

10 —

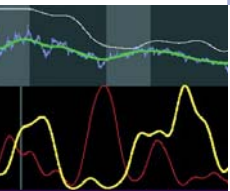


6M —

4M —

## Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz

Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft  
von Nachhaltigkeitsratings und -rankings



I  
F I  
M



I  
A

Nachhaltige Entwicklung und Finanzmärkte

## **Mehr Transparenz, mehr Effizienz, mehr Akzeptanz –**

### **Diskussionsbeitrag von econsense zur Zukunft von Nachhaltigkeitsratings und -rankings**

3., aktualisierte Auflage<sup>1</sup>, März 2009

*Unternehmen, Politik und Gesellschaft stehen vor der Herausforderung, Leitbilder wie nachhaltige Entwicklung und Corporate Social Responsibility (CSR)<sup>2</sup> in konkretes und glaubwürdiges Handeln umzusetzen. Nachhaltigkeitsratings und -rankings<sup>3</sup> bewerten Unternehmen nach ihrem Umgang mit ökonomischen, ökologischen und gesellschaftlichen Chancen und Risiken. Sie nehmen damit eine wichtige Informationsfunktion in Markt und Wettbewerb ein. Der vorliegende Diskussionsbeitrag von econsense versteht sich als Grundlage für einen offenen und kontinuierlichen Dialog zwischen Wirtschaft, Finanzmarkt und Medien, um gemeinsam die ganzheitliche Unternehmensbewertung weiterzuentwickeln.*

---

<sup>1</sup> 1. Auflage von März 2007, 2. Auflage von Mai 2008. Die Aktualisierungen basieren auf Gesprächen und Workshops mit Experten aus Unternehmen und aus Rating-/Rankingagenturen.

<sup>2</sup> Der Einfachheit halber wird im Folgenden der Begriff Nachhaltigkeit verwendet.

<sup>3</sup> Ein Rating wird verstanden als systematische, qualitative Bewertung von Emittenten hinsichtlich ihrer Bonität. *Nachhaltigkeitsratings* analysieren und bewerten die so genannten ESG-Leistungen (Environment, Social, Governance) von Unternehmen. Bei *Nachhaltigkeitsrankings* werden entsprechend die unternehmerischen Aktivitäten in den drei Bereichen nach bestimmten Kriterien bewertet und in eine Rangfolge einsortiert.

## Warum werden unternehmerische „ESG“-Leistungen bewertet?

Wenn es um die Bewertung von Unternehmen geht, spielen Nachhaltigkeitsratings sowie Ranglisten von Unternehmen (Rankings) eine immer größere Rolle. Sie analysieren, beurteilen und vergleichen insbesondere die ESG-Leistungen (Environment, Social, Governance) von Unternehmen, also den Umgang von Unternehmen mit Chancen und Risiken in den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung.

Die steigende Bedeutung so genannter "extrafinanzieller" Indikatoren für Unternehmenserfolg und Unternehmensbewertung spiegelt sich im zunehmenden Interesse des Kapitalmarkts für Fragen der nachhaltigen Entwicklung und der unternehmerischen Nachhaltigkeit wider. Zwar kann bei weitem nicht von einem Paradigmenwechsel die Rede sein. Zur Rolle des Nachhaltigkeitskonzeptes für die Finanzmärkte gibt es derzeit noch mehr Fragen als Antworten. Doch offenkundig ist: Finanzmarktteilnehmer nutzen immer mehr Quellen, weil sie sich gezielt über gesellschaftliche und ökologische Aspekte der Unternehmensleistung informieren möchten, und das Interesse an belastbaren Informationen wächst. Gesellschaftliche Interessengruppen und Investoren haben zudem erkannt, dass der Kapitalmarkt eine wichtige Funktion für eine nachhaltige Wirtschaftsweise einnehmen könnte.

Eine möglichst ganzheitliche Unternehmensbewertung strebt danach, sowohl unternehmerische Risiken als auch Werttreiber besser zu erkennen und zu verstehen. Mittlerweile gibt es weltweit Foren und Initiativen, in denen sich die Finanzindustrie zu neuen Entwicklungen und Zukunftsszenarien des "nachhaltigen Investment" (Socially Responsible Investment – SRI) austauscht. Dazu zählen z. B. internationale Konferenzen, die "Enhanced Analytics Initiative" oder die "Who cares wins"-Initiative im Rahmen des Global Compact. Auch haben zahlreiche Investoren und Analysten die „UN Principles for Responsible Investment (PRI)“ unterzeichnet – eine Initiative der United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) und des UN Global Compact. Damit verpflichten sich die Unterzeichner, ESG-Leistungen in ihre unternehmerischen Entscheidungsprozesse einzubeziehen. Nicht zuletzt sind zahlreiche Fonds und Indizes mit dem Anspruch der Nachhaltigkeitsorientierung aufgelegt worden.

## Herausforderung Nachhaltigkeitsratings

Gleichermaßen im Fahrwasser wie als Treiber dieser Entwicklung hat sich ein eigenständiger Markt von Informationsdienstleistern herausgebildet, deren Geschäftsmodell darin besteht, Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien zu analysieren und zu bewerten. Im Nachhaltigkeitsrating betätigen sich spezialisierte Rating-Agenturen, Analyseabteilungen von Kreditinstituten oder Pensionsfonds, Betreiber von (Wertpapier-)Indizes sowie auch klassische Kredit-Rating-Agenturen, die ihr Tätigkeitsspektrum erweitern. Zu den Kundenkreisen zählen, neben anderen Zielgruppen, maßgeblich Investoren.

Die Anbieter von Nachhaltigkeitsratings stellen folglich ein Bindeglied zwischen Investoren und Unternehmen dar – wie das klassische Kreditrating auch. Doch während letzteres eine etablierte

Rolle im Kapitalmarkt innehat und der Markt von einigen wenigen Anbietern beherrscht wird, ist das Nachhaltigkeitsrating eine verhältnismäßig junge Entwicklung: Der Markt ist sehr dynamisch, nicht politisch reguliert, und durch viele kleine Anbieter mit höchst unterschiedlichen Methoden und Motiven geprägt. Die Aufgaben der Rating-Anbieter sind anspruchsvoll und setzen eine hohe Methodenkompetenz sowie eine profunde Branchenkenntnis voraus.

Die allgemeine Diskussion um nachhaltige Entwicklung und CSR markiert den Horizont von Nachhaltigkeitsratings. In den vielen verschiedenen Ansätzen dieser Ratings spiegeln sich folglich die Schwierigkeiten wider, die diese komplexen Themen aufwerfen. Alles kreist um die Frage: Wie lässt sich die Qualität des Managements gesellschaftlicher, ökologischer und ökonomischer Risiken und Chancen ausgewogen und aussagekräftig analysieren und bewerten? Es liegt kein allgemein akzeptiertes Set an Informationen, Kennzahlen (Sustainable Development Key Performance Indicators – KPIs), Erhebungs- und Bewertungsmethoden zur unternehmerischen Nachhaltigkeit vor. Dies gilt insbesondere für die strategischen und konzeptionellen Elemente eines Unternehmens, denen in den Ratings eine große Bedeutung zugemessen wird und die wohl weiter an Gewicht gewinnen werden.

Der Markt der Nachhaltigkeitsratings- und rankings bildet aktuell das gesamte Spektrum an Informationsquellen und möglichen Bewertungsmethoden ab, die die Skala von subjektiven bis objektiven Maßstäben bietet. Jedes Rating hat damit zwar unterschiedliche Anknüpfungspunkte, aber grundsätzlich zunächst gleiche Berechtigung. Auch ein hohes Maß an Subjektivität bei der Bewertung zeugt nicht per se von geringerer Qualität. Das entscheidende Kriterium für Bewertungsmethoden ist jedoch, dass sie transparent und nachvollziehbar sind.

So werden Fragen nach der Anwendbarkeit von Messkonzepten und Methoden, allgemein nach Qualität und Transparenz immer drängender. Es kommen grundsätzliche Zweifel an Sinn und Nutzen einzelner Ratings oder mitunter gar am Kernmodell des Nachhaltigkeitsratings auf, wenn die Nachvollziehbarkeit nicht gegeben ist. Daher stellt sich die Frage, unter welchen Voraussetzungen sich Nachhaltigkeitsratings und die ihnen zugrunde liegenden Unternehmensanalysen zukünftig optimal entfalten können.

## **Herausforderung Nachhaltigkeitsrankings**

Unternehmen werden nicht nur von Finanzanalysten und Ratingagenturen auf ihre Performance im Bereich Environment, Social und Governance untersucht. Beratungsgesellschaften, wissenschaftliche Institute und Medienhäuser nehmen sich parallel zu der Entwicklung am Finanzmarkt zunehmend der Bewertung von Unternehmen in Form von Nachhaltigkeitsrankings an. Diese Nachhaltigkeitsrankings haben das Ziel, Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen zu schaffen und gegebenenfalls medial sichtbar zu machen. In manchen Fällen wird dabei nach Unternehmensgröße, in anderen nach Branchenzugehörigkeit differenziert. In einigen dieser Rankings werden Unternehmen hinsichtlich ausgesuchter Indikatoren und Methodiken auf ihre ESG-Performance verglichen, in anderen Rankings wird ausschließlich die Berichterstattung, d. h. die Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen untersucht. In der Regel werden die Ergebnisse in

bekannten Zeitungen und Magazinen veröffentlicht und führen somit zu einer hohen öffentlichen Wahrnehmung.

Nachhaltigkeitsrankings bieten aus Sicht von econsense Chancen. Wenn ein Unternehmen sich in besonderem Maße engagiert, sollte das in der Medienlandschaft aufbereitet werden. Ein sachlich fundiertes Ranking birgt die Chance, ein herausragendes Nachhaltigkeits-Engagement breit öffentlich zu kommunizieren. Hieraus ergeben sich daher aus Sicht der Unternehmenslandschaft wichtige Aspekte, die bei Rankings besonders berücksichtigt werden sollten.

Wie bereits im Kontext von Ratings beschrieben, ist die Grundvoraussetzung für seriöse und aussagekräftige Bewertungen, dass ihnen sachlich fundierte Indikatoren und methodisch einwandfreie Auswertungen zugrunde liegen. Dieses ist die zentrale Anforderung, wenn der eigene Anspruch von Ratings/Rankings erfüllt werden soll, Markttransparenz und Vergleichbarkeit zu schaffen. Gerade bei internationalen Benchmarkings müssen die unterschiedlichen gesetzlichen und politischen Besonderheiten einzelner Länder berücksichtigt werden, um Verzerrungen in den Vergleichen zu vermeiden. Mit Blick auf die mediale Relevanz von Rankingergebnissen, muss es im Interesse aller Beteiligten sein, das Thema Nachhaltige Entwicklung mit methodisch fundierten Analysen voranzutreiben und somit dauerhafte öffentliche Akzeptanz für das unternehmerische Handeln sowie die Berichterstattung hierüber zu ermöglichen.

## **Nachhaltigkeitsratings und -rankings durch Dialog stärken**

econsense als Zusammenschluss großer, multinational tätiger Unternehmen der deutschen Wirtschaft bringt sich als Plattform in diese Diskussion ein und nutzt seine Möglichkeiten als Netzwerk. Alle Mitgliedsunternehmen von econsense befassen sich mit ESG-Bewertungen. Wir erachten es als sinnvoll, unsere Erfahrungen zu bündeln und zur Verfügung zu stellen: für mehr Transparenz, Effizienz und Akzeptanz.

Als Unternehmen sind wir vor allem "Rating- bzw. Rankingobjekte". Das bedeutet:

- Wir sind unmittelbar betroffen, wenn Bewertungen erstellt werden: weil wir gezielte und ausreichende Informationen (durch Berichte, Beantwortung von Fragebögen etc.) bereitstellen wollen und sollen und dies einen nicht unerheblichen Arbeitsaufwand verursacht – Stichwort "Fragebogenmüdigkeit".
- Wir sind unmittelbar von der jeweiligen Bewertung betroffen: weil sie Auswirkungen auf die Stellung und Wahrnehmung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und in der Öffentlichkeit hat.
- Wir wollen für unsere eigenen Geschäftsprozesse den bestmöglichen Nutzen aus Ratings und Rankings ziehen: aus den Ergebnissen lernen und unsere Stärken und Schwächen durch Benchmarking besser analysieren. Für Unternehmen sind Rating- und Rankingagenturen Stakeholder, die wichtige Informationen über Anforderungen von Investoren vermitteln.

Unternehmen haben daher naturgemäß ein elementares Interesse an *transparenten, effizienten* und *methodologisch tragfähigen* Bewertungsverfahren.

Nach unseren jeweiligen Erfahrungen mit Research- und Ratingprozessen sind wir überzeugt, dass Nachhaltigkeitsratings und auch -rankings an einem Punkt ihrer Entwicklung angelangt sind, wo neue Anstrengungen für einen zielführenden Dialog gefragt sind. Es gilt das Thema inhaltlich so voranzubringen, dass alle beteiligten Akteure den Prozess und seine Ergebnisse noch mehr als nutzbringend erfahren, als dies bisher der Fall ist. Dies trägt dem übergeordneten Ziel Rechnung, insgesamt das Konzept der Nachhaltigkeit strategisch weiterzuentwickeln und seine Akzeptanz zu steigern – in den Unternehmen, in der Gesellschaft und am Kapitalmarkt. Denn davon, ob dies gelingt, hängt letztlich auch die Zukunft sowohl der Ratings als auch der Rankings ab.

econsense fühlt sich in seinem Dialogansatz dadurch bestärkt, dass insbesondere die Branche der Rating-Agenturen selbst zunehmend intensiv und selbstkritisch die Auseinandersetzung um die methodische Zukunft von Nachhaltigkeitsratings führt. Sie reflektiert das eigene Geschäft als einen Such- und Lernprozess und sieht das Erfordernis, die Glaubwürdigkeit der Ratings und das Vertrauen in die Anbieter zu stärken.

Die Themen Qualität und Transparenz sind dabei tonangebend. Fachartikel, Studien und Konferenzen sowie auch die Arbeiten rund um den ersten freiwilligen Qualitäts-/Managementstandard "CSRR-QS – Voluntary Quality Standard for Corporate Sustainability and Responsibility Research" bzw. die dazugehörige "Transparency Matrix" zeugen davon. Zudem haben sich einige Researchorganisationen in einem kleinen Dachverband, der "Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AICSRR)", zusammengeschlossen. econsense begrüßt diese Entwicklung.

Eine häufig erhobene Forderung ist die nach einem "Rating der Rater". econsense sieht dies nicht als seine Aufgabe. Ein Rating der Rater obliegt nicht den Unternehmen als Analyseobjekten, sondern z. B. den Kunden der Ratingagenturen oder wissenschaftlichen Einrichtungen. Letztlich bestimmen die Kunden mit ihrem Marktverhalten darüber, welche Ratings erfolgreich sind und welche nicht.

## **Thesen und Themen für den Dialog zu Nachhaltigkeitsratings und -rankings**

- 1. Transparenz und Nachvollziehbarkeit:** Die Verbesserung der Transparenz von Nachhaltigkeitsratings- und -rankings ist aus Sicht der econsense-Mitglieder dabei der Dreh- und Angelpunkt. Wir wollen verstehen, wie es zur Beurteilung der unternehmerischen Performance kommt. Es geht um die Bewertung ausgesprochen komplexer unternehmerischer Leistungen. Die Wesentlichkeit von Kriterien wird abhängig von der Branchenzugehörigkeit kontrovers diskutiert, und die einfache Unterscheidung eines Kriteriums in "erfüllt" oder "nicht erfüllt" ist oftmals nicht möglich. Deshalb muss Nachvollziehbarkeit des gesamten Bewertungsprozesses das oberste Gebot sein. Denn zukunftsfähig sind Bewertungsprozesse nur, wenn sie jederzeit nachvollziehbar sind, wenn ihre zugrundeliegenden Annahmen regelmäßig überprüft und wenn einzelne Analyseschritte reflektiert und effizient gestaltet werden. Besonders ge-

fordert sind hierbei Jurys, die häufig bei öffentlich ausgerichteten Awards einberufen werden und dabei die wichtige Funktion als Entscheidungsinstanz wahrnehmen. Rolle einer Jury sollte sein, bereits im Vorfeld des Bewertungsprozesses das methodische Gerüst zu entwickeln, d.h. vorab sowohl die Kriterien als auch die Vorgehensweise für die spätere Punktevergabe im Sinne der Nachvollziehbarkeit zu definieren. Glaubwürdigkeit und Objektivität des weiteren Prozesses sind dann gesichert, wenn die anschließende Erhebung der Daten und ihre Aufbereitung nach der von der Jury festgelegten Methodik durch externe Experten erfolgt.

Fairness in der Kommunikation ist eine ebenso wichtige Voraussetzung. Black-Box-Ansätze sind nicht zielführend. Gleiches gilt mit Blick auf die Tendenz einzelner Anbieter im Markt, für die Unternehmen als „Bewertungsobjekte“ selbst die Bereitstellung ihrer Bewertungsergebnisse kostenpflichtig zu gestalten – basieren diese Ergebnisse doch auf Informationen, die die Unternehmen vorab freiwillig und kostenlos zur Verfügung gestellt haben. Vielmehr bildet die Transparenz über alle methodischen Schritte die Voraussetzung für Qualitätsmanagement auf allen Seiten. Tragfähige Konzepte stärken letztlich die externe Glaubwürdigkeit der Ratings und Rankings sowie die Position und öffentliche Wahrnehmung der Unternehmen gleichermaßen.

- 2. Dialog und Feedback:** Gute Nachhaltigkeitsratings und -rankings sind dialog- und feedbackorientiert und nutzen die Kompetenzen aller Akteure. Unternehmen suchen den Austausch mit den durchführenden Agenturen und umgekehrt – in jeder Phase des Bewertungsprozesses. Denn das bloße Ex-post-Verständnis über das Zustandekommen eines Bewertungsprozesses ist nur der erste Schritt, wenn es um die Position eines Unternehmens auf dem Finanzmarkt und in der öffentlichen Wahrnehmung geht. Valide, verlässliche und letztlich glaubwürdige Bewertungsprozesse sind dann gewährleistet, wenn das Unternehmen auf Bewertungsentwürfe während des Prozesses reagieren kann und im Vorfeld einer medienwirksamen Präsentation intern wie extern Sprachfähigkeit herstellen kann. Dies kommt als Ergebnis auch der medialen Bewertung der Ratings und Rankings zugute. Bei der Fülle an grundsätzlichen Fragen ist dies der optimale Weg, die Akzeptanz und die Qualität dauerhaft zu steigern, gegenseitig Erwartungshaltungen zu erfüllen und Frustrationstendenzen vorzubeugen. Dialog ist dabei als sehr langfristig angelegter, möglichst kontinuierlicher Prozess zu verstehen mit dem Ziel, sowohl den "Investment Case" als auch den "Business Case" von Nachhaltigkeit weiterzuentwickeln.
- 3. Effizienz von Arbeitsprozessen:** Die Bewertungsprozesse bestehen aus vielen Arbeitsschritten, die im Alltag der involvierten Mitarbeiter vielfältige praktische Herausforderungen mit sich bringen und zeit- wie kostenintensiv sind. Unternehmen werden nicht mit einem, sondern vielen Anfragen und Fragebögen konfrontiert. Rating- und Rankingagenturen und Unternehmen sind gleichermaßen darauf angewiesen, ihre Ressourcen effizient einzusetzen. econsense als unternehmerisches Netzwerk trägt mit der Institutionalisierung eines Dialogprozesses dazu bei, durch ein hohes Maß an Transparenz und regelmäßiges Feedback das Verständnis für die Abläufe auf der jeweils anderen Seite zu erhöhen. So können der gegenseitige Informationsfluss verbessert, Arbeitsprozesse effizienter gestaltet und die Verlässlichkeit von Ergebnissen gefördert werden.

- 4. Qualität:** In der Vielfalt und Vielzahl der am Markt tätigen Anbieter von SRI-Research, Nachhaltigkeitsratings und -rankings spiegelt sich wider, wie komplex nachhaltige Entwicklung ist. Unter den Mitgliedsunternehmen von econsense gibt es aber eine erstaunlich hohe Übereinstimmung darüber, welche Anbieter in punkto Qualität führend sind. Die Nachvollziehbarkeit und die Transparenz sind dabei wichtige Maßstäbe. Weitere entscheidende Qualitätsmerkmale sind die fachliche Kompetenz innerhalb der gewählten Methodik und eine profunde Branchenkenntnis der für die Durchführung der Bewertung Verantwortlichen. Unter dem Dach von econsense haben wir zahlreiche Einzelerfahrungen und branchenspezifisches Know-how zusammengetragen, die sich unterstützend in den kontinuierlichen Austausch mit den Rating- und Rankingagenturen einbringen lassen.
- 5. Vielfalt versus Standardisierung:** Anbieter von Nachhaltigkeitsratings und -rankings differenzieren sich am Markt über ihre Methoden und inhaltlichen Analyseschwerpunkte. Ein "Einheitsresearch" zur Bewertung nachhaltiger Unternehmensführung ist daher auch in Zukunft unrealistisch. Nichtsdestotrotz sind alle Beteiligten natürlich an Ergebnissen interessiert, die auf Akzeptanz stoßen und nachvollziehbar sind. Daher wollen wir die Verständigung darüber vertiefen, in welchen Bereichen eine Standardisierung machbar und wünschenswert wäre (Einigung über Kern-/Schlüsselindikatoren, Methoden, Harmonisierung von Kriterien etc.). Dabei gilt: Im Bereich des Berichtswesens finden bereits Standardisierungsprozesse statt, die auch eine entsprechende Wirkung auf Bewertungsverfahren haben. Welche Standards im Hinblick auf Ratings erforderlich sind, soll und wird letztlich der Finanzmarkt entscheiden.
- 6. Trennung von Bewertungs- und Beratungsdienstleistungen:** Viele Nachhaltigkeitsrating- und -rankingagenturen sind zugleich in der Beratung von Unternehmen tätig. Mitunter werden diese Funktionen so verquickt, dass Unabhängigkeit und Objektivität der Aktivitäten in Frage gestellt sind oder gestellt zu werden drohen.
- 7. Angelsächsische und deutsche Unternehmensführung:** Unterschiede zwischen angelsächsischen und deutschen Unternehmensprozessen bzw. in der Unternehmensführung sind immer wieder Gegenstand der Diskussion, wenn es um Nachhaltigkeitsanalyse geht. Die Konzeption von Fragebögen und Erhebungsmethoden angelsächsisch geprägter Analysten werden den Unterschieden in den Governancestrukturen häufig nicht gerecht. Die Folge können Ergebnisse sein, die die tatsächlichen Leistungen der Unternehmen nicht angemessen wiedergeben. Als multinationale Unternehmen der deutschen Wirtschaft wollen wir daran mitwirken, etwaige methodische Probleme zur Sprache zu bringen und sie auszuräumen.