskriterien

Das Nachhaltigkeitsrating von EPCI basiert auf der Kriteriologie eines externen Wissenschaftspartners - dem Osservatorio FINETICA, einem Gemeinschaftsunternehmen der Pontificia Universita Lateranense (Universität des Vatikans) und der Universita Bocconi (international renommierte italienische Business School) und weist insgesamt über 100 Kriterien auf, in acht Kategorien (s.u.: Positivkriterien).

Keine weiteren Angaben: Weder zur Kriteriologie des Osservatorio FINETICA noch zur deduktiven Ableitung des Nachhaltigkeitsratings.

<sup>187</sup> Inhaltlich steht hinter dem Ratingansatz von ECPI ganz klar ein „ökonomisches Nachhaltigkeitsverständnis“. Die Zuordnung zum ethisch-ökologischen Nachhaltigkeitsverständnis nach Schäfer et al. folgt ausschliesslich dem formalen Kriterium der Fundierung des Ratings auf der Kriteriologie des Osservatorio FINETICA. Da aber weder Angaben über Inhalte der Kriteriologie noch darüber, wie und in welchem Umfang diese für das Rating operationalisiert wurde, veröffentlicht sind und zudem inhaltlich klar ein ökonomischer Ansatz vorliegt, lässt sich diese Zuordnung Schäfers et al. nicht aufrecht halten.

<sup>188</sup> Vgl. <http://www.nachhaltiges-investment.org> – Angaben identisch mit Schäfer et al. 2004, 53.

<sup>189</sup> ECPI, „About us“, [http://www.ecpindices.com/ecpi\\_about\\_us.asp?IdSEZ=12](http://www.ecpindices.com/ecpi_about_us.asp?IdSEZ=12), Zugriff 06/2011.

## Grundstruktur der Unternehmensbewertung

Der **Prozess** zur Unternehmensbewertung unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten erfolgt in **drei Schritten**:

1. **Negativ-Screening:** Identifizierung von Unternehmen, die in nicht-nachhaltigen Branchen tätig sind und nicht die Menschenwürde respektieren. Ausgeschlossen werden Unternehmen (kundenspezifisch), die in unten genannten Bereichen tätig sind (siehe: Ausschlusskriterien) oder durch Verhalten auffielen, wie Verstöße gegen die Menschenrechte oder/ und das ILO-Protokoll.
2. **Positiv-Screening:** Auswahl der Unternehmen, die hohe Standards in den Bereichen soziale und ökologische Verantwortung erfüllen.
3. **Best-in-Class-Ansatz bei der „Sector Sensitive Analysis“:** Einbezug von Unternehmen in problematischen Branchen (z.B. Öl- und Gas), die eine gute Umwelt- und Sozialperformance aufweisen.<sup>190</sup>

### Kriterien des Environmental, Social and Governance Rating (ESG)

#### *Kein Best-in-Class-Ansatz*

*(der Best-in-Class-Ansatz bezieht sich ausschließlich auf die Sector Sensitive Analysis)*

#### Positivkriterien

**Kundenspezifische Bewertung:** Kunden

#### Environmental

- Environmental strategy
- Environmental management
- Products (industry specific)
- Production process (industry specific)

<sup>190</sup> Vgl. <http://www.nachhaltiges-investment.org>, „Indexbildung“ des Ethical Index von ECPI – identisch mit Angaben bei Schäfer et al. 2004, 53.

Das Rating-Universum umfasst über 3.600 Unternehmen, über 300 „governments, agencies and supranationals“ und über 350 „Hedge Fund / Fund of Hedge Funds“.

<sup>191</sup> Vgl. <http://www.nachhaltiges-investment.org>, „Indexbildung“ des Ethical Index von ECPI.

„The results of the ECP Ethical Rating distinguish three categories:

- **EEE, EE, E – Eligible Names:** companies have passed the negative test and show robust positive criteria adherence. Rating notches are generated by the positive screening methodology with a sector sensitive approach.
- **F – Ethically Weak Names:** companies have only passed negative test. Companies operating in ethical sectors but poor or negative adherence to positive criteria.
- **NE – Non Eligible Names:** companies failed on preliminary negative test. Companies excluded due to their operation in non ethical sectors.“ – Schäfer et al. 2006, 68. – (Auf Hervorhebungen im Originaltext durch Fettdruck wurde im Zitat verzichtet). Vgl. auch ECPI, 2009: ECPI presentation on indices and sustainability at the Associazione Italiana per la Cultura Previdenziale (AICP) on 10. December 2009, [http://www.ecpindices.com/contributiArticoli/101209\\_ECPI\\_Indici\\_Sostenibili.pdf](http://www.ecpindices.com/contributiArticoli/101209_ECPI_Indici_Sostenibili.pdf), Zugriff 02/2010.

|  |   |
|--|---|
| <p>Können eine individuelle Gewichtung der verschiedenen Kriterien vorgeben.<sup>191</sup></p>   | <p><b>Social</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Community Relations</li> <li>• Employees and human capital</li> <li>• Markets</li> </ul> <p><b>Corporate Governance &amp; shareholders<sup>192</sup></b></p>          |
| <p><b>Ausschlusskriterien (on Demand Sector Exclusions)</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pornografie</li> <li>• Tabak</li> <li>• Alkohol</li> <li>• Empfängnisverhütung</li> <li>• Rüstung</li> <li>• Glücksspiel</li> <li>• Atomenergie</li> <li>• Grüne Gentechnologie</li> </ul> |
| <p><b><i>Für detaillierte Informationen zum Ratingprozess und der Grundstruktur der Unternehmensbewertung vgl.:</i></b><br/> <i>- keine weiteren Informationen verfügbar<sup>193</sup></i></p> |   |

<sup>192</sup> Vgl. ECPI 2009: [http://www.ecpindices.com//contributiArticoli/101209\\_ECPI\\_Indici\\_Sostenibili.pdf](http://www.ecpindices.com//contributiArticoli/101209_ECPI_Indici_Sostenibili.pdf), Zugriff 02/2010.

<sup>193</sup> Auch die Studien von Schäfer et al. 2004 u. 2006 sowie von Jahn 2004 oder auch Informationen zu Produkten von ECPI liefern hier keine weiteren Informationen.

## Unabhängigkeit, Qualität, Transparenz, Kooperationen

|   |  |
|---|--|
| <b>Unabhängigkeit</b>                   | <p>Keine unternehmenseigenen Informationen verfügbar.</p> <p>In der Eigendarstellung von ECPI wird nicht klar, ob eine institutionelle Trennung zwischen der Erstellung der ethisch-ökologischen Unternehmensbewertungen und dem Asset Management besteht. ECPI ist ausserdem ein Indexbetreiber (Ethical Index Family).</p> <p>Mehrheitsaktionär ist die Mittel S.p.A., Italien (= Financial Holding Company).</p>                                      |
| <b>Qualitätsstandards</b>               | <p>Das ECPI Research und der „Index Production Process“ wird seit 2006 durch einen unabhängigen Auditor (durch DNV) ISO 9001 zertifiziert.</p> <p>Keine weiteren Angaben verfügbar.</p>  |
| <b>Transparenz</b>                      | <p>Keine unternehmenseigenen Informationen verfügbar.</p> <p>Es ist kaum möglich, öffentlich zugängliche Informationen zu den zugrundeliegenden Kriterien, zum Researchprozess und zur Methode der Unternehmensbewertung zu finden.</p> <p>Unternehmensprofile werden nicht veröffentlicht.<sup>194</sup></p>  |
| <b>Kooperationen / Mitgliedschaften</b> | <p>Unterzeichner der UN Principles for Responsible Investment (PRI).</p> <p>Mitgliedschaften:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Interfaith Center on Corporate Responsibility</li> <li>• European Social Investment Forum</li> <li>• Italian Social Investment Forum</li> <li>• Association of the Luxembourg Fund Industry</li> </ul> <p>Seit 2004 besteht für den Bereich SRI Recherchen eine Partnerschaft mit Innovest.<sup>195</sup></p> |

<sup>194</sup> Vgl. <http://www.nachhaltiges-investment.org>, „Indexbildung“ des Ethical Index von ECPI.

<sup>195</sup> Vgl. Schäfer et al. 2006, 67. Weder auf der Website von ECPI noch auf der der Innovest Group (mittlerweile zu MSCI gehörig) ist allerdings ein Hinweis auf diese strategische Partnerschaft zu finden.

| <b>Markteinordnung</b> |   |
|------------------------|---|
| <b>Marktstellung</b>   | <p>Aufgrund des schnellen Wachstums der Anzahl der Nachhaltigkeits-Indizes kann auf eine gute Akzeptanz dieser geschlossen werden. Darüber hinaus finden die Ratings in international angebotenen Nachhaltigkeitsfonds Berücksichtigung.</p> <p>2006 hatte ECPI im Bereich nachhaltiges Investment mehr als 5,2 Mrd. € assets under management.<sup>196</sup></p> <p>Bekannt wurde ECPI in Verbindung mit dem von der US-Kapitalanlagegesellschaft Mellon Global Investments für europäische Anlegerkreise aufgelegten Nachhaltigkeitsfonds „Mellon European Ethical Index Tracker“.<sup>197</sup> Weitere Nachhaltigkeitsfonds, die von Indices der Ethical Index Familie abgeleitet werden, sind u.a.: LIGA-Pax-Cattolico-Union, LIGA-Pax-Corporates-Union.</p> |
| <b>Aktualität</b>      | Keine Angaben verfügbar.  |

<sup>196</sup> Vgl. Schäfer et al. 2006, 67.

<sup>197</sup> Vgl. Schäfer et al. 2004, 54.

## **Nachwort:**

# **Erhaltung der Gemeinressourcen als Kriterium für Nachhaltigkeit**

## **Johannes Hoffmann und Gerhard Scherhorn**

Es ging den Autoren dieser Untersuchung nicht so sehr um den Nachweis, dass der Markt für Nachhaltigkeitsratings aus sich heraus *keine* hinreichende Transparenz, Vergleichbarkeit und Orientierung an einem gemeinsamen, validen Nachhaltigkeitsverständnis produziert. Das war zu erwarten. Märkte können nur so gut sein wie die Regeln, die sie befolgen; diese müssen von außen gesetzt und überwacht werden; dafür war es bisher noch zu früh.

Denn wir haben es hier mit einem Markt zu tun, der sich neu entwickelt. Er ist in der Experimentierphase. In diesem Stadium müssen erst einmal Kriterien gefunden und Erfahrungen gesammelt werden. Das können nur die Pionierunternehmen leisten, die als erste auf dem Markt tätig werden. Zwischen ihnen sind Unterschiede in den Maßstäben die Regel. So ist es kein Wunder, dass verschiedene Rating-Agenturen, die mit dem Anspruch auftreten, „Nachhaltigkeit“ zu bewerten, die Nachhaltigkeitsperformance einzelner Unternehmen unterschiedlich einschätzen. Man kann das kritisieren, muss aber zugleich den Unternehmen dankbar sein, dass sie das Neuland überhaupt beackern. Das ist schon für sich genommen ein großes Verdienst.

Mittlerweile nähern wir uns allerdings dem Zeitpunkt, an dem die Phase des Experimentierens als abgeschlossen betrachtet werden kann. Nach diesem Zeitpunkt sollten einheitliche Maßstäbe gelten. Die hier vorgelegte Studie zeigt, dass dann nicht so sehr die Professionalität und Transparenz der Untersuchungs- und Bewertungsverfahren verbessert werden muss; hier sind die Unterschiede zwar nennenswert, werden sich aber wohl noch abschleifen oder sind mit einigen Vorschriften relativ leicht zu glätten. Problematischer, weil grundsätzlich, ist die Differenz im Nachhaltigkeitsbegriff, den die Institute zugrunde legen.

*Die einen* steuern auf eine konsequent ethische Bewertung zu, indem sie als *nachhaltig* die Erhaltung des Natur- und Sozialkapitals betrachten, also ein zugleich „ökologisch“ und „sozial“ nachhaltiges Wirtschaften fordern. Dazu müssen sowohl die naturgegebenen als auch die gesellschaftlich gestalteten Lebens- und Produktionsgrundlagen in ihrem Potential erhalten werden, das Naturkapital ebenso wie das Sozialkapital. Beide können nur aufrecht erhalten werden, wenn die Unternehmen auf längere Sicht keine Verluste machen, so dass auch das reale Wirtschaftskapital, der Gesamtwert des privaten Produktiv- und Humankapitals, mindestens erhalten bleibt. Ökonomisch betrachtet läuft Nachhaltigkeit auf das Gleiche hinaus wie ökologisch und sozial betrachtet: Unter allen drei Blickwinkeln geht es um die Bewahrung der Substanz, der Lebens- und Produktionsgrundlagen.

*Die anderen* weisen dem „ökonomisch“ nachhaltigen Wirtschaften eine darüber hinausgehende, eigene Bedeutung zu, indem sie verlangen, dass nachhaltiges Wirtschaften über die Substanzerhaltung hinaus eine positive Rendite abwirft, also das Wirtschaftskapital steigert und sich somit auch „materiell“ lohnt. Damit interpretieren sie das Drei-Säulen-Modell auf eine Weise, die es in inneren Widerspruch bringt. Denn bisher gibt es keine Unternehmen, die

vollständig nachhaltig wirtschaften. Selbst bei den am weitesten fortgeschrittenen beruht noch ein Teil des Gewinns darauf, dass sie irgendwelche Aufwendungen unterlassen („*externalisieren*“), die zur Erhaltung der von ihnen genutzten Gemeinressourcen notwendig wären. Unterlassen werden z.B. Aufwendungen zur Vermeidung klimaschädlicher oder toxischer Emissionen, zur Wiedergewinnung bzw. zum Ersatz verbrauchter Rohstoffe, zur Regeneration beanspruchter Ökosysteme, zur Erhaltung des friedlich-kooperativen gesellschaftlichen Zusammenhalts. Wer Nachhaltigkeitsfortschritte von der Rendite abhängig macht, hat ein starkes Motiv, diejenigen Erhaltungsinvestitionen am längsten hinauszuschieben, deren Unterlassung bisher am meisten zum Gewinn beiträgt. Dem gleichen Verdacht sind Unternehmen ausgesetzt, die Wert darauf legen, nach einem an ihre individuellen Präferenzen angepassten („*customized*“) Bewertungsverfahren beurteilt zu werden.

Denn das Ziel der nachhaltigen Entwicklung besteht gemäß der Definition der Brundtland-Kommission und ihrer Interpretation durch die deutsche Enquete-Kommission „Schutz des Menschen und der Umwelt“ darin, dass die genutzten Gemeinressourcen, seien sie naturgegeben oder gesellschaftlich gestaltet, nicht länger aufgezehrt, sondern in ihrem Potenzial für künftige Generationen so erhalten werden, dass diese in der Befriedigung ihrer Bedürfnisse nicht schlechter gestellt sind als die gegenwärtig Lebenden. An diesem Ziel muss auch jedes einzelne Unternehmen (und, was in der vorliegenden Untersuchung kein Thema ist, jeder einzelne private oder öffentliche Haushalt) gemessen werden.

Ein dieser Definition folgendes Nachhaltigkeitsrating darf das höchste Prädikat nur an Unternehmen vergeben, die *alle* genutzten Gemeinressourcen ebenso behandeln wie ihre eigenen Produktionsanlagen, indem sie jeden Verbrauch von Natur- und Sozialkapital durch geeignete Ersatzinvestitionen vermeiden oder kompensieren. Und die übrigen Stufen der Bewertungsskala müssen am Effekt der Erhaltungsinvestitionen orientiert sein: je größer die verbleibende Externalisierung, desto negativer die Bewertung. So würde nach und nach sichergestellt, dass die regenerierbaren Gemeinressourcen – die Ökosysteme, das Klimasystem, die menschliche Gesundheit, die gesellschaftliche Integration – sich regenerieren können und die nicht erneuerbaren Gemeinressourcen – verbrauchte Rohstoffe oder fossile Energiequellen – wiederverwendet oder durch erneuerbare ersetzt werden.

Gesamtwirtschaftlich muss das auf Dauer finanzierbar sein, doch die Nachhaltigkeitsbewertung des einzelnen Unternehmens darf keinesfalls, auch nicht zusätzlich, am Gewinn orientiert sein. Das verstößt gegen das Nachhaltigkeitsziel, das zwar ein Wachsen der nachhaltigeren, zugleich aber ein Schrumpfen der weniger nachhaltigen Produktionen fordert; und ebenso verletzt es das marktwirtschaftliche Prinzip, das die Marktleistung an realen Absatzsteigerungen misst und all jene Gewinne davon ausnimmt, die durch unlauteren Wettbewerb oder reine Finanzmanipulationen zustande kommen.

Wenn man also als Dimensionen der Nachhaltigen Entwicklung nicht nur die ökologische und die soziale, sondern auch die ökonomische betrachtet, so muss die Betrachtung an der realen „Substanz“ orientiert sein, von der wir leben und die es zu erhalten gilt. Keine der drei Dimensionen ist durch eine andere substituierbar, schon gar nicht durch Finanzkapital. Dieses darf unter ihnen keine eigene Rolle spielen. Denn für die Kapitalrendite macht es keinen



Unterschied, ob der Gewinn durch Erhaltung oder durch Aufzehrung der realen Substanz zustande kommt (siehe Band 1 der Reihe Geld&Ethik).

So muss die Weiterentwicklung des Nachhaltigkeitsrating den Unternehmen die Selbstkontrolle, aber auch die soziale Kontrolle darüber eröffnen, was und wieviel sie zur Erhaltung und Kultivierung der naturgegebenen, gesellschaftlich/kulturellen und realwirtschaftlichen Lebens- und Produktionsgrundlagen beitragen. Daran gibt es noch viel zu verbessern. Eine Entwicklungsaufgabe wird darin bestehen, die Bewertungskriterien stärker an der Erhaltung der Gemeinressourcen zu orientieren. Eine andere gilt der Erweiterung der Bewertungspraxis auf die bisher ausgeklammerten Wirtschaftsbereiche, namentlich auf die Vergabe von Krediten, auf Finanztransaktionen jeder Art und nicht zuletzt auf die mittleren und kleinen Unternehmen.

## Tabellenverzeichnis

- Tab. 1: Nachhaltigkeitsverständnis der Agenturen im Überblick, S. 67
- Tab. 2: Agenturbezogene Übersicht über die Beurteilungsparameter: Nachhaltigkeitsverständnis und Kriterien, S. 68f.
- Tab. 3: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Qualitätsstandards, S. 70f.
- Tab. 4: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Transparenz, S. 73ff.
- Tab. 5: Agenturbezogene Übersicht über das Beurteilungsparameter: Unabhängigkeit, S. 76ff.
- Tab. 6: Nachhaltigkeitsverständnis der Agenturen im Überblick (identisch mit Tab. 1), S. 79
- Tab. 7: Qualitätsstandards der Agenturen im Überblick, S. 80
- Tab. 8: Vorläufige Auswertung des Parameters 'Transparenz' und Erläuterung der Symbole, S. 81
- Tab. 9: Vorläufige Auswertung des Parameters 'Unabhängigkeit' und Erläuterung der Symbole, S. 82
- Tab. 10: Zusammenfassung der (vorläufigen) Ergebnisse, S. 83f.

## Literatur

- Credit Suisse (Hrsg.), 2010: Research Flash, Investment Ideas, Responsible Investment: Ein systematischer Ansatz für Anlagen in marktführende Unternehmen, 15. Febr. 2010.
- Döpfner, Claudia, 2000: Zur Glaubwürdigkeit ethisch-ökologischer Geld- und Kapitalanlagen. Eine theologisch-ethische Untersuchung vor dem Hintergrund der Frage nach der Glaubwürdigkeit der ökonomischen und monetären Strukturen, Frankfurt a.M./ London.
- Döring, Ralf/ Ott, Konrad, 2001: Nachhaltigkeitskonzepte, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik Heft 3 (2001), 320f.
- Econsense (Hrsg.), 2009: Nachhaltige Entwicklung und Finanzmärkte. Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz, Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft von Nachhaltigkeitsratings und -rankings, 3. aktualisierte Aufl., März 2009.
- ECPI , 2009: EPCI presentation on indices and sustainability at the Associazione Italiana per la Cultura Previdenziale (AICP) on 10. December 2009, [http://www.ecpindices.com//contributiArticoli/101209\\_ECPI\\_Indici\\_Sostenibili.pdf](http://www.ecpindices.com//contributiArticoli/101209_ECPI_Indici_Sostenibili.pdf), Zugriff 02/2010.
- EIRIS/ imug, 2008: Der EIRIS-imug-Researchprozess, 2008, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_EIRIS\\_Researchprozess\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EIRIS_Researchprozess_2008.pdf), Zugriff 06/2011.
- EIRIS, 2008a: EIRIS, Ethical Portfolio Manager, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_EPM\\_engl.\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_EPM_engl._2008.pdf), Zugriff 06/2011.
- EIRIS, 2008b: EIRIS Independence Policy, <http://www.eiris.org/about-us/documents/independencypolicy-summary.pdf>, Zugriff 06/2011.
- EIRIS, 2008c: Annual Independence Report 2008, <http://www.eiris.org/about-us/documents/independencereport.pdf>, Zugriff 06/2011.
- European Social Investment Forum (Eurosif), 2010: European SRI Study 2010, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/2010>, Zugriff 10/2010.
- European Social Investment Forum (Eurosif), 2004: European SRI Transparency Code, Nov. 2004, <http://www.eurosif.org/sri-resources/sri-transparency-code>, Zugriff 10/2010.
- Figge, Frank, 1995: Vergleichende ökologieorientierte Bewertung von Unternehmen (Öko-Rating) – Notwendigkeit, erste Ansätze, zukünftige Entwicklungen, WWZ-Discussion-Papers, Nr. 9518, WWZ, Basel.
- Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2008: Das Transparenzlogo und der Europäische Transparenz Kodex, Mai 2008, <http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html>, Zugriff 10/2010.
- FTSE4Good, 2008: FTSE4Good Index Serie, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_FTSE4Good\\_2008.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_FTSE4Good_2008.pdf), Zugriff 11/2010.
- Gabriel, Klaus, 2005: Nachhaltigkeitsindizes. Indices of Sustainability, Frankfurt a.M.
- Geisler, Sonia/ Schrader, Ulf, 2002: Auswertung wissenschaftlicher Anforderungen an die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen, Lehr- und Forschungsbericht Nr. 50, Lehrstuhl Markt und Konsum Universität Hannover, Hannover.

- Hoffmann, Johannes/ Ott, Konrad/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.), 1997: Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer-Leitfaden, Frankfurt a.M.
- imug (Hrsg.), 2009: Imug Investment News, vom Dezember 2009.
- imug, 2007: Qualität und Unabhängigkeit des imug investment research 2007, [http://www.imug.de/pdfs/investment/hp\\_imug\\_quality\\_standard\\_investment\\_research\\_2007.pdf](http://www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_quality_standard_investment_research_2007.pdf), Zugriff 06/2011.
- imug, 2002: Qualität, [http://www.unternehmenstest.de/download/pdfs/Unternehmenstest\\_Qualitaet\\_2002\\_12\\_20.pdf](http://www.unternehmenstest.de/download/pdfs/Unternehmenstest_Qualitaet_2002_12_20.pdf), Zugriff 02/2010.
- imug (Hrsg.), 1997: Unternehmenstest. Neue Herausforderungen für das Management der sozialen und ökologischen Verantwortung, München.
- Inrate, 2011: inrate Sustainable Investment Solutions, Corporate Brochure New Version, Zürich, August 2011, <http://www.inrate.com/Inrate/media/Images/Documents/11-07-18CorporateBrochureNewVersion.pdf>, Zugriff 08/2011.
- Klemke, Dieter, 2010: Die Nachhaltigkeitstester, in: <http://www.diebuengerlobby.de/umwelt/999>, am 22.08.2010, Zugriff 11/2010.
- Knörzer, Andreas, 2008: Die Zugpferde ändern die Richtung, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, München 2008, 52ff.
- Jahn, Franziska, 2004: Zur Qualität von Nachhaltigkeitsratings. Zwischen Anspruch und Wirklichkeit, Frankfurt a.M.
- Leitschuh, Heike, 2008: Paradigmenwechsel mit Folgen, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, München 2008, 94f.
- Meyer-Abich, Klaus Michael, 2001: Nachhaltigkeit – ein kulturelles, bisher aber chancenloses Wirtschaftsziel, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Heft 3 (2001), 293f.
- Miljöeko AB (Hg.), 2001: Screening of Screening Companies. An assessment of the quality of the existing products/services. Stockholm / London
- oekom research AG, 2010a: Transparenz schaffen – Impulse setzen, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_broschuere\\_dt.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_broschuere_dt.pdf), Zugriff 05/2011.
- oekom research AG, 2010b: Unabhängigkeitserklärung, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/Independence\\_Policy\\_0110.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/Independence_Policy_0110.pdf), Zugriff 03/2011.
- oekom research AG, 2010c: Unabhängigkeitsbericht 2010, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_Independence\\_Statement\\_2010.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_Independence_Statement_2010.pdf), Zugriff 03/2011.
- oekom research AG, 2008a: Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_qualitätsstandard\\_0308.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_qualitätsstandard_0308.pdf), Zugriff 02/2010.
- oekom research AG, 2008b: Public Disclosure Policy, [http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public\\_Disclosure\\_Policy\\_0308.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/Public_Disclosure_Policy_0308.pdf), Zugriff 02/2010.
- oekom research AG, o.J.: [http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom\\_Nachhaltigkeitsverstaendnis.pdf](http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_Nachhaltigkeitsverstaendnis.pdf), Zugriff 02/2010.
- O.V., 2009: Katholische Bank investiert in Verhütungsmittelhersteller, in: Spiegel online vom

01. August 2009, <http://www.spiegel.de/panorama/gesellschaft/0,1518,639733,00.html>, Zugriff 08/2009.
- O.V., 2008: Öko-Check für Konzerne, in: Schrot und Korn, Spezial Grüne Geldanlage, 12/2008, <http://www.schrotundkorn.de/2008/200812sp03.htm>, Zugriff 11/2010.
- O.V., 2002: ohne Titel, in: Die Zeit, vom 25.04.2002, 26.
- Rating Cert (jetzt BdRA, Bundesverband der Ratinganalysten und Ratingadvisor e.V.), 2004: Grundsätze des Nachhaltigkeits-Ratings, <http://www.bdra-ev.de/index.php?id=70>, Zugriff 11/2010.
- Riedel, Silke, 2008: Der Wahrheit auf der Spur, in: Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, München 2008, 48-51.
- Schäfer, Henry, 2005: „Schulnoten“ für die Triple Bottom Line – Rating von Unternehmensverantwortung international auf dem Vormarsch, in: Maecenata Aktuell Nr. 54, München 2005, 18-21.
- Schäfer, Henry/ Beer, Jana/ Zenker, Jan/ Fernandes, Pedro, 2006: Who ist who in Corporate Social Responsibility Rating. A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility, (Bertelsmann Stiftung), Gütersloh, [http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Who\\_is\\_who%20in\\_CSR-Rating\\_.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Who_is_who%20in_CSR-Rating_.pdf), Zugriff 11/2010.
- Schäfer, Henry/ Hauser-Dietz, Axel/ Preller, Elisabeth C., 2004: Transparenzstudie. Zur Beschreibung ausgewählter international verbreiteter Rating-Systeme zur Erfassung von Corporate Social Responsibility, (Bertelsmann-Stiftung) Gütersloh, [http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie\\_CorporateSocialResponsibility.pdf](http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-3A6D1343-B6988EEF/bst/Studie_CorporateSocialResponsibility.pdf), Zugriff 11/2010.
- Schäfer, Henry (unter Mitarbeit Preller, Elisabeth), 2003: Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt. Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten, (Edition der Hans Böckler Stiftung 84), Düsseldorf.
- Scherhorn, Gerhard, 2009: Geld soll dienen, nicht herrschen. Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals, Wien.
- Schneider, Hans-Albert, 2001: Ethisches Rating. Begründung, Bewertungsmöglichkeiten, Evaluation, Frankfurt a.M.
- Sternberger-Frey, Barbara, 2011: Test Grüne Geldanlagen, Strahlende Geschäfte, in: Ökotest Nr. 4, April 2011, 86-97.
- Sustainalytics GmbH, 2010: Die Nachhaltigkeitsleistungen deutscher Großunternehmen. Ergebnisse des vierten vergleichenden Nachhaltigkeitsratings der DAX 30-Unternehmen 2009, Frankfurt a.M., [http://sustainalytics.com/sites/default/files/Sustainalytics\\_DAX\\_30\\_Studie\\_2009.pfd](http://sustainalytics.com/sites/default/files/Sustainalytics_DAX_30_Studie_2009.pfd), Zugriff 5/2011.
- Vigeo, o.J.: Your essential aid for investment decisions, <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/vigeo%20isr%20eng.pdf>, Zugriff 06/2011.
- Vigeo, o.J.: The Ethical Range, <http://www.vigeo.com/csr-rating->

agency/images/PDF/Publications/fiche%20isr%20ethibel%20eng\_def2.pdf, Zugriff  
06/2011.

Walker, Jim/ Farnworth, Emily, 2001: Rating Organisations – what is their impact on corporate  
sustainability strategy? URS Corporate Sustainability Solutions, UK.