

## Positionspapier

# Verbraucherschutz und Standards bei „ethischen“ Geldanlagen

### **„Ethische“ Geldanlagen: Neue Aufgaben für den Verbraucherschutz**

So genannte „ethische“ Geldanlagen, bei denen Investoren nicht nur auf die Rendite des angelegten Geldes achten, sondern vor allem darauf, welche Aktivitäten mit ihrem Geld unterstützt und bewirkt werden, scheinen seit Mitte der 90er Jahre auch in Deutschland eine beeindruckende Erfolgsstory zu schreiben. In Analysen (die allerdings zumeist von den in diesem Bereich arbeitenden Institutionen stammen) wird für das Jahr 2001 bereits von einem Investitionsvolumen von rund 1,9 Milliarden Euro ausgegangen. Weltweit wird ein Wachstum von derzeit rund 33 Mrd. Dollar auf ca. 150 Mrd. Dollar im Jahre 2005 prognostiziert.

Auch wenn das „ethische“ Investment im Zusammenhang mit aktuellen Börsenflauten einen kurzen Einbruch erlebte, ist es offensichtlich zu einem interessanten Geschäftsfeld für Anbieter, Berater und Forschungseinrichtungen im Marktsektor der Finanzdienstleistungen geworden. In einer Phase der Innovation wiesen erste Pilotprojekte wie der von der Ökobank aufgelegte Fonds „Ökovision“ nach, dass derartige Produkte nicht nur überlebensfähig sind, sondern sogar eine ansehnliche Rendite erarbeiten können. Nun steigen auch herkömmliche Großbanken und Finanzdienstleistungs-Konzerne in das boomende Geschäft ein. Heutzutage findet man immer mehr Banken und konventionelle Vermittler, die auch Varianten von so genannten „ethischen“ Anlageformen im Angebot haben. Wie in allen anderen Wirtschaftsbereichen wird mit der zunehmenden Zahl von Angeboten und Anbietern der Markt für den Verbraucher immer unübersichtlicher und das Risiko, auf „Mogelpackungen“ zu stoßen, wird immer größer. Ein zusätzlicher Risikofaktor geht von dem beschriebenen Wachstumstempo des Marktes aus: Immer schneller entwickeln Finanzdienstleister neue Produkte, die dieses interessante Marktsegment abschöpfen sollen und allzu häufig geht unter dem Druck, schneller sein zu müssen als die Konkurrenz, die vom Verbraucher erwartete Sorgfalt und Qualität beim Aufbau und bei der Betreuung „ethischer“ Angebote verloren.

Verbraucherschutz-Organisationen sind gegenüber diesen neuen Angeboten in einem doppelten Zwiespalt: Im Prinzip halten sie die Anwendung ethischer Prinzipien in Finanzmärkten für unterstützenswert. Wenn das Leitbild des „verantwortlichen Konsums“ ernsthaft verfolgt wird, dann muss es auch für den Bereich der Geldanlage Gültigkeit haben. Andererseits machen die rücksichtslose Ausnutzung von „Interpretationsspielräumen“ und vorhandene Irreführungspotenziale es notwendig, zunehmend auch Warnungen vor Angeboten auszusprechen und stärkere Regelungen und Kontrollen im Interesse des Verbraucherschutzes zu fordern. Dabei gilt es, die notwendige Kritik so zu formulieren, dass bei den Verbrauchern nicht der Eindruck entsteht, man könne sich auch in diesem Marktsegment generell nicht auf ethische Zielsetzungen der Angebote verlassen.

Eine zweite Problematik besteht darin, dass die für den Bereich der „normalen“ Geldanlage entwickelten und bewährten Instrumente der Verbraucherorganisationen das Hauptproblem des „ethischen“ Investments nicht zu lösen vermögen. Bisher wurden Anleger „klassisch“ durch Ihre Interessen an Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit der angelegten Summen definiert. Wen wundert es, dass auch bei vergleichenden Tests „ethischer“ Finanzprodukte bisher die „Rendite mit gutem Gewissen“ weitgehend im Vordergrund steht. Der Frage, ob das „gute Gewissen“ überhaupt zu Recht entsteht (also die ethischen Zielsetzungen tatsächlich erreicht werden), wird demgegenüber kaum Aufmerksamkeit zuteil.

Auch ein weiteres klassisches Instrument der Verbraucherarbeit, der vergleichende Test der Qualität von Anlageberatungen, greift in diesem Sinne zu kurz. Das übliche Untersuchungsdesign überprüft, ob im Beratungsgespräch die Anforderungen des Ratsuchenden vollständig erhoben, die Anlagealternativen richtig dargestellt, die Risikoneigung des Anlegers berücksichtigt, Transparenz über die Anlagekriterien und die Kosten hergestellt wird, usw.. Derartige Untersuchungen werden im „Normalmarkt“ seit Jahren erfolgreich durchgeführt. Sie beantworten aber nicht die Frage, ob die Unternehmen, in die investiert wird, tatsächlich das leisten, was die Anlagekriterien suggerieren. Kurz gesagt: Beim „ethischen“ Investment geht es nicht nur darum, ob dem Anleger alle Anlagekriterien bewusst sind, sondern vor allem, ob im Produkt das „drin ist, was außen draufsteht“ und was der Verbraucher erwartet: Eine Geldanlage nämlich, bei der die ethischen Ziele, die der Anleger verfolgt, tatsächlich gefördert werden.

Mit dieser für das „ethische“ Investment spezifischen Problematik kommt aber vor allem den verwendeten Begriffen, Definitionen, Kriterien und den Verfahren zur Bewertung der Unternehmen, in die investiert wird, höchste Bedeutung zu. Hält der Fonds, was seine Bezeichnung verspricht? Wie wird die jeweilige „Ethik“ definiert? Anhand welcher Kriterien wird sie gemessen? Wer nimmt – mit welchem Interesse - die Bewertung der Unternehmen vor, in die investiert werden soll? Wie werden die Daten erhoben und überprüft, anhand derer die „ethischen“ Unternehmen ausgewählt werden? Für derartige kritische Fragen existieren bisher noch kaum kritisches Bewusstsein, geschweige denn verbindliche Regelungen oder einheitliche Qualitätsstandards. Für die Bewertung der besonderen (oder: der eigentlichen) Qualität „ethischer“ Anlageprodukte sind solche Grundlagen jedoch dringend erforderlich.

Dies war für die VERBRAUCHER INITIATIVE der Grund, auf die inzwischen unübersehbare Verbraucherschutz-Problematik in diesem Bereich hinzuweisen sowie die Entwicklung und Durchsetzung geeigneter Qualitätsstandards zu fordern. Ein Ansatz für derartige Standards wird hiermit zur Diskussion gestellt.

### **Gegen den Missbrauch wohlklingender Begriffe**

Um das gesamte neue Geschäftsfeld oder auch einzelne Angebote für alternative Geldanleger verbal aufzuwerten, werden von den Anbietern diverse neue Begriffe konstruiert und für die Werbung genutzt: „ökologische Geldanlagen“, „grünes Geld“, „Ethik-Fonds“, „Sustainability-Index“, „Umwelt-Fonds“, „nachhaltige Anlagen“, „Öko-Aktien“, „Umwelttechnologie-Fonds“, „Best-in-Class-Ansatz“, „Öko-Pionier-Fonds“, „Öko-Effizienz-Prinzip“ oder „ethisch-ökologische Fonds“ sind nur einige dieser Wortgebilde, die – weil nicht verbindlich definiert – fast Beliebiges bezeichnen können und vor allem positive Assoziationen bei den umworbenen Investoren wecken sollen. Es scheint fast so, als wären die Begriffe um so gewinnversprechender, je mehr Freiheit sie dem potentiellen Anleger lassen, sich mit der Investition als „Gutmensch“ darzustellen.

In anderen für die Verbraucher relevanten Bereichen wie etwa der Verwendung der Begriffe „Bio-“ oder „Öko-“ bei der Kennzeichnung von Lebensmitteln existieren längst Gesetze oder Verordnungen, die die Verwendung dieser Wortbestandteile verbindlich regeln. Zur Verwendung des Umweltzeichens „Blauer Engel“ wurde im Jahr 1989 sogar ein Grundsatz-

urteil des BGH gefällt, das der möglichen Irreführung von Verbrauchern durch dieses Zeichen (und ähnliche Label) entgegenwirken sollte und bei dem mit dem besonderen Schutzbedürfnis der Verbraucher angesichts der emotionalen Dimension von Umweltthemen argumentiert wurde.

Nichts dergleichen geschah bisher im Bereich des „prinzipiengeleiteten Investments“. Eher im Gegenteil: das geltende Verbot aus den Zeiten des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (BAK), Fonds mit der Bezeichnung „ethisch“ in Deutschland zuzulassen, hat das Problem nicht gelöst, sondern nur dazu geführt, dass derartige Finanzprodukte im Ausland (meist in Luxemburg) aufgelegt werden und der Vertrieb in Deutschland umso eher genehmigt zu werden scheint, wenn die zugrundeliegenden Kriterien möglichst unverbindlich formuliert sind. Damit ist bis heute der Irreführung der Verbraucher durch die Verwendung ungeschützter Begriffe Tür und Tor geöffnet.

**Zentrale Begriffe im Bereich „prinzipiengeleiteter“ Geldanlagen müssen so definiert werden, dass damit eine irreführende Verwendung dieser Begriffe verhindert werden kann.**

Es wird den Anbietern natürlich nicht zuzumuten sein, auf jegliche kreative Wortmarke für das Marketing ihrer Produkte zu verzichten. Aber das Risiko einer Irreführung beginnt bei der Namensgebung des Produktes und bereits hier sollte eine Überprüfung auf mögliche Missverständnisse zur Routine werden. Außerdem wird vorgeschlagen, einheitliche Begriffe für Typologien von Finanzdienstleistungen zu bilden, die möglichst unmissverständlich und selbsterklärend sind und von allen Anbietern entsprechend in der Produktpräsentation (z.B. als obligatorischer Untertitel) verwendet werden müssen.

In der Literatur zum Thema „ethische Geldanlagen“ gab es bisher zahlreiche Versuche, Typologien für Formen des Investments zu bilden, die allerdings zum großen Teil aus der Übernahme englischer Begriffe oder aber technischer Fachtermini stammen, deren Bedeutungen sich den deutschen Anlegern nicht ohne Weiteres erschließen.

Der weitgehendste Begriff ist sicherlich der Begriff der „Ethik“, von dem das BAK zu Recht meinte, dass er nicht so präzise zu definieren ist, dass damit eine eindeutige Abgrenzung zu anderen Fonds möglich sei. Trotzdem muss aber der Tatsache Rechnung getragen werden, dass eine Vielzahl der prinzipiengeleiteten Geldanlagen von ethischen Motiven geleitet werden und zahlreiche Anleger ihr Anlageverhalten auch als „ethisch“ charakterisieren würden. In der Geschichte der alternativen Anlageangebote haben sich dabei „klassische“ Motive (wie „kein Investment in Rüstungsproduktion“ oder „Ausschluss von Atomkraft“) herauskristallisiert, die bei zahlreichen derartigen Angeboten als Ausschluss-Kriterien zu finden sind. Die konkreten Motive können dabei je nach der historischen Situation wechseln (zum Beispiel „kein Investment in Unternehmen, die am Vietnam-Krieg verdienen“) und sich im Einzelfalle sogar umkehren (wie z.B. südafrikanische Investments, die vor der dortigen Wende verpönt, danach aber positiv bewertet wurden).

Der Argumentation, dass „ethisch“ nicht ein für allemal zu definieren ist, sollte deshalb gefolgt werden. Dies kann allerdings nicht daran hindern, eine negative Bestimmung für den Gebrauch dieser Bezeichnung zu vereinbaren. Es wird daher vorgeschlagen, die Verwendung des Begriffs der „Ethik“ so zu regeln, dass sein Gebrauch denjenigen Angeboten vorbehalten bleibt, die Ausschlusskriterien aus dem jeweiligen (historisch veränderlichen) Universum von ethisch-moralischen Wertentscheidungen bei der Anlageentscheidung anlegen. Der Dachverband Kritischer Aktionärinnen und Aktionäre hat kürzlich aufgrund einer Diskussion innerhalb seiner Mitgliedsgruppen eine konkrete Liste derartiger Kriterien veröffentlicht (siehe: <http://www.kritischeaktionaeere.de/Kampagnen/EthInvest/EthInvest-negativ/ethinvest-negativ.html> ).

Finanzangebote, die ohne jegliche ethisch-moralisch motivierte Einschränkung ihres Anlage-Universums auskommen, sollten also den Begriff „ethisch ...“ oder „Ethik ...“ nicht im Titel oder in der Produktpräsentation verwenden dürfen (in diesem Sinne dürfte z.B. der Fonds ASPI-Eurozone Tracker der vom französischen AXA Investment Management geführt wird, in Deutschland nicht als „ethischer“ Fonds auftreten, da er auf dem ASP-Index der Pariser Agentur ARESE beruht, der keinerlei ethisch-moralische Ausschlusskriterien bei der Auswahl seiner Titel anwendet).

**Finanzprodukte, die bei ihren Anlageentscheidungen keinerlei ethisch-moralische Ausschlusskriterien anwenden, dürfen den Wortbestandteil „Ethik ...“ oder „ethisch ...“ weder im Titel noch in der Produktpräsentation verwenden**

Für die Verwendung von positiven Auswahlkriterien bieten sich natürlich die Bezeichnungen für die Bereiche an, zu denen die jeweiligen Kriterien zuzuordnen sind: „**Öko-**“, oder „**Umweltfonds**“ für die ausschließliche Verwendung von Umweltkriterien, „**Sozialfonds**“ für die ausschließliche Verwendung von Sozialkriterien, „**sozial-ökologischer Fonds**“ für die Kombination beider Dimensionen. Da sowohl für die präzise Bestimmung sozialer als auch ökologischer Qualitäten sehr komplexe und sehr unterschiedliche Kriterien- und Indikatorenmodelle existieren, müssen die Anbieter verpflichtet werden, im Titel und bei der Produktbeschreibung möglichst allgemeinverständliche (deutschsprachige) Begriffe zu verwenden, die den Charakter des Angebotes unmissverständlich deutlich machen. Sollte es also einmal einen Fonds geben, der ausschließlich danach entscheidet, ob Tierschutz-Aspekte gefördert werden, so liegt nichts näher, als diesen auch als „Tierschutz-Fonds“ zu bezeichnen. Falls dieser Fonds als Kriterium nur die Zustimmung zur Forderung „Tierschutz in das Grundgesetz“ beinhalten sollte, bräuchte die Bezeichnung „Tierrechts-Fonds“ eine noch genauere Beschreibung.

Da es nicht möglich ist, derartige Bezeichnungen vorab für alle Zeiten festzulegen, kann hier nur das Prinzip formuliert werden, dass die Gattungsbezeichnungen der jeweiligen Fonds dessen Zusammensetzung und Auswahlkriterien so präzise wie möglich beschreiben müssen. Dazu gehört vor allem, dass immer die logisch-systematisch engste Begrifflichkeit gewählt werden muss, um Irreführungen zu vermeiden. Ein reiner „Windkraft-Fonds“ dürfte also z.B. nicht als „regenerativer Energien-Fonds“ bezeichnet werden. Die Erfüllung dieses Grundsatzes kann ggf. einer gerichtlichen Überprüfung zugänglich gemacht werden.

**Produktnamen und Gattungsbezeichnungen für „prinzipiengeleitete“ Geldanlagen müssen möglichst präzise und allgemeinverständlich die Zusammensetzung und die zugrundeliegenden Auswahlkriterien für die jeweiligen Finanzprodukte deutlich machen.**

### **Vorsicht bei „nachhaltigen“ Geldanlagen**

Der Begriff der "Nachhaltigkeit" hat in der direkten Nachfolge der Weltkonferenz von Rio 1992 zunächst eine deutlich produktive Dynamik entfaltet. Seine Unbestimmtheit und Offenheit erschien für zahlreiche gesellschaftliche Prozesse von Vorteil, da damit Gruppen in Dialoge gebracht wurden, die ansonsten keine gemeinsamen Anknüpfungspunkte gefunden hätten. Die Beliebigkeit, mit der dieser Begriff ausgefüllt werden kann, zeigt jedoch heutzutage auch ihre Tücken: In den letzten Jahren ist es Unternehmen und Unternehmensverbänden gelungen, den Begriff der „Nachhaltigkeit“ weitgehend in Ihrem Sinne umzudeuten und zu besetzen. Das verbale Konstrukt des „nachhaltigen Unternehmens“ ist von vielen PR-Agenturen und firmeninternen Öffentlichkeitsarbeitern als Formel entdeckt worden, die das frühere „Greenwashing“ in neue Dimensionen transformiert. Mit dem Begriff der „Nachhaltigkeit“ wird heutzutage ein schier unentwirrbares Gemisch von „Gutartigkeit“ kommuniziert, das mit „Verantwortlichkeit“, „Corporate Citizenship“, „Zukunftsfähigkeit“, „Corporate Social Responsibility“ und anderen wohlklingenden Anglizismen bezeichnet wird und zunehmend

auch deutsche Konferenzsäle füllt. Von begrifflicher Schärfe kann dabei nicht geredet werden. Neben Formulierungen, die selbst Leerformeln darstellen (wie etwa "Nachhaltigkeit bedeutet die gleichzeitige Berücksichtigung ökologischer, sozialer und ökonomischer Aspekte") werden in der Praxis durchaus auch einander ausschließende Verständnisse angeboten. Weil nicht alle Definitionen gleichzeitig richtig sein können, ist es nur noch ein Akt formaler Logik, zu schließen, dass einige falsch sein müssen. Dies wird im Vokabular des Verbraucherschutzes gewöhnlich mit dem Begriff der "Irreführung" klassifiziert.

So auch im Bereich der so genannten „nachhaltigen Geldanlagen“. Hier haben sich in den letzten Jahren zahlreiche „Indices“ besonders hervorgetan, die vorgeben, eine bestimmte Auswahl an „nachhaltigen“ Unternehmen permanent nach selbstdefinierten Kriterien zu bewerten und zu selektieren, so dass ein Fondsmanager diese Arbeit nicht selbst erledigen muss, sondern sich getrost aus dem Anlageuniversum des jeweiligen Index bedienen kann. Der erste – und erfolgreichste – dieser Indices ist der „Dow Jones Sustainability Group Index“ (DJSI), der im Herbst 1999 vom Züricher „Sustainability Asset Management“ (SAM) aufgelegt wurde. Grundlage für diese Auswahl an Unternehmen ist der Dow Jones World Index, der die 2000 größten Unternehmen der Welt beinhaltet. SAM setzt sich zum Ziel, aus diesen Großkonzernen ca. 200 herauszufiltern, die entsprechend spezifischer ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien am Besten abschneiden. Der DJSI setzt also keine absoluten Kriterien an, sondern folgt dem so genannten „best in class“ – Ansatz: aus den jeweiligen Branchen werden die „besten“ 10 Prozent ausgewählt. Damit kommen dann auch Pestizidhersteller wie Bayer, Autofirmen wie Volkswagen, Tabakunternehmen wie BAT und neuerdings auch Rüstungsproduzenten in den Genuss, als „nachhaltige“ Unternehmen bezeichnet zu werden.

Es ist sehr fraglich, ob jedem Anleger diese Struktur völlig klar ist (bzw. ihm dies in der Werbung und den Verkaufsgesprächen für die darauf aufbauenden Finanzprodukte klar gemacht wird). Wenn mit dem Begriff der „Nachhaltigkeit“ für den Index und darauf aufbauende Fonds geworben wird, ist zu erwarten, dass viele Verbraucher davon ausgehen, dass die ausgewählten Unternehmen „absolut“ positive Beiträge zur „Nachhaltigkeit“ erbringen und es sich nicht nur um die „weniger schlechten“ unter den problematischen Anbietern handelt. Insbesondere bei den klassischen ethischen Motiven wie Rüstungsproduktion, Atomindustrie, Tierversuche, Menschenrechtsverletzungen oder Gentechnik möchten die Anleger nicht in Firmen investieren, die in diesem Bereich Geschäfte machen. Eine Investition in Unternehmen, welche die Menschenrechte „etwas weniger“ verletzen, dürfte für die meisten Anleger keine Alternative sein.

Noch offensichtlicher wird das Irreführungspotenzial derartiger Indices, wenn man sich einmal ansieht, wie einige der Kriterien für die Unternehmensauswahl definiert und „überprüft“ werden. Von der Financial Times Gruppe wurde z.B. im Jahr 2001 eine weitere Index-Familie mit dem Namen FTSE4Good aufgelegt, die aus Unternehmen besteht, die ökologische „Nachhaltigkeitskriterien“ erfüllen, Stakeholderinteressen und die Menschenrechte berücksichtigen sollen. Im Falle der Menschenrechte werden dafür die folgenden drei Kriterien angelegt:

- Veröffentlichung eines Statements zu den Menschenrechten, das mehr als nur die Rechte der Mitarbeiter umfasst
- Veröffentlichung eines Statements, in dem sich das Unternehmen auf mindestens zwei der Kern-Standards der Internationalen Arbeitsorganisation verpflichtet
- Unterzeichnung von Initiativen wie dem UN-Global Compact, den Sullivan Principles, dem SA 8000 u.a.

Hier wird ein Hauptproblem der gegenwärtigen Bewertung von Unternehmen nach sozialen und ökologischen Kriterien deutlich: mangels Daten über das tatsächliche Verhalten von Unternehmen, werden Worte für die Tat genommen. Die Unterzeichnung von „codes of conduct“ oder die Veröffentlichung von Selbstverpflichtungen gelten als hinreichend, um in

Hinblick auf die Erfüllung der Menschenrechte positiv bewertet zu werden. Es ist offensichtlich, dass Anleger, die sich für die Menschenrechte engagieren, erwarten, dass die positiven Aussagen in diesem Bereich das tatsächliche Verhalten der Unternehmen betreffen und nicht nur Zitate aus ihren Selbstdarstellungs-Broschüren. Es steht zugleich fest, dass es mit wachsender Größe der Unternehmen, in die investiert wird, immer schwieriger bis unmöglich wird, das tatsächliche Verhalten der Unternehmen permanent und lückenlos unabhängig zu überprüfen. Allein die Orientierung des DJSI, des FTSE4Good oder ähnlicher Indices auf international agierende Weltkonzerne macht deshalb das Vorhandensein zahlloser „Nachhaltigkeitslügen“ in derartigen Angeboten sehr wahrscheinlich. Auf diesem Hintergrund kann es natürlich auch leicht zu entsprechenden „Unschärfen“ in Verkaufsgesprächen der Anlageberater kommen.

**Es ist dringend notwendig, so genannte „nachhaltige Geldanlagen“ auf Irreführungspotenziale hin zu überprüfen und bestimmte Konstruktionen ggf. untersagen zu lassen. Gesetzliche Beratungspflichten sind auf diesen neuen Beratungsbereich hin anzupassen.**

Eine besonders ärgerliche Konstruktion besteht beim FTSE4Good noch darin, nur ein Bekenntnis zu zwei der Kernnormen der internationalen Arbeitsorganisation zu verlangen. So ist es nämlich logisch möglich, dass sich ein Unternehmen beispielsweise nicht gegen Kinderarbeit ausspricht und trotzdem in den Index FTSE4Good kommt, der die erwirtschafteten Lizenzgebühren auf der anderen Seite werbewirksam an das Kinderhilfswerk der Vereinten Nationen (UNICEF) spendet. Deutlicher kann man die PR-Motivation, die vielen derartigen Konstruktionen zugrunde liegt, kaum machen.

**Nicht alle „ethischen“ Analysten und Unternehmensbewerter sind wirklich unabhängig**  
Nach den jüngsten amerikanischen Skandalen um Enron, Xerox oder WorldCom und angesichts der Diskussion um die Rolle von Wirtschaftsprüfern beim Konkurs der Bankgesellschaft Berlin und bei der Krise von Hochtief sollte es eigentlich klar sein, dass die Beratung und die Bewertung des gleichen Unternehmens nicht ein und derselben Organisation übertragen werden darf. Wenn ein unabhängiges Urteil über ein Unternehmen gefordert ist, führt die Abhängigkeit von Beratungsaufträgen des gleichen Unternehmens unweigerlich zum Risiko der Befangenheit des Prüfers oder Bewerter. Falls er eine negative Bewertung ausspricht, muss er nämlich befürchten, einen lukrativen Kunden zu verlieren. Bei den erwähnten Skandalen ging es immerhin noch um die Prüfung von Finanzdaten, die im Prinzip anhand der vorzulegenden Dokumente einer Gegenprüfung zugänglich gemacht werden können. Dagegen geht es bei der Bewertung nach sozialen oder ökologischen Kriterien zumeist um „weiche“, „qualitative“ Daten oder Selbstauskünfte, bei denen die Interpretationsspielräume für unterschiedliche Bewertungen noch ungleich höher sind. Wie ein „Unternehmensbewerter“ mit diesen Spielräumen umgeht, ist von außen praktisch nicht kontrollierbar. Trotzdem gibt es im Bereich der „ethischen“ Bewertung von Unternehmen heute noch Anbieter, die geradezu stolz darauf hinweisen, dass bei ihnen „Beratung und Bewertung aus einer Hand“ kommen. Auch im Bereich des „ethischen“ Ratings scheint der Reiz sehr groß zu sein, das bei der Bewertung von Unternehmen erworbene „know how“ parallel in profitablen Beraterverträgen mit Unternehmen zu vermarkten.

In den USA hat die Erfahrung mit schöngefärbten Anlageurteilen durch Analysten inzwischen dazu geführt, dass die US-Börsenaufsicht (SEC) eine Untersuchung über die Praktiken von Ratingagenturen durchführt, um mit Hilfe neuer gesetzlicher Regelungen das erschütterte Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte zurückzugewinnen. Der führende Analystenverband der USA versucht gerade, mit einem neuen Ethik-Kodex entsprechenden gesetzlichen Auflagen zuvorzukommen. Über das Forum der G-7 Finanzminister ist die Problematik entsprechender Standards inzwischen auch an die europäischen Behörden

herangetragen worden. Es fragt sich, ob für den Bereich des „ethischen“ Investments eine klare Regelung auch nur über erschüttertes Anlegervertrauen initiiert werden kann.

Der größte deutsche Analystenverband DVFA hat inzwischen neue Verhaltensregeln für seine Mitglieder entworfen, die den Eigenhandel der Analysten mit den von ihnen untersuchten Wertpapieren grundsätzlich verbieten soll. Das Verbot erstreckt sich sogar auf Familienangehörige und jedes Verbandsmitglied soll verpflichtet werden, auf eigene wirtschaftliche Verbindungen mit den analysierten Unternehmen hinzuweisen. Derartige Gedanken haben einige „ethischen“ Analysten offensichtlich noch nicht erreicht.

Ein weiterer Interessenkonflikt besteht, wenn verschiedene Funktionen des Wertpapiergeschäftes selbst in einem Hause abgewickelt werden. Im Geschäftsmodell großer Investmenthäuser sind zum Beispiel die Wertpapieranalyse und das Investmentbanking (also das Firmenkundengeschäft) unter einem Dach vereint. Ein Analyst, der auch mit dem Verkauf von Produkten befasst ist, bei der Vorbereitung von Börsengängen mitwirkt oder dessen Gehalt gar von den Erträgen im Firmenkundengeschäft abhängt, neigt eher zu einer unkritischen Bewertung, als unabhängige externe Bewerter. Untersuchungen belegen z.B., dass Analysten von Emissionsbanken „ihre“ Unternehmen im Schnitt positiver beurteilen, als das Gros der Analysten. Ein freiwilliger Verzicht der Finanzdienstleister auf derartige „integrierte“ Leistungen ist allerdings nicht zu erwarten, bedeutete er doch den Abschied von lukrativen Geschäftsfeldern und ggf. höhere Kosten. Auch im oben erwähnten Kodex-Entwurf des DVFA ist dieser Schritt nicht vorgesehen.

Beim „ethischen“ Investment ist sogar die Integration von „Research“, Analyse- und Bewertungsprozessen sowie dem Management des Finanzproduktes selbst in einem Hause häufig anzutreffen. Die Einführung eines unabhängigen Anlageausschusses (als zwischen-geschaltetes Entscheidungsgremium) zur Auswahl der Titel, in die investiert werden darf, kann hier zwar als ein Korrektiv wirken. Auch dadurch kann aber die dominierende Bedeutung der Rechercheergebnisse für die Anlageentscheidung nicht völlig neutralisiert werden.

**Grundlegende Interessenkonflikte, in denen sich Anbieter und Dienstleister im Bereich „ethischer“ Geldanlagen befinden, werden sich durch den Wettbewerb oder Selbstverpflichtungen nicht auflösen lassen und müssen deshalb gesetzlich geregelt werden.**

### **Es gibt keine verbindlichen Standards für die „ethische“ Unternehmensbewertung**

Aufgrund der sehr unterschiedlichen Kriterien, nach denen Unternehmen daraufhin beurteilt werden, ob sie als „ethisch“ oder „nachhaltig“ angesehen werden, dank der unterschiedlichen Methoden, nach denen die Daten erhoben und bewertet werden und vor allem wegen der nach wie vor sehr problematischen Datenlage kommen „ethische“ Analysten und Ratingagenturen immer wieder zu divergierenden Urteilen über die gleichen Unternehmen. Potenzielle Kunden stehen letztlich hilflos vor dieser Problematik, ist es ihnen doch nicht möglich, alle unterschiedlichen Kriteriensysteme (die aus bis zu 200 Kriterien bestehen können) und die verschiedenen Arbeitsweisen, nach denen Ratingagenturen verfahren, miteinander zu vergleichen.

Auch dieses Arbeitsfeld könnte zwar unabhängigen Tests zugänglich gemacht werden, jedoch ist davon auszugehen, dass die Vorgabe von verbindlichen allgemeinen Standards die erwünschte Vergleichbarkeit effektiver bewirken kann. Außerdem steht zu befürchten, dass – solange wirklich unabhängige Institutionen wie die STIFTUNG WARENTEST/FINANZtest noch nicht genügend Ressourcen haben, um das Marktsegment permanent zu untersuchen – Akteure der Branche zur „Selbstbewertung“ greifen, um einer unabhängigen Regelung zuvorzukommen. Bei den bisher vorliegenden Vergleichen in diesem Marktsegment muss sehr genau darauf geachtet werden, ob der jeweilige „Untersucher“ nicht die

Untersuchungskriterien so gestaltet, dass seine eigenen oder die Produkte verflochtener Anbieter am besten abschneiden.

Auch die gegenwärtigen Bestrebungen der im „Forum nachhaltige Geldanlagen“ und in der europäischen Organisation „Eurosif“ zusammengeschlossenen Institutionen, europaweite Transparenz-Leitlinien für Ökofonds zu formulieren, sind zwar sehr zu begrüßen. Sie können aber allenfalls als Vorarbeit zu den notwendigen allgemeinverbindlichen Regelungen angesehen werden.

**Für die Unternehmensbewertung im Bereich des „ethischen“ Investments sind verbindliche Standards zu schaffen, die einen Vergleich unterschiedlicher Angebote ermöglichen.**

Die Tatsache, dass inzwischen ein Anbietermarkt von Organisationen entstanden ist, die die „ethische“ Bewertung von Unternehmen als Dienstleistung am Markt anbieten, hat dazu geführt, dass die entsprechenden Daten als verkäufliche Ware und die angewandten Methoden weitgehend als „Geschäftsgeheimnisse“ betrachtet werden. Dies ist insofern problematisch, als diese Art „Ware Information“ vom Kunden kaum auf ihre Qualität hin überprüft werden kann. Insbesondere die Frage, ob es sich bei den Informationen nur um Selbstauskünfte der Unternehmen oder Zitate aus unternehmenseigenen Veröffentlichungen handelt, wird von Ratingagenturen nur ungern öffentlich diskutiert. Vielmehr wird meist wortgewaltig auf zahlreiche „Sekundärquellen“ hingewiesen, die ebenfalls regelmäßig ausgewertet werden. Dazu gehören z.B. Printmedien (die zum großen Teil auch nur die Presseveröffentlichungen der Unternehmen weiterverarbeiten), zahlreiche NGOs (die zwar zu konkreten Themen häufig sehr kompetent sind, aber kaum über Informationen zu einzelnen Unternehmen verfügen) oder Gewerkschaften (die zwar über viele Materialien verfügen, diese aber selbstverständlich nicht frei weitergeben). Im Ergebnis wird das Resultat „es wurde nichts Negatives gefunden“ dann häufig genug zu einem positiven Urteil über das Unternehmen zusammengezogen.

Zwar kann man den Ratingagenturen keinen Vorwurf daraus machen, dass wir in Deutschland noch keine verbindliche Publikationspflicht für soziale und ökologische Daten von Unternehmen haben. Aber die Art und Weise, in der trotzdem versucht wird, den Eindruck einer zutreffenden Bewertung zu erwecken, muss vielen vorgeworfen werden. So wäre es – zumindest aus der Kundenperspektive – redlich und absolut erforderlich, auf den Anteil an Selbstauskünften hinzuweisen, der den Bewertungen zugrunde liegt und auf der anderen Seite die – wenigen – von unabhängiger Seite verifizierten Daten deutlich zu kennzeichnen. Nur dann hätte der Kunde / Verbraucher die Chance, selbst abzuwägen, ob er trotz der verbleibenden Unsicherheiten ein Investment in die ausgewählten Titel vornehmen will, oder nicht. Zur Überprüfung derartiger Darstellungen sollte es zudem eine Selbstverständlichkeit sein, dass Ratingagenturen sich einer unabhängigen Überprüfung (Audit) stellen, die sie ja von ihren Untersuchungsgegenständen auch in schöner Regelmäßigkeit fordern.

**Grundlegende Qualitätsmerkmale der Arbeitsweise von Unternehmensbewertern müssen der Öffentlichkeit gegenüber transparent gemacht bzw. durch Audits nachgewiesen werden**

Zur Befruchtung der Diskussion um derartige Qualitätsstandards wird ein Entwurf zum Thema „Qualitätsstandards für die Arbeit von Ratingagenturen“ angefügt.



## **Qualitätsstandards für die Arbeit von Unternehmensbewertern und Ratingagenturen im „ethischen“ Investment**

### **Unabhängigkeit**

Die Rating-Agentur ist in organisatorischer, juristischer, finanzieller und personeller Hinsicht gänzlich unabhängig von den zu bewertenden Unternehmen oder deren Wettbewerbern. Insbesondere bestehen keine Beratungs- oder andere Auftragnehmer/Auftraggeber-Beziehungen zwischen Unternehmen und der Agentur. Die Rating-Agentur und ihre Mitarbeiter werden nicht durch Eigeninteressen als Investor oder andere Interessen, die ein objektives Urteil beeinträchtigen könnten, beeinflusst. Es findet keine Vorteilsnahme von den Unternehmen statt. Diese Prinzipien gelten sowohl für die Rating-Agentur selbst als auch für Gesellschaften, die durch Personen oder Eigentumsanteile mit der Agentur verflochten sind.

### **Recherchequalität**

Die Rating-Agentur sichert eine umfassende Recherche in allen einschlägigen zugänglichen Quellen zu und setzt dabei sowohl quantitative als auch qualitative Erhebungsmethoden ein. Eine lückenlose Dokumentation erlaubt es, die Informationsquellen, die Daten der erfassten Vorgänge und die Qualität der Information nachzuvollziehen und ggf. zu überprüfen. Die Rating-Agentur registriert insbesondere den Unterschied zwischen Selbstauskünften der Unternehmen, Daten von dritter unabhängiger Seite und Daten, die unabhängig verifiziert sind und weist diese unterschiedliche Qualität der Datenherkunft aus. Sie ist bemüht, den Anteil der unabhängigen Informationsquellen zu erhöhen und dokumentiert dieses Bemühen. Die vorhandenen Datenbestände werden laufend und unverzüglich durch neue Informationen aktualisiert, die über die untersuchten Unternehmen erhoben werden. Die Ratingagentur leitet für die Anlageentscheidung relevante Veränderungen sofort an den Kunden weiter. In regelmäßigen Abständen wird eine Datenrevision nach den Daten der erfassten Vorgänge vorgenommen und Informationen, die vor einem bestimmten Stichtag erhoben wurden, werden nicht mehr verwendet oder werden als solche ausgewiesen. Zu den Arbeitsmethoden der Agentur gehören auch der direkte Dialog mit den Unternehmen sowie Unternehmensbesuche und ein Feedback der erhobenen Daten an die betreffenden Firmen, bevor sie für die Bewertung verwendet werden.

### **Bewertungsqualität**

Die angewendeten Bewertungsverfahren erfüllen die folgenden Anforderungen:

- Entkoppelung von Datenerhebung und Bewertung
- Sinnvolle Festlegung des Untersuchungsrahmens (Gesamtunternehmen, Teilbereiche, einzelne Produktionsstätten, u.a.m.)
- Ausgewiesene Verfahren zur Auswahl und Legitimation von Kriterien und Indikatoren zur Bewertung
- Verfahren zur Überprüfung der Bewertungskriterien auf notwendige Modifikationen hin
- Berücksichtigung landestypischer, regionaler und/oder branchenspezifischer Besonderheiten
- Berücksichtigung unterschiedlicher Informationsqualitäten in der Bewertungsarbeit
- Orientierung des Bewertungsverfahrens an den Untersuchungszielen um die Validität der Ergebnisse zu garantieren
- Ggf. einvernehmliche Modifizierung der Verfahren entsprechend der Ziele des Kunden
- Festgelegter Bewertungsalgorithmus, ggf. Gewichtung/Bewertung um die Reliabilität der Ergebnisse zu garantieren
- Besondere Begründungen für Potenzial-Bewertungen
- Dokumentation der Einzelentscheidungen und Bewertungsschritte (Rückverfolgbarkeit)
- Effektive interne Revisions- und Prüfverfahren.

### **Transparenz und Nachvollziehbarkeit**

Gegenüber der Öffentlichkeit werden die Nachweise der Unabhängigkeit und der Legitimation der Kriterien und Indikatoren transparent gemacht. Die Qualität der angewandten Verfahren wird durch unabhängige Audits überprüft (s.u.). Gegenüber den Kunden werden darüber hinaus die Recherchequalität und die Bewertungsverfahren im Einzelfall umfassend nachgewiesen. Auf ggf. widersprüchliche Daten und auf die Verwendung von Bewertungen Dritter wird besonders hingewiesen.

### **Mitarbeiterqualifikation**

Die Mitarbeiter verfügen über ausreichende Sachkunde für die betreffenden Untersuchungsbereiche. Ihre Arbeit folgt dem Verantwortlichkeitsprinzip, sie sind an die Qualitätsstandards gebunden und ihre Kompetenzen werden durch geeignete Aus- und Fortbildungsmaßnahmen gepflegt und weiterentwickelt. Die Mitarbeiter verfügen über entsprechende (in Zukunft womöglich: staatlich geregelte) Qualifikationsnachweise.

### **Juristische Bindungen**

Die Agentur übernimmt die Haftung für fahrlässige Falschinformation. Sie und ihre Mitarbeiter berücksichtigen geltende Insidervorschriften sowie die Urheberrechte in ihrer Arbeit. Für die Aufdeckung von Gesetzesverstößen werden geeignete "Whistleblower-Regelungen" angewandt (das heißt, falls im Rahmen der Bewertungsarbeit Informationen über relevante Gesetzesverstöße bekannt werden, besteht das Recht für die Ratingagentur, bzw. ihre Mitarbeiter, sich an die zuständigen Behörden zu wenden, ohne juristische Nachteile zu erleiden).

### **Audits / Zertifizierung**

Die Erfüllung der – schriftlich fixierten - Qualitätsstandards wird mittels regelmäßiger Audits überprüft und durch Zertifikate nachgewiesen.

## **Weiterführende Quellen und Literatur**

- Bals, Christoph, u.a.: Nachhaltig investieren. Durch die eigene Anlageentscheidung Nachhaltigkeit im Finanzsektor einfordern. ([www.germanwatch.org/rio/si-ni.htm](http://www.germanwatch.org/rio/si-ni.htm))
- BVI (Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögens-Verwaltungs-Gesellschaften e.V.): Wohlverhaltensregeln (<http://www.bvi.de/fsINTR-5FDNGP.html>)
- Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre: Ethisches Investment: Bewertungskriterien. ([www.kritischeaktionaeere.de/Kampagnen/EthInvest/EthInvest-negativ/ethinvest-negativ.html](http://www.kritischeaktionaeere.de/Kampagnen/EthInvest/EthInvest-negativ/ethinvest-negativ.html))
- DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management): Standesrichtlinien ([www.dvfa.de/standesrichtlinien.htm](http://www.dvfa.de/standesrichtlinien.htm))
- Lübke, Volkmar: Nur nicht kaufen lassen! Was heißt eigentlich „unabhängige Bewertung“ von Unternehmen? In: Sonderbeilage der taz zur Messe „Grünes Geld“, 20.01.01
- Lübke, Volkmar: Wer bewertet die Unternehmensbewerter? Qualitätsstandards sichern. In: Ökologisches Wirtschaften, Heft 6/2001
- Mayo, Ed und Doane, Deborah: An ethical door policy. How to avoid the erosion of ethics in Socially Responsible Investment. New Economics Foundation, London 2002
- MISTRA, The Foundation for strategic environmental research (Hg.): Screening of Screening Companies. Stockholm und London, 2001
- O'Rourke, Dara: Monitoring the monitors: A critique of Pricewaterhousecoopers Labour Monitoring. MIT Cambridge, 2000 (<http://web.mit.edu/dorourke/www/PDF/pwc.pdf>)
- Schneeweiß, Antje: Kursbuch Ethische Geldanlagen. Frankfurt a.M., 2002
- van den Brink, Timo: Screening and Rating Sustainability. Amsterdam 2002

*Volkmar Lübke ist Mitglied im Bundesvorstand der VERBRAUCHER INITIATIVE e.V., dem 1985 gegründeten Bundesverband kritischer Verbraucherinnen und Verbraucher Berlin, im November 2002*