

# **Nachhaltigkeitskommunikation in Investor Relations**

Eine theoretische Auseinandersetzung und empirische Analyse  
zur Bedeutung ökologischer und sozialer Unternehmensinformationen  
für Finanzanalysten und Finanzjournalisten

eingereicht als Dissertation  
an der Universität Hohenheim  
an der Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (500)  
am Institut für Sozialwissenschaften (540)  
am Fachgebiet Kommunikationswissenschaft insbesondere Journalistik (540 B)

von

Katja Fiedler

Erscheinungsjahr 2007

Datum der mündlichen Prüfung: 20. Juni 2007

Prodekan: Prof. Dr. Jochen Streb

Erster Berichterstatter: Prof. Dr. Dr. habil. Claudia Mast

Zweiter Berichterstatter: Prof. Dr. Eugen Buß

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit reichte ich im Dezember 2006 an der Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hohenheim, Stuttgart, als Dissertation ein. Beweggrund für diese Arbeit war mein Interesse an der Frage nach der Bedeutung außerökonomischer Faktoren auf den Finanzmärkten. Aussagen wie jene des früheren Weltbank-Chefökonom Nicholas Stern, die Bekämpfung des Klimawandels sei für die Wirtschaft weit kostengünstiger als unterlassenes Handeln und dessen klimatische Folgen, lassen eine wachsende Bedeutung des Außerökonomischen in der Finanzwirtschaft vermuten. Die Meinungen zu dieser Frage unter den Akteuren der Finanzmärkte in Erfahrung und in Zusammenhang mit bestehenden Erkenntnissen zu bringen, war Ziel meiner Arbeit.

Meine Betreuerin bei dieser Arbeit war Prof. Dr. Claudia Mast, Leiterin des Fachgebiets Kommunikationswissenschaft und Journalistik der Universität Hohenheim. Für ihre aufgeschlossene Betreuung danke ich ihr herzlich. Besonders schätzte ich daran die gelungene Kombination von fachlicher Anleitung und Offenheit für meine Vorschläge. Sie erlaubte mir in großem Maß, eigene Ideen sinnvoll umzusetzen. Wertvolle Anregungen verdanke ich zudem meinem Gutachter Prof. Dr. Eugen Buß, Inhaber des Lehrstuhls für Soziologie und empirische Sozialforschung der Universität Hohenheim. Außerdem bin ich dem Inhaber des Lehrstuhls für Umweltmanagement der Universität Hohenheim, Prof. Dr. Werner Schulz, als Mitglied der Prüfungskommission zu Dank verpflichtet.

Dankbar bin ich darüber hinaus meinen ehemaligen Kollegen am Fachgebiet für Kommunikationswissenschaft und Journalistik der Universität Hohenheim, speziell Daniel Schäfer und Dr. Klaus Spachmann, für ihre Ratschläge.

Auch außerhalb der Universität erfuhr ich wichtige Unterstützung. Besonderer Dank geht an meine Interviewpartner für die Zeit, die sie sich für die Gespräche nahmen, sowie für die Einblicke in ihren Arbeitsalltag, die sie mir gewährten: Ralf Banser, Walter Hillebrand, Angela Maier, Martin Moeller, Hanno Mußler, Thomas Nolten, Michael Raab, Tim Schuldt, Volker Stoll und Dr. Franz Zink. Zu Dank verpflichtet bin ich auch den zahlreichen Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die an meiner Online-Befragung teilnahmen und somit einen entscheidenden Teil dieser Arbeit erst ermöglichten. Für praktische Hilfestellungen bei dieser Befragung bedanke ich mich weiters beim Deutschen Aktieninstitut (DAI), insbesondere bei dessen geschäftsführendem Vorstand Prof. Dr. Rüdiger von Rosen.

Anteil am Gelingen dieser Arbeit hatten außerdem: Helga und Gerhard Allmendinger, Sabine Bietz, Saskia Fath, Stefan Jedele, Dejan Perc, Silja Schäfer und Silke Wolf. Mein vielfacher und vielfältiger Dank gilt Dirk Allmendinger. Dank gebührt auch meiner Familie.



# Inhaltsverzeichnis

|          |                                                                                                  |           |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Zur Ermittlung der Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Investor Relations.....</b>            | <b>1</b>  |
| <b>2</b> | <b>Relevanz der Nachhaltigkeit.....</b>                                                          | <b>8</b>  |
| 2.1      | Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs .....                                                    | 8         |
| 2.1.1    | Entstehung des Nachhaltigkeitsbegriffs in der Forstwirtschaft des Mittelalters.....              | 8         |
| 2.1.2    | Interpretation des Nachhaltigkeitsbegriffs durch die United Nations .....                        | 10        |
| 2.2      | Kern des Nachhaltigkeitskonzepts .....                                                           | 13        |
| 2.2.1    | Inter- und Intra-Generationen-Gerechtigkeit.....                                                 | 13        |
| 2.2.2    | Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen.....                                      | 15        |
| 2.3      | Dimensionen der Nachhaltigkeit.....                                                              | 17        |
| 2.3.1    | Gegenstand der ökonomischen Dimension .....                                                      | 18        |
| 2.3.2    | Gegenstand der ökologischen Dimension .....                                                      | 19        |
| 2.3.3    | Gegenstand der sozialen Dimension .....                                                          | 22        |
| 2.4      | Bedeutung der Nachhaltigkeit für Unternehmen .....                                               | 23        |
| 2.4.1    | Gesellschaftliche Ansprüche gegenüber Unternehmen .....                                          | 24        |
| 2.4.2    | Nachhaltigkeit als Reaktion der Unternehmen auf gesellschaftliche Ansprüche .....                | 32        |
| 2.5      | Zusammenfassung zur Nachhaltigkeit .....                                                         | 37        |
| <b>3</b> | <b>Kommunikation der Nachhaltigkeit.....</b>                                                     | <b>41</b> |
| 3.1      | Nachhaltigkeit in der Unternehmenskommunikation .....                                            | 41        |
| 3.1.1    | Unternehmenskommunikation als Kommunikationsmanagement .....                                     | 41        |
| 3.1.2    | Nachhaltigkeitskommunikation als besonders effektive Form der Unternehmenskommunikation .....    | 43        |
| 3.2      | Ziele der Nachhaltigkeitskommunikation.....                                                      | 44        |
| 3.2.1    | Ursprung der Konsensorientierung in der Public Relations .....                                   | 44        |
| 3.2.2    | Gesellschaftliche Legitimation als Ergebnis des Konsenses in der Integrierten Kommunikation..... | 49        |
| 3.3      | Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation .....                                                   | 50        |
| 3.3.1    | Markt- und Produktverantwortung als ökonomische Leistung.....                                    | 50        |
| 3.3.2    | Integrierter Umweltschutz als ökologische Leistung .....                                         | 54        |
| 3.3.3    | Verantwortung gegenüber Mitarbeitern und der Gesellschaft im Ganzen als soziale Leistung .....   | 57        |
| 3.4      | Bezugsgruppen der Nachhaltigkeitskommunikation .....                                             | 62        |
| 3.4.1    | Segmentierung der Gesellschaft in „Stakeholders“ .....                                           | 63        |
| 3.4.2    | Management der „Stakeholder-Ansprüche“ mittels Nachhaltigkeitskommunikation .....                | 66        |
| 3.5      | Herausforderungen der Nachhaltigkeitskommunikation .....                                         | 68        |
| 3.5.1    | Probleme der Nachhaltigkeitskommunikation .....                                                  | 68        |
| 3.5.2    | Lösungsmöglichkeiten für eine erfolgreiche Nachhaltigkeitskommunikation .....                    | 80        |
| 3.6      | Zusammenfassung zur Nachhaltigkeitskommunikation .....                                           | 85        |

## **4 Nachhaltigkeit in der Investor Relations..... 90**

|       |                                                                                                                                                  |     |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4.1   | Investor Relations als Teil der Unternehmenskommunikation.....                                                                                   | 90  |
| 4.1.1 | Beziehungspflege zur „Financial Community“ als Definition<br>allgemeiner Investor Relations.....                                                 | 90  |
| 4.1.2 | Beziehungspflege zu interessierten Teilen der „Financial Community“ als Definition<br>nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations.....        | 91  |
| 4.2   | Ziele der Investor Relations .....                                                                                                               | 96  |
| 4.2.1 | Steigerung des Shareholder-Values durch Information<br>als Ziel allgemeiner Investor Relations .....                                             | 97  |
| 4.2.2 | Steigerung des Shareholder-Values mit dem Image eines nachhaltigen Unternehmens<br>als Ziel nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations ..... | 103 |
| 4.3   | Inhalte der Investor Relations .....                                                                                                             | 110 |
| 4.3.1 | Quantitative versus qualitative und verpflichtende versus freiwillige Inhalte<br>in der allgemeinen Investor Relations .....                     | 110 |
| 4.3.2 | Leistungen mit Bezug zur Zukunftsfähigkeit als Inhalte<br>nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations .....                                   | 114 |
| 4.4   | Bezugsgruppen der Investor Relations .....                                                                                                       | 119 |
| 4.4.1 | „Financial Community“ als Bezugsgruppe allgemeiner Investor Relations.....                                                                       | 119 |
| 4.4.2 | Ausschnitt der „Financial Community“ als Bezugsgruppe<br>nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations.....                                     | 123 |
| 4.5   | Instrumente der Investor Relations .....                                                                                                         | 128 |
| 4.5.1 | Einseitig versus wechselseitige und verpflichtende versus freiwillige Instrumente<br>in der allgemeinen Investor Relations .....                 | 128 |
| 4.5.2 | Instrumente der „Face-to-Face-Kommunikation“ nachhaltigkeitsorientierter<br>Investor Relations.....                                              | 134 |
| 4.6   | Zusammenfassung zur Investor Relations mit Nachhaltigkeitsorientierung .....                                                                     | 140 |

## **5 Multiplikatoren nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations ..... 145**

|       |                                                                |     |
|-------|----------------------------------------------------------------|-----|
| 5.1   | Finanzanalysten als Multiplikatoren .....                      | 145 |
| 5.1.1 | Beschreibung der Finanzanalysten .....                         | 145 |
| 5.1.2 | Bedeutung der Finanzanalysten.....                             | 150 |
| 5.1.3 | Konfliktfelder der Finanzanalysten .....                       | 152 |
| 5.2   | Finanzjournalisten als Multiplikatoren .....                   | 155 |
| 5.2.1 | Beschreibung der Finanzjournalisten .....                      | 155 |
| 5.2.2 | Bedeutung der Finanzjournalisten.....                          | 159 |
| 5.2.3 | Konfliktfelder der Finanzjournalisten .....                    | 161 |
| 5.3   | Beziehung zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten..... | 165 |
| 5.4   | Zusammenfassung zu den Multiplikatoren .....                   | 166 |

## **6 Forschungsleitendes Fazit..... 169**

|           |                                                                                           |            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>7</b>  | <b>Aufbau und Ablauf der Untersuchung.....</b>                                            | <b>172</b> |
| 7.1       | Kombination qualitativer und quantitativer Methoden der empirischen Sozialforschung ..... | 172        |
| 7.2       | Teilstandardisierte Interviews .....                                                      | 173        |
| 7.2.1     | Experteninterviews als Form des teilstandardisierten Interviews.....                      | 173        |
| 7.2.2     | Leitfaden als Instrument des teilstandardisierten Interviews.....                         | 175        |
| 7.2.3     | Auswahl der Experten .....                                                                | 179        |
| 7.2.4     | Auswertung der Experteninterviews .....                                                   | 182        |
| 7.2.5     | Interpretation der Experteninterviews .....                                               | 197        |
| 7.3       | Standardisierte Befragung.....                                                            | 203        |
| 7.3.1     | Onlinebefragung als Form der standardisierten Befragung.....                              | 203        |
| 7.3.2     | Onlinefragebogen als Instrument der standardisierten Befragung .....                      | 206        |
| 7.3.3     | Auswahl der Befragten.....                                                                | 212        |
| 7.3.4     | Auswertung der Onlinebefragung .....                                                      | 214        |
| 7.3.5     | Interpretation der Onlinebefragung .....                                                  | 265        |
| 7.4       | Zusammenfassung zur Untersuchung .....                                                    | 276        |
| <b>8</b>  | <b>Bestätigung der Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Investor Relations.....</b>        | <b>284</b> |
| <b>9</b>  | <b>Anhang.....</b>                                                                        | <b>293</b> |
| 9.1       | Leitfadenversionen.....                                                                   | 293        |
| 9.1.1     | Leitfaden für Finanzanalysten .....                                                       | 293        |
| 9.1.2     | Leitfaden für Finanzjournalisten .....                                                    | 296        |
| 9.2       | Fragebogenversionen .....                                                                 | 300        |
| 9.2.1     | Fragebogen für Finanzanalysten .....                                                      | 300        |
| 9.2.2     | Fragebogen für Finanzjournalisten.....                                                    | 313        |
| <b>10</b> | <b>Literaturverzeichnis .....</b>                                                         | <b>327</b> |



# Abbildungsverzeichnis

|                                                                                                                             |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Abbildung 1: Inter- versus Intra-Generationen-Gerechtigkeit .....                                                           | 14  |
| Abbildung 2: Zieldreieck der Nachhaltigkeit .....                                                                           | 16  |
| Abbildung 3: Schnittbereich der Dimensionen .....                                                                           | 16  |
| Abbildung 4: Differenziertes Zieldreieck.....                                                                               | 17  |
| Abbildung 5: Ressourcenarten .....                                                                                          | 24  |
| Abbildung 6: Begründungen gesellschaftlicher Ansprüche .....                                                                | 26  |
| Abbildung 7: Legalität versus Legitimität.....                                                                              | 32  |
| Abbildung 8: „Corporate Citizenship“, „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Sustainability“ .....                | 36  |
| Abbildung 9: Entwicklung der Nachhaltigkeit.....                                                                            | 37  |
| Abbildung 10: Zusammenhang zwischen Generationen-Gerechtigkeiten und<br>gleichberechtigten Nachhaltigkeitsdimensionen ..... | 38  |
| Abbildung 11: Forderungen der Nachhaltigkeitsdimensionen .....                                                              | 39  |
| Abbildung 12: „Corporate Sustainability“ als Reaktion auf Machtverschiebungen .....                                         | 40  |
| Abbildung 13: Bereiche der Unternehmenskommunikation .....                                                                  | 42  |
| Abbildung 14: Modelle der Public Relations nach Grunig/Hunt .....                                                           | 45  |
| Abbildung 15: „Mixed-motive Model“ .....                                                                                    | 46  |
| Abbildung 16: Burkarts Konzept der verständigungsorientierten Öffentlichkeitsarbeit .....                                   | 48  |
| Abbildung 17: „Social Accountability 8000“ .....                                                                            | 59  |
| Abbildung 18: Interne und externe „Stakeholders“.....                                                                       | 66  |
| Abbildung 19: „Stakeholder-Gruppen“ .....                                                                                   | 67  |
| Abbildung 20: Synergien zwischen ökonomischer und ökologischer beziehungsweise sozialer Dimension .....                     | 71  |
| Abbildung 21: Ausprägungen der Nachhaltigkeit.....                                                                          | 77  |
| Abbildung 22: Nachhaltigkeitskommunikation als Spezialform der Unternehmenskommunikation .....                              | 86  |
| Abbildung 23: Konsensorientierte Modelle der Public Relations im Zeitablauf.....                                            | 86  |
| Abbildung 24: Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation .....                                                                | 87  |
| Abbildung 25: Problematische Eigenschaften der Nachhaltigkeit .....                                                         | 88  |
| Abbildung 26: Merkmale der Nachhaltigkeit versus Merkmale der Medien .....                                                  | 89  |
| Abbildung 27: Ableitung einzelner Kommunikationsaktivitäten aus der Unternehmensvision.....                                 | 93  |
| Abbildung 28: „External Reporting“ versus „Internal Reporting“ .....                                                        | 95  |
| Abbildung 29: Schritte zur Maximierung des Shareholder-Value .....                                                          | 100 |
| Abbildung 30: Effekte eines positiven Unternehmensimages.....                                                               | 103 |
| Abbildung 31: Zurückweisung von Kritik am Shareholder-Value-Konzept mittels Nachhaltigkeit.....                             | 105 |
| Abbildung 32: Inhalte der Investor Relations .....                                                                          | 114 |
| Abbildung 33: Nachhaltigkeit in „Soft Facts“ .....                                                                          | 116 |
| Abbildung 34: Integration von „Soft Facts“ in „Hard Facts“ .....                                                            | 118 |
| Abbildung 35: Adressaten der „Financial Community“ .....                                                                    | 123 |
| Abbildung 36: Intransparenzen bei nachhaltigen Investitionsangeboten .....                                                  | 125 |
| Abbildung 37: Instrumente der Investor Relations .....                                                                      | 134 |
| Abbildung 38: Mehrwert des Nachhaltigkeitsberichts .....                                                                    | 135 |
| Abbildung 39: Gliederung von Nachhaltigkeitsberichten .....                                                                 | 136 |
| Abbildung 40: Eignung von Investor-Relations-Instrumenten für die Kommunikation von Nachhaltigkeit.....                     | 139 |
| Abbildung 41: Ziele allgemeiner und nachhaltig ausgelegter Investor Relations .....                                         | 141 |
| Abbildung 42: Matrix der Investor-Relations-Inhalte .....                                                                   | 141 |
| Abbildung 43: Zusammenhänge in der „Financial Community“ .....                                                              | 142 |

|                                                                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Abbildung 44: Motive pro und contra nachhaltigem Investieren.....                                                     | 142 |
| Abbildung 45: Matrix der Investor-Relations-Instrumente .....                                                         | 143 |
| Abbildung 46: Überlegenheit wechselseitiger Instrumente bei der Nachhaltigkeitskommunikation.....                     | 144 |
| Abbildung 47: „Sell-Side-“ und „Buy-Side-Analysten“ .....                                                             | 146 |
| Abbildung 48: Beidseitige Vorteile im Verhältnis zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten.....                 | 166 |
| Abbildung 49: Einteilung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten nach ihrer Multiplikatorwirkung .....             | 167 |
| Abbildung 50: Gemeinsamkeiten von Finanzanalysten und Finanzjournalisten.....                                         | 167 |
| Abbildung 51: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen sozial nicht korrekten Verhaltens .....                        | 217 |
| Abbildung 52: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen ökologisch nicht korrekten Verhaltens .....                    | 219 |
| Abbildung 53: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen sozialen Engagements.....                                      | 220 |
| Abbildung 54: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen ökologischen Engagements .....                                 | 222 |
| Abbildung 55: Thematisieren ausbleibender Information.....                                                            | 224 |
| Abbildung 56: Begründungen für Verzicht auf Darstellung der ausbleibenden Information<br>von Finanzanalysten.....     | 225 |
| Abbildung 57: Begründungen für kurze Darstellung der ausbleibenden Information<br>von Finanzanalysten .....           | 227 |
| Abbildung 58: Begründungen für kurze Darstellung der ausbleibenden Information<br>von Finanzjournalisten .....        | 229 |
| Abbildung 59: Begründungen für ausführliche Darstellung der ausbleibenden Information<br>von Finanzanalysten .....    | 230 |
| Abbildung 60: Begründungen für ausführliche Darstellung der ausbleibenden Information<br>von Finanzjournalisten ..... | 232 |
| Abbildung 61: Thematisieren offen gelegten Engagements.....                                                           | 233 |
| Abbildung 62: Begründungen für Verzicht auf Darstellung der positiven Information<br>von Finanzjournalisten .....     | 234 |
| Abbildung 63: Begründungen für kurze Darstellung der positiven Information<br>von Finanzanalysten .....               | 236 |
| Abbildung 64: Begründungen für kurze Darstellung der positiven Information<br>von Finanzjournalisten .....            | 238 |
| Abbildung 65: Begründungen für ausführliche Darstellung der positiven Information<br>von Finanzanalysten .....        | 240 |
| Abbildung 66: Begründungen für ausführliche Darstellung der positiven Information<br>von Finanzjournalisten .....     | 242 |
| Abbildung 67: Interesse der Bezugsgruppen an sozial nicht korrektem Verhalten.....                                    | 244 |
| Abbildung 68: Interesse der Bezugsgruppen an ökologisch nicht korrektem Verhalten.....                                | 245 |
| Abbildung 69: Interesse der Bezugsgruppen an sozial korrektem Verhalten.....                                          | 247 |
| Abbildung 70: Interesse der Bezugsgruppen an ökologisch korrektem Verhalten .....                                     | 249 |
| Abbildung 71: Einfluss eines sozial negativen Images auf Investitionsentscheidungen.....                              | 251 |
| Abbildung 72: Einfluss eines ökologisch negativen Images auf Investitionsentscheidungen.....                          | 252 |
| Abbildung 73: Einfluss eines sozial positiven Images auf Investitionsentscheidungen.....                              | 254 |
| Abbildung 74: Einfluss eines ökologisch positiven Images auf Investitionsentscheidungen.....                          | 256 |
| Abbildung 75: Zustimmung zur unterschiedlichen Bewertung von Unternehmen<br>sensibler Branchen .....                  | 257 |
| Abbildung 76: Zustimmung zur unterschiedlichen Beschreibung von Unternehmen<br>sensibler Branchen .....               | 259 |
| Abbildung 77: Zustimmung zum unterschiedlichen Interesse bei Unternehmen<br>sensibler Branchen .....                  | 261 |
| Abbildung 78: Zustimmung zum unterschiedlichen Einfluss des Images bei Unternehmen<br>sensibler Branchen .....        | 262 |
| Abbildung 79: Zuordnung der Finanzanalysten zu „Sell Side“ und „Buy Side“ .....                                       | 263 |
| Abbildung 80: Zuordnung der Finanzjournalisten zu ihren Arbeitgebern .....                                            | 264 |

|                                                                                                                             |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Abbildung 81: Mindestens oft angenommene Auswirkungen .....                                                                 | 266 |
| Abbildung 82: Mindestens kurze Thematisierung .....                                                                         | 268 |
| Abbildung 83: Mindestens als groß bewertetes Interesse der Bezugsgruppen.....                                               | 269 |
| Abbildung 84: Mindestens gewisser Einfluss des Images auf Investitionsentscheidungen<br>der Bezugsgruppen.....              | 270 |
| Abbildung 85: Stärken- und Schwächenausgleich von teilstandardisierten Interviews und<br>standardisierten Befragungen ..... | 277 |
| Abbildung 86: Aufbau der Leitfäden .....                                                                                    | 277 |
| Abbildung 87: Schritte der Interviewauswertung .....                                                                        | 278 |
| Abbildung 88: Auswertung und Interpretation der Interviews.....                                                             | 279 |
| Abbildung 89: Aufbau des Fragebogens .....                                                                                  | 280 |
| Abbildung 90: Auswertung der Onlinebefragung .....                                                                          | 282 |



## Abkürzungsverzeichnis

|            |                                                                                          |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| AktG       | Aktiengesetz                                                                             |
| AltEinkG   | Alterseinkünftegesetz                                                                    |
| AltZertG   | Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz                                             |
| AVmG       | Altersvermögensgesetz                                                                    |
| BDI        | Bundesverband der Deutschen Industrie                                                    |
| BörsG      | Börsengesetz                                                                             |
| BörsZulV   | Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Markt einer Wertpapierbörse |
| CERES      | „Coalition for Environmental Responsible Economies“                                      |
| CEFA       | „Certified EFFAS Financial Analyst“                                                      |
| CEPAA      | „Council on Economic Priorities Accreditation Agency“                                    |
| CFA        | „Chartered Financial Analyst“                                                            |
| CIIA       | „Certified International Investment Analyst“                                             |
| CSR        | „Corporate Social Responsibility“                                                        |
| DAX        | Deutscher Aktienindex                                                                    |
| DJSGI      | „Dow Jones Sustainability Group Indexfamilie“                                            |
| DJSI World | „Dow Jones Sustainability World Index“                                                   |
| DJSI STOXX | „Dow Jones STOXX Sustainability Index“                                                   |
| DRS        | Deutsche Rechnungslegungs Standards                                                      |
| DVFA       | Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.                        |
| DWS        | Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.                                     |
| EBIT       | „Earnings Before Interest and Taxes“                                                     |
| EBITDA     | „Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization“                         |
| EFFAS      | „European Federation of Financial Analysts Societies“                                    |

|         |                                                      |
|---------|------------------------------------------------------|
| FTSE    | „Financial Times Stock Exchange“                     |
| GEX     | „German Entrepreneurial Index“                       |
| GRI     | „Global Reporting Initiative“                        |
| HGB     | Handelsgesetzbuch                                    |
| IFRS    | „International Financial Reporting Standards“        |
| ILO     | „International Labour Organization“                  |
| IÖW     | Institut für ökologische Wirtschaftsforschung gGmbH  |
| KGV     | Kurs-Gewinn-Verhältnis                               |
| NAI     | Natur-Aktien-Index                                   |
| PER     | „Price Earning Ratio“                                |
| ROE     | „Return on Equity“                                   |
| SA 8000 | „Social Accountability 8000“                         |
| SAI     | „Social Accountability International“                |
| SAM     | „Sustainable Asset Management“                       |
| SG      | Schmalenbach-Gesellschaft                            |
| SRI     | „Socially Responsible Investment“                    |
| UN      | United Nations                                       |
| USA     | United States of America                             |
| WBCSD   | „World Business Council for Sustainable Development“ |
| WCED    | „World Commission on Environment and Development“    |
| WpHG    | Gesetz über den Wertpapierhandel                     |
| WpPG    | Wertpapierprospektgesetz                             |

Katja Fiedler

## **Nachhaltigkeitskommunikation in Investor Relations**



# **1 Zur Ermittlung der Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Investor Relations**

Da auf den Finanzmärkten kurzfristige ökonomische Erfolge stark betont werden, erscheint die Integration von Nachhaltigkeit, die auf langfristige und nicht nur ökonomische Erfolge ausgerichtet ist, für börsennotierte Unternehmen zunächst kontraproduktiv (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 24). Schließlich beeinträchtigt jede Bemühung um anderweitige – für die Nachhaltigkeit charakteristische – Erfolge wie ökologische Rücksichtnahme und soziale Gerechtigkeit das kurzfristige wirtschaftliche Ergebnis. Denn der Einbau eines Filters zur Reduktion schädlicher Emissionen im Produktionsprozess verursacht ebenso wie die Einrichtung eines Betriebskindergartens zur Betreuung des Mitarbeiternachwuchses Kosten. Daher könnten diese Bemühungen bei der Fokussierung auf kurzfristige ökonomische Erfolge, wie an den Finanzmärkten üblich, als Verschwendung aufgefasst werden.

Allerdings gibt es verschiedene Entwicklungen, die zeigen, dass ökologische und soziale Aspekte durchaus einen Einfluss auf den ökonomischen Erfolg eines Unternehmens, der über die direkten Kosten der Bemühungen hinausgeht, haben können. Ein Beispiel für eine derartige Entwicklung sind die sich häufenden Extremwetterlagen. Die Folgen der Extremwetterlagen wie Wirbelstürme, Überschwemmungen oder extreme Trockenheiten stellen für die Versicherungswirtschaft häufigere Schadensmeldungen mit höheren Schadenssummen dar. Da diese Entwicklung sich negativ auf den wirtschaftlichen Erfolg der Versicherungsunternehmen niederschlagen kann, werden die Versicherungsunternehmen von der „Financial Community“ – den Akteuren der Finanzmärkte – mittlerweile oft kritischer bewertet (vgl. Cogan 2005: 1). Konsequenz vieler Versicherungsunternehmen ist, sich mit dem Phänomen eines möglichen Klimawandels zu beschäftigen, obwohl entsprechende wissenschaftliche Erkenntnisse zur Klimaentwicklung noch nicht als definitiv gelten können (vgl. Cogan 2005: 4).

Es ist aber nicht nur die Versicherungsbranche, die vom Klimawandel betroffen ist. Reagiert beispielsweise die Politik auf den Klimawandel mit Maßnahmen zur Emissionsreduktion wie kostenpflichtigen Emissionszertifikaten, kann sich dies auch nachteilig auf den ökonomischen Erfolg von Energieversorgungsunternehmen auswirken (vgl. Cogan 2004: i). Da die Energieversorgungsunternehmen zusätzliche Kosten in der Regel auf ihre Kunden umwälzen, können insbesondere energieintensiv produzierende Unternehmen betroffen sein. Die Belastung durch die Kosten der Emissionszertifikate, die als ordnungspolitischer Eingriff zur Behebung des Problems verstanden werden können, spüren also die als Verursacher des Klimawandels identifizierten Unternehmen. Im Gegensatz zu diesen Unternehmen ist für die von der „Financial Community“ abgestraften Versicherungsunternehmen kein Beitrag zum Problem auszumachen. Damit kann eine ökologische Entwicklung wie der Klimawandel den wirtschaftlichen Erfolg sowohl von Unternehmen, die für das Problem

mitverantwortlich sind, als auch von an der Problemstellung nicht beteiligten Unternehmen beeinträchtigen.

Die „Financial Community“ schenkt jedoch den wenigsten dieser Entwicklungen wegen ihrer potenziellen ökonomischen Konsequenzen Beachtung. So bleibt ökologisch und sozial bedeutsames Unternehmensverhalten von der „Financial Community“ oftmals unbeachtet. Ökonomisch relevant wird dieses Verhalten, wenn die Gesellschaft daran ihre Entscheidung über die Vergabe der Betriebslizenz festmacht. Denn eine verweigerte Betriebslizenz, die sich in einem restriktiven Kaufverhalten der Gesellschaft manifestiert, kann den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens ebenso gefährden. Mit diesem Gesellschaftsverhalten muss auch im Zusammenhang mit dem Klimawandel gerechnet werden, da die Gesellschaft der Wirtschaft einen erheblichen Teil der Verantwortung für ökologische Probleme zuschreibt (vgl. Burschel/Losen 2001: 579; Hermann 2005: 67). Daraus resultiert eine negative Einstellung gegenüber den als Verursachern identifizierten Unternehmen in der Gesellschaft, woraus sich das Potenzial für eine Kaufzurückhaltung speist. Die Gesellschaft entzieht die Betriebslizenz nicht nur bei ökologischen Missständen, sondern auch wenn sie Unternehmen für die Verursacher sozialer Probleme hält. Zum Beispiel werden hier ansässige Unternehmen im Fall von schlechten Arbeitsbedingungen oder Kinderarbeit an Standorten in entfernten, sich entwickelnden Ländern durch die Gesellschaft abgestraft (vgl. Leitschuh-Fecht 2005: 602; Bilen 2005: 8).

Insofern erscheint eine ausschließliche Konzentration auf die Ökonomie auf Kosten von Ökologie und Sozialem gerade auch für den wirtschaftlichen Erfolg riskant. Das aus dieser Konzentration resultierende Risiko ökonomischer Nachteile, das von der „Financial Community“ in Form von kritischer Bewertung aufgegriffen werden kann, kann reduziert werden. Dazu werden ökologische und soziale Überlegungen in den Unternehmen integriert. Im Umkehrschluss ist bei der Integration von Ökologie und Sozialem mit Vorteilen für das Unternehmen zu rechnen. Denn durch entsprechendes Verhalten können „Win-win-Situationen“, die für Ökonomie und Ökologie beziehungsweise Soziales gleichzeitig vorteilhaft sind, erreicht werden. Geringe Emissionen bedeuten für ein Unternehmen in ökonomischer Hinsicht einen mäßigen finanziellen Aufwand für den Erwerb von Emissionsrechten. Die Ökologie profitiert von der kleinen Emissionsmenge.

Eine „Win-win-Situation“ in Bezug auf Soziales tritt ein, wenn ein Unternehmen günstige Arbeitsbedingungen schafft, indem es den Mitarbeitern<sup>1</sup> eine flexible Kinderbetreuung anbietet. Denn das Wissen um den gut betreuten Nachwuchs ermöglicht gerade alleinerziehenden Mitarbeitern, sich gänzlich auf die Arbeit zu konzentrieren. Unter dieser Bedingung

---

<sup>1</sup> Aus Gründen der besseren Lesbarkeit werden im Folgenden alle allgemeinen Berufs- oder Qualifikationsbezeichnungen in der männlichen Form verwendet. Darunter soll auch die weibliche Form verstanden werden. Nur in konkreten Fällen, wenn es sich um eine weibliche Person handelt, wird die Berufs- oder Qualifikationsbezeichnung entsprechend angepasst.

ist eine große Arbeitsleistung der Mitarbeiter, die den ökonomischen Erfolg mehrt, möglich. Die Mitarbeiter wiederum genießen den Vorteil, eine Kinderbetreuung, die sich mit ihren Arbeitszeiten verträgt, zu haben. Entsprechend ist die überwiegende Mehrheit von 500 durch die Bertelsmann Stiftung befragten Entscheidern der deutschen Wirtschaft der Meinung, dass die Verantwortungsübernahme von Unternehmen in ökologischen und sozialen Angelegenheiten von großem Wert ist und künftig weiterhin an Wichtigkeit gewinnen wird (vgl. Riess/Peters 2005: 19). Schlüssel hierzu ist das nachhaltige Unternehmensverhalten, auch „Corporate Sustainability“ genannt (vgl. Hermann 2005: 5; Weiß 2005: 591), da es neben der Ökonomie die Ökologie und Soziales gleichermaßen berücksichtigt.

Erkennt die „Financial Community“, dass nachhaltiges Wirtschaften auch ökonomische Relevanz hat, müsste die logische Konsequenz sein, nachhaltigen Unternehmen einen höheren Wert beizumessen. Das heißt, Nachhaltigkeit fände in der Unternehmensbewertung explizit Beachtung. Doch dies geschieht in Deutschland bisher in relativ geringem Ausmaß, obwohl deutsche Unternehmen häufig ökologisch und sozial verantwortungsbewusst agieren. Ein Grund kann darin gesehen werden, dass deutsche Unternehmen diese Verantwortungsübernahme nur wenig kommunizieren. Möglicherweise wurzelt dieses Kommunikationsdefizit in der – in Deutschland weit greifenden – gesetzlichen Regelung der Verantwortungsübernahme von Unternehmen. Der damit verbundene Zwang führt dazu, dass die Übernahme von Verantwortung nicht gerne thematisiert wird (vgl. Krieger 2005: 5). Eine weitere Begründung dafür, dass vor allem gegenüber der „Financial Community“ nachhaltiges Verhalten wenig kommuniziert wird, ist die Annahme, das Verhalten werde seitens der „Financial Community“ kaum angemessen honoriert. Schließlich sind die anderweitigen Schwerpunkte der „Financial Community“ bekannt. So interessiert sie sich traditionell stärker für die rein ökonomischen Informationen als für ökologische und soziale Faktoren. Für die „Financial Community“ ist also das Finanzimage, das das ökonomisch geprägte Bild des Unternehmens am Finanzmarkt nachzeichnet, wichtiger als das umfassendere Unternehmensimage, in das auch die von ökonomischen, ökologischen sowie sozialen Gesichtspunkten abhängige Meinung der Gesellschaft einfließt (vgl. Harzer 2005: 38).

Allerdings bestehen in der „Financial Community“ bereits vereinzelt Ansätze der Unternehmensbewertung, die ökologische und soziale Informationen über ein Unternehmen in die ökonomischen „Hard Facts“ integrieren (vgl. Degen 2005). Insofern etabliert sich derzeit möglicherweise ein Verständnis für die Relevanz nachhaltigen Wirtschaftens in der „Financial Community“. Dass außerökonomische Faktoren zudem nie völlig unberücksichtigt bleiben, zeigt eine Befragung von Finanzanalysten, wonach sie der Unternehmensvision große Aufmerksamkeit schenken (vgl. Spremann 2002: 60). Diese Darstellung der Unternehmensperspektive für die nächsten zehn oder zwanzig Jahre kommt nicht ohne ökologische und soziale Punkte aus. Im Ergebnis überwiegt aber die Vermutung, dass die „Financial Community“ das Potenzial der Nachhaltigkeit für Unternehmen und deren Wertentwicklung noch nicht in vollem Umfang erkennt.

Bestandteil einer erfolgreichen Kommunikation der Unternehmen gegenüber der „Financial Community“ – der Investor Relations – scheint demnach die Vermittlung des nachhaltigen Unternehmensverhaltens sowie dessen Vorzüge zu sein. Die Erkenntnis, dass Ökologie und Soziales sich erheblich auf das wirtschaftliche Ergebnis auswirken können und insofern eine intensive Beachtung verdienen, kann der „Financial Community“ im Rahmen einer entsprechenden Investor Relations vermittelt werden (vgl. Flatz 2002: 22f.). Argumentiert werden kann mit der – vor allem bei langfristiger Betrachtung – höheren Performance nachhaltig agierender Unternehmen im Vergleich zum Kapitalmarktdurchschnitt (vgl. Oberndorfer 2004: 27). Damit wird die Nachhaltigkeitskommunikation für die Investor Relations interessant. Doch die Frage ist, wie Nachhaltigkeit in der Investor Relations von der „Financial Community“ aufgenommen wird. Stößt sie auf Interesse, weil deren Bedeutung für die Bewertung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen und für die Belange der Investoren gesehen wird? Oder herrscht Desinteresse vor, da Nachhaltigkeit für Investoren als irrelevant gilt? Ziel dieser Arbeit ist, den **Stellenwert von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations bei der „Financial Community“** zu ermitteln.

Als Akteure der „Financial Community“ werden Finanzanalysten und Finanzjournalisten befragt. Zum einen sind sie ein bedeutender Teil der „Financial Community“. Zum anderen kommt ihnen eine besondere Rolle zu, weil sie Vermittler zwischen der Investor Relations der Unternehmen und den eigentlichen Investoren darstellen. Ihre Vermittlungsleistung liegt im Filtern und Transformieren der oft umfangreichen und tief gehenden Information seitens der Investor Relations für ihre Bezugsgruppen, die Investoren (vgl. Wichels 2002: 115f.). Dabei verringern sie als Informationsintermediäre nicht nur die Informationsasymmetrien zwischen den Unternehmen und den Investoren. Zusätzlich verfügen sie auch über einen meinungsbildenden Effekt. Somit entscheiden diese Multiplikatoren zunächst darüber, ob die vom Unternehmen kommunizierte Nachhaltigkeit zu den Investoren gelangt. Werden nachhaltigkeitsbezogene Informationen weitergegeben, hängt die Art deren Darstellung – als wichtiger oder nebensächlicher Gesichtspunkt – ebenfalls von der Entscheidung der Multiplikatoren ab. Das heißt, Finanzanalysten und Finanzjournalisten können die Nachhaltigkeitskommunikation der Investor Relations gegenüber den Investoren unterstützen, aber auch behindern. Der Erfolg auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Investor Relations hängt also ein Stück weit von den Finanzanalysten und Finanzjournalisten ab, so dass sie als Vertreter der „Financial Community“ befragt werden.

Um die Bedeutung der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu untersuchen, bietet sich folgender Aufbau der Arbeit an. Im **zweiten Kapitel** wird die heutige Relevanz der Nachhaltigkeit betrachtet. Dazu erfolgt ein Rückblick auf die Entstehung des Nachhaltigkeitsbegriffs, die im Mittelalter zu verorten ist. Anschließend wird das spätere Bestehen des Begriffs, das vor allem von der bewussten Entwicklung zum Leitbild durch die „World Commission on Environment and Development“ (WCED) geprägt ist, betrachtet. Mit Hilfe des Leitbilds der WCED wird die

Verteilungsgerechtigkeit zwischen verschiedenen Generationen als Kern des Nachhaltigkeitskonzepts herausgearbeitet. Dabei spielt die Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales eine zentrale Rolle. Wo der Fokus dieser drei Dimensionen liegt, machen Ausführungen zu wirtschaftlicher, ökologischer und sozialer Lebensqualität deutlich.

Dass eine derart verstandene Nachhaltigkeit eine besondere Bedeutung für Unternehmen besitzt, ergibt sich aus den Auswirkungen unternehmerischen Handelns auf diese Formen der Lebensqualität. Folge hiervon sind zahlreiche Ansprüche seitens der Gesellschaft. Daher werden Konzepte, wie Unternehmen auf diese gesellschaftlichen Ansprüche eingehen können, vorgestellt. Da im Nachhaltigkeitskonzept der Ursprung von Ansprüchen gesehen werden kann, empfiehlt es sich, dieses Konzept auch für die Ableitung sinnvoller unternehmerischer Reaktionen auf die Ansprüche heranzuziehen.

Nachdem der Begriff der Nachhaltigkeit eingehend behandelt wurde, ist die Nachhaltigkeitskommunikation Thema des **dritten Kapitels**. Die betrachtete Nachhaltigkeitskommunikation bezieht sich auf Unternehmen und wird daher als eine Ausprägung der Unternehmenskommunikation, der das Ziel gesellschaftlicher Legitimation zugeschrieben wird, verstanden. Dieses Ziel, das auch als Konsens zwischen Unternehmen und Gesellschaft vorstellbar ist, wird von mehreren daraufhin beschriebenen Kommunikationsmodellen angestrebt. Indem Nachhaltigkeitskommunikation Unternehmensleistungen – im Sinn einer Reaktion auf gesellschaftliche Forderungen – thematisiert, kann sie als eine besonders effektive Form der Unternehmenskommunikation bezeichnet werden. Ein Kommunikationsmodell, bei dem die Nachhaltigkeitskommunikation zum Tragen kommt, ist die Integrierte Kommunikation, die deshalb ebenfalls beleuchtet wird.

Erfolgreich beim Erreichen gesellschaftlicher Akzeptanz ist Nachhaltigkeitskommunikation, wenn Unternehmen Leistungen in den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales zum Inhalt machen. Für die Beschreibung dieser Leistungen erfolgt ein Rückgriff auf die Darstellung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen im zweiten Kapitel. Erklärt wird die Bedeutung dieser Leistungen damit, dass die Übernahme von ökonomischer, ökologischer und sozialer Verantwortung von der Gesellschaft als Betroffene des Unternehmenshandelns geschätzt wird. Allerdings muss bei der Nachhaltigkeitskommunikation beachtet werden, dass die Gesellschaft nicht als Ganzes, sondern als eine Vielzahl von „Stakeholders“ adressiert werden muss. Daher wird hier das Management von „Stakeholders“ beziehungsweise ihrer Ansprüche mit Hilfe des Nachhaltigkeitskonzepts angesprochen. Welche Probleme vor allem im Zusammenhang mit der glaubwürdigen Vermittelbarkeit von Nachhaltigkeit auftreten können und wie sie zu lösen sind, ist ebenso Gegenstand dieses Kapitels.

Das **vierte Kapitel** vergleicht Investor Relations im Allgemeinen mit einer Investor Relations, die am Konzept der Nachhaltigkeit ausgerichtet ist. Zunächst wird das Verständnis von Investor Relations als der finanzmarktbezogene, im Rahmen der Integrierten Kommunikati-

on mit anderen Kommunikationsaktivitäten abgestimmte Teil der Unternehmenskommunikation dargelegt. Für die Abstimmung der Kommunikationsaktivitäten wird hier die Nachhaltigkeit als übergreifende Verbindungslinie vorgeschlagen. Um den Vergleich zwischen allgemeiner und nachhaltig orientierter Investor Relations anstellen zu können, werden verschiedene Aspekte der Investor Relations betrachtet. In Analogie zur Betrachtung von Zielen, Inhalten und Bezugsgruppen zur Beschreibung der Nachhaltigkeitskommunikation im dritten Kapitel werden diese Aspekte für die Unterscheidung allgemeiner von nachhaltig ausgelegter Investor Relations herangezogen. So werden dem Ziel der allgemeinen Investor Relations, das in der Steigerung des Shareholder-Values per positivem Unternehmensimage besteht, zuerst das Ziel und vor allem die Zielerreichung nachhaltig ausgelegter Investor Relations gegenüber gestellt. Der Unterschied liegt vor allem in der Zielerreichung, die bei nachhaltig orientierter Investor Relations über das Image als nachhaltig agierendes Unternehmen und dessen besserer Aussicht auf Zukunftsfähigkeit erfolgt.

Als nächstes Unterscheidungskriterium dienen die Inhalte der beiden Investor-Relations-Ausprägungen. Zunächst wird die in der Literatur übliche Unterscheidung, ob die Inhalte quantitativer oder qualitativer Art und ob sie gesetzlich verpflichtend oder freiwillig sind, vorgenommen. Für nachhaltig ausgerichtete Investor Relations ist aber die ausführliche Betrachtung der freiwilligen, qualitativen Informationen, die Zukunftsfähigkeit besonders effektiv vermitteln können, sinnvoller. Relevant sind für den Vergleich allgemeiner Investor Relations mit nachhaltig orientierter Investor Relations darüber hinaus Überlegungen zur Bezugsgruppe. Auch hierzu besteht in der Literatur eine gängige Differenzierung, die die Bezugsgruppe in private und institutionelle Investoren sowie in Multiplikatoren, worunter in erster Linie Finanzanalysten und Finanzjournalisten fallen, gliedert. Für die an Nachhaltigkeit orientierte Investor Relations wird diese Gliederung weit gehend übernommen, wobei entsprechend Interessierte im Vordergrund stehen.

Zusätzlich zu den bei der Nachhaltigkeitskommunikation thematisierten Aspekten werden die Instrumente der Investor Relations dargestellt. Wie die beiden vorhergehenden Aspekte richtet sich diese Darstellung nach einer bereits etablierten Systematik. Dabei werden die Instrumente der Investor Relations danach unterschieden, ob es sich um einseitige oder wechselseitige Kommunikationsinstrumente und ob es sich um gesetzlich verpflichtende oder freiwillige Instrumente handelt. Da Nachhaltigkeit im vorangegangenen Kapitel als komplexer und widersprüchlicher Kommunikationsinhalt identifiziert wurde, konzentriert sich die Vorstellung von Instrumenten nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations auf Instrumente der „Face-to-Face-Kommunikation“.

Da Nachhaltigkeit schwierig zu vermitteln ist, kommt den Multiplikatoren der Investor Relations eine große Bedeutung zu, weshalb das **fünfte Kapitel** ihnen gewidmet ist. Finanzanalysten und Finanzjournalisten können als zentrale Multiplikatoren betrachtet werden. Zuerst wird auf die Finanzanalysten eingegangen, indem deren Arbeitsweise betrachtet

wird. Aber auch ihr Einfluss auf verschiedenen Gebieten, der ihre Multiplikatorrolle erklärt, ist eine Darstellung wert. Schließlich werden die Konflikte, die sich aus dem Einfluss ergeben, vorgestellt. Mit dem gleichen Aufbau – Arbeitsweise, Einflussgebiete und Konfliktfelder – werden die Finanzjournalisten behandelt. Dabei offenbaren sich zahlreiche Gemeinsamkeiten. Im Anschluss daran spielt das Verhältnis zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten, das von gegenseitiger Abhängigkeit geprägt ist, eine Rolle.

Das **sechste Kapitel** bietet einen Überblick über die theoretischen Erkenntnisse, auf deren Basis eine zentrale These zur Untersuchung der Kommunikation von Nachhaltigkeit in der Investor Relations formuliert wird. Damit handelt es sich um ein Fazit des Theorieteils, an dem sich der Empirieteil orientiert.

Das **siebte Kapitel** beinhaltet den empirischen Teil der Arbeit. Zu Beginn wird das Vorgehen, die Kombination teilstandardisierter Interviews mit einer standardisierten Befragung, dargelegt. Dabei werden auch die Vorteile, zwei Methoden der empirischen Sozialforschung miteinander zu verbinden, angeführt. Bei der Beschreibung der Interviews als Methode wird erläutert, weshalb das Experteninterview als Spezialform gewählt wird. Wie die hierfür anhand eines Leitfadens interviewten Experten ausgewählt werden, ist ebenso Thema dieses Kapitels. Die anschließende Auswertung der geführten Gespräche erfolgt nach einem kurz vorgestellten Verfahren, das für die qualitative Auswertung von Experteninterviews besonders geeignet ist. Die Ergebnisse werden dann auf Basis der theoretischen Erkenntnisse interpretiert, um eine Grundlage für die standardisierte Befragung zu schaffen. Auch bei der standardisierten Befragung kommt eine Sonderform, die Onlinebefragung, zum Einsatz. Der hierzu nötige Fragebogen wird mit Hilfe der Erkenntnisse aus den Experteninterviews entwickelt. Auch welche Finanzanalysten und Finanzjournalisten befragt werden, wird begründet. Schließlich werden die ausgefüllten Fragebogen deskriptiv ausgewertet, um im letzten Schritt die Ergebnisse interpretieren zu können. Dabei wird nicht nur eine Verbindung zum theoretischen Teil der Arbeit, sondern auch zu den Interviewergebnissen hergestellt.

Zum Abschluss fasst das **achte Kapitel** vor dem Hintergrund der Ausgangsfrage nach der Bedeutung der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten die im Lauf der Arbeit gewonnenen Ergebnisse zusammen.

## **2 Relevanz der Nachhaltigkeit**

Um die Relevanz, die Nachhaltigkeit heute besitzt, erkennen zu können, ist ein Rückblick auf die Entstehung des Nachhaltigkeitsbegriffs sinnvoll. Aus der weiteren Entwicklung des Begriffs kann der Kern des Konzepts abgeleitet werden. Eine zentrale Stellung nehmen hierbei die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit – die Ökonomie, die Ökologie und das Soziale – ein. Da unternehmerisches Handeln Auswirkungen auf diese Dimensionen hat, besitzt das Konzept der Nachhaltigkeit für Unternehmen eine besondere Bedeutung.

### **2.1 Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs**

Die Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs kann in zwei Phasen aufgeteilt werden. Der Beginn des Nachhaltigkeitsgedankens und damit der ersten Phase lässt sich auf das Mittelalter datieren. Zu diesem Zeitpunkt war Nachhaltigkeit in erster Linie ökonomisch zu verstehen. In den siebziger und achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts verlagerte sich der Schwerpunkt zuerst auf soziale, später auf ökologische Fragen. Gegen Ende der achtziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts kann der Anfang einer zweiten Phase gesehen werden, da nun die WCED den Nachhaltigkeitsbegriff bewusst weiterentwickelte und zu einem Leitbild machte. Damit erhielt die Nachhaltigkeit neuen Aufschwung, der in der Beachtung von zunächst ökologischen und mittlerweile auch sozialen Problemen zum Ausdruck kommt.

#### **2.1.1 Entstehung des Nachhaltigkeitsbegriffs in der Forstwirtschaft des Mittelalters**

Der Gedanke der Nachhaltigkeit war bereits im Mittelalter bekannt. Die Bewohner des Klosters Marmoutier im Elsass legten 1144 eine nachhaltige Forstordnung fest. Diese besagte, dass die maximal zu schlagende Holzmenge die dauerhaft nachwachsende Menge nicht übersteigen dürfe. Bedeutsam wurde dieser Gedanke wieder um 1700 in Sachsen, wo der Silberbergbau einen hohen Holzverbrauch zum Zweck des Grubenausbaus und der Beheizung in den Schmelzhütten mit sich brachte. Da das absehbare Ende des Holzbestands die weitere Silberverarbeitung gefährdete, verfasste der Oberberghauptmann von Carlowitz 1713 ein Werk über die sinnvolle Holznutzung unter dem Begriff der nachhaltigen Forstwirtschaft (vgl. Loew et al. 2004: 56; Tremmel 2003: 62; Blank 2001: 375; Gazdar/Kirchhoff 2004: 6f.). Diese Forstordnung konnte sich in Deutschland weitgehend durchsetzen, so dass der Waldbestand langfristig gesichert wurde (vgl. Kramer 2002: 56). In den meisten Mittelmeerländern dagegen konnte sich keine nachhaltige Holzwirtschaft etablieren. Folge war eine Abholzung, die eine Bodenerosion mit sich brachte, weshalb die Mittelmeerländer bis heute vergleichsweise unbewaldet sind (vgl. Knaus/Renn 1998: 21).

Neben dieser primär ökonomischen Sichtweise wurde das Konzept der Nachhaltigkeit mit dem Aufkommen des sogenannten Wertewandels in einem anderen Zusammenhang aktuell. Während der sechziger und siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts verwandelten

sich westliche Industriegesellschaften in postindustrielle Gesellschaften. Aufgrund negativer Begleiterscheinungen des starken, vorhergehenden Wirtschaftswachstums und einer Sättigung mit materiellen Gütern traten die materiellen Werte in den Hintergrund. Immateriellen Werten wie sozialen Beziehungen wurde nun mehr Bedeutung beigemessen. Mit diesem Wertewandel ging eine weit verbreitete Kritik an der industriellen Produktion, die das bislang unumstrittene Ziel eines maximalen Wirtschaftswachstums relativierte, einher (vgl. Kreikebaum 1996: 41f.). Der Wert der endlosen Wachstumserhöhung verlor an gesellschaftlicher Akzeptanz. Die physischen und psychischen Belastungen der Arbeit kamen in die öffentliche Diskussion (vgl. Clausen 1996: 38). Die Ansprüche der Gesellschaft bezogen sich daher auf **soziale Fragen** zur Situation der Belegschaft von Unternehmen einerseits sowie der Gesellschaft als Ganzes andererseits (vgl. Clausen et al. 2000: 32f.). Als Antwort hierauf publizierte in Deutschland zu Beginn der siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts das Energieversorgungsunternehmen STEAG AG die erste Sozialbilanz in Form einer Aufwand-Nutzen-Rechnung, nachdem die zwischen den dreißiger und fünfziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts von Unternehmen veröffentlichten Sozialstatistiken in Vergessenheit geraten waren. Ein Beispiel für ein Konzept von Sozialbilanzen stellen die Empfehlungen des „Arbeitskreises Sozialbilanz-Praxis“ aus dem Jahr 1976 dar, wonach die Sozialbilanz aus einem Sozialbericht, einer Wertschöpfungsrechnung und einer Sozialrechnung besteht (vgl. Clausen 1996: 39ff.). Eine gesetzliche Verankerung der Sozialbilanz fand jedoch nur in Frankreich im Jahr 1977 statt (vgl. Zwysig 1996: 103).

Als schließlich ebenfalls in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts die ersten Umweltprobleme offensichtlich wurden, traten zu den sozialen Forderungen auch ökologische hinzu. Im Lauf der nächsten Jahrzehnte überwogen die **ökologischen Problemstellungen** – aufgrund ihrer zunehmend erkennbaren Folgen wie dem Waldsterben (vgl. Loew et al. 2004: 57) – die sozialen Schwierigkeiten (vgl. Schrader/Hennig-Thurau 2001: 183). Nun wurden nicht nur die sozialen Probleme der Wachstumsmaxime, sondern auch die ökologischen Konsequenzen thematisiert. Denn das ungehinderte Wachstum zog einen übermäßigen Ressourcenverbrauch nach sich. Dessen negative Folgen zeigte 1972 die Studie „Die Grenzen des Wachstums“ (Meadows 1972) des sogenannten Club of Rome – einer internationalen Vereinigung von Unternehmern, Politikern und Wissenschaftlern. Im selben Jahr hielten die United Nations (UN) die erste Umweltkonferenz in Stockholm ab, um über diese Probleme zu beraten. Insbesondere Großunternehmen der Chemiebranche begannen infolgedessen Umweltberichte herauszugeben. Der Sinn der ökologischen Berichterstattung von Unternehmen – meist in Form von Umweltberichten – liegt darin, Umweltschäden, die ein Unternehmen verursacht, aber kostenmäßig nicht trägt, in sogenannten Stoff- und Energiebilanzen, Ökobilanzen oder Substanzbetrachtungen zu erfassen (vgl. Zwysig 1996: 127f.). Die sozialen Forderungen sind also älter als die Umweltschutzforderungen (vgl. Loew 2002: 5), da sie im Kern oftmals bereits vor dem Auftreten von Umweltproblemen formu-

liert wurden. So sind soziale Bewegungen wie Gewerkschaften oder Frauenrechtlerinnen älter als die ökologische Bewegung (vgl. Clausen/Mathes 1998: 33).

### 2.1.2 Interpretation des Nachhaltigkeitsbegriffs durch die United Nations

Eine Reaktion auf die sozialen, aber stärker auf die ökologischen Sorgen und die daraus resultierenden Ansprüche der Gesellschaft war, den mittlerweile kaum mehr geläufigen Nachhaltigkeitsbegriff aufzugreifen. Da ökologische Probleme wie Klimawandel oder Ressourcenknappheit auch soziale Folgen im Hinblick auf die Lebensbedingungen künftiger Generationen haben, wurde der Zusammenhang zwischen ökologischen und sozialen Gesichtspunkten deutlich. Um diesem Zusammenhang gerecht zu werden, wurde schließlich das ehemals auf die Forstwirtschaft bezogene **Leitbild der Nachhaltigkeit weiterentwickelt**, indem soziale und ökologische Faktoren ebenso wie ökonomische berücksichtigt wurden (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 7). Im Brundtland-Report „Our Common Future“ (World Commission on Environment and Development 1987), benannt nach der norwegischen Kommissionsvorsitzenden Brundtland, definierte die WCED Nachhaltigkeit als eine Entwicklung, die gewährleistet, „that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs“ (World Commission on Environment and Development 1987: 8). Dabei lag die Betonung auf einer Schonung der natürlichen Ressourcen, indem beispielsweise das Recht der nächsten Generationen auf die begrenzten Erdölvorkommen angesprochen wurde.

Da nach wie vor die ökologischen Forderungen der Gesellschaft im Vordergrund standen, wurde Nachhaltigkeit bis Mitte der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts häufig mit **Umweltschutz** gleichgesetzt (vgl. Loew 2002: 1). Insofern war es gerade zu Beginn der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts für Unternehmen durchaus möglich, sich mit Engagement nur im Umweltschutz einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen (vgl. Clausen et al. 2000: 18). Daher stieg die Zahl der Unternehmen mit Umwelterklärung oder -bericht in dieser Zeit stark an, so dass die Umweltberichterstattung in den Folgejahren für viele Unternehmen zur Selbstverständlichkeit wurde. Dabei wurde der Umweltschutz von Unternehmen zum Standard ohne Aufpreis (vgl. Clausen et al. 2000: 18).

Im Jahr 1992 wurde auf der Weltkonferenz zu Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro, dem sogenannten Erdgipfel, die Nachhaltigkeit erneut in großem Rahmen thematisiert (vgl. Clausen et al. 2002: 13). Hier wurde das Leitbild der Nachhaltigkeit in der sogenannten Agenda 21 verankert (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 4). Typische Inhalte der Agenda 21 waren die Klimakonvention, die Konvention der biologischen Vielfalt oder die Walderklärung (vgl. Kramer 2002: 60). Um die globalen Ziele der Agenda 21 realisierbar zu machen, wurden die einzelnen Staaten dazu aufgerufen, nationale und lokale Nachhaltigkeitsstrategien aufzustellen und umzusetzen. Allerdings wurde der Erdgipfel in Rio de Janeiro 1992 häufig als Misserfolg bewertet, da das Thema Nachhaltigkeit kaum an die breite Masse vermittelt werden konnte (vgl. Medien Tenor 2002a: 29ff.). 2002 gab es die Rio-

Folgekonferenz in Johannesburg (vgl. Sing 2002: 15), die sich wegen der vormals wenig erfolgreichen Vermittlung der Nachhaltigkeit um die gleichen Themen wie zehn Jahre zuvor drehte (vgl. Kramer 2002: 60). Wie auch auf der vorangegangenen Konferenz ergab sich aus dem Nord-Süd-Konflikt die Problematik, dass die sich entwickelnden Länder des Südens soziale und die Industrienationen des Nordens ökologische Schwierigkeiten fokussierten, wodurch die Nachhaltigkeitsdebatte gehemmt wurde (vgl. Hermann 2005: 64ff.).

Auch wenn eine relativ hohe Grundsensibilisierung für Umweltthemen – vor allem in Deutschland – erhalten blieb (vgl. Rogall 2003: 273; Empacher/Götz/Schultz 2002: 90; Wehrspaun/Wehrspaun 2005: 56f.; Rolke 2005: 446; Bohnet-Joschko 2001: 460), verlor der Umweltschutz im Lauf der zehn Jahre zwischen den beiden Konferenzen an Dringlichkeit (vgl. Schrader/Hennig-Thurau 2001: 183). Im Jahr 2004 beispielsweise nannten die Deutschen auf die Frage nach den wichtigsten Problemen den Umweltschutz nach der Arbeitsmarkt- und der allgemeinen wirtschaftlichen Lage an dritter Stelle (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 14). Durch die wirtschaftliche Entwicklung bedingte Probleme wie die steigende Arbeitslosenzahlen, die zunehmende Steuerbelastung, der wachsende internationale Wettbewerbsdruck oder politische Krisenherde (vgl. Hülzer 1998: 250; Stahlmann/Clausen 2000: 36) verlagerte sich die Aufmerksamkeit der Gesellschaft auf gesellschaftliche Herausforderungen. Diese schienen offensichtlich drängender zu sein (vgl. Klein et al. 2003: 4; Clausen et al. 2000: 33ff.). Das bedeutet, Umweltthemen wurden von **sozialen Themen** verdrängt (vgl. Clausen et al. 2000: 7). Vor diesem Hintergrund belebte die Diskussion um unternehmerische Verantwortung die bis dahin rückläufige Sozialberichterstattung wieder (vgl. Clausen et al. 2000: 18). Dementsprechend dachten die Deutschen bei den wichtigsten Problemen 2004 zunächst an soziale Missstände, bevor sie Umweltprobleme in Betracht zogen (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 14). Zudem bewerteten Befragte einer Studie von Pleon Kohtes Klewes den Umgang mit Menschenrechten durch Unternehmen als wichtigstes Thema beim „Non-Financial Reporting“ (vgl. Klein et al. 2005: 11; Klein et al. 2003: 4). In einer weiteren 2004 durchgeführten Studie wird die Einhaltung der Menschenrechte mit über 90 Prozent Zustimmung an prominenter Stelle genannt (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 104).

Seit der Weltkonferenz 1992 in Rio sind viele Initiativen entstanden, die sich auf verschiedene Art für die Umsetzung des Nachhaltigkeitsgedankens einsetzen. Akteure sind beispielsweise Verbände, Regierungen und Nichtregierungsorganisationen. Eine der bedeutendsten Initiativen ist der Global Compact, der auf den Vorschlag des UN-Generalsekretärs Annan auf dem Weltwirtschaftsforum 1999 in Davos hin gegründet wurde. Der seit Mitte 2000 tätige Global Compact besteht aus Unternehmensvertretern und Vertretern aus verschiedenen internationalen Organisationen. Ziel des Global Compact ist, freiwillige Initiativen der Unternehmen anzuregen und zum Dialog zwischen Unternehmen und Gesellschaft zu ermuntern. Eine weitere bedeutende Initiative ist der „World Business Council for Sustainable Development“ (WBCSD), der 1998 aus dem „Business Council for Sustainable

Development“ und dem „World Industry Council for the Environment“ entstand. Eine Initiative, die die Erarbeitung eines Leitfadens zur Erstellung von Nachhaltigkeitsberichten zum Hauptziel hat, ist die „Global Reporting Initiative“ (GRI). Sie wurde 1997 von der „Coalition for Environmental Responsible Economies“ (CERES) gegründet (vgl. Clausen et al. 2002: 16f.).

Der erste Nachhaltigkeitsbericht wurde 1997 von The Body Shop vorgelegt. Aufgrund seiner Vollständigkeit wurde er später sogar in einem Ranking von Nachhaltigkeitsberichten als einer der besten bewertet. Allerdings wirkte sich die Ausführlichkeit negativ auf den Umfang, der diesen Nachhaltigkeitsbericht schließlich für den Rezipienten unattraktiv machte, aus (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 73). Dass das Thema Nachhaltigkeit in der Unternehmenswelt eine bedeutende Rolle spielt, zeigen fast 80 Prozent der in einer Studie befragten deutschen Aktiengesellschaften, die das Leitbild der Nachhaltigkeit für wichtig halten. Die Mehrheit der befragten Unternehmen geht davon aus, dass ihre Verantwortung in diesem Bereich in den nächsten Jahren zunehmen wird, weshalb bereits entsprechende Maßnahmen eingeleitet wurden (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 38ff.).

In der Gesellschaft ist der Begriff der Nachhaltigkeit jedoch weitgehend unbekannt geblieben. Im Jahr 2002 kannten nur 28 Prozent der Deutschen den Begriff der Nachhaltigkeit, wobei dieser Prozentsatz sogar eine enorme Steigerung zu 13 Prozent in einer zwei Jahre zuvor durchgeführten Studie bedeutet (vgl. Rogall 2003: 23). Allerdings sank die Bekanntheit des Begriffs 2004 auf 22 Prozent (vgl. Michelsen 2005: 27). Grunenberg/Kuckartz vermuten als Grund hierfür die Verwischung des Begriffs durch dessen undifferenzierten Gebrauch in zahlreichen Zusammenhängen (vgl. Grunenberg/Kuckartz 2005: 204). Eine Kenntnis in dem Sinn, dass Nachhaltigkeit auch inhaltlich definiert werden kann, war in der Studie aus dem Jahr 2000 nur bei jedem siebten Deutschen zu konstatieren. Immerhin stieg dieser Anteil 2004 auf die Hälfte derer, die angaben, den Begriff zu kennen (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 24). Das bedeutet, Nachhaltigkeit wird bislang vorwiegend in Expertenkreisen thematisiert (vgl. Clausen et al. 2000: 54).

Allerdings kann die große Mehrheit der Bürger zu einzelnen Aspekten der Nachhaltigkeit wie der ökologischen oder sozialen Verantwortung von Unternehmen vergleichsweise fundiert Stellung nehmen (vgl. Wild 2002: 98). Deshalb meint Strippoweit, „dass das Anliegen des Leitbildes Nachhaltigkeit, nämlich die Zukunft ökologisch, ökonomisch und sozial verträglich zu gestalten, wesentlich verbreiteter ist als die Kenntnis des Begriffes“ (Strippoweit 2000: 30). Die Prinzipien der Nachhaltigkeit sind somit durchaus geläufig und werden von der Mehrheit der Deutschen für sinnvoll erachtet. Dies zeigt die Zustimmung von über 80 Prozent der vom Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit im Jahr 2004 befragten Bürger zu der für die Nachhaltigkeit basalen Aussage, man solle nicht mehr Ressourcen verbrauchen, als nachwachsen können (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 23f.; Lunau/Wettstein 2004: 36).

## 2.2 Kern des Nachhaltigkeitskonzepts

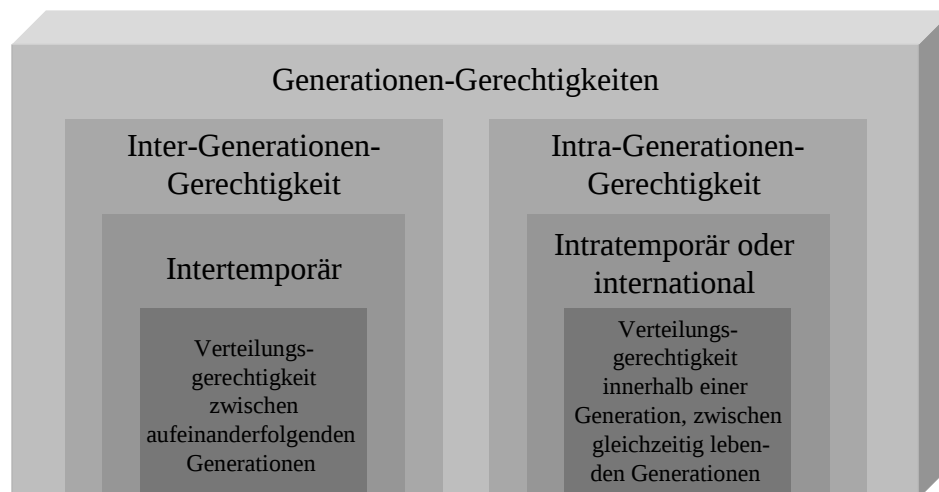
Der Kern des Nachhaltigkeitsgedankens liegt in der Verteilungsgerechtigkeit zwischen verschiedenen Generationen. Diese Gerechtigkeit hat ökonomische, ökologische und soziale Aspekte. Da diese Aspekte sich gegenseitig bedingen, setzt das Nachhaltigkeitskonzept auf eine gleichgewichtige Berücksichtigung dieser Aspekte. Dies wird in der Gleichberechtigung ihrer drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales deutlich.

### 2.2.1 Inter- und Intra-Generationen-Gerechtigkeit

Den Kern des Nachhaltigkeitsgedankens fasste die WCED mit der schon genannten Definition nachhaltiger Entwicklung, dass die Bedürfnisse der gegenwärtig lebenden Generationen unter Berücksichtigung der Bedürfnisse künftiger Generationen zu erfüllen seien, in Worte (vgl. World Commission on Environment and Development 1987: 8). In eine ähnliche Richtung geht der sogenannte sozialökologische Imperativ: „Wirtschafte so, dass dein Wirtschaften ein Leitbild für deine Nachkommen ist“ (Sing 2002: 15). Sowohl die Definition der nachhaltigen Entwicklung als auch der sozialökologische Imperativ zielen auf die **Inter-Generationen-Gerechtigkeit** ab. Die Inter-Generationen-Gerechtigkeit besagt laut Brundtland-Report, dass künftige Generationen das Recht haben, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen, worauf die heutigen Generationen Rücksicht nehmen müssen (vgl. Weber 2002: 61; Blank 2001: 375). Nach Tremmels Definition ist die Inter-Generationen-Gerechtigkeit realisiert, „wenn die Chancen zukünftiger Generationen auf Befriedigung ihrer eigenen Bedürfnisse mindestens so groß sind wie die der heutigen Generationen“ (Tremmel 2003: 34). Folglich müssen heutige Generationen um eine Verteilungsgerechtigkeit bemüht sein, deren Ziel es ist, künftigen Generationen keine ökonomischen, ökologischen oder sozialen Hypotheken zu hinterlassen. Denn die Akkumulation dieser Hypotheken bedeutet eine künftige Einschränkung für Entscheidungen bezüglich Lebensstilen (vgl. Spangenberg 2003: 23f.).

Die Inter-Generationen-Gerechtigkeit kann auch als intertemporär verstanden werden. In Ergänzung hierzu existiert die sogenannte **Intra-Generationen-Gerechtigkeit** – auch als intratemporär beziehungsweise international bezeichnet. Die Intra-Generationen-Gerechtigkeit hat eine ausgewogene Verteilung innerhalb der jetzigen Generation zum Ziel. Dabei wird die jetzige Generation auf globaler Ebene, aufgeteilt in Industrie- und sich entwickelnde Nationen, betrachtet (vgl. Rogall 2003: 29f.; Tremmel 2003: 43; Gazdar/Kirchhoff 2004: 7; Blank 2001: 375). Um dementsprechend eine weltweite Bedürfnisbefriedigung zu erreichen, müssen die Industrieländer ihren aufwändigen Lebensstil ändern und die sich entwickelnden Länder bei der Verbesserung deren Lebensverhältnisse unterstützen (vgl. Lison 2002: 21ff.; Knaus/Renn 1998: 67; Kramer/Wagner 2001: 125). Dass die Ableitung der Gerechtigkeit innerhalb einer Generation von der ursprünglich im Leitbild der Nachhaltigkeit angesprochenen Gerechtigkeit zwischen aufeinander folgenden Generationen berechtigt ist, zeigt die Einstellung in der Gesellschaft. Sowohl der Inter- als auch

der Intra-Generationen-Gerechtigkeit stimmen mehr als drei Viertel der Befragten völlig oder zumindest weit gehend zu (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 23; Lunau/Wettstein 2004: 53). Damit kann der Intra-Generationen-Gerechtigkeit der gleiche Stellenwert wie der Inter-Generationen-Gerechtigkeit beigemessen werden (vgl. Brandl et al. 2003: 59f.; Hampicke 1992: 436f.; Loew et al. 2004: 59; Knaus/Renn 1998: 66; Crane/Matten 2004: 22f.). Die Unterschiede zwischen diesen beiden Arten von Verteilungsgerechtigkeit sind in Abbildung 1 zu sehen.



Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 1: Inter- versus Intra-Generationen-Gerechtigkeit**

Vor dem Hintergrund der Inter-Generationen-Gerechtigkeit ist die Berücksichtigung der Zukunft nötig (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 7). Um das Ziel der Inter-Generationen-Gerechtigkeit, die Zukunftsfähigkeit des Wirtschaftens, zu erreichen, muss also beachtet werden, dass die Zukunft von gegenwärtigen Entscheidungen abhängt (vgl. Luhmann 2001: 266; Luhmann 2000: 14). Die Intra-Generationen-Gerechtigkeit dagegen verlangt eine globale Betrachtungsweise. Sollen die beiden Gerechtigkeitsausprägungen miteinander in Einklang gebracht werden, ist ein optimales Zusammenspiel von Ökonomie, Ökologie und Sozialem unerlässlich. Ökonomie, Ökologie und Soziales sind die drei Dimensionen oder auch Säulen der Nachhaltigkeit, die für wirtschaftlichen Erfolg, ökologische Rücksichtnahme und soziale Gerechtigkeit stehen (vgl. Wild 2002: 95). Schließlich lassen sich ökonomische, ökologische und soziale Probleme bei umfassender Betrachtung nicht voneinander trennen. Rauschenberger formuliert diese Zusammenhänge folgendermaßen:

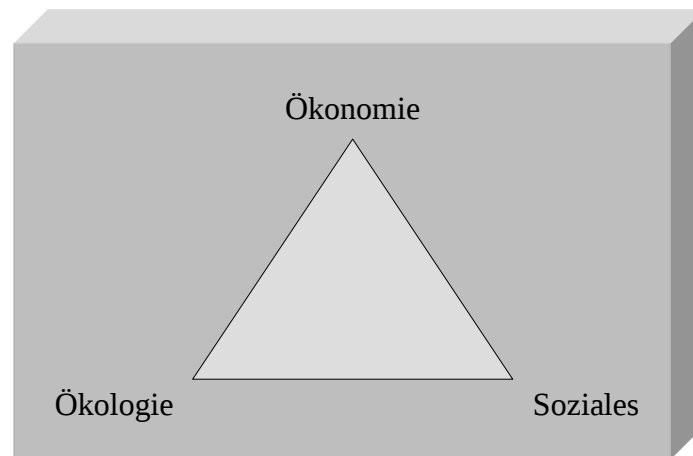
„Eine prosperierende wirtschaftliche Entwicklung kann auf die Dauer nicht stattfinden, wenn die Umwelt lädiert und der soziale Frieden gestört ist. Ökologische Postulate haben nur eine Chance auf nachhaltige Realisierung, wenn die Wirtschaft intakt ist und gedeiht und wenn im sozialen Bereich die globale Armut gelindert wird, da sich Menschen im Elend leicht an der Natur vergreifen, um zu überleben.“ (Rauschenberger 2002: 6)

Beispielsweise ist die Armut in sich entwickelnden Ländern, die zunächst als ökonomisches Problem anzusehen ist, eine Ursache für exzessives Abholzen oder Fischen, woraus ökologische Schwierigkeiten erwachsen. Um das Abholzen oder das Fischen auf ein ökologisch verträgliches Maß zu reduzieren, muss das ökonomische Problem der Armut gelöst werden, wozu jedoch in der Regel soziale Herausforderungen wie der Aufbau beziehungsweise die Verbesserung des Bildungssystems zu meistern sind. Bedenkt man zudem, dass ökologische Probleme die Bewohner sich entwickelnder Länder meist stärker treffen als die in Industrienationen – beispielsweise können in armen Regionen Vorsorgemaßnahmen gegen Springfluten, die durch den Klimawandel ausgelöst werden, nur in geringerem Ausmaß finanziert werden –, gewinnt die Intra-Generationen-Gerechtigkeit weiterhin an Bedeutung (vgl. Claußen 1997: 78f.; Loew et al. 2004: 58f.). Die **Verflechtung der drei Dimensionen** führt dazu, dass nur die Integration aller Dimensionen langfristig zweckmäßig ist, denn die Vernachlässigung einzelner Dimensionen beeinträchtigt die übergreifende Zielerreichung (vgl. Loew et al. 2004: 58; Tremmel 2003: 59). Damit vereint Nachhaltigkeit den Weitblick aller drei Dimensionen (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 4).

### 2.2.2 Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen

Einige Autoren benutzen die Ausdrücke triadisch oder „Triple Bottom Line“, um die Gleichberechtigung der drei Dimensionen zu betonen (vgl. Elkington 1997; Flotow/Häßler/Kachel 2003: 13; Münzing/Zollinger 2001: 24; Hermann 2005: 17f., 69; Crane/Matten 2004: 24). „Triple Bottom Line“ steht für das Bild, dass Unternehmen nicht nur ermitteln, was in ökonomischer Hinsicht unter dem Strich verbleibt, sondern auch Bilanz für die ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Unternehmenstätigkeit ziehen (vgl. Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 132). Die gleichzeitige Berücksichtigung der drei Dimensionen stößt nicht nur in Fachkreisen auf breite Zustimmung. Auch die Gesellschaft bejaht diese Auffassung mehrheitlich (vgl. Hamacher 2000: 23).

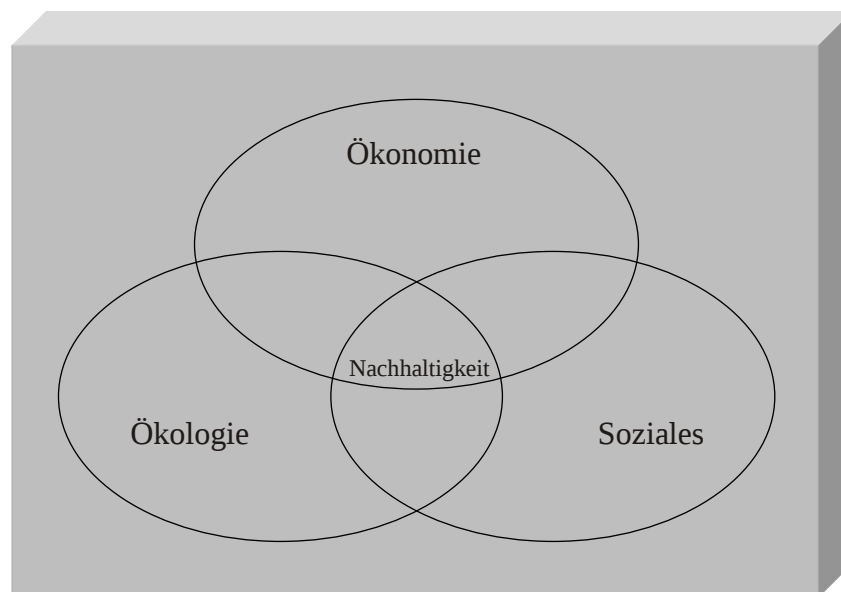
Das Gleichgewicht der drei Dimensionen wird im Zieldreieck in Abbildung 2 verdeutlicht, wobei jede der drei Dimensionen an oberer Stelle stehen könnte, ohne dass ihr damit ein Vorrang vor den beiden anderen Dimensionen eingeräumt werden soll. Denn dieses auch als magisch bezeichnete Dreieck symbolisiert die Abhängigkeit der drei Dimensionen voneinander. Wird ein Ziel einer Dimension erreicht, beeinflusst dies in der Regel die Zielerreichung anderer Dimensionen. Umgekehrt kann kein Ziel dauerhaft auf Kosten von Zielen der anderen beiden Dimensionen erreicht werden (vgl. Tremmel 2003: 56; Flasbarth 2002: 34; Gazdar/Kirchhoff 2004: 7; Crane/Matten 2004: 22).



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kuhlen 2005: 24

**Abbildung 2: Zieldreieck der Nachhaltigkeit**

Ebenfalls unhierarchisch ist die grafische Darstellung der Nachhaltigkeit in Abbildung 3 zu verstehen.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Clausen et al. 2002: 107

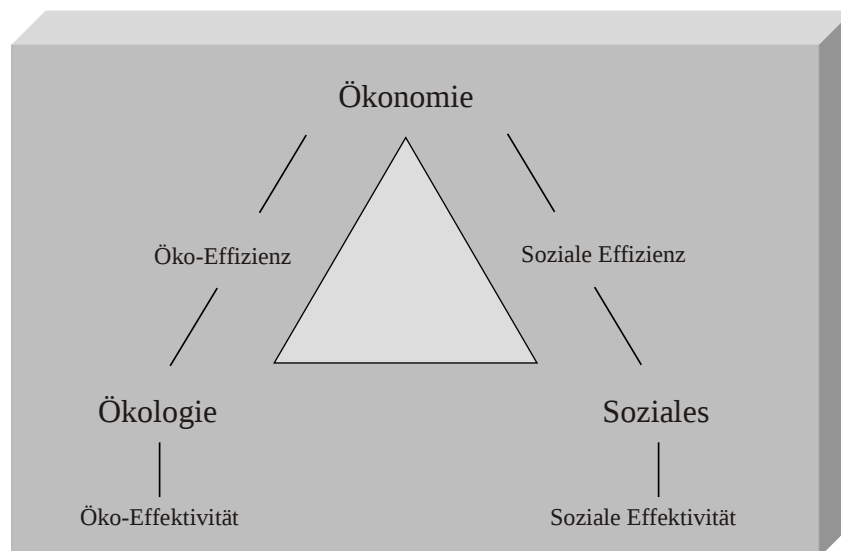
**Abbildung 3: Schnittbereich der Dimensionen**

Der Schnittbereich von Ökonomie, Ökologie und Sozialem, der als Nachhaltigkeit gekennzeichnet ist, symbolisiert die Zusammengehörigkeit der drei Dimensionen. Nur wenn alle drei Dimensionen gleichmäßig Berücksichtigung finden, kann von Nachhaltigkeit gesprochen werden (vgl. Clausen et al. 2002: 107).

Die Gleichberechtigung der drei Dimensionen führt jedoch zu einem hohen Grad an Komplexität. Diese Komplexität vermittelt oftmals den Eindruck der Überforderung, da sie eine Vielzahl von Möglichkeiten beinhaltet (vgl. Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 134f.; Luhmann 2000: 5). Viele Autoren verstehen daher aus Gründen der Realisierbarkeit die Beschreibung

der Nachhaltigkeitsziele vielmehr als einen Zielkorridor. Sie empfehlen eine Konzentration auf die Entwicklung zur Nachhaltigkeit in kleinen Schritten, um eine Kapitulation angesichts der zahlreichen Anforderungen zu vermeiden (vgl. Sing 2002: 18). Damit wird offensichtlich, dass Nachhaltigkeit nicht als ein zu erreichender Zustand betrachtet werden kann, sondern als ein sich entwickelnder zielorientierter Lern- und Gestaltungsprozess verstanden werden muss (vgl. Hermann 2005: 66; Michelsen 2005: 27; Wehrspaun/Wehrspaun 2005: 59; Leitschuh-Fecht 2005: 600; Sing 2002: 17). Die Definition von Nachhaltigkeit muss also prozess- statt ergebnisorientiert sein (vgl. Oepen 2000b: 61). Dabei entspricht es durchaus dem Konzept der Nachhaltigkeit, eine Überforderung beispielsweise durch ökologische und soziale Anforderungen abzuweisen, wenn dadurch eine Benachteiligung der ökonomischen Dimension droht (vgl. Clausen et al. 2000: 11; Rogall 2003: 29).

Schaltegger et al. schlagen deshalb vor, die Absolutheit ökologischer und sozialer Ziele, die mit den Begriffen **Öko-Effektivität** und **soziale Effektivität** bezeichnet werden, aufzuheben. Dies geschieht, indem die ökologischen und sozialen Ziele im Hinblick auf ökonomische Ziele relativiert werden. Da Effizienz im Gegensatz zur Effektivität lediglich eine verhältnismäßige Eignung meint, werden für die Relativierung die Begriffe **Öko-Effizienz** und **soziale Effizienz** benutzt. Das bedeutet, die ökonomische Wertschöpfung wird zu den verursachten ökologischen und sozialen Schäden ins Verhältnis gesetzt (vgl. Rauschenberger 2002: 9). Abbildung 4 zeigt das im Vergleich zu Abbildung 3 differenzierte Zieldreieck.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schaltegger et al. 2002: 6

**Abbildung 4: Differenziertes Zieldreieck**

## 2.3 Dimensionen der Nachhaltigkeit

Die Nachhaltigkeit hat drei Dimensionen, in denen es jeweils um eine Form von Lebensqualität geht. Während die ökonomische Dimension den materiellen Wohlstand zum Ziel hat, wird Lebensqualität in der ökologischen Dimension über eine intakte Natur erreicht.

Die soziale Dimension schließlich beinhaltet die Frage, wie in der Gesellschaft Chancengleichheit geschaffen werden kann.

### 2.3.1 Gegenstand der ökonomischen Dimension

Der Fokus der ökonomischen Dimension liegt auf der Sicherung der **ökonomischen Lebensqualität** heutiger und künftiger Generationen. Da die ökonomische Lebensqualität den materiellen Wohlstand meint, ist das Ziel Schaffung und Erhalt dessen Grundlagen (vgl. Loew et al. 2004: 60f.; Clausen et al. 2002: 13; Blank 2001: 375) durch eine angemessene Güterversorgung.

In der klassischen Theorie der Ökonomie wird die ökonomische Dimension häufig als Wirtschaftlichkeit im betriebswirtschaftlichen Sinn interpretiert (vgl. Clausen et al. 2002: 19). Damit steht der **ökonomische Erfolg des einzelnen Unternehmens** im Vordergrund. Der Unternehmer, der seinen Erfolg maximiert, trägt gesamtwirtschaftlich gesehen gemäß Smiths „Invisible Hand“ automatisch zur Steigerung des Allgemeinwohls bei. Denn der Marktmechanismus führt dazu, dass knappes Kapital ohne Zutun optimal verteilt wird. Somit wird der ökonomische Erfolg des einzelnen Unternehmens durch vorausschauendes Wirtschaften zum Ziel (vgl. Schönborn/Steinert 2001: V).

Allerdings funktioniert der Marktmechanismus nicht immer, so dass es zu Marktversagen kommt. Schließlich lebt der größere Teil der Weltbevölkerung in Armut. Eine ausreichende Güterversorgung für die gesamte gegenwärtige Generation ist daher nicht gegeben. Verständlich wird die Vorstellung von Smiths „Invisible Hand“, betrachtet man die damalige Situation, die durch kleine Unternehmen mit geringer Marktmacht gekennzeichnet war. Vor allem die globale Sichtweise über mehrere Volkswirtschaften hinweg fehlt bei Smiths Überlegungen. Im Gegensatz zu den heute vorherrschenden Marktformen und zur globalen Betrachtung war damals für eine einzelne Volkswirtschaft ein Funktionieren der „Invisible Hand“ durchaus möglich (vgl. Sachs 2000: 92f.). Dass derzeit aber 20 Prozent der Weltbevölkerung 80 Prozent aller Ressourcen verbrauchen, spricht gegen ein globales Funktionieren der „Invisible Hand“ und lässt auch nicht auf eine umfassende Versorgung künftiger Generationen hoffen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 15).

Daher gibt Loew zu bedenken, dass nachhaltige Ökonomie ursprünglich volkswirtschaftlich gedeutet wurde (vgl. Loew 2002: 4). Volkswirtschaftlich im Gegensatz zu betriebswirtschaftlich kann in diesem Zusammenhang auch als langfristig gegenüber kurzfristig orientiert interpretiert werden. Hierbei steht auch Smiths Position, die gern in der betriebswirtschaftlichen Betrachtungsweise angeführt wird, aufgrund ihrer Anfälligkeit für Marktversagen zur Diskussion. Denn unter einem volkswirtschaftlichen Blickwinkel soll nicht nur den individuellen, sondern auch den gesellschaftlichen Bedürfnissen Rechnung getragen werden. Dazu muss die Wirtschaftsordnung dergestalt sein, dass sie die persönliche Initiative im Sinn von Eigenverantwortung fördert, aber gleichzeitig das Eigeninteresse dem Ge-

meinwohl unterstellt (vgl. future e.V. 2005). Damit ergibt sich für die Unternehmen in ihrer Gesamtheit die Aufgabe, Bedürfnisse durch Güterherstellung zu befriedigen (vgl. Spangenberg 2003: 40; Lison 2002: 29f., 56). Dabei tritt die Maximierung des ökonomischen Erfolgs einzelner Unternehmen in den Hintergrund. Das bedeutet, auch das Überleben eines einzelnen Unternehmens ist weniger relevant als eine **funktionierende Gesamtwirtschaft**. So kann ein Strukturwandel, der im Extremfall die Schließung einzelner Unternehmen verlangt, zur Verbesserung der Wirtschaftsstruktur nötig sein. Natürlich basiert eine gesunde Volkswirtschaft aber auf einer Vielzahl für sich erfolgreicher Unternehmen (vgl. Loew 2002: 4). Kennzeichen einer günstigen Wirtschaftsstruktur sind ein hoher Beschäftigungsstand, Preisniveaustabilität, außenwirtschaftliches Gleichgewicht, angemessenes Wirtschaftswachstum und eine geringe Staatsquote sowie ein geringer Anteil der Staatsausgaben am Sozialprodukt (vgl. future e.V. 2005).

### 2.3.2 Gegenstand der ökologischen Dimension

Das Augenmerk der ökologischen Dimension liegt auf der **ökologischen Lebensqualität** (vgl. Seydel 1998: 61; Blank 2001: 375). Dabei geht es um die Sicherung der natürlichen Umwelt, indem bestehende Umweltprobleme gelöst und mögliche verhindert werden.<sup>2</sup> Ökosysteme können zwar in einem gewissen Ausmaß belastet werden, ohne dass daraus langfristige Schäden resultieren. Wird dieses Maß aber überschritten, treten Umweltschäden auf, wie es unter anderem aufgrund von ökonomischen Aktivitäten wie der Güterproduktion der Fall ist (vgl. Schaltegger et al. 2002: V; Thommen/Achleitner 2003: 988).

Probleme, die demnach anzugehen sind, sind Vergiftungen durch diverse **Emissionen**. Zu nennen sind vor allem Luftemissionen, die zur globalen Erwärmung, zur Zerstörung der Ozonschicht, zur Bildung von Smog und zu saurem Regen führen. Ebenso existiert eine Belastung von Böden und Gewässern durch Emissionen. Böden werden durch verschiedene Gifte wie beispielsweise Pestizide belastet. Neben den Emissionen leiden Böden unter Flächenverbrauch beziehungsweise -versiegelung für Verkehr und Besiedlung. Gewässer werden in erster Linie durch Nitrate in ländlichen Gegenden und chlorierten Kohlenwasserstoff in Städten geschädigt. Eine Konsequenz aus der Belastung von Böden und Gewässern ist eine Trinkwasserverknappung.

Problematisch ist, dass für die Schadstoffproduktion nicht ausschlaggebend ist, wie viele Emissionen die Natur in zeitlicher und quantitativer Hinsicht unschädlich verwandeln kann. Das bedeutet, die Assimilationskapazität der Ökosysteme bleibt unberücksichtigt (vgl. Lison 2002: 27; Kramer/Wagner 2001: 123). Denn statt diese vorgegebene Absorptionsfähigkeit der Umwelt zu berücksichtigen, werden Grenzwerte für Emissionen meist politisch oder technisch festgesetzt (vgl. Bode 2001: 98; Luhmann 1990: 133ff.). Die Einigung auf einen Grenzwert wird durch Interessen und Machtverhältnisse bestimmt, weniger auf wis-

---

<sup>2</sup> Eine detaillierte Darstellung von ökologischen Problemen findet sich in Hauff 1987: 97ff.

senschaftlicher Basis. Bei der Grenzwertfestlegung geht es implizit um die Frage, wer welcher Risikowahrscheinlichkeit ausgesetzt werden darf. Je weniger Macht die Gefährdeten haben, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit für einen hohen Grenzwert. Gerade im Energiesektor, im privaten Verkehrsbereich, in der chemischen Industrie und in der Landwirtschaft liegt die Macht bei geschlossenen Interessennetzwerken (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 44f.; Rogall 2003: 39; Mörke/Müller 2000: 240). Ebenso kritisch zu beurteilen ist in diesem Zusammenhang, wenn der sogenannte Stand der Technik angewandt wird. Dieser besagt, dass Emissionen, die mit vorhandenen Rückhaltetechniken vermieden werden können, untersagt sind. Infolgedessen werden Ressourcen dafür eingesetzt, auch die Emissionen völlig ungefährlicher Stoffe zurückzuhalten, so dass zwar die ungefährliche Emission unterbleibt, aber hierfür möglicherweise eine wertvolle Ressource verschwendet wird. Außerdem lässt der Stand der Technik die Emission großer Mengen sehr gefährlicher Stoffe zu, solange keine passende Rückhaltetechnik existiert (vgl. Renn 2002: 42). Ein weiteres Problem bei der Grenzwertfestlegung ist die Geschwindigkeit, mit der neue Stoffe entwickelt werden, so dass eine Risikoeinschätzung oft lediglich vor dem Hintergrund begrenzter Erfahrungen mit der Substanz vorgenommen werden kann (vgl. Clausen/Mathes 1998: 28f.).

Kritisch ist auch der **Verbrauch begrenzter Ressourcen** beziehungsweise die **Übernutzung regenerativer Rohstoffe**. Werden nämlich nachwachsende Rohstoffe wie Holz übernutzt, so ist deren Reproduktion und damit der Bestand langfristig nicht mehr gesichert. Der Verbrauch nicht nachwachsender Ressourcen kann zwar durch den gezielten Aufbau regenerativer Rohstoffe kompensiert werden (vgl. Lison 2002: 27). Allerdings werden nicht nachwachsende Ressourcen oft in größerem Ausmaß verbraucht, als sie durch regenerative Rohstoffe ersetzt werden können (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 15f.). Da derzeit etwa 20 Prozent der Weltbevölkerung 80 Prozent der Ressourcen verbrauchen, wird in Bezug auf den Umgang mit Ressourcen weder die Forderung nach der Intra-Generationen-Gerechtigkeit – gegenüber den restlichen 80 Prozent der Menschen – noch die nach der Inter-Generationen-Gerechtigkeit erfüllt (vgl. Rogall 2003: 20; Stahlmann/Clausen 2000: 15; Kleinhüchelkotten 2005: 39).

Die **Gefährdung der biologischen Diversität** stellt einen weiteren Problembereich dar, der sich im Rückgang der Artenvielfalt aufgrund des Aussterbens von Pflanzen und Tieren niederschlägt. Verursacht wird das Aussterben von Pflanzen und Tieren durch die Veränderung und Zerstörung deren natürlicher Lebensräume durch den Menschen. Hieraus resultiert der Verlust genetischen Informationsmaterials, so dass der für die Evolution bedeutsame Genpool reduziert wird (vgl. Michelsen 2005: 28). Eine Verringerung der genetischen Vielfalt beeinträchtigt aber die Anpassungschancen überlebender Arten an sich verändernde Umweltbedingungen. Zudem treten negative Effekte für die Stabilität von Ökosystemen, die beispielsweise auf die Fähigkeit der Schadstoffumwandlung bestimmter Pflanzen angewiesen sind, auf (vgl. Brandl/Kopfmüller/Sardemann 2003: 106ff.). Da künstliche Eingriffe

in die Natur sich nicht am Tempo der ökologischen Anpassungsprozesse orientieren, können anthropogen verursachte Veränderungen natürliche Transformationsgeschwindigkeiten überschreiten. Das bedeutet, dass beispielsweise ein durch den Menschen herbeigeführter Klimawandel geografische Verschiebungen von Klimazonen und damit von Lebensräumen zur Folge hat. Die Geschwindigkeit des Klimawandels und somit dieser Verschiebungen wird unter anderem durch die Intensität der menschlichen Eingriffe bestimmt. Dabei kann eine hohe Verschiebungsgeschwindigkeit zum Aussterben von Tier- und Pflanzenarten führen, da sie den Arten nicht genug Zeit lässt, mit ihren sich verschiebenden Lebensräumen mitzuwandern. Die Konsequenz kann die Zerstörung von Ökosystemen sein (vgl. Lison 2002: 132).

Hinzu kommt schließlich die Problematik der Produktion von **Gefahrstoffen und Müll**, worunter große Mengen von Hausmüll und giftigem Sondermüll fallen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 42; Kramer 2002: 61; Clausen et al. 2002: 100ff.). Giftiger Sondermüll, zum Beispiel in Form von Filterstaub, ist explosiv, brennbar, gesundheits-, luft- beziehungsweise wassergefährdend oder enthält übertragbare Krankheitserreger. Deshalb ist eine Entsorgung auf Sondermülldeponien oder in Sondermüllverbrennungsanlagen nötig. Schadstoffe können auch im Hausmüll enthalten sein, der jedoch in erster Linie ein Mengenproblem darstellt.

Eine potenzielle Umweltgefährdung findet durch **Risiken in technischen Verfahren** wie der Gewinnung von Atomstrom statt (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 15f.). So birgt das Betreiben von Atomkraftwerken die Gefahr von Reaktorunfällen in sich, auch wenn die Gefahr bei Einhaltung aller Sicherheitsmaßnahmen statistisch gesehen gering ist. Ebenso werden in der chemischen Industrie die Risiken technischer Verfahren immer wieder manifest, wenn sich Zwischenfälle ereignen – wie der Brand in einem Chemiekonzern in Basel im Jahr 1986. In dessen Folge gelangten unter anderem giftige Emissionen in den Rhein, so dass die Trinkwasserversorgung flussabwärts gefährdet wurde (vgl. Hauff 1987: 228).

Zu diesen Problembereichen können weitere, der Menschheit zwar **noch unbekannte Umweltprobleme**, deren Entstehung allerdings schon begonnen hat, kommen. Spangenberg führt als mögliches Problem des laufenden Jahrhunderts beispielsweise die Effekte von Nanomaterialien an (vgl. Spangenberg 2003: 25).

Die Zusammenhänge, die zwischen einigen der genannten Probleme bestehen, zeigt folgendes Beispiel. Der Verbrauch von Erdöl durch Verbrennung bedeutet nicht nur die Ausbeutung nicht regenerativer Ressourcen. Darüber hinaus werden Emissionen, die zur globalen Klimaerwärmung beitragen, freigesetzt. Eine zu rasche Klimaveränderung wiederum gefährdet die Biodiversität, weil eine zu schnelle Verschiebung von Lebensräumen Tier- und Pflanzenarten ihrer Lebensgrundlagen berauben kann.

### 2.3.3 Gegenstand der sozialen Dimension

Im Mittelpunkt der sozialen Dimension steht die soziale Lebensqualität (vgl. Blank 2001: 376). Das Verständnis von **sozialer Lebensqualität** ist im Zeitablauf einem Wandel unterworfen (vgl. Bulmahn 2002: 20ff.). So fand seit den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts eine Entwicklung statt, in deren Verlauf soziale Lebensqualität zunächst das subjektive Wohlbefinden unabhängig von den objektiven Lebensbedingungen meinte. Daraufhin wurden die bislang vernachlässigten objektiven Bedingungen in den Vordergrund gerückt, wobei subjektive Aspekte weitgehend ignoriert wurden. Schließlich kam es zur Fusion der beiden Ansätze, so dass mittlerweile sowohl subjektive als auch objektive Begebenheiten Berücksichtigung finden. Allerdings ist auch heute nicht von einem einheitlichen Verständnis der sozialen Lebensqualität auszugehen (vgl. Kleinhückelkotten 2005: 39). Vielmehr existieren mehrere Konzepte wie unter anderem das der „Social Quality“, das auf Bürgerbeteiligung abzielt (vgl. Bulmahn 2002: 28).

Ein Wert, der im Zusammenhang mit sozialer Lebensqualität immer wieder thematisiert wird, ist die Gerechtigkeit. Immerhin sind Inter- sowie Intra-Generationen-Gerechtigkeit zentrale Ziele des Nachhaltigkeitskonzepts. Gerechtigkeit wird häufig als Gleichheit bezeichnet. Darunter ist jedoch weniger die materielle Gleichheit zu verstehen im Sinn, dass in Bezug auf Intelligenz, Wissen oder Ausdauer ungleiche Menschen das gleiche Einkommen erhalten, um sich materiell das Gleiche leisten zu können. Schließlich bedeutete ein derartiges Vorgehen eine ungleiche Behandlung (vgl. Hayek 2003: 233). Gerechtigkeit ist dagegen als **Chancengleichheit**, auch Startgerechtigkeit genannt, aufzufassen (vgl. Hayek 2003: 235; Rogall 2000: 29; Sen 2000: 36f.; Blank 2001: 376; Kleinhückelkotten 2005: 39). Dabei sind jedem Bürger die gleichen Chancen auf alle sozialen Positionen einzuräumen. Allerdings gibt Rawls zu bedenken, dass eine formale Chancengleichheit – also das Fehlen von diskriminierenden Gesetzen, die die freie Wahl der sozialen Position beeinträchtigen – nicht ausreicht. Rawls fordert darüber hinaus eine faire Chancengleichheit, die sich dadurch auszeichnet, dass die freie Wahl aktiv unterstützt wird (vgl. Rawls 1979: 93).

Da der Bildungsstand in der Regel Voraussetzung für das Erreichen sozialer Positionen ist, ist der ungehinderte Zugang zu Bildung für die Chancengleichheit von Bedeutung. Allerdings spielt das Einkommen, das wiederum von der sozialen Position der Eltern abhängig ist, eine Rolle für die Bildung der Kinder. Damit ist die bloße Nichtverweigerung von Bildung nicht mit einer fairen Chancengleichheit gleichzusetzen. Erst eine **aktive Förderung** Mittelloser führt zur tatsächlichen Chancengleichheit (vgl. Sen 2000: 32). Rawls vertritt die Ansicht, dass sich Menschen zwangsläufig für diese Auffassung der Chancengleichheit aussprechen, wenn sie unter dem Schleier des Nichtwissens Entscheidungen trafen. Als Schleier des Nichtwissens oder auch als gesellschaftlichen Urzustand bezeichnet er einen Zustand, der keine Kenntnis des Status, der Begabung und ähnlicher, die Chancen bestimmender Einzelheiten erlaubt. Schließlich führe die Unwissenheit über die eigene Situation dazu, dass keiner Regeln zum eigenen Vorteil aufstellen könne (vgl. Rawls 1979: 163ff.).

Nach Rawls sprechen sich Menschen in diesem Zustand grundsätzlich für eine intensive Berücksichtigung der Schwächeren aus, da sie damit rechnen müssen, diesen anzugehören (vgl. Rawls 1979: 159ff.). Somit kann faire Chancengleichheit als ein Ziel, das ungeachtet des sozialen Status als gerecht empfunden wird, verstanden werden.

Bildung ist aber nicht nur für das Erlangen sozialer Positionen nötig, sondern spielt auch für die Chancengleichheit in Bezug auf Kultur eine wichtige Rolle (vgl. Kleinhüchelkotten 2005: 49; Bourdieu 1987). Denn Bildung ist eine wesentliche Voraussetzung für die Teilhabe am kulturellen Leben einer Gesellschaft. Die Bedeutung, die der Kultur im Nachhaltigkeitskonzept beigemessen wird, nimmt daher zu (vgl. Altner 2004: 37). Dies kommt auch darin zum Ausdruck, dass sie teilweise – im Gegensatz zu der in dieser Arbeit vorherrschenden Auffassung von Kultur als einem Teil der sozialen Dimension – als eigene Dimension verstanden wird (vgl. Stoltenberg/Michelsen 1999: 45ff.; Wehrspaun/Schoembs 2002: 48).

Kultur kann sogar den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales übergeordnet werden (vgl. Jüdes 2000a: 77ff.; Reisch 2002: 114). Wirtschaften wird hierbei als eine Form von Kultur begriffen (vgl. Meyer-Abich 2003: 176). Hintergrund dieses Verständnisses ist die Annahme, dass kulturelle Werte und Normen ökonomische, ökologische und soziale Verhaltensweisen bestimmen und insofern einen Orientierungsrahmen für diese Dimensionen bilden (vgl. Kleinhüchelkotten 2005: 35; Lüth 2002: 44). Der Kultur wird damit ein hohes Orientierungs- und Beeinflussungspotenzial im Hinblick auf Ökonomisches, Ökologisches und Soziales zugesprochen. Doch auch ohne den Status als vierte Dimension kann der Kultur eine wichtige Rolle zukommen. So sprechen Wehrspaun/Schoembs Kultur eine Integrationsfunktion zu, wenn sie Kultur als Vehikel für die Nachhaltigkeit in den Alltag verstehen. Übertragen auf die soziologische Systemtheorie hat die Kultur, die sich an Nachhaltigkeit orientiert, die Funktion eines Codes, der zur Veralltäglichung des Leitbilds beiträgt (vgl. Wehrspaun/Schoembs 2002: 50).

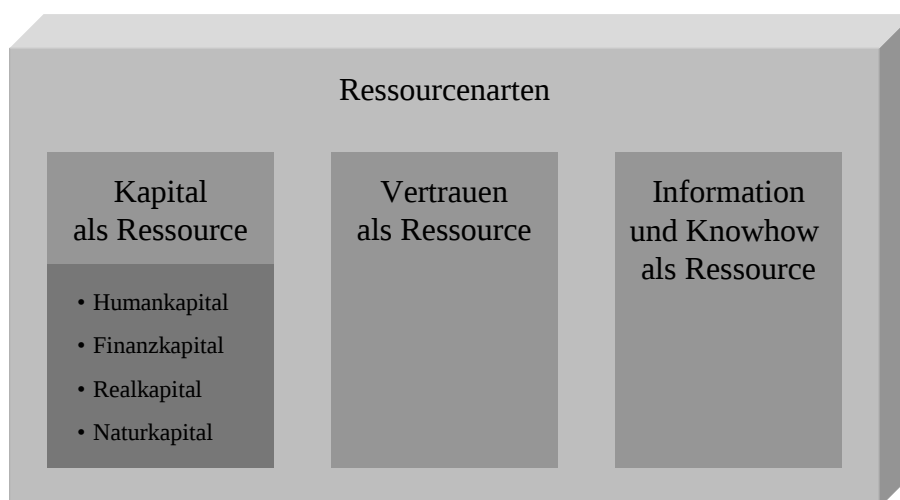
## **2.4 Bedeutung der Nachhaltigkeit für Unternehmen**

Nachhaltigkeit impliziert für Unternehmen zahlreiche Ansprüche seitens der Gesellschaft. Die Notwendigkeit für Unternehmen, auf diese gesellschaftlichen Ansprüche einzugehen, lässt sich einerseits argumentativ begründen. Aber auch die Macht der Gesellschaft bei der Durchsetzung ihrer Ansprüche spielt eine Rolle für die Reaktion der Unternehmen. Da das Konzept der Nachhaltigkeit Ursprung von Ansprüchen ist, kann es auch bei der Reaktion auf die Ansprüche zu Hilfe genommen werden. So existieren für Unternehmen unterschiedliche Konzepte, um auf gesellschaftliche Ansprüche zu reagieren. Empfehlenswert erscheint im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeit aber vor allem „Corporate Sustainability“.

### 2.4.1 Gesellschaftliche Ansprüche gegenüber Unternehmen

Die Gesellschaft erhebt vielfältige Ansprüche gegenüber Unternehmen. Gerechtfertigt werden diese Ansprüche zunächst durch **argumentativ begründbare Grundlagen**. Dazu sind die Bereitstellung von Ressourcen seitens der Gesellschaft, deren Risikoexposition durch die Unternehmen sowie ein moralisches Fundament zu rechnen. Werden Ansprüche durch eine dieser Grundlagen argumentativ begründet, so werden sie legitim.

Die Legitimation gesellschaftlicher Ansprüche über das Bereitstellen von Ressourcen kommt beispielsweise beim Eigentum, das ein Investor in ein Unternehmen einbringt und für das er eine Gegenleistung erwartet, zum Ausdruck (vgl. Schupisser 2002: 18ff.). Auch die Beteiligung am Wertschöpfungsprozess wird als Legitimationsbasis angeführt. Indem sie verschiedene Ressourcen bereitstellen, können zum Beispiel Mitarbeiter und Investoren als Kapitalgeber ihre Ansprüche rechtfertigen. Schließlich investieren besonders Mitarbeiter in innovations- und wissensbasierten Branchen in unternehmensspezifische Weiterbildungen, die sie in einem anderen Unternehmen nur weniger wertschöpfend einsetzen könnten (vgl. Schupisser 2002: 22f.). Mitarbeiter stellen damit ihr sogenanntes Humankapital zur Verfügung. Dieses wird zusammen mit Finanz-, Real- und Naturkapital zur Ressourcenart der Kapitalressourcen gerechnet. Finanzkapital dagegen stellen beispielsweise Aktionäre in Form von Eigenkapital bereit. Unter Realressourcen werden zum Beispiel Gebäude verstanden, während Naturkapital sich auf die Umwelt bezieht und sauberes Wasser beinhalten kann. Eine weitere Ressourcenart meint das Vertrauen (vgl. Luhmann 2000: 84), das einem Unternehmen in Form von gesellschaftlicher Akzeptanz oder von gutem Arbeitsklima entgegengebracht wird. Als letzte Ressourcenart gelten Informationen und Knowhow, die Unternehmen erhalten (vgl. Figge/Schaltegger 2000: 11). Einen Überblick über die verschiedenen Ressourcenarten gibt Abbildung 5.



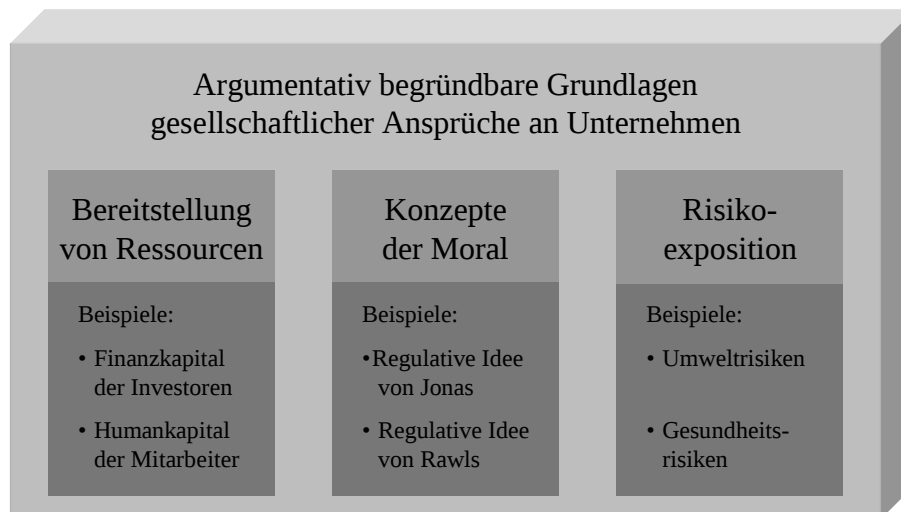
Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 5: Ressourcenarten**

Zur Legitimation von Ansprüchen wird auch die Moral bemüht. Unter Moral sind alle Verhaltensnormen, die in einer Gesellschaft gelten und insofern ein Stück weit erzwingbar sind, zu verstehen (vgl. Kuhlen 2005: 52). Die Ethik als Reflexion der Moral (vgl. Luhmann 1990: 262) bietet zahlreiche regulative Ideen von der Antike bis zur Gegenwart. Eine regulative Idee, mit der besonders Ansprüche im Sinn des Nachhaltigkeitskonzepts eingefordert werden, stellt die Modifizierung des kategorischen Imperativs nach Kant durch Jonas dar (vgl. Jonas 1979). Um der Verantwortung für zukünftige Generationen gerecht zu werden, verlangt er, Handlungen daran auszurichten, ob ihre Wirkungen für das Leben künftiger Menschen verträglich sind. Da die Folgen menschlichen Handelns ein immer größeres und bedrohlicheres Ausmaß annehmen, erweitert Jonas den kategorischen Imperativ Kants (vgl. Kant 2005: 68ff.) auf nachfolgende Generationen. Den Anspruch auf Würde, den Kant jedem Menschen zuschreibt, überträgt Jonas auf später lebende Menschen (vgl. Jonas 1979: 36). Auch Rawls Auffassung von Gerechtigkeit (vgl. Rawls 1979: 163ff.), aus der Ansprüche abgeleitet werden können, wird von Jonas aufgegriffen und ausgeweitet. Denn die Gerechtigkeit, die unter Rawls Schleier des Nichtwissens entsteht, schließt nicht zwangsläufig nachfolgende Generationen ein. Bei Rawls wird also nicht unbedingt die Inter-Generationen-Gerechtigkeit erreicht, da die Gemeinschaft der unter dem Schleier des Nichtwissens befindlichen Menschen einer Generation angehört. Somit könnte sich diese Generation darauf einigen, spätere Generationen zum Beispiel durch die Ablehnung des Sparens unberücksichtigt zu lassen (vgl. Kreikebaum 1996: 78ff.).

Eine weitere Möglichkeit zur Legitimation von Ansprüchen stellt die Risikoexposition dar (vgl. Schupisser 2002: 23f.; Beck 1986: 25). Unternehmen verändern bei der Produkt- beziehungsweise Dienstleistungserstellung ihre Umwelt. Sie schaffen Produktkulturen und Erlebniswelten und gestalten Arbeits- und Lebenswelten, wodurch sie Lebenschancen beeinflussen (vgl. Wild 2002: 96f.). Hierzu müssen sie Risiken eingehen, die die Gesellschaft betreffen können. Beispielweise stellen sie hinsichtlich der ökonomischen Dimension Arbeitsplätze zur Verfügung, deren Abbau volkswirtschaftliche Konsequenzen hat. Ökologische Risiken, die von Unternehmen ausgehen, beziehen sich unter anderem auf Umweltschädigungen durch Produktionsverfahren. In Bezug auf die soziale Dimension können Gesundheitsrisiken der Produkte für Konsumenten genannt werden. Aus der möglichen Betroffenheit bezüglich einer Vielzahl derartiger Risiken leitet die Gesellschaft eine Verantwortung der Unternehmen ab (vgl. Thommen 2003: 44ff.; Wild 2002: 96; Zwysig 1996: 43f.).

Argumentiert die Gesellschaft für die Verantwortungsübernahme von Unternehmen, so kann sie sich also auf drei Aspekte, die aus Abbildung 6 hervorgehen, berufen.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 6: Begründungen gesellschaftlicher Ansprüche**

Neben der argumentativen Rechtfertigung der Gesellschaftsansprüche existiert die **Macht der Gesellschaft** als Basis für Ansprüche gegenüber Unternehmen (vgl. Schupisser 2002: 15). Damit geht es hier weniger um die Legitimation der Ansprüche als vielmehr um deren Durchsetzungsmöglichkeiten. Ein Konzept, das die gesellschaftliche Macht widerspiegelt, ist der „Stakeholder-Ansatz“ (vgl. Gazdar/Kirchhoff 2004: 6; Rainey 2006: 286). Eine Intensivierung der Gesellschaftsmacht in den vergangenen Jahren ergibt sich aus der Abnahme der staatlichen Macht aufgrund der Globalisierung. Ursprünglich wurde das Funktionieren des Markts als Aufgabe und damit in der Verantwortung des Staats betrachtet. Diese Sichtweise entspricht weitgehend der sozialen Marktwirtschaft, die nach dem Zweiten Weltkrieg in Deutschland etabliert wurde. Damit konnten Unternehmen, die schließlich vergleichsweise hohe Steuern zahlten, um entsprechende Staatsaktivitäten zu ermöglichen, lange Zeit gesellschaftliche Ansprüche von sich weisen, ohne dass hieraus ein Vorwurf entstand (vgl. Matten/Moon 2005: 346; Johanssen 2002: 144; Friedman 1984). Denn es war die Angelegenheit des Staats, entsprechende Gesetze zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen, wenn es um die soziale und ökologische Verantwortung der Wirtschaft ging.

Ausgangspunkt hierfür ist die Auffassung des wirtschaftlichen Liberalismus, dessen Kern in der Fähigkeit zur Selbststeuerung des Markts besteht. Diese Fähigkeit betitelte Smith mit dem Begriff „Invisible Hand“. Dabei handelt es sich um das im Vordergrund stehende Individuum – von Eingriffen des Nachwächterstaats, der lediglich die rechtlichen Rahmenbedingungen zu schaffen hat, weitgehend unbehelligt (vgl. Schneider 2001: 49) – rational. Daher wird es als homo oeconomicus bezeichnet. Ziel des rationalen Verhaltens ist die Maximierung des Eigennutzes, die aber durch die Selbststeuerung des Markts zwangsläufig in einer Steigerung des Allgemeinwohls resultiert.

Wird allerdings die Selbststeuerung des Markts außer Kraft gesetzt, ist die Rede von Marktversagen. Eine Begründung für Marktversagen liegt in der Divergenz zwischen individueller und kollektiver Rationalität bei öffentlichen Gütern. Öffentliche Güter zeichnen sich im Gegensatz zu privaten Gütern unter anderem dadurch aus, dass keiner von deren Nutzung ausgeschlossen werden kann, selbst wenn kein Beitrag zur Schaffung oder zum Erhalt des Guts wie in Form eines zu zahlenden Preises erfolgt. Die Folge ist für den individuell rational handelnden Einzelnen das sogenannte Free Riding oder Trittbrettfahren, also ein opportunistisches Verhalten (vgl. Ströbele 1992: 117; Schrader/Hennig-Thurau 2001: 185). Die Nutzung des Guts ohne Gegenleistung wird also häufig praktiziert, auch wenn das sich daraus ergebende Problem – dass die Schaffung oder Erhaltung des Guts ohne ausreichende Beiträge nicht geleistet werden kann – bekannt ist (vgl. Knaus/Renn 1998: 159). Schließlich basiert die Entscheidung des Einzelnen auf einer individuellen Rationalität und nicht auf der davon abweichenden kollektiven Rationalität, die die Schaffung beziehungsweise den Erhalt des öffentlichen Guts zum Ziel hat.

Beobachtbar ist das Trittbrettfahren zum Beispiel, wenn Arbeitnehmer den Aufwand einer Gewerkschaftsmitgliedschaft scheuen. Denn Vorteile, die die gewerkschaftlich organisierten Arbeitnehmer mit dem Arbeitgeber aushandeln, gelten per Gesetz auch für Nichtmitglieder. Somit ist es individuell rational, den Aufwand einer Mitgliedschaft in einer Gewerkschaft nicht auf sich zu nehmen, da man von den Verhandlungserfolgen nicht ausgeschlossen werden kann. Kollektiv rational wäre aus Arbeitnehmersicht aber eine hohe Mitgliederzahl, die eine starke Identifikation der Arbeitnehmer mit der Gewerkschaft vermittelt und damit die Position der Gewerkschaft stärkt.

Ein weiterer Grund für Marktversagen sind externe Effekte, die zum Beispiel in der Umweltökonomik untersucht werden (vgl. Ströbele 1992: 112). Während im idealen Markt jeder Akteur für die von ihm verursachten Kosten aufkommt, geht im Fall negativer externer Effekte von einem Akteur ein Schaden aus, ohne dass der Akteur die Konsequenzen dieses Schadens zu tragen hat. Demnach spielt der Schaden auch keine Rolle bei individuellen Entscheidungen des verursachenden Akteurs. Ein häufig genanntes Beispiel für negative externe Effekte in der ökologischen Dimension sind Emissionen, die ein Unternehmen im Verlauf eines Produktionsprozesses ausstößt (vgl. Knaus/Renn 1998: 161). Solange dem Unternehmen keine Kosten wie in Form von Entschädigungszahlungen an betroffene Anlieger entstehen, hat der Schaden der Anlieger keine Relevanz für unternehmerische Produktionsentscheidungen. Um eine Reduktion der die Anlieger belastenden Emissionen zu erreichen, müsste das Unternehmen Kosten auf sich nehmen – zum Beispiel für eine Filteranlage oder eine neue Technologie, die eine emissionsärmere Produktion ermöglichen. Für das Unternehmen besteht jedoch kein Grund, sich diesen Aufwand aufzubürden, da deren Übernahme lediglich die Ertragssituation negativ beeinflussen würde, ohne ersichtliche Vorteile zu verschaffen.

Folge negativer externer Effekte sind falsche Preissignale (vgl. Rogall 2003: 44). Von Weizsäcker zufolge spiegeln die Preise durchschnittlich nur etwa ein Fünftel der Kosten, die in ökologischer Hinsicht bei Erstellung und Vertrieb anfallen, wider (vgl. Weizsäcker 1994: 147). Da externe Effekte keine Bedeutung für unternehmerische Entscheidungen besitzen, haben sie in der Regel auch keinen Einfluss auf den Preis des Produkts. Damit werden die negativen externen Effekte nicht direkt per Produktpreis auf den Verbraucher, sondern auf die Umwelt übergewälzt. Darüber hinaus sind falsche Preissignale möglich, wenn zukünftige Ressourcenknappheiten vorliegen, die gegenwärtig keine Beachtung finden (vgl. Ströbele 1992: 112).

Einen Ausweg aus diesem Marktversagen bietet die Internalisierung externer Effekte (vgl. Knaus/Renn 1998: 162; Hauff 1987: 220; Luhmann 1990: 119). Der monetäre Gegenwert eines negativen externen Effekts nennt sich externe Kosten. Eine Internalisierung der externen Kosten bedeutet, die Unternehmen zu zwingen, die von ihnen ausgehenden Kosten selbst zu tragen. Die Unternehmen müssten somit entsprechend dem Verursacherprinzip ihren Umweltverbrauch zahlen (vgl. Thommen/Achleitner 2003: 991). In der Folge wären Unternehmen angehalten, diese externen Kosten auf ihren Produktpreis umzulegen, so dass der Preis die „ökologische Wahrheit“ (Weizsäcker 1994: 143) spräche. Schließlich wird in funktionierenden Märkten den Preisen die Fähigkeit, alle relevanten Informationen über ein Produkt oder eine Dienstleistung stark zusammenzufassen und damit Komplexitäten zu reduzieren, zugesprochen (vgl. Schneider 2001: 68; Luhmann 1989: 19). Durch Internalisierung externer Kosten erhielten Preise auch in ökologischer Hinsicht eine Steuerfunktion, da sie ökologisch schädliche und damit teure Produkte uninteressanter werden ließen. Dadurch könnte sich eine Orientierung zu ökologisch sinnvollen und somit günstigen Gütern ergeben.

Auch Luhmann hält die „Sprache der Preise“ (Luhmann 1990: 122) für bedeutsam, da er in ihr den Schlüssel zur Lösung ökologischer Probleme sieht. Dieses Verständnis beruht auf der Feststellung, dass die Wirtschaft lediglich auf Preisänderungen reagiert, weil ökologische Probleme selbst für die Wirtschaft nicht von Belang sind (vgl. Luhmann 1990: 101ff.). In der Realität wird dem Ruf nach Internalisierung externer Effekte jedoch oftmals mit dem Argument hoher Transaktionskosten begegnet. Als Transaktionskosten kann die Ermittlung der externen Kosten verstanden werden, die für Externe meist vergleichsweise aufwändig ist. Verweigert das Unternehmen, das negative externe Effekte verursacht, die Offenlegung dieser Information, kann deren Beschaffung für Externe so kostenintensiv werden, dass diese auf die Internalisierung verzichten (vgl. Minsch 1992: 123ff.).

Im Zusammenhang mit dem Beispiel des emittierenden Unternehmens liegt eine Internalisierung negativer externer Effekte im Emissionshandel (vgl. Lison 2002: 43; Lüth 2002: 43; Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 132). Dabei müssen Unternehmen das Recht zu emittieren erwerben, wodurch ihnen Kosten entstehen, die in die Unternehmensentscheidungen ein-

fließen. Vorstellbar ist eine Umwälzung der Kosten über den Produktpreis auf den Konsumenten, so dass eine Orientierung der Verbraucher zu – auch ökologisch – günstigeren Produkten wahrscheinlich wird.

Da – wie bereits erklärt – das Funktionieren des Markts zunächst als Angelegenheit des Staats verstanden wurde, wird dem Marktversagen oftmals mit Staatseingriffen entgegengewirkt. Ein aktuelles Beispiel ist die Einführung des Emissionshandels zu Beginn des Jahres 2005. Doch die Globalisierung der Märkte reduziert seit den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts die regulative Wirkung von nationalen Gesetzen (vgl. Schneider 2001: 72; Seitz 2005: 309; Leitschuh-Fecht 2005: 602; Habisch/Joncker 2005: 2; Seitz 2002: 10; Flasbarth 2002: 33; Glombitza 2005: 12; Riess/Peters 2005: 8; Hansen/Schoenheit 2001: 23; Greven 2005: 1; Kramer/Wagner 2001: 124; Luhmann 1990: 180). Unter Globalisierung war zu Beginn des 20. Jahrhunderts die internationale Mobilität von Gütern, die sich vor allem aus den verbesserten Transportmöglichkeiten ergab, zu verstehen. Mittlerweile hat die Globalisierung zudem eine politische und eine technologische Dimension (vgl. Crane/Matten 2004: 16). In politischer Hinsicht trägt der Wegfall von Grenzen dazu bei, dass die Mobilität von Gütern, aber auch von Menschen ständig zunimmt. Technologisch bedeutet Globalisierung die Internationalisierung von Transaktionen aufgrund des Fortschritts in den Informations- und Kommunikationstechnologien (vgl. Kramer/Wagner 2001: 122f.). Die Internationalisierung des Austauschs eröffnet den Unternehmen bislang unbekannte Freiheiten. Unternehmen erhalten immer schneller neue Handlungsalternativen, so dass der Gesetzgeber ständig im Verzug mit entsprechenden gerichtlichen Kontrollmöglichkeiten ist (vgl. Clausen et al. 2000: 11f.). Zum Beispiel bei Umweltschutzgesetzen ist beinahe jeder zweite Deutsche der Meinung, dass die bestehenden Gesetze nicht ausreichend sind (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 58). Die Globalisierung erschwert also die Verantwortungsübernahme des Staats. Ohne einen Gegenpol sehen Kritiker die Gefahr eines alles beherrschenden Ökonomismus, der außerökonomische Gesichtspunkte wie Ökologisches oder Soziales unterdrückt (vgl. Schneider 2001: 73).

Die Reaktion der Gesellschaft ist die Forderung an die Unternehmen, mit diesen Freiheiten in selbstverantwortlicher Weise umzugehen (vgl. Clausen et al. 2000: 11f.; Lunau/Wettstein 2004: 24; Seitz 2002: 19; Lange 2001: 230). Zum Ausgleich der abnehmenden staatlichen Möglichkeiten steigt die Macht der Gesellschaft, da diese sich für ihre Kontrollaufgabe zunehmend organisiert (vgl. Seitz 2005: 309; Münzing/Zollinger 2001: 23; Riess/Peters 2005: 6, 9). Dieses Machtpotenzial der Gesellschaft geht mit einer wachsenden Sensibilisierung der Gesellschaft, wodurch die Exponiertheit der Unternehmen steigt, einher (vgl. Li-son 2002: 53; Dyllick 1989: 15ff.; Nehm 2002: 177). Verstärkt wird diese Exponiertheit durch die Vernetzung der Gesellschaft per Internet, so dass bereits kurze Zeit nach einem etwaigen Fehlverhalten von Unternehmen Informationen dazu weltweit verfügbar sind (vgl. Joncker/Schmidpeter 2005: 378; Bilen 2005: 8; Schmidt 2002: 71f.; Glombitza 2005: 16; Flatz 2002: 22; Leitschuh-Fecht 2005: 599).

Nur kurzfristig erscheint es Erfolg versprechend, sich dieser Eigenverantwortung zu entziehen, denn langfristig wird ein sich verweigerndes Unternehmen von der organisierten, kritischen Weltöffentlichkeit mit Sanktionen bestraft. Die Macht der Gesellschaft kommt auf zwei Märkten, dem Absatz- und dem Finanzmarkt, zum Ausdruck (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 23). Das Sanktionspotenzial auf dem Absatzmarkt besteht vor allem aus Boykotten (vgl. Glombitza 2005: 39; Clausen et al. 2002: 26f.; Flasbarth 2002: 36; Leitschuh-Fecht 2005: 600). Somit erhält der Konsument die Aufgabe, unmoralisches Verhalten von Unternehmen zu erkennen und mittels Kaufentscheidung zu sanktionieren (vgl. Clausen et al. 2000: 12; Schrader/Hennig-Thurau 2001: 179). Konsumenten können also selektiv konsumieren oder auch gänzlich verzichten (vgl. Seydel 1998: 41). Konsum wird dabei zum Ausdruck gesellschaftlicher und moralischer Überzeugung. Durch solchermaßen gezielten Konsum hat der Einzelne die Möglichkeit, sich trotz steigender Individualisierung politisch zu beteiligen. Damit nimmt der Konsum einen politischen Charakter an. Dieses Potenzial scheinen deutsche Unternehmen erkannt zu haben, da sie in einer 2005 durchgeführten Studie mehrheitlich die Erwartungen der Konsumenten als Grund für verantwortliches Handeln anführen (vgl. Riess/Peters 2005: 10).

Auch auf dem Finanzmarkt ist eine Verweigerungshaltung möglich, indem Investoren nicht in Unternehmen, deren Verhalten sie ablehnen, investieren. Die systematische Ausrichtung der Investitionen an verantwortungsvollem Unternehmensverhalten ist unter dem Begriff „Socially Responsible Investment“, kurz SRI, bekannt (vgl. Knörzer 2004: 42; Kuhlen 2005: 21; Hansen/Schoenheit 2001: 24; Frey-Broich 2006: 74). Insbesondere institutionelle Investoren interessieren sich zunehmend für ökologische Aspekte von Investitionsmöglichkeiten (vgl. Nix/Wolbert 2005: 22). Doch auch bei privaten Investoren ist ein derartiges Interesse zu verzeichnen. Wird dieses Interesse an außerökonomischen Aspekten im Investitionsverhalten manifest, so kann es – wie auch der bewusste Konsum – politisch verstanden werden. Allerdings spiegelt sich das Interesse an ökologischen und sozialen Faktoren bei privaten Investoren bislang wegen Informationsmängeln nur wenig in deren Verhalten wider (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 25). Da die Finanzmärkte als Finanzierungsquelle für die Unternehmen immer wichtiger werden, steigt der Einfluss der Investoren und deren Präferenzen (vgl. Matten/Moon 2005: 345). Insofern werden neben den Absatzmärkten die Kapitalmärkte als Treiber der nachhaltigen Unternehmensentwicklung verstanden (vgl. Hermann 2005: 68). Mit der steigenden Wichtigkeit der Finanzmärkte für Unternehmen gewinnt auch die Nachhaltigkeit als Voraussetzung für Investitionen an Bedeutung (vgl. Matten/Moon 2005: 345).

Angesichts der gesellschaftlichen Machtposition verweisen die Ergebnisse der Hohenheimer Emotionalitätsstudien aus dem Jahr 1999 auf potenzielle Probleme für Unternehmen (diesen Ausführungen liegen Fink-Heuberger 1999a: 100ff.; Jahn-Zimmermann 1999: 116ff.; Fink-Heuberger 1999b: 123; Uhlich 1999: 140ff. zugrunde). So gaben circa 60 Prozent der Befragten an, ihrer Meinung nach sei der gesellschaftliche Beitrag von Unterneh-

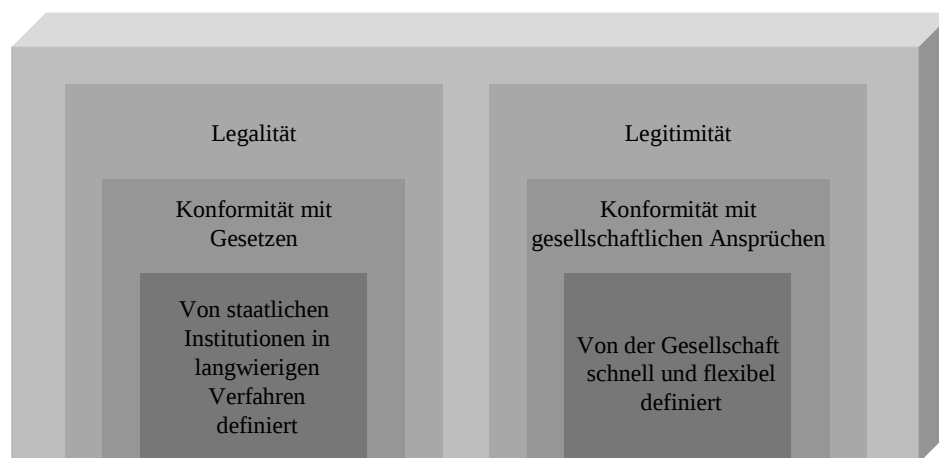
men zu gering. Ebenso verneinten mehr als 40 Prozent der Befragten, grundsätzlich Vertrauen in Unternehmen zu haben (vgl. Burkart 2005: 223). Statt vertrauenswürdig werden insbesondere große Unternehmen als egoistisch eingeschätzt (vgl. Nehm 2002: 178). Dementsprechend sprachen sich wiederum fast 60 Prozent der Befragten dafür aus, Unternehmen, die gelegentlich ihre Verantwortung für Gesundheit und Sicherheit vernachlässigen, nicht die Treue zu halten. Zum Boykott als Reaktion auf die Missachtung öffentlicher Interessen wären sogar mehr als 60 Prozent bereit. Dies geschieht umso heftiger, je klarer der für einen Schaden Verantwortliche von den Medien herausgestellt wird (vgl. Spada 2002: 29). Die Bereitschaft zu derartigem Verhalten kann zudem als ständig wachsend bezeichnet werden (vgl. Burkart 1995: 21; Gazdar/Kirchhoff 2004: 9f.; Joncker/Schmidpeter 2005: 378). Auf die Vernachlässigung moralischer Werte hielten drei Viertel der Befragten einen öffentlichen Protest für gut.

Verstärkt wird das Negative an diesen Haltungstendenzen durch den Umstand, dass die Antworten auf die Frage, woran die Befragten anlässlich unternehmerischen Fehlverhaltens denken, zu 52 Prozent aggressiv und zu 18 Prozent emotional geprägt waren. Währenddessen fielen die Reaktionen lediglich zu 30 Prozent rational aus. Dieses Ergebnis wird durch eine Umfrage des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, die im Jahr 2004 unter deutschen Bundesbürgern durchgeführt wurde, gestützt. So lösen Berichte über Umweltprobleme nur bei 12 Prozent der Befragten keine Gefühle der Empörung oder Wut aus, während fast 60 Prozent zumindest weit gehend und noch beinahe 30 Prozent teilweise von diesen Emotionen sprechen (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 23). Ein rationales Kommunikationsverhalten seitens der Unternehmen, das nach begangenen Fehlern häufig zu beobachten ist, kann demnach kaum als erfolgreich erachtet werden. Schließlich trifft es nur selten auf die dazu nötige rationale Reaktion. Zudem belegt eine Studie aus dem Jahr 2004, dass über 80 Prozent der Bevölkerung Unternehmen unterstellen, unangenehme Geschehnisse ohnehin nicht offen zu kommunizieren (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 105). Insofern ist davon auszugehen, dass die Gesellschaft neben den negativen Ereignissen, die bekannt werden, weitere Fehlentwicklungen vermutet. Da man sich nicht umfassend informiert fühlt, wird eine extreme Reaktion wahrscheinlich.

Für die Gesellschaft bestehen Möglichkeiten, die Unternehmensführung zu beeinflussen. Die kritische Weltöffentlichkeit ist es, die heute unabhängig von staatlichen Stellen die **Betriebslizenz** vergibt (vgl. Grunig/Hunt 1984: 52; Münzing/Zollinger 2001: 24f.). Dieser Begriff leitet sich von den Lizenzen, die offiziell zur Betriebsführung nötig sind, ab (vgl. Rainey 2006: 285f.). Dabei ist die kritische Weltöffentlichkeit unter Umständen schwieriger als offizielle Stellen zu überzeugen (vgl. Clausen et al. 2002: 27). Unter der Betriebslizenz ist die Legitimität, die mehr als nur die Legalität des Handelns eines Unternehmens meint, zu verstehen (vgl. Habisch/Joncker 2005: 6). Während die Legalität durch staatliche Institutionen definiert wird, also mittels Gesetzen, wird die Legitimität durch die Gesellschaft bestimmt (vgl. Clausen et al. 2002: 28). Gilt die Legitimität, werden somit nicht nur festge-

schriebene Gesetze beachtet (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 42), sondern auch sogenannte „Soft Laws“. „Soft Laws“ beziehen sich beispielsweise auf die Dialogbereitschaft eines Unternehmens, aus der Glaubwürdigkeit und Vertrauen resultieren (vgl. Nöthinger 2002: 37f.; Zerfaß 1996: 48f.; Bentele/Seidenglanz 2005: 357; Homann/Blome-Drees 1992: 160). Durch die Einhaltung von „Soft Laws“ erhalten sich Unternehmen Handlungsspielräume (vgl. Szyszka 1996: 102; Zerfaß 1996: 48).

Die Legitimität als Bewertungskriterium verleiht eine weit größere Flexibilität für eine angemessene und rasche Reaktion auf Vergehen der Unternehmen als die Legalität. Grund für diese Flexibilität ist, dass das gesellschaftliche Kontrollsystem, also die kritische Öffentlichkeit, kein mehrjähriges Gesetzgebungsverfahren benötigt, um die relativ schnell veränderlichen Handlungsmöglichkeiten der Unternehmen zu bewerten. Damit ist das zivile Kontrollsystem der Gesellschaft, das ohne Verzögerung auf Fehlentwicklungen reagieren kann, wirksamer als die zeitlich hinterherhinkende staatliche Überwachung (vgl. Clausen et al. 2000: 12; Schmidt 2002: 71). Da sich die Handlungsmöglichkeiten der Unternehmen durch die Globalisierung mit hoher Geschwindigkeit verändern, ist gerade die rasch reagierende Gesellschaft oft effizienter als der Gesetzgeber. Die grundlegenden Unterschiede zwischen Legalität und Legitimität fasst Abbildung 7 zusammen.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 7: Legalität versus Legitimität**

## 2.4.2 Nachhaltigkeit als Reaktion der Unternehmen auf gesellschaftliche Ansprüche

Eine Antwort der Unternehmensseite sowohl auf die argumentativ begründeten als auch die mit gesellschaftlicher Macht untermauerten Ansprüche sind Konzepte wie „Corporate Social Responsibility“, „Corporate Citizenship“ und „Corporate Sustainability“. Darüber hinaus existieren zahlreiche weitere Bezeichnungen wie „Corporate Engagement“, „Corporate Community Involvement“, „Corporate Community Investment“, „Corporate Community Responsibility“ oder „Corporate Philanthropy“ (vgl. Habisch/Jonker 2005: 3). In der Regel bestehen für diese Bezeichnungen keine eindeutigen Definitionen, sondern eine Vielzahl

von Interpretationen. Die Menge an Interpretationsmöglichkeiten führt dazu, dass die Konzepte nicht klar voneinander abgegrenzt werden können und daher Überschneidungen auftreten. Hieraus resultiert oftmals die synonyme Verwendung der Begriffe (vgl. Matten/Moon 2005: 335; Habisch/Wegner 2005: 113; Loew et al. 2004: 45). Gemeinsam ist allen Begriffen aber, dass das Management des Verhältnisses zwischen Unternehmen und Gesellschaft mittels unternehmerischer Verantwortung im Mittelpunkt steht (vgl. Lüth 2002: 39; Weiß 2005: 588ff.; Schmidt 2002: 70f.).

Die wohl gebräuchlichsten Konzepte sind „Corporate Citizenship“ und „Corporate Social Responsibility“, die im Folgenden näher betrachtet werden (vgl. Johanssen 2002: 143ff.). Eine Gemeinsamkeit zwischen diesen beiden Konzepten ist, dass sie ein Engagement umfassen, das über die eigentliche Unternehmenstätigkeit hinausgeht (vgl. Gazdar/Kirchhoff 2004: 5; Dresewski 2004: 61). Der Zusammenhang dieser beiden Begriffe zur Nachhaltigkeit wird im Konzept „Corporate Sustainability“ deutlich.

In den fünfziger und sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts kam in den USA eine Debatte um unternehmerische Verantwortung gegenüber der Gesellschaft auf, die unter dem Begriff „**Corporate Social Responsibility**“ geführt wurde (vgl. Matten/Moon 2005: 335; Loew et al. 2004: 19; Severin 2005: 72). Der oft als „CSR“ abgekürzte Terminus erfuhr in den darauf folgenden Jahren einige Modifikationen, die mit einer Nummerierung der Konzepte gekennzeichnet wurden. So steht „CSR1“ für die Verantwortung der Unternehmen, die sich durch deren Einfluss auf die Gesellschaft ergibt. Da jedoch die Verbindlichkeit von Werten begann abzunehmen, blieb unklar, wie die Verantwortung der Unternehmen konkret umgesetzt werden konnte (vgl. Pearson 1989: 118). Die Weiterentwicklung „CSR2“ in den siebziger und achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts kann als eine Reaktion auf diese Unklarheit verstanden werden. Diese auch unter dem Namen „Corporate Social Responsiveness“ bekannte Form von „CSR“ verlangt von den Unternehmen ein aktives Zugehen auf die Gesellschaft, um die in der Gesellschaft geltenden Werte in Erfahrung zu bringen. Erst auf dieser Basis ist die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung sinnvoll (vgl. Pearson 1989: 118f.; Crane/Matten 2004: 48).

Eine weitere, Ende der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts entstandene Stufe von „CSR“ ist „Corporate Social Rectitude“ – auch mit „CSR3“ bezeichnet. Im Mittelpunkt steht hier die Einbindung von Ethik in die Unternehmen. Die letzte und in etwa zur gleichen Zeit aufgekommene Form von „CSR“ nennt sich „Cosmos, Science and Religion“. Ziel dieser auch unter der Bezeichnung „CSR4“ geläufigen Variante ist in erster Linie die Integration der Naturwissenschaften in die Unternehmensführung. Allerdings sind weder „CSR3“ noch „CSR4“ heute als Konzepte von Bedeutung (vgl. Loew et al. 2004: 22).

Schließlich kam der Begriff „Corporate Social Responsibility“ nach Europa, wo zwar unternehmerische Verantwortung durchaus gängig, aber nicht unter dieser Bezeichnung eingeführt war (vgl. Matten/Moon 2005: 335, 338). Auch in Europa kristallisierte sich kein ein-

heitliches Verständnis von „Corporate Social Responsibility“ heraus. Dementsprechend bestehen wenige Ansätze zur Umsetzung von „Corporate Social Responsibility“ (vgl. Froitzheim 2006: 11). Daher formulierte die Kommission der Europäischen Gemeinschaften eine Definition zu „Corporate Social Responsibility“, die Unternehmen eine freiwillige Integration sozialer und ökologischer Belange abverlangt (vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften 2001: 7).

Bei der in Kontinentaleuropa recht verbreiteten Annahme, dass „Corporate Social Responsibility“ ausschließlich auf soziale Belange ausgelegt ist, handelt es sich um ein verbreitetes Missverständnis. So wird „Corporate Social Responsibility“ teilweise mit der sozialen Dimension der Nachhaltigkeit gleichgesetzt (vgl. Loew et al. 2004: 36; Münzing/Zollinger 2001: 41). Dies rührt daher, dass „Social“ nicht mit gesellschaftlich, sondern fälschlicherweise mit sozial übersetzt wird. Schließlich bezieht gesellschaftliche – im Gegensatz zur sozialen – Verantwortung auch ökologische Aspekte ein (vgl. Loew 2004: 26; Mast/Fiedler 2005: 565; Weiß 2005: 591). Denn ein Unternehmen, das gesellschaftlich verantwortlich ist, kann nicht gleichgültig gegenüber den von ihm verursachten Umweltschäden, mit denen es die Gesellschaft konfrontiert, sein (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 23; Weiß 2005: 591). Um dieser Konzentration auf Soziales entgegenzuwirken, wird teilweise die um das Wort „Social“ gekürzte Begrifflichkeit „Corporate Responsibility“ vorgezogen (vgl. Steinert/Klein 2002: 4).

Dagegen ist eine Fokussierung auf Soziales im Konzept **„Corporate Citizenship“** beabsichtigt. Der Begriff kam in den achtziger und neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts in den USA auf (vgl. Loew et al. 2004: 50; Crane/Matten 2004: 61). Grundgedanke war das Unternehmen als „Citizen“, das wie jeder andere Bürger auch Rechte und Pflichten gegenüber der Gesellschaft hat (vgl. Seitz 2002: 29; Dresewski 2004: 62; Flasbarth 2002: 31; Behrent 2003: 5, 9; Weiß 2005: 591; Crane/Matten 2004: 62). Ursprünglich erstreckten sich diese sozialen Pflichten auf das Spendenwesen im lokalen Bereich. Denn eine teilweise unzureichende Schulbildung zog in den USA das Problem hoher Arbeitslosigkeit nach sich. Um diese zu beseitigen, spendeten Unternehmen für Bildungseinrichtungen in ihrer Region (vgl. Loew et al. 2004: 71; Seitz 2002: 29, 40).

Mittlerweile spalten sich die Betätigungsfelder beim „Corporate Citizenship“ in „Corporate Giving“, in „Corporate Foundation“ und in „Corporate Volunteering“. Unter das „Corporate Giving“ fallen Spenden und Sponsoring. Während bei Spenden ähnlich wie beim Mäzenatentum keine Gegenleistung erwartet wird, erhält der Sponsor vom Gesponsorten eine Gegenleistung (vgl. Bruhn 2005: 809, 812; Burschel/Losen 2001: 579). Unter „Corporate Foundation“ sind Stiftungen, die von Unternehmen unterstützt werden, zu verstehen. „Corporate Volunteering“ meint die in Deutschland bis vor kurzem unübliche Freiwilligenarbeit von Mitarbeitern, die deutsche Unternehmen mittlerweile häufiger forcieren (vgl. Gillies 2005: 6). Dazu ermuntern sie Mitarbeiter, indem sie diese für die Zeit ihres sozialen Engage-

gements freistellen (vgl. Schwab/Zowislo 2002: 190f.; Loew et al. 2004: 53). Der Grund für die Zunahme von „Corporate Volunteering“ ist, dass Unternehmen den Lerneffekt für die Mitarbeiter teilweise für höher als bei Seminaren zur Förderung der Sozialkompetenz halten. Schließlich wird beim sozialen Engagement der Mitarbeiter etwa bei Drogenberatungsstellen die Sozialkompetenz praxisnäher und damit direkter geschult. Daher ersetzt „Corporate Volunteering“ derzeit in manchen Unternehmen entsprechende Mitarbeiterseminare (vgl. Gillies 2005: 6).

Ein Begriff, der untrennbar mit der Nachhaltigkeit verbunden ist, ist **„Corporate Sustainability“**. Zunächst stellt Nachhaltigkeit kein ökonomisches, sondern primär ein politisches Konzept dar. Selbst wenn volkswirtschaftliche Wurzeln eingeräumt werden können, existiert ursprünglich keinesfalls ein betriebswirtschaftlicher Hintergrund der Nachhaltigkeit, der Auskunft über ihren Zusammenhang mit einzelnen Unternehmen gäbe (vgl. Loew et al. 2004: 64). Die Übertragung der Nachhaltigkeit auf die Wirtschaft erfolgt erst im Konzept „Corporate Sustainability“. Obwohl der Begriff der Nachhaltigkeit bereits im Mittelalter geprägt wurde, entstand der Begriff „Corporate Sustainability“ erst in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts im Zug der internationalen Weltkonferenz zu Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro (vgl. Weiß 2005: 592).

Dass auch bei der Diskussion um die Nachhaltigkeit von Unternehmen Uneinigkeiten bestehen, zeigen vor allem die unterschiedlichen – oftmals eigennützigen – Interpretationsmöglichkeiten der ökonomischen Dimension, deren sich Unternehmen bedienen (vgl. Brand 2000: 20; Bode 2001: 100f.; Knörzer 2004: 42; Loew et al. 2004: 68f.; Michelsen 2005: 25f.). Zudem ist die Nachhaltigkeit aufgrund ihres großen Umfangs und vor allem wegen der Wechselwirkungen zwischen den drei Dimensionen abstrakter als andere Konzepte (vgl. Glombitza 2005: 23). Der hohe Grad an Abstraktheit kann erklären, weshalb Nachhaltigkeit beziehungsweise „Corporate Sustainability“ bei der Verbreitung hinter anderen Konzepten wie insbesondere „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Citizenship“ liegt. Eine sinnvolle Deutung von „Corporate Sustainability“ ist eine nachhaltige Unternehmensführung (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 27). Das bedeutet, Unternehmen werden gemäß den Forderungen, die sich aus dem Konzept der Nachhaltigkeit ergeben, geleitet (vgl. Loew et al. 2004: 73). Nachdem sich die Nachhaltigkeit aus den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Sozialem zusammensetzt, gehören zu „Corporate Sustainability“ nicht nur soziale und ökologische Gesichtspunkte wie bei den bisher vorgestellten Konzepten, sondern auch ökonomische Aspekte.

Eine Systematik, die auf den dargelegten Definitionen zu den Begriffen „Corporate Citizenship“, „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Sustainability“ basiert, findet sich bei Loew (vgl. Loew et al. 2004: 70ff.). „Corporate Citizenship“ ist hierbei das Element mit dem geringsten Umfang, da es sich auf soziale Belange begrenzen lässt. Diese

Belange sowie zusätzlich ökologische Punkte beinhaltet dagegen das Konzept „Corporate Social Responsibility“.

Insofern kann „Corporate Citizenship“ als Teil von „Corporate Social Responsibility“ verstanden werden (vgl. Dresewski 2004: 62; Glombitza 2005: 26; Crane/Matten 2004: 64). Noch weiter reichend als „Corporate Social Responsibility“ ist „Corporate Sustainability“, da sie neben der sozialen und ökologischen die ökonomische Dimension kennt. Diese Zusammenhänge verdeutlicht Abbildung 8.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Loew et al. 2004: 72

**Abbildung 8: „Corporate Citizenship“, „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Sustainability“**

Einen ähnlichen Ansatz vertritt Greven, der lediglich zwischen „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Sustainability“ die „Corporate Responsibility“, die neben ökologischer und sozialer auch eine ökonomische Verantwortung von Unternehmen umfasst, schaltet (vgl. Greven 2005: 1). Mit dieser Systematik wird der Uneinigkeit, die hinsichtlich der Begrifflichkeiten herrscht, entgegengewirkt. Welche Uneinigkeit besteht, zeigt ein einschlägiges Werk zum Thema „Corporate Citizenship“, das unter anderem „Corporate Responsibility“ als Bestandteil von „Corporate Citizenship“ bezeichnet (vgl. Logan/Roy/Regelbrugge 1997). Eine weitere Auffassung von „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Citizenship“, die zwar Loews Systematik nicht unbedingt widerspricht, aber auch nicht unterstützt, vertritt Klein. Er trennt „Corporate Social Responsibility“ und „Corporate Citizenship“ streng voneinander, indem er unter „Corporate Social Responsibility“ die Art, wie finanzielle Mittel erwirtschaftet werden, und unter „Corporate Citizenship“ die Weise, wie diese Mittel wieder an die Gesellschaft zurückgegeben werden, versteht (vgl. Selbach/Kemper 2005: 10).

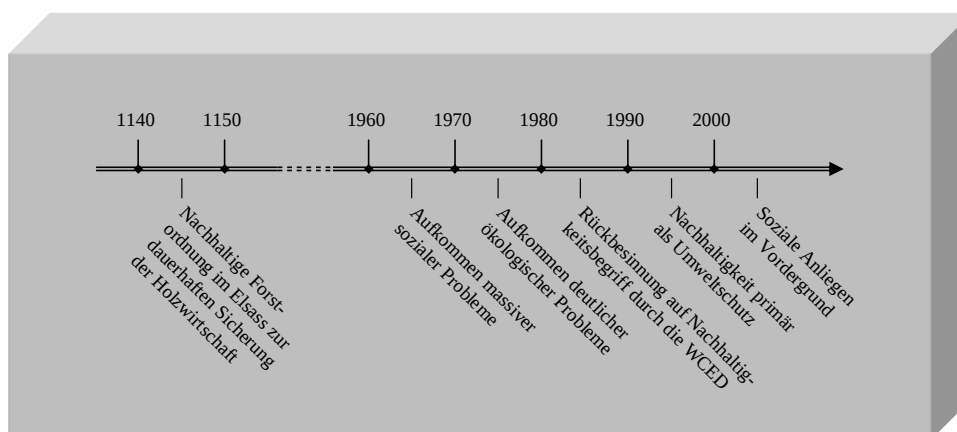
Allerdings gibt es auch Stimmen, die Loews Systematik kritisieren. So sei Loews Begrenzung von „Corporate Social Responsibility“ auf ökologische und soziale Faktoren eine Fehlinterpretation, da die Definition von „Corporate Social Responsibility“ seitens der Kommission der Europäischen Gemeinschaften die ökonomische Dimension durchaus um-

fasse (vgl. Klein 2005: 7). Auf Basis dieser Argumentation ist es nicht sinnvoll, „Corporate Social Responsibility“ als einen Bestandteil von „Corporate Sustainability“ zu sehen.

Nach Loews Konzept, dem in dieser Arbeit der Vorzug gegeben wird, ist „Corporate Sustainability“ das umfassendste der drei Konzepte, so dass „Corporate Citizenship“ und „Corporate Social Responsibility“ darunter subsumiert werden können. Die Nachhaltigkeit kann somit als ein Dach, unter dem sich andere Konzepte zu einer umfassenden unternehmerischen Verantwortung vereinen, gesehen werden. Dadurch erhalten Unternehmen, die ein verantwortungsbewusstes Management anstreben eine Strukturierungs- und somit eine Umsetzungshilfe möglicher Verhaltensweisen (vgl. Glombitza 2005: 26). Denn Unternehmen erzielen mit ihrer Verantwortungsübernahme stärkere positive Effekte, wenn das Engagement strukturiert ist, als mit unkoordiniert nebeneinander stehenden Maßnahmen (vgl. Wittrock 2005b: 2). Die Bedeutung der Nachhaltigkeit für Unternehmen resultiert also aus der Strukturierungsleistung, die sie Unternehmen bei der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung bietet. Schließlich stellt sie ein Mittel dar, die Betriebslizenz und damit die Legitimation des Unternehmens durch die Gesellschaft systematisch zu beschaffen und zu erhalten (vgl. Rainey 2006: 288).

## 2.5 Zusammenfassung zur Nachhaltigkeit

Die Relevanz der Nachhaltigkeit wird deutlich, wenn man deren Entwicklung von einem Begriff der Holzwirtschaft im Mittelalter bis zum heutigen, umfassenden Leitbild betrachtet. Im Rahmen dieser Betrachtung zeigt sich auch, welche Bedeutung Nachhaltigkeit mittlerweile für Unternehmen aller Branchen – nicht nur in der Holzwirtschaft – hat. Die wichtigsten Schritte der Nachhaltigkeit im Verlauf der Zeit sind Abbildung 9 zu entnehmen.



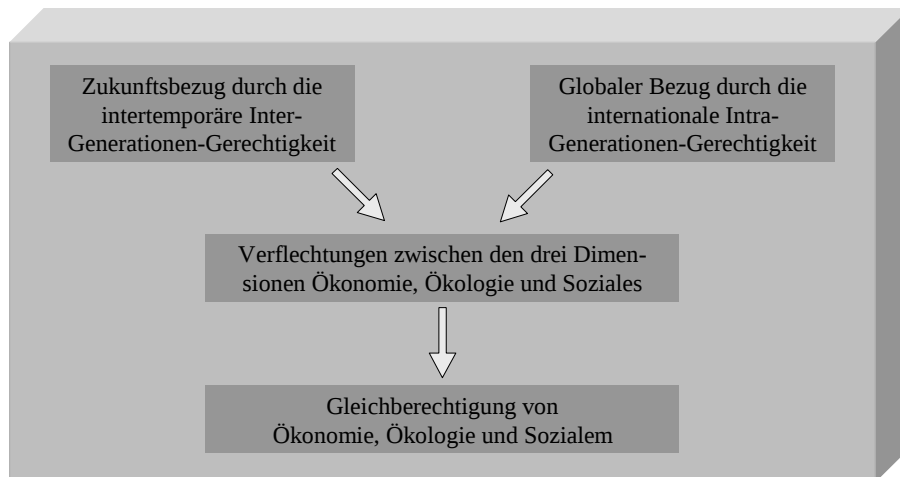
Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 9: Entwicklung der Nachhaltigkeit**

Seit die Nachhaltigkeit in der jüngeren Geschichte erstmals von der WCED thematisiert wurde, entstanden zwar zahlreiche Initiativen zur Umsetzung des Leitbilds. Doch weder die

Thematisierung des Begriffs noch die Initiativen konnten die Nachhaltigkeit bisher in großen Teilen der Gesellschaft bekannt machen.

Folglich wird der Kern der Nachhaltigkeit, zwei Ausprägungen von Generationengerechtigkeit, in der Gesellschaft selten mit dem Leitbild in Verbindung gebracht. Diese Generationengerechtigkeiten bilden die Basis für die Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen. Werden bei der Verteilungsgerechtigkeit zwischen den Generationen ein globaler sowie ein Zukunftsbezug berücksichtigt, so werden die Verflechtungen zwischen Ökonomie, Ökologie und Sozialem offensichtlich. So werden zum Beispiel sozial schwache Nationen besonders unter künftigen ökologischen Katastrophen, die heutige ökonomische Tätigkeiten hervorrufen, leiden. Diesen Verflechtungen muss mit einer Gleichberechtigung der drei Dimension begegnet werden, um die Generationengerechtigkeiten realisieren zu können. Dass die Generationengerechtigkeiten die Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen bedingen, macht Abbildung 10 deutlich.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 10: Zusammenhang zwischen Generationengerechtigkeiten und gleichberechtigten Nachhaltigkeitsdimensionen**

Die Gleichberechtigung der drei Dimensionen bezieht sich auf Aktivitäten, die für die Erreichung der Generationengerechtigkeiten innerhalb dieser Dimensionen nötig sind.

Denn die Verteilungsgerechtigkeit erfordert nicht nur verschiedene Aktivitäten in der Ökonomie, in der Ökologie und in Sozialem. Zusätzlich müssen diese Aktivitäten aufeinander abgestimmt sein. Welche Aktivitäten in den einzelnen Dimensionen gefordert sind, demonstriert Abbildung 11 im Überblick.

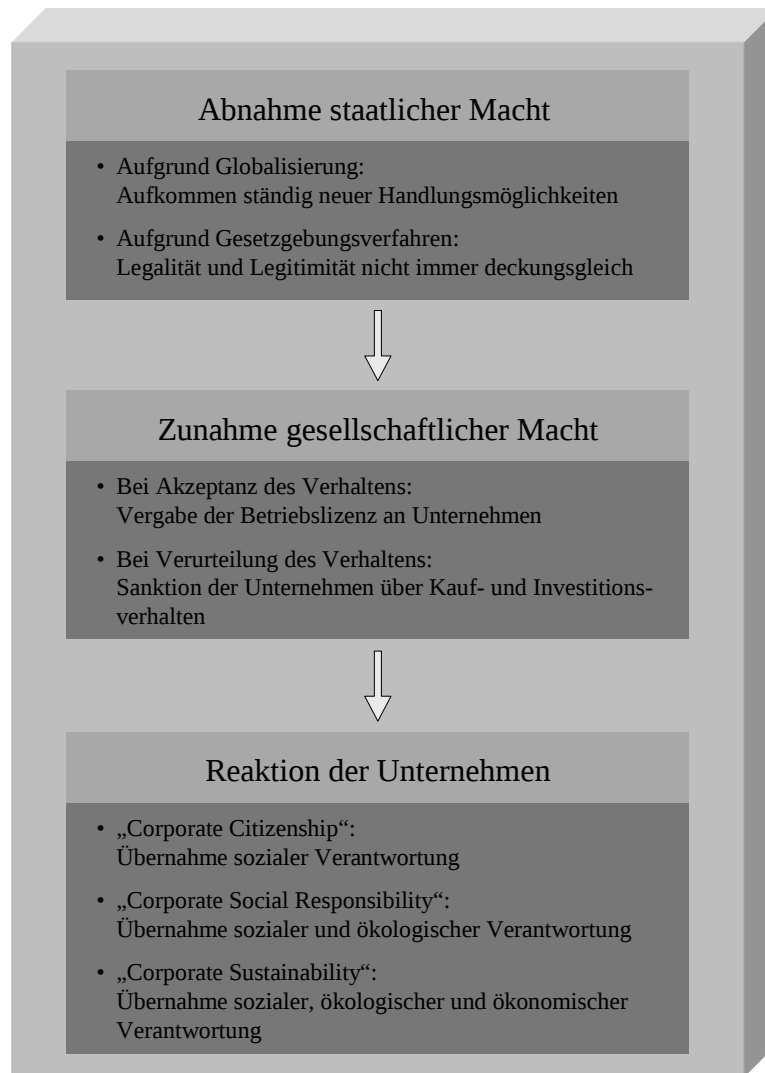
| Dimension | Ökonomische Dimension                                                                                                                                                                                                                       | Ökologische Dimension                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Soziale Dimension                                                                                                                                           |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ziel      | Ökonomische Lebensqualität durch die Sicherung des materiellen Wohlstands                                                                                                                                                                   | Ökologische Lebensqualität durch die Sicherung der natürlichen Umwelt                                                                                                                                                                                                                                                                            | Soziale Lebensqualität durch die Sicherung des sozialen Friedens                                                                                            |
| Mittel    | Angemessene Güterversorgung durch <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfolgsmaximierung einzelner Unternehmen in volkswirtschaftlicher Sicht</li> <li>• günstige Gesamt Wirtschaftsstruktur in volkswirtschaftlicher Sicht</li> </ul> | Reduktion von <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emissionen</li> <li>• Verbrauch begrenzter Ressourcen und von Übernutzung regenerativer Ressourcen</li> <li>• Gefährdung der biologischen Diversität</li> <li>• Gefahrstoffen und Müll</li> <li>• Risiken in technischen Verfahren</li> <li>• noch unbekannten Umweltproblemen</li> </ul> | Chancengleichheit durch <ul style="list-style-type: none"> <li>• ungehinderten Zugang zur Bildung</li> <li>• Förderung materiell Benachteiligter</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 11: Forderungen der Nachhaltigkeitsdimensionen

Die Wirtschaft trägt in bedeutendem Ausmaß zu Problemen, die hinter den Forderungen in den drei Dimensionen stehen, bei. Daher richtet die Gesellschaft Forderungen vor allem an Unternehmen. Dass die Gesellschaft dabei in einer vergleichsweise mächtigen Position ist, wurzelt indirekt in der Globalisierung. Diese verschafft Unternehmen ständig neue Handlungsmöglichkeiten, so dass staatliche Institutionen nicht mehr schnell genug reagieren können. Denn Aufgabe der staatlichen Institutionen ist, Marktversagen mit Hilfe von ordnungspolitischen Eingriffen zu bekämpfen. Doch die sich permanent wandelnden Rahmenbedingungen erschweren es den staatlichen Institutionen, dem Marktversagen immer adäquate Gesetze entgegenzustellen.

So haben Unternehmen Handlungsmöglichkeiten, die legal sind, obwohl sie nicht im Sinn der staatlichen Institutionen sind. Deren Macht, entsprechende Handlungen zu verhindern, nimmt mit zunehmender Globalisierung ab. Parallel zu dieser Machtabnahme der staatlichen Institutionen wächst jedoch der Einfluss der Gesellschaft. Diese bewertet die Unternehmen gemäß ihren Handlungen, wobei der Maßstab hier nicht Gesetze sind. Vielmehr werden nur die Unternehmen akzeptiert, deren Handlungen der gesellschaftlichen Vorstellung von Legitimität entsprechen. Diese Entwicklung zeichnet Abbildung 12 nach.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 12: „Corporate Sustainability“ als Reaktion auf Machtverschiebungen**

### 3 Kommunikation der Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeitskommunikation kann als eine besonders effektive Form der Unternehmenskommunikation bezeichnet werden, wenn Unternehmen die gesellschaftliche Legitimation anstreben. Dieses Ziel lässt sich erreichen, indem Unternehmen die Leistungen, die sie in den drei Dimensionen der Nachhaltigkeit – also in ökonomischer, ökologischer sowie sozialer Hinsicht – erbringen, vermitteln. Da die Legitimation durch die gesamte Gesellschaft erlangt werden soll, muss die Vermittlung der Nachhaltigkeitsleistungen gegenüber der ganzen Gesellschaft, die allerdings in „Stakeholders“ zerfällt, erfolgen. Bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit können verschiedene Probleme auftreten, für die aber Lösungsansätze bestehen.

#### 3.1 Nachhaltigkeit in der Unternehmenskommunikation

Unternehmenskommunikation kann als ein Management der unternehmerischen Kommunikationsprozesse, bei dem Unternehmensleistungen thematisiert werden, verstanden werden. Da Nachhaltigkeitskommunikation auf die Leistungen, die Unternehmen auf die Forderungen der Gesellschaft hin erbringen, eingeht, ist sie besonders geeignet, die gesellschaftliche Legitimation zu erlangen.

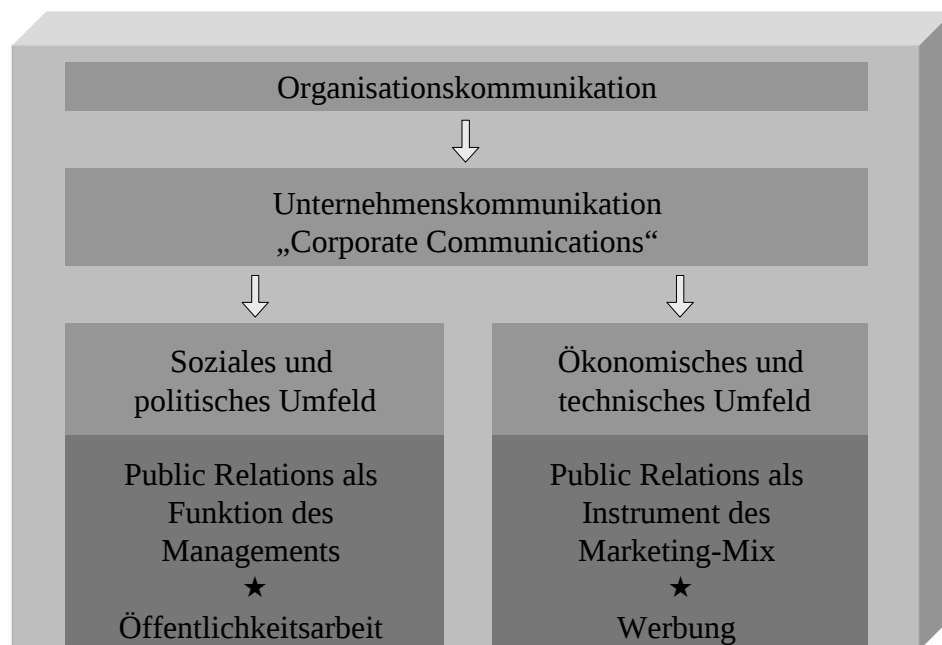
##### 3.1.1 Unternehmenskommunikation als Kommunikationsmanagement

Nachhaltigkeit beziehungsweise eine nachhaltige Unternehmensführung kann für Unternehmen bedeutend sein, um die Betriebslizenz zu sichern. Dabei ist mit nachhaltiger Unternehmensführung „Corporate Sustainability“ – eine strukturierte und langfristig geplante Integration der Nachhaltigkeit ins Unternehmenshandeln – gemeint. Allerdings muss das nachhaltige Verhalten eines Unternehmens für die Gesellschaft, die die Betriebslizenz vergibt, wahrnehmbar sein. Andernfalls kann die nachhaltige Unternehmensführung ihre positive Wirkung nicht vollständig entfalten. Schließlich kann die Gesellschaft nur die Verhaltensweisen, von denen sie Kenntnis hat, weil sie kommuniziert werden (vgl. Luhmann 1990: 63), bei der Bewertung von Unternehmen berücksichtigen. Damit die Gesellschaft über die Nachhaltigkeit eines Unternehmens informiert ist, muss ein Unternehmen seine nachhaltige Unternehmensführung kommunizieren. Kommunizieren heißt nach Maletzke die Vermittlung von Bedeutung zwischen Lebewesen (vgl. Maletzke 1963: 18).

Ein anderes Kommunikationsverständnis orientiert sich stärker am Zweck der Kommunikation, der in der Steuerung von Meinungen, Einstellungen und Verhalten der Gesellschaft als Adressat besteht (vgl. Meffert 2000: 678). Dieses zweckgebundene Verständnis von Kommunikation passt zur Zweckorientierung in der Unternehmenswelt. Die Unternehmenswelt verfügt über eine spezielle Kommunikationsauffassung, die im Begriff der Unternehmenskommunikation zum Ausdruck kommt. Eine Definition zur Unternehmenskommunikation umfasst alle Kommunikationsmaßnahmen zur **Darstellung des Unternehmens, seiner Produkte sowie weiterer Leistungen** nach innen und außen (vgl. Bruhn 2005: 4). Gru-

nig/Hunt begreifen Unternehmenskommunikation, die sie als Public Relations bezeichnen (vgl. Mast 2006: 40), als Kommunikationsmanagement zwischen dem Unternehmen und seinen Teilöffentlichkeiten (vgl. Grunig/Hunt 1984: 8). Vergleichbar mit dieser Auffassung findet sich bei Mast als Begriffserklärung für die Unternehmenskommunikation das **Management von Kommunikationsprozessen** zwischen Unternehmen und ihren Umwelten. Dabei ist die Unternehmenskommunikation, auch „Corporate Communications“ genannt, der Teil der Organisationskommunikation, der den nicht-unternehmerischen Teil ausblendet (vgl. Mast 2006: 11f.).

Diese Umwelten werden in das ökonomische und technische einerseits sowie in das soziale und politische Umfeld andererseits getrennt. Da die Kommunikation mit dem ökonomischen und technischen Umfeld Public Relations im Sinn von Werbung darstellt, ist sie ein Marketinginstrument. Damit ist sie dem Marketing und weniger dem Management zuzurechnen. Dem Management dient dagegen die Kommunikation mit dem sozialen und politischen Umfeld, die als Öffentlichkeitsarbeit zu verstehen ist (vgl. Mast 2006: 13). Abbildung 13 zeigt die Zusammenhänge.



Quelle: Mast 2006: 12

**Abbildung 13: Bereiche der Unternehmenskommunikation**

Aufgabe dieser Public Relations ist, das Unternehmen zu legitimieren (vgl. Zerfaß 2004: 302). Die Legitimierung des Unternehmens erfolgt durch seine Umwelten, die in ihrer Gesamtheit letztlich die Gesellschaft verkörpern. Die Segmentierung der Gesellschaft in Umwelten stellt nur eine Möglichkeit dar, die Gesellschaft als Adressat der Unternehmenskommunikation zu gliedern. Andere Konzepte segmentieren die Gesellschaft in Bezugs-

gruppen mit Bezeichnungen wie Foren, Arenen (vgl. Gerhards/Neidhardt 1991: 31ff.), „Stakeholders“ oder Anspruchsgruppen (vgl. Oertel 2000: 5ff.).

### 3.1.2 Nachhaltigkeitskommunikation als besonders effektive Form der Unternehmenskommunikation

Severin hält die Bestimmung der Adressaten für den wichtigsten Schritt der Unternehmenskommunikation (vgl. Severin 2005: 68). Für die Nachhaltigkeitskommunikation als eine Form der Unternehmenskommunikation (vgl. Weiß 2005: 597) sind seiner Meinung nach die **„Stakeholders“ als Bezugsgruppe** zu sehen (vgl. Severin 2005: 66f.). Diese – verstanden als für das Unternehmen relevante Gesellschaftsgruppen – vergeben schließlich die Betriebslizenz, die mit der Legitimation des Unternehmens gleichgesetzt werden kann (vgl. Weiß 2005: 594). Wie bereits erläutert, ist deren Bedeutung aufgrund der zunehmenden Gesellschaftsmacht gestiegen. Wie auch bei der allgemeinen Public Relations ist daher die Legitimation das Ziel der Nachhaltigkeitskommunikation. Zur Legitimation des Unternehmens ist die Steuerung von Meinungen, Einstellungen und Verhaltensweisen in Mefferts Kommunikationsdefinition nötig (vgl. Meffert 2000: 678).

Die Besonderheit der Nachhaltigkeitskommunikation liegt darin, dass sie mehr Erfolg beim Erlangen der Legitimation verspricht als eine nicht auf Nachhaltigkeit ausgelegte Unternehmenskommunikation. Damit kann sie als eine besonders wirksame Form der Unternehmenskommunikation bei der Erlangung der gesellschaftlichen Legitimation verstanden werden. Schließlich ist in der Nachhaltigkeitskommunikation die Verantwortung für gesellschaftliche Belange strategisch im Unternehmen verankert. So ist die Nachhaltigkeitskommunikation auf gesellschaftlich relevante Aspekte wie die ökonomische, ökologische und soziale Lebensqualität fokussiert. Damit beziehen sich die Kommunikationsinhalte in hohem Maß auf die Interessen der „Stakeholders“ (vgl. Severin 2005: 66f.). Während Bruhns Auffassung einer Unternehmenskommunikation die Darstellung allgemeiner Unternehmensleistungen verlangt, sind die Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation vor allem **Leistungen des Unternehmens in ökonomischer, ökologischer und sozialer Hinsicht** (vgl. Bohnet-Joschko 2001: 459). Diese können im Rahmen der „Corporate Sustainability“ als übergreifendes und strukturierendes Konzept kommuniziert werden (vgl. Michelsen 2005: 27).

Zwar eignet sich gerade die Nachhaltigkeitskommunikation für die Beschaffung der gesellschaftlichen Legitimation. Schließlich ist ein zentraler Bestandteil der Nachhaltigkeitskommunikation, für die Gesellschaft Wichtiges zum Thema zu machen. Aber die Eigenheiten der Nachhaltigkeitskommunikation führen auch zu verschiedenen Herausforderungen für Unternehmen, denen unter anderem mit einem kontinuierlichen Dialog gegenübergetreten werden kann (vgl. Severin 2005: 74; Clausen et al. 2002: 25). Ohne einen gleichberechtigten Dialog mit der Gesellschaft wirkt die Kommunikation eines Unternehmens über gesellschaftliche Anliegen wenig glaubwürdig. Denn bei der Nachhaltigkeitskommunikation

geht es um ein im Rahmen der drei Dimensionen vorbildliches Verhalten. Dessen Vermittlung kann durch wenig vorbildliche Kommunikationsweisen wie eine nicht dialogische Kommunikation kaum glaubwürdig sein. Bei fehlender Glaubwürdigkeit empfindet die Gesellschaft das Unternehmen jedoch nicht als legitimiert.

Nachhaltigkeitskommunikation, für die bislang keine verbindliche Definition existiert (vgl. Michelsen 2005: 32), wird im Folgenden als eine Kommunikation von Unternehmen über deren Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung über die drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales als Inhalte begriffen. Dies geschieht mit dem Ziel, von „Stakeholders“ als Bezugsgruppen eine Legitimation für das Unternehmen zu erhalten. Da die Legitimation durch die Gesellschaft nur bei einer glaubwürdigen Kommunikation vergeben wird, ist bei der Nachhaltigkeitskommunikation eine bestimmte Kommunikationsweise erforderlich.

## **3.2 Ziele der Nachhaltigkeitskommunikation**

Das Ziel, zwischen Unternehmen und Gesellschaft mittels Kommunikation einen Konsens herzustellen, existiert seit Langem und wird in einigen Kommunikationsmodellen deutlich. Das in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts aufgekommene Konzept der Integrierten Kommunikation strebt diesen Konsens mit Hilfe einer dialogischen Kommunikation an. Integrierte Kommunikation kann aber auch so verstanden werden, dass die Nachhaltigkeit in die Kommunikation zu integrieren ist, um die gesellschaftliche Legitimation zu sichern.

### **3.2.1 Ursprung der Konsensorientierung in der Public Relations**

Dass ein gutes Verhältnis zwischen Unternehmen und Gesellschaft per Konsens Ziel der Unternehmenskommunikation ist, zeigen diverse Public-Relations- beziehungsweise Öffentlichkeitsarbeitsmodelle (vgl. Weiß 2005: 588). Nicht erst bei **Nitsch** findet sich eine Konsensorientierung, die er in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts in seiner Vier-V-Pyramide thematisiert (vgl. Nitsch 1975: 34f.). Erreicht wird der Konsens über die vier Stufen Verständigung, Verstehen, Verständnis und Vertrauen. Dabei bedeutete Verständigung das Herstellen von Öffentlichkeit. Das Unternehmen informiert die Gesellschaft über seinen Standpunkt, der in der Gesellschaft auf Beachtung bis hin zu Interesse stößt. Während das Verstehen als nächste Stufe rationale Bedeutung hat und zur Einsicht mittels Information führen soll, ist das nachfolgende Verständnis emotional ausgelegt, da es über die reinen Fakten hinausgeht. Emotionales Verständnis wird durch Anteilnahme und Akzeptanz für die Belange der anderen Seite erreicht. Im letzten Schritt wird Vertrauen erworben, indem beide Seiten für das Ziel eines Interessenausgleichs die Werte aneinander anpassen.

Ebenso über vier Schritte gelangt die Öffentlichkeitsarbeit im Denk- und Aktionsmodell der Public Relations von **Fuchs/Kleindiek** aus den achtziger Jahren des vergangenen Jahrhun-

derts zum Konsens mit der Gesellschaft. Dazu vermittelt das Unternehmen im ersten Schritt Kenntnisse an die Gesellschaft, woraufhin diese sich als zweiten Schritt eine Meinung bilden kann. Auf dieser Basis kann die Gesellschaft im dritten Schritt zu Überzeugungen kommen, die den Aufbau von Vertrauen zum Unternehmen als vierten Schritt ermöglichen. Hierzu führen Fuchs/Kleindiek den Dialog als wirksames Instrument an (vgl. Fuchs/Kleindiek 1984: 13, 19).

In einem weiteren Modell der achtziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts, dem „Two-way Symmetric Model“ von **Grunig/Hunt**, wurde dem Dialog eine Schlüsselrolle im Prozess der Konsensfindung zugesprochen (diesen Ausführungen liegt Grunig/Hunt 1984: 21ff. zugrunde). Grunig/Hunt entwarfen bei dem Versuch, die Ausmaße von Public-Relations-Ausprägungen abzubilden, vier Modelle. Diese Modelle zeigen zum einen die jederzeit vorkommenden Typen von Public Relations, zum anderen dokumentieren sie die Entwicklung der Public Relations. Den Anfang der Public Relations bildet das erste Modell, das „Press Agency“ oder „Publicity Model“, das durch einseitige Propaganda gekennzeichnet ist. Dieses Modell beschreibt eine Form von Public Relations, die unter Umständen mit Unwahrheiten arbeitet, um ihre Ziele durchzusetzen. Im zweiten Modell hingegen, dem „Public Information Model“, werden nur Informationen, die der Wahrheit entsprechen, kommuniziert. Aber auch hier bleibt es bei der einseitigen Information der Gesellschaft durch das Unternehmen ohne die Möglichkeit zum Feedback für die Gesellschaft. Feedback erlaubt hingegen das dritte, von Grunig/Hunt als „Two-way Asymmetric Model“ bezeichnete Modell. Damit soll die Gesellschaft, der jedoch aufgrund der asymmetrischen Verhältnisse keine Gleichberechtigung gegenüber dem Unternehmen zukommt, von den Anliegen der Unternehmen überzeugt werden. Erst im vierten Modell, das sich des Dialogs bedient, geht es um den Konsens durch eine gleichberechtigte Stellung der Gesellschaft. Hier wird angestrebt, dass die Gesellschaft durch die tatsächliche Feedback-Möglichkeit Verständnis für die Position des Unternehmens entwickeln kann. Einen Überblick über diese vier Modelle liefert Abbildung 14.

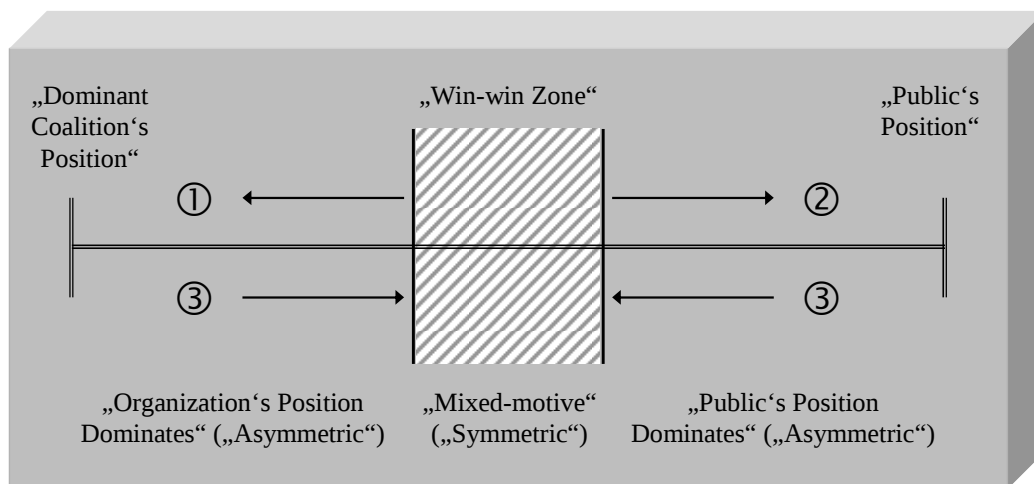
|                 |                       | Modelle der Public Relations                   |                              |                                                    |                                |
|-----------------|-----------------------|------------------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------|
|                 |                       | Publicity                                      | Informations-tätigkeit       | Asymmetrische Kommunikation                        | Symmetrische Kommunikation     |
| Charakteristika | Zweck                 | Propaganda                                     | Verbreiten von Informationen | Überzeugen auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnis | Wechselseitiges Verständnis    |
|                 | Art der Kommunikation | Einweg; vollständige Wahrheit nicht wesentlich | Einweg; Wahrheit wesentlich  | Zweiweg; unausgewogene Wirkungen                   | Zweiweg; ausgewogene Wirkungen |

Quelle: Grunig/Hunt 1984: 22

**Abbildung 14: Modelle der Public Relations nach Grunig/Hunt**

Erst der Dialog garantiert, dass Unternehmen und Gesellschaft die gleichen Chancen besitzen, die andere Seite zu beeinflussen. Mit der dialogorientierten Public Relations des vierten Modells nach Grunig/Hunt können Unternehmen ihre Verantwortung gegenüber der Gesellschaft demonstrieren (vgl. Grunig/Hunt 1984: 26, 43). Insbesondere für kontrovers diskutierte Themen beinhaltet das vierte Modell ein Dialogforum (vgl. Grunig/Grunig 1992: 308). Gerade diese Themen bringen die Forderung der Gesellschaft nach unternehmerischer Verantwortung, aus der das vierte Modell entstand, mit sich (vgl. Grunig/Hunt 1984: 48). Da die für dieses Modell nötige Bereitschaft zum gleichberechtigten Dialog seitens der Unternehmen von Kritikern häufig als unrealistisch bezeichnet wurde, wertete Grunig das „Two-way Symmetric Model“ allerdings als normative Theorie.

Nachdem **Grunig/Grunig** dieses dialogorientierte Modell als das effektivste der vier Modelle identifiziert hatten (vgl. Grunig/Grunig 1992: 308f.), erfolgte in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts dessen Weiterentwicklung zum „Mixed-motive Model“ (diesen Ausführungen liegen Dozier 1995: 48ff.; Grunig/Grunig/Dozier 1996: 201ff. zugrunde). Diese auch als „Two-way Model“ bezeichnete Fortführung beinhaltet sowohl die symmetrische als auch asymmetrische zweiseitige Kommunikation. Die Kombination von asymmetrischer mit symmetrischer Kommunikation trägt dem Umstand Rechnung, dass in manchen Situationen auch eine zwar zweiseitige, aber nicht gleichberechtigte Kommunikation ziel führend sein kann.



Quelle: Dozier 1995: 48

**Abbildung 15: „Mixed-motive Model“**

Abbildung 15 zeigt, dass in dem mit einer Eins gekennzeichneten Fall – auch als „Pure Asymmetric Model“ bezeichnet – das als Organisation verstandene Unternehmen seine „Dominant Coalition's Position“ mittels Kommunikation durchsetzt. Im Fall Zwei, dem „Pure Cooperation Model“, überzeugt eine „Public“, vergleichbar mit „Stakeholders“, die Organisation von seiner „Public's Position“. In diesen beiden Konstellationen wird die „Win-win Zone“ verlassen und eine Position zugunsten der Organisation beziehungsweise der „Pub-

lic“ realisiert. Da ein derartiges Ergebnis eine Seite nicht befriedigt, handelt es sich nicht um einen Gleichgewichtszustand. Ein Gleichgewicht wird erst im dritten Fall, dem „Two-way Model“, erreicht, wenn symmetrische, also gleichberechtigte, Kommunikation dazu benutzt wird, eine für beide Seiten akzeptable Lösung zu finden. Da hier die Motive der Organisation sowie der „Public“ Berücksichtigung finden – daher die Bezeichnung „Mixed-motive“ – bewegt man sich in einer für jede Seite zuträglichen „Win-win Zone“.

Auch in diesem Modell verspricht ein dialogisch gefundener Konsens in der „Win-win Zone“ ein besseres Verhältnis zwischen Unternehmen und Gesellschaft. Allerdings geben verschiedene Autoren zu bedenken, dass in der Realität „Win-win-Situationen“ vergleichsweise selten anzutreffen sind (vgl. Mast 2006: 40; Zerfaß 2004: 71).

Ebenso auf Basis des vierten Modells von Grunig/Hunt entwickelte **Burkart** in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts sein Konzept für Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Eine weitere Grundlage dieses Konzepts bildet Habermas Theorie des kommunikativen Handelns (diesen Ausführungen liegen Habermas 1981: 412ff.; Habermas 1983: 144ff. zugrunde). Danach weiß jeder kommunikativ Handelnde, dass vier Ansprüche zu berücksichtigen sind, um Kommunikation gelingen zu lassen. Das ist erstens der Anspruch der Verständlichkeit, nach dem eine verständliche Ausdrucksweise durch Befolgen der grammatischen Regeln gefordert wird. Die Verständlichkeit kann nach Habermas im sogenannten explikativen Diskurs abgeklärt werden. Beim zweiten Anspruch geht es um die Wahrheit, die dadurch erreicht wird, dass nur über etwas, dessen Existenz von beiden Beteiligten anerkannt wird, gesprochen wird. Zur Klärung der Wahrheit dient der theoretische Diskurs. Nach dem dritten Anspruch ist Wahrhaftigkeit anzustreben, indem ohne Täuschungsversuch die tatsächlichen Absichten offen gelegt werden. Da die tatsächlichen Absichten des kommunikativ Handelnden erst im Nachhinein beim späteren Handeln überprüfbar werden, existiert keine Diskursart, um die Wahrhaftigkeit zu untersuchen. Der letzte Anspruch ist der der Richtigkeit. Richtigkeit wird erlangt, wenn die Äußerungen vor dem Hintergrund anerkannter Normen und Werte akzeptabel sind. Zur ihrer Prüfung eignet sich der praktische Diskurs.

Tritt bei einem der an der Kommunikation Beteiligten Zweifel an der Erfüllung der Ansprüche auf, so kann mittels Diskurs das Einverständnis in puncto Ansprüche wieder hergestellt werden. Dazu wird der Anspruch, dessen Geltung in Frage gestellt wird, selbst thematisiert. Durch rationale Argumente, die eine Kritisierbarkeit und damit auch eine Verbesserungsmöglichkeit bieten, wird eine Übereinstimmung zum betreffenden Anspruch erzielt. Auf dieser Basis sieht Burkart es als Aufgabe der Öffentlichkeitsarbeit, ein Einverständnis mit der Gesellschaft über diese Ansprüche zu erreichen (diesen Ausführungen liegen Burkart 1993: 21ff.; Burkart 1995: 7ff.; Burkart 2002: 446ff.; Burkart 2005: 223ff. zugrunde). Dies geschieht in drei Dimensionen, die sich an Habermas sogenannten Welten orientieren und die in drei der genannten Ansprüche eine Entsprechung finden. In der objektiven Welt be-

steht das Ziel in einem Konsens zum Wahrheitsanspruch in Bezug auf den für Unternehmen und Gesellschaft strittigen Sachverhalt. Damit wird geklärt, was unter dem Sachverhalt an sich zu verstehen ist. Das heißt, das Was wird beleuchtet. In der subjektiven Welt dagegen steht der Anspruch der Wahrhaftigkeit des Unternehmens im Mittelpunkt. Da die Wahrhaftigkeit das Offenlegen der Unternehmensabsichten verlangt, wird hier ein Konsens mit der Gesellschaft über die Vertrauenswürdigkeit des Unternehmens angestrebt. Hier geht es somit um das Wer. In der sozialen Welt schließlich ist die Richtigkeit, die auf normen- und wertekonformen Äußerungen basiert, nötig. Hierzu muss ein Konsens über die Legitimität der Unternehmensinteressen erreicht werden. Betrachtet wird demnach das Warum.

In welchen Phasen die diese Welten beziehungsweise Ansprüche umfassende Öffentlichkeitsarbeit abläuft, zeigt Burkarts Modell. Dieses vierstufige Modell beginnt mit der Information der Gesellschaft. Daran schließt sich die Diskussion mit der Gesellschaft an, bevor der eigentliche Diskurs beginnt. Den Abschluss bildet die Situationsdefinition. Diese Phasen werden vor dem Hintergrund der drei Ziele – Einigkeit, wie der strittige Sachverhalt zu definieren ist in der objektiven Welt, Übereinstimmung bei der Vertrauenswürdigkeit des Unternehmens in der subjektiven Welt und Übereinkunft über die Legitimität der Unternehmensinteressen in der sozialen Welt – vollzogen. Diesen Ablauf zeigt Abbildung 16.

| PR-Phasen               | Kommunikation über                                                                                |                                                                                 |                                                                     |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
|                         | Themen / Sachverhalte                                                                             | Organisation / Institution / Personen                                           | Legitimität des Interesses                                          |
|                         | objektive Welt                                                                                    | subjektive Welt                                                                 | soziale Welt                                                        |
| 1. Information          | Festlegung und Definition relevanter Sachverhalte und Begriffe sowie Erläuterung der Konsequenzen | Erläuterung des Selbstbilds und der Absichten; Bekanntgabe von Ansprechpartnern | Rechtfertigung des Interesses durch Angabe von Gründen              |
| 2. Diskussion           | Auseinandersetzung mit relevanten Sachverhalten beziehungsweise Begriffen                         | (Kann nicht diskutiert werden)                                                  | Auseinandersetzung über die Angemessenheit der Begründungen         |
| 3. Diskurs              | Einigung über Richtlinien zur Einschätzung von Sachurteilen                                       | (Kann nicht diskursiv eingelöst werden)                                         | Einigung über Richtlinien zur Einschätzung von moralischen Urteilen |
| 4. Situationsdefinition | Einigung über Sachurteile                                                                         | Einigung über die Vertrauenswürdigkeit der Handlungsträger                      | Einigung über moralische Urteile                                    |

Quelle: Burkart 1993: 34

**Abbildung 16: Burkarts Konzept der verständigungsorientierten Öffentlichkeitsarbeit**

Das Ergebnis dieses Prozesses ist nicht unbedingt ein Konsens in der Streitfrage, sondern zunächst nur eine von Unternehmen und Gesellschaft geteilte Definition der Situation. Das bedeutet, beide Seiten wissen, worüber gesprochen wird, was die Gesellschaft vom Unternehmen hält und ob die Interessen des Unternehmens von der Gesellschaft als gerechtfertigt erachtet werden. Somit ist keine Durchsetzung der Unternehmensinteressen garantiert. Vielmehr schafft dieses Vorgehen lediglich eine Voraussetzung für eine Einigung, indem es die Kommunikationsweise des Unternehmens überprüft. In erster Linie werden die Zweifel an der Geltung der Ansprüche behoben, weniger die Probleme der Streitfrage selbst. Dies kann dazu führen, dass das Unternehmen ein Stück weit von seinen Interessen Abstand nehmen muss, um die Einigung in Form eines Kompromisses zu ermöglichen. Dazu ist jedoch eine ergebnisoffene Haltung notwendig, die in den typischerweise sehr zielorientierten Unternehmen kaum anzutreffen ist (vgl. Röglin 1996: 234). Nach Habermas schließen sich ein für die Verständigung notwendiges, kommunikatives Handeln auf der einen Seite und ein Einfluss nehmendes, strategisches Handeln auf der anderen Seite gegenseitig aus (vgl. Habermas 1983: 144f.). Daher finden sich einige kritische Stimmen, die eine Anwendung der Theorie des kommunikativen Handelns von Habermas auf die Öffentlichkeitsarbeit problematisieren (vgl. Röttger 2000: 40ff.; Liebert 1995: 38; Müller-Schöll 1995: 44; Theis-Berglmair 1995: 61; Luhmann 1990: 250f.).

### **3.2.2 Gesellschaftliche Legitimation als Ergebnis des Konsenses in der Integrierten Kommunikation**

Ein weiterer auf Konsens durch Dialog ausgelegter Ansatz, der seit Beginn der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts thematisiert wird, ist das Konzept der Integrierten Kommunikation (vgl. Mast 2006: 24). Zwar war das ursprüngliche Ziel der Integrierten Kommunikation, ein einheitliches Erscheinungsbild des Unternehmens zu schaffen (vgl. Bruhn 2000: 12; Lischka 2000: 49; Bruhn 2002: 7; Bruhn 2005: 90, 101). Aber mittlerweile wird die Integrierte Kommunikation vermehrt im Sinn von Integration des Unternehmens in die Gesellschaft verstanden (vgl. Mast 2006: 24; Szyszka 2004: 2f.). Dabei spielt der Dialog zwischen Unternehmen und Gesellschaft als gleichberechtigten Partnern bei der Integrierten Kommunikation eine bedeutende Rolle (vgl. Lischka 2000: 49; Bruhn 2000: 14). Daher bezeichnet Zerfaß den Dialog als einen unabdingbaren Baustein der Integrierten Kommunikation (vgl. Zerfaß 1996: 40). Damit avanciert die Integrierte Kommunikation von der einseitig vom Unternehmen ausgehenden „Push-Kommunikation“ zur dialogisch ausgerichteten „Pull-Kommunikation“ (vgl. Mast 2006: 54). Dies gilt insbesondere, wenn die gesellschaftliche Legitimation als Ergebnis des Konsenses zur Debatte steht (vgl. Zerfaß 1996: 46; Steinmann/Zerfaß 1995: 13; Ahrens/Behrent 1995: 85). Denn die Betriebslizenz ist die Voraussetzung für die Integration des Unternehmens in die Gesellschaft (vgl. Weiß 2005: 594). Da die Nachhaltigkeit entscheidend dazu beitragen kann, die Betriebslizenz zu bekommen und zu bewahren, heißt Integrierte Kommunikation für **Severin**, die Nachhaltigkeit in die Kommunikation zu integrieren (vgl. Severin 2005: 64f.).

Damit liegt das Ziel der Nachhaltigkeitskommunikation im Streben nach einem Konsens mit der Gesellschaft wie bei den zuvor vorgestellten Public-Relations- beziehungsweise Öffentlichkeitsarbeitsmodellen. Dieser Konsens findet seinen Ausdruck in der Legitimation, die die Gesellschaft einem Unternehmen verleiht, wenn sie die Betriebslizenz vergibt. Ein Mittel der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen, die Betriebslizenz zu erhalten, ist wie bei den beschriebenen Modellen der gleichberechtigte Dialog mit der Gesellschaft. Denn dieser Dialog stellt die Quelle von verantwortlichem Verhalten für Unternehmen dar (vgl. Pearson 1989: 128). Schließlich kann nur ein Unternehmen, das sich mit den gesellschaftlichen Ansprüchen auseinandersetzt, auf diese angemessen reagieren (vgl. Clausen/Mathes 1998: 38). Mit der Kenntnis der Ansprüche, die aus dem Dialog resultiert, kann ein Unternehmen die eigene Haltung wiederum im Rahmen des Dialogs der Gesellschaft gegenüber begründen. So gehört es zur unternehmerischen Verantwortung, eine Kultur der Begründbarkeit zu entwickeln (vgl. Homann/Blome-Drees 1992: 160).

Die Forderung der Gesellschaft nach unternehmerischer Verantwortung wächst, so dass Unternehmen heute größere Anstrengungen leisten müssen, um die immer wichtiger werdende Betriebslizenz zu bekommen. Vor dem Hintergrund dieser erschwerten Bedingungen peilt die Nachhaltigkeitskommunikation, die auf „Corporate Sustainability“ basiert, über eine strategisch im Unternehmen verankerte Verantwortungsübernahme die Legitimation an. Der Vorteil von „Corporate Sustainability“ liegt in einer strukturierten und langfristig geplanten Integration der Nachhaltigkeit im Unternehmenshandeln, das das unkoordinierte Engagement von Unternehmen ablöst. Diese strukturierte Integration von Nachhaltigkeit kommt der Nachhaltigkeitskommunikation beim Werben um gesellschaftliche Legitimation zugute.

### **3.3 Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation**

Als Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen eignen sich Herausforderungen, die sich aus dem Konzept der Nachhaltigkeit ergeben, wenn Unternehmen diesbezüglich Leistungen erbringen (vgl. Clausen et al. 2002: 24f.). Welchen Forderungen sich Unternehmen stellen, kann an den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales festgemacht werden. Zusätzlich können aber auch Leistungen, die dimensionsübergreifend sind wie bei Synergien, zum Inhalt der Nachhaltigkeitskommunikation gemacht werden.

#### **3.3.1 Markt- und Produktverantwortung als ökonomische Leistung**

Wird ökonomische Nachhaltigkeit auf einzelne Unternehmen im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Auffassung bezogen, so wird Unternehmen Erfolgsmaximierung abverlangt. Damit wird jede Handlung, die im Einklang mit der ökologischen und der sozialen Dimension den ökonomischen Erfolg steigert, positiv bewertet.

Aus oben genannten Gründen erscheint jedoch die volkswirtschaftliche Herangehensweise, die für die ökonomische Dimension andere Anforderungen entwickelt, sinnvoller. Unter

dieser Prämisse sind Unternehmen gefordert, sich um die Versorgung der Gesellschaft mit Gütern zu bemühen. Dazu ist eine **Marktverantwortung** durch die Förderung einer Wirtschaftsstruktur, die von klein- und mittelständischen Unternehmen geprägt ist, sinnvoll (vgl. Sing 2002: 15). Begründet wird der Vorzug dieser Wirtschaftsstruktur damit, dass sie am besten geeignet ist, die Leistungsfähigkeit der Unternehmen langfristig zu sichern. Unternehmen sind demnach gefordert, eine Verantwortung für die Märkte zu übernehmen. Dies geschieht beispielsweise, wenn Unternehmen nicht aktiv Monopolstellungen mit Hilfe von Fusionen anstreben. Ebenso ist auf die absichtliche Errichtung von Marktzutrittsbarrieren zu verzichten. Mit globaler Marktverantwortung sind Investitionen in Forschung und Entwicklung, Knowhowtransfer, Sachinvestitionen und Entwicklungspartnerschaften mit Unternehmen in sich entwickelnden Ländern gemeint. Außerdem gilt als regional verantwortungsbewusst, Steuerzahlungen an Standorten nicht zu umgehen oder lokale Zulieferer einzubeziehen (vgl. Clausen et al. 2002: 103ff.; Kramer/Wagner 2001: 125).

Zur Marktverantwortung kommt eine **Verantwortung für Produkte** hinzu. Diese Produktverantwortung ist dahingehend zu verstehen, dass Produkte eine normative gesellschaftliche Instanz, die Leitbilder und Lebensstile prägen, darstellen (vgl. Fichter 1998: 16f.; Lison 2002: 37). Vor allem mittels Werbung für ihre Produkte machen Unternehmen einen Vorschlag zur Frage, wie die Gesellschaft leben will (vgl. Ahrens/Behrent 1995: 93). Damit nehmen Unternehmen aufgrund ihrer Marketing- und Kommunikationsaktivitäten zielgerichtet Einfluss auf die Konsumstrukturen. So können Unternehmen auch in gesättigten Märkten durch manipulierende Werbung ein künstliches Bedürfnis erzeugen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 11 und 47). Dabei wird jedoch lediglich durch die Entfremdung der Menschen von ihren eigentlichen Bedürfnissen der Konsum gesteigert (vgl. Simon 1996: 164). Folge hiervon ist, dass der Konsum in den Industriestaaten oft nicht zur Befriedigung materieller Grundbedürfnisse, sondern aus psychischen Gründen, also symbolisch, erfolgt. Insofern korreliert ein hohes Konsumniveau nicht automatisch mit einer hohen Lebensqualität, sondern ist vielmehr Ausdruck eines Suchtverhaltens (vgl. Spangenberg 2003: 36f.). Ein Großteil des Konsums in westlichen Industrienationen kann als symbolisch verstanden werden. So können Güter beispielsweise als Ersatz für Anerkennung oder Zuwendung dienen und emotionale Defizite ausgleichen. Dabei wird die Ursache dieser Defizite nicht beseitigt, so dass die Befriedigung durch den Konsum nur von kurzer Dauer ist und weiteren Konsum nach sich zieht (vgl. Spangenberg 2003: 34f.).

Typisch ist dies für den Erwerb von Prestige-, Luxus-, Status-, Symbol- und Positionsgütern (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 90). Eine besonders wichtige Rolle spielen die Positionsgüter, die den Konsumenten auf den ersten Blick eine gewisse Vorrangstellung vor Menschen, die dieses Positionsgut nicht besitzen, verschaffen. Gerade im Fall hoher Orientierungslosigkeit sprechen Menschen auf deren oberflächliche Reize stark an. Positionsgüter führen allerdings nie langfristig zur Zufriedenheit, denn je mehr Konsumenten in der Rangfolge durch den Besitz von Positionsgütern nachrücken, desto stärker wird der Druck, sich selbst

mit Hilfe neuer Positionsgüter von der nachrückenden Masse abzuheben (vgl. Scherhorn 1996: 46f.). Hier ist die Schaffung künstlicher Bedürfnisse für Unternehmen relativ einfach (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 72). Ein Mittel zur aktiven Bedürfnisschaffung ist die ständige Ausdifferenzierung von Produkten. Obwohl diese Produkte häufig keinen bedeutenden Zusatznutzen im Vergleich zum bereits bestehenden Produkt haben, gelingt es den Herstellern vor allem durch entsprechende Werbung, ein Bedürfnis nach dem neuen Produkt zu wecken. Damit wird eine Bedürfnisbefriedigung ohne stetes Nachkaufen verhindert (vgl. Rogall 2003: 280f.).

Im Gegensatz dazu lautet die Maxime der ökonomischen Nachhaltigkeitsdimension, dass die Grundbedürfnisse durch eine Orientierung am Lebensnotwendigen gesichert werden (vgl. Clausen/Mathes 1998: 37). Produkte müssen also elementar nützlich sein, so dass sie sich bei kritischem Nachfragen als gebrauchstauglich und den wahren Bedürfnissen der Menschen angepasst bezeichnen lassen. Dabei ist auch ein Nutzen für die Gesellschaft in kultureller oder politischer Hinsicht zu begrüßen (vgl. Clausen et al. 2002: 104f.; Stahlmann/Clausen 2000: 67).

Um nicht das ökonomische Prinzip zu pervertieren (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 78, 106), sollten Unternehmen die Menschen dazu anhalten, nach ihren wahren Bedürfnissen zu fragen. Eine Manipulation mit dem Ziel, dass das Angebot der Unternehmen unkritisch konsumiert wird, lässt sich dagegen nicht mit der Nachhaltigkeit vereinbaren (vgl. Scherhorn 1996: 47). Kritisiert wird an der künstlichen Erhöhung der Nachfrage, dass – in Anspielung auf die „Grenzen des Wachstums“ – ein „Wachstum der Grenzen“ angestrebt wird (vgl. Meadows 1972; Lunau/Wettstein 2004: 113).

Somit werden Unternehmen aufgefordert, statt mit Hilfe von Werbung eine unersättliche Nachfrage zu generieren, aktiv an einer Veränderung der Wohlstands- und Lebensqualitätsorientierung mitzuwirken (vgl. Knaus/Renn 1998: 369). Die Änderung der Orientierung kann über eine gezielte Vermittlung der Sinnhaftigkeit von nachhaltigem Verhalten geschehen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 21; Knaus/Renn 1998: 374). Lichtl führt als erfolgreiches Beispiel der Förderung nachhaltigen Verhaltens durch Unternehmen die Werbung des Automobilherstellers KIA in Großbritannien an. In diesem Fall wurde der ökologisch verträgliche Gebrauch des Fahrzeugs in den Mittelpunkt der Werbung gestellt, woraufhin KIA im Jahr 2000 trotz vergleichsweise geringem Werbebudget die am schnellsten wachsende Marke in Großbritannien wurde (vgl. Lichtl 2002: 10). So wird ökologisches Wirtschaften bereits von einigen Unternehmen als erfolgreiche Differenzierungsstrategie verfolgt.

Besonders Lebensmittel aus ökologischem Anbau können einen Wettbewerbsvorteil darstellen (vgl. Dyllick 1998: 47). Dementsprechend belegen verschiedene Studien, dass Präferenzen in puncto nachhaltiger Konsum durchaus bestehen. Eine im Jahr 2003 durchgeführte

Studie<sup>3</sup> ergab, dass zwei Drittel der Befragten an nachhaltigen Aspekten des Wirtschaftens von Unternehmen interessiert sind. Allerdings bevorzugt nur noch die Hälfte dieser Befragten die Produkte oder Dienstleistungen von sich nachhaltig verhaltenden Unternehmen, selbst wenn Preis und Qualität gleich bleiben (vgl. imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V. 2003). Das legt die Vermutung nahe, dass die Bereitschaft, für entsprechende Produkte oder Dienstleistungen mehr zu zahlen beziehungsweise bei stabilem Preis auf Qualität zu verzichten, noch geringer ist. Offensichtlich tritt der Widerspruch zwischen nachhaltiger Orientierung und tatsächlichem Verhalten am Beispiel des Öko-Stroms zu Tage. Obwohl fast sechzig Prozent der Befragten Atomkraftwerke als sehr gefährlich einstufen und dementsprechend große Ängste haben, ist das Interesse an Öko-Strom extrem gering. Der Interessenmangel führt soweit, dass Verbraucher den Preis für Öko-Strom meist deutlich überschätzen, weil sie hierzu keine Erkundigungen einziehen (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 77ff.).

Das bedeutet, viele Befragte halten nachhaltig orientierte Kaufentscheidungen für sinnvoll, ohne selbst entsprechend zu handeln (vgl. Clausen et al. 2002: 45). Folglich verhalten sich Menschen entgegen ihrer Meinung (vgl. Lüth 2002: 44). Kognitiv sind also viele Konsumenten bewusste Verbraucher, aber in konnativer Hinsicht, also im Verhalten, sind sie oft weniger verantwortungsvoll. Demnach lebt die Mehrzahl in einem Widerspruch zwischen Gesinnung und individualistischen, kurzfristigen, genussorientierten Konsumwünschen. Die Selbstbeschränkung, die aus dem kognitiven Verantwortungsbewusstsein resultieren müsste, wird weit gehend ignoriert (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 46). Es liegt somit eine Verhaltenslücke vor (vgl. Schrader/Hennig-Thurau 2001: 184). Doch statt diese zu erkennen, neigen Menschen vielmehr dazu, die mangelnde Bereitschaft zu selbstständigem Engagement mit der Erwartung staatlichen Handelns zu kompensieren (vgl. Rogall 2003: 275; Luhmann 1990: 167f.). Grund hierfür ist unter anderem der höhere Preis der ökologisch und sozial verträglichen Produkte<sup>4</sup> (vgl. Froitzheim 2006: 15; Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 135). Außerdem sind die größere Zugänglichkeitsmühe zu diesen Produkten, die Gewohnheitsbarriere, Zweifel an der Echtheit der ökologischen und sozialen Verträglichkeit und den Irrelevanzeindruck, der den eigenen Konsum irrelevant für globale Auswirkungen erscheinen lässt, zu nennen. Weitere Hindernisse stellen vermutete Effizienz Nachteile, Ästhetikdefizite und das teilweise negative Image dieser Produkte dar (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 108; Schrader/Hennig-Thurau 2001: 184f.).

---

<sup>3</sup> Vergleichbare Untersuchungen mit ähnlichen Ergebnisse finden sich bei Schmitz/Winter 2001: 33; Johanssen 2002: 144; Empacher/Götz/Schultz 2002: 90.

<sup>4</sup> Unter Umständen kann jedoch der sogenannte Vebleneffekt die Nachfrage nach vergleichsweise teuren Produkten erhöhen. Unter dem Vebleneffekt oder auch Prestigeeffekt ist zu verstehen, dass steigende Preise zu erhöhter Nachfrage führen, da durch diesen Konsum ein hoher sozialer Status des Käufers zum Ausdruck gebracht werden soll (vgl. Fehl/Oberender 2004: 366ff.).

Hampicke spricht sich wegen dieser Verhaltenslücke für eine gezielte Beeinflussung der Konsumenten aus. Da es seiner Meinung nach eine echte Konsumentensouveränität ohnehin nicht gibt, hält er die bewusste Einflussnahme für vertretbar (vgl. Hampicke 1992: 447ff.; Lunau/Wettstein 2004: 51, 64f.). Grundsätzlich drückt sich die Konsumentensouveränität darin aus, dass das Individuum sich nach den eigenen Präferenzen verhält (vgl. Rogall 2003: 31). Hampicke widerspricht dem insofern, als Menschen sich immer wieder entgegen ihrer wahren Präferenzen verhalten. Beispielsweise ist die Zahl der Raucher angesichts der Nachteile des Rauchens seines Erachtens nach nicht durch deren freien Willen zu rauchen zu erklären (vgl. Rogall 2003: 277). Schließlich ist kaum anzunehmen, dass die circa vier Millionen Menschen, die nach Schätzungen der World Health Organisation jährlich an den Folgen des Rauchens sterben, sich tatsächlich völlig freiwillig diesem Risiko aussetzen. Weiter argumentiert er, dass nahezu jede Handlung eines Menschen Effekte für andere hat, wie für künftige Generationen, die bereits verbrauchte Ressourcen nicht mehr nutzen können. Das bedeutet, dass die scheinbare Entscheidungsfreiheit der Konsumenten auf Kosten anderer geht, so dass deren Entscheidungsfreiheit zwangsläufig eingeschränkt wird.

Allerdings gibt es auch Stimmen, die sich gegen jedes aktive Eingreifen in das gesellschaftliche Leben seitens der Unternehmen wenden. Denn eine Ausweitung der unternehmerischen Aktivitäten auf gesellschaftliche Belange kommt einer Machtausweitung der Unternehmen gleich. Eine deutliche Vergrößerung der Unternehmensmacht ist nicht mit den Grundlagen der Demokratie vereinbar. Schließlich würden die Konsumenten durch die Machtausdehnung der Unternehmen von deren Willkür abhängig (vgl. Hunziker 1980: 128f.). Doch auch wenn ein Eingriff in die Konsumentensouveränität als negativ angesehen wird, besteht die Möglichkeit einer neutral ausgerichteten Verbraucherberatung zum Thema nachhaltiger Konsum (vgl. Lison 2002: 99).

Um die Nachhaltigkeit im Verhalten eines Unternehmens zu dokumentieren, bietet sich somit aus betriebswirtschaftlicher Sicht die Kommunikation des ökonomischen Erfolgs an. Nachdem aber der volkswirtschaftlichen Betrachtung der Vorzug zu geben ist, empfiehlt es sich, entsprechende Leistungen wie übernommene Markt- und Produktverantwortung in den Mittelpunkt der Nachhaltigkeitskommunikation zu stellen.

### **3.3.2 Integrierter Umweltschutz als ökologische Leistung**

Aus der ökologischen Dimension resultiert die Forderung einer Reduktion negativer Umweltwirkungen an Unternehmen. Diese Reduktion ist über die gesamte Wertschöpfungskette von Unternehmen hinweg zu verstehen (vgl. Loew 2002: 2). Dies ist mit Hilfe des sogenannten integrierten Umweltschutzes als Gegenkonzept zu End-of-Pipe-Maßnahmen möglich (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 35; Knaus/Renn 1998: 369). Deshalb ist eine umfassende Umweltpolitik in Unternehmen unerlässlich.

Die Umweltpolitik setzt bereits bei der Entscheidung über neue **Geschäftsfelder** sowie **Produktentwicklungen** beziehungsweise **-weiterentwicklungen** ein. Vor dem Hintergrund der ökologischen Dimension erfolgt sie im optimalen Fall mit einer sogenannten Begin-of-Pipe-Orientierung. Da diese Orientierung die Umweltverträglichkeit von Produktionsprozessen von Grund auf hinterfragt, wird sie auch als ganzheitlich und systematisch bezeichnet (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 11). Die Begin-of-Pipe-Orientierung bekämpft die Nachteile der End-of-Pipe-Lösungen, die am Ende der Prozesse ansetzen. Folglich wird End-of-Pipe-Techniken eine Reparatur- und Nachsorgementalität zugesprochen. Zudem lassen End-of-Pipe-Techniken Umweltschutz als ein technisch lösbares Problem erscheinen. Dabei erwecken sie den Eindruck, dass Umweltschutz in erster Linie hohe Kosten verursacht, da die End-of-Pipe-Investitionen in der Regel sehr kostenintensiv sind (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 48). Kritisch an End-of-Pipe-Techniken ist außerdem, dass sie oftmals nur zu Problemverlagerungen führen, da Filterstaub und Klärschlamm beispielsweise auf Deponien gelagert werden müssen, wobei deren endgültige Entsorgung ungeklärt bleibt. Auch der erhöhte Energieverbrauch für Herstellung, Einsatz und Instandhaltung dieser Techniken wird häufig nicht berücksichtigt (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 25). Gesamtwirtschaftlich gesehen sind End-of-Pipe-Techniken daher sogar häufig ineffizient (vgl. Rogall 2003: 37).

Ebenso ist die ökologisch vertretbare **Wahl von Rohstoffen** von Bedeutung. Für eine intertemporär gerechte Ressourcenverteilung ist eine dauerhafte Verfügbarkeit von Rohstoffen nötig. Dies kann mittels Selbstbeschränkung, Erhöhung der Nutzungseffizienz und Ersatz der endlichen mit regenerativen Rohstoffen erreicht werden (vgl. Kramer 2002: 60). Im Zusammenhang mit der Frage der Rohstoffe steht die Wahl von ökologisch orientierten Lieferanten, wobei der Aspekt eines kurzen und umweltfreundlichen Transports zu berücksichtigen ist. Dazu sollten die Lieferanten nach Möglichkeit aus der Region stammen und die Schiene sollte der Straße vorgezogen werden (vgl. Lison 2002: 98f.; Knaus/Renn 1998: 373).

Schließlich folgt die umweltgerechte **Produktion**. Dabei ist ein Wandel von der Öko-Effizienz zur Öko-Effektivität anzustreben. Hierzu darf nicht bloß ein verbessertes Verhältnis zwischen Output und schädlicher Umweltauswirkung die Zielsetzung sein. Vielmehr verlangt die Öko-Effektivität nicht nur eine relative – wie die Öko-Effizienz –, sondern die absolute Reduktion der Umweltbelastung. Werden zum Beispiel CO<sub>2</sub>-Emissionen im Verhältnis zur Produktionsmenge reduziert, so handelt es sich um Öko-Effizienz. Das bedeutet allerdings, dass bei einer Zunahme des Outputs auch die CO<sub>2</sub>-Emissionen über den früheren Wert steigen können. Somit können Wachstums- und Mengeneffekte die Effizienzverbesserung zunichte machen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 43). Dies trifft insbesondere zu, wenn Märkte wachsen, ohne dass andere Märkte sich umweltentlastend, meist in Form von Schrumpfung, entwickeln (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 2f.). Beispielsweise nehmen CO<sub>2</sub>-Emissionen im Automobilbereich trotz technischer Fortschritte bei der Verbrauchsre-

duktion seit den sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts konstant zu, da das steigende Verkehrsaufkommen den Einspareffekt überkompensiert (vgl. Lison 2002: 35; Brandl/Kopfmüller/Sardemann 2003: 114).

Angeichts dieser Kritikpunkte wird Öko-Effizienz auch als ökologisch korrigierte Ökonomie verstanden. Bei der Öko-Effektivität dagegen geht es um die Verminderung des absoluten CO<sub>2</sub>-Ausstoßes unabhängig davon, ob die Produktionsmenge stabil bleibt oder steigt (vgl. Clausen et al. 2002: 100ff.). Öko-Effektivität heißt damit, die Summe an Umweltschutzleistungen zu berücksichtigen. Hier wird demnach untersucht, ob die Umwelt insgesamt entlastet wird. Damit soll vermieden werden, dass die Umweltbelastung trotz Umweltschutzmaßnahmen steigt, wenn der Absatz und damit die Produktion eines Produkts zunehmen. Um eine absolute Umweltentlastung zu erhalten, ist meist eine umfassende strategische Umorientierung nötig, die nicht auf dem End-of-Pipe-, sondern auf dem Begin-of-Pipe-Prinzip basiert. Das bedeutet unter Umständen eine grundlegende Änderung der Produktionsstruktur (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 11). Dellmann versteht unter Effektivität „to do the right things“, während Effizienz meint „to do the things right“ (Dellmann 1992: 120f.).

Bei der **Preisbildung** sollten nicht nur die offensichtlichen Kosten für das Unternehmen Beachtung finden. Ein Konzept, das unter anderem die Internalisierung externer Kosten umfasst, ist das sogenannte „Full Cost Accounting“. Im Zug einer vollständigen Berücksichtigung anfallender Kosten werden sowohl die externen als auch die internen Kosten in Entscheidungen einbezogen. Unter die internen Kosten fallen zunächst die traditionell berücksichtigten, durch die Geschäftstätigkeit verursachten Kosten wie Materialaufwand. Im Gegensatz zur vorherrschenden Praxis werden beim „Full Cost Accounting“ allerdings auch potenzielle Kosten wie für Eventualhaftung, deren Vernachlässigung zu betriebswirtschaftlichen Fehlentscheidungen führen kann, bedacht (vgl. Howes et al. 1998: 231ff.). Der **Verkauf** der Produkte erfolgt optimalerweise auf regionalen Absatzmärkten, so dass keine unnötig langen Auslieferwege entstehen (vgl. Lison 2002: 98). Umweltfreundlichkeit sollte sowohl während des Ge- oder Verbrauchs des Produkts als auch bei der Entsorgung des Produkts inklusive dessen Verpackung gegeben sein. Hierbei ist auf eine möglichst hohe Recyclingquote zu achten.

Teil der ökologischen Ausrichtung von Unternehmen ist auch die Erhöhung des **Bewusstseins der eigenen Mitarbeiter** in Umweltfragen. Die Kommunikation des ökologischen Verständnisses kann einerseits durch entsprechende Qualifizierungsmaßnahmen und andererseits durch Mitarbeiterbeteiligungen geschehen. Unter Qualifizierungsmaßnahmen fällt zum Beispiel die betriebliche Ausbildung, die die Nachhaltigkeit als Lernziel beinhaltet (vgl. Lison 2002: 98). Die Qualifizierungsmaßnahmen sorgen zunächst für nachhaltigkeitsbezogenes Wissen (vgl. Loew 2002: 3), während die Beteiligungssysteme über Anreiz- und Beurteilungssysteme in Form von umweltbezogenem Vorschlagswesen, Sonderprämien

oder Personalbeurteilungen zur Umsetzung des Wissens motivieren (vgl. Fichter 1998: 21f.; Lison 2002: 98). Fischer kritisiert, dass die Nachhaltigkeitsbildung in Unternehmen bislang schwach ausgeprägt ist und häufig davon abhängig gemacht wird, ob das daraus resultierende Wissen dem Unternehmen in ökonomischer Hinsicht nützlich ist. Da nachhaltiges Verhalten sich jedoch nicht nur an ökonomischen Überlegungen ausrichtet, kommen Unternehmen oftmals zu dem Schluss, dass eine nachhaltigkeitsorientierte Ausbildung für sie nicht vorteilhaft ist, weshalb sie selten realisiert wird (vgl. Fischer 2005: 798, 803).

Grundsätzlich sind Unternehmen mit Standorten in sich entwickelnden und Schwellenländern, die nicht den in Deutschland geltenden gesetzlichen Bestimmungen unterliegen, noch stärker gefordert als nur in Deutschland aktive Unternehmen (vgl. Lüth 2002: 43). Schließlich fehlen in diesen Ländern häufig entsprechende Gesetze. Insofern ist eine Produktionsverlagerung von Industrienationen in sich entwickelnde Länder mit dem Ziel, sich von strengen Bestimmungen zu befreien, negativ zu bewerten. Damit werden nicht nur die gesetzlich fixierten Umweltschutzmaßnahmen der Industriestaaten umgangen. Meist fällt zusätzlich zur Fertigungsenergie die sogenannte graue Energie durch den Transport des Produkts von der Fertigungsstätte in sich entwickelnden oder Schwellenländern in die Industrienationen an (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 2f.).

Als Kommunikationsinhalt für die ökologische Dimension eignen sich somit Bemühungen zur Reduktion negativer Umweltauswirkungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Das bedeutet, ökologisch verantwortungsvolle Entscheidungen über Geschäftsfelder sowie die Produktentwicklung beziehungsweise -weiterentwicklung sind zu vermitteln. Bereits bei der Entwicklung sollte besondere Aufmerksamkeit auf die ökologischen Wirkungen der Produkte im Ge- beziehungsweise Verbrauch liegen. Ebenso können ökologische Leistungen bei der Rohstoffauswahl und der Produktion – insbesondere wenn diese in sich entwickelnden oder Schwellenländern mit weniger strengen Umweltgesetzen erfolgt – kommuniziert werden. Vor allem für die Produktion sind auch eine Begin-of-Pipe-Orientierung und deren Vorzüge darstellbar. Schließlich ist ökologisch verträgliches Verhalten von Unternehmen in Bezug auf die Preisbildung und den Verkauf der Produkte sowie Umweltschulungen von Mitarbeitern als Inhalt der Nachhaltigkeitskommunikation geeignet.

### **3.3.3 Verantwortung gegenüber Mitarbeitern und der Gesellschaft im Ganzen als soziale Leistung**

Auch wenn die Gewährleistung der sozialen Lebensqualität in erster Linie als Aufgabe des Staats betrachtet wird (vgl. Hayek 2003: 235), resultieren aus der sozialen Dimension dennoch den Unternehmen gegenüber Forderungen. Diese manifestieren sich in einer Verantwortungsübernahme gegenüber der Gesellschaft. Die Verantwortung der Unternehmen lässt sich grundsätzlich auf zwei Oberziele fokussieren (vgl. Loew 2002: 5). Einerseits wird eine Verantwortungsübernahme innerhalb des Unternehmens im Sinn einer Humanisierung am Arbeitsplatz verlangt (vgl. Wild 2002: 100; Crane/Matten 2004: 258f.). Wie eine Studie aus

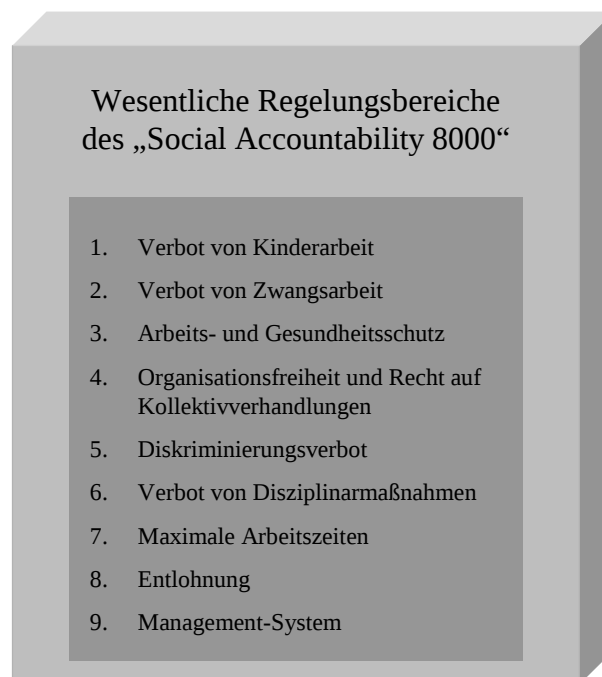
dem Jahr 2005 zeigt, nennen die meisten Unternehmensleitungen ihre Verantwortung gegenüber Mitarbeitern als erstes, wenn sie nach gesellschaftlicher Verantwortung gefragt werden (vgl. Riess/Peters 2005: 6). Aber auch Stimmen aus der Wissenschaft und weite Teile der Gesellschaft messen der Verantwortung hinsichtlich Mitarbeitern eine vorrangige Bedeutung bei (vgl. Loew 2002: 5; Lunau/Wettstein 2004: 49). Andererseits fordert die Gesellschaft auch unternehmensextern die Übernahme einer globalen sozialen Verantwortung (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 50; Clausen et al. 2002: 95ff.). Diese Form der Verantwortung wird von der Mehrheit der in obiger Studie befragten Unternehmen als zweites angesprochen (vgl. Riess/Peters 2005: 6).

Die **Humanisierung am Arbeitsplatz** betrifft zunächst den Umgang der Unternehmen mit Menschenrechten (vgl. Lison 2002: 143). Darunter fällt der Verzicht auf Sklaverei oder andere Formen der Zwangs- oder Pflichtarbeit, Kinderarbeit sowie das Zugeständnis der Vereinigungs- und Versammlungsfreiheit (vgl. Loew 2002: 5). Weitere Forderungen beziehen sich auf Gesundheitsschutz und Arbeitssicherheit sowie Pausenregelungen und Erholungseinrichtungen (vgl. Clausen/Mathes 1998: 34; Lison 2002: 144). In diesem Zusammenhang ist weiterhin die Regelung von Freizeit und Urlaub der Arbeitnehmer zu nennen (vgl. Spangenberg 2003: 39). Auch die soziale Sicherheit im Fall von Unfall oder Krankheit sowie zunehmend die betriebliche Altersvorsorge sind relevant (vgl. Seydel 1998: 49; Lunau/Wettstein 2004: 51). Außerdem ist die Chancengleichheit aller Mitarbeiter und potenzieller Mitarbeiter gefordert (vgl. Kramer 2002: 61; Stahlmann/Clausen 2000: 68). Diese Gleichberechtigungsforderung ist in Bezug auf geschlechtliche, ethnische und körperliche Merkmale zu verstehen (vgl. Lison 2002: 143; Clausen et al. 2000: 35). Inwieweit Unternehmen die Gleichstellung von Frauen, Ausländern und Behinderten verfolgen, wird an deren Anteil allgemein im Unternehmen, in der Erstausbildung, bei Weiterbildungsmaßnahmen, bei mittleren und hohen Führungskräften erkennbar (vgl. Spangenberg 2003: 20f.; Clausen et al. 2002: 95ff.). Dieser Anteil ist auch jeweils in seiner zeitlichen Entwicklung zu betrachten (vgl. Clausen et al. 2002: 95ff.). Ob diese Gruppen in einem Unternehmen gleichberechtigt sind, wird zudem in der Frage nach gleichem Lohn für gleiche Arbeit deutlich (vgl. Spangenberg 2003: 39; Lunau/Wettstein 2004: 51). Natürlich spielt die angemessene und von beiden Seiten als gerecht empfundene Entlohnung für alle Arbeitnehmer ebenso eine Rolle (vgl. Spangenberg 2003: 39f.; Thommen/Achleitner 2003: 103; Rogall 2000: 29).

Analog zur Diskussion von Öko-Effizienz und -Effektivität kann von sozialer Effizienz und Effektivität gesprochen werden. Da die soziale Effizienz lediglich den verursachten Schaden in Relation zur erbrachten Wertschöpfung beschreibt, ist bei erhöhter Wertschöpfung eine Ausweitung sozialer Schädigungen durchaus vertretbar, solange das Verhältnis von sozialen Schäden und Wertschöpfungssteigerung sich verbessert. Ein Beispiel für die Messung der sozialen Effizienz ist die Anzahl der Arbeitsunfälle im Verhältnis zur Produktionsmenge. So wäre eine Verdreifachung der Produktionsmenge, mit der das Doppelte an

Arbeitsunfällen verbunden ist, sozial effizient. Die soziale Effektivität dagegen verbietet nicht nur – unabhängig von eventuellen Wertschöpfungssteigerungen – jede Zunahme sozialer Schäden, sondern zielt sogar auf deren Reduktion ab. Allerdings sind viele sowohl negative als auch positive soziale Wirkungen, die von Unternehmen ausgehen, unscharf definiert und insofern schwierig zu operationalisieren (vgl. Greven 2005: 1). Ohne eine Gesamtmessung von sozialen Schädigungen ist jedoch weder eine soziale Effizienz noch eine soziale Effektivität bestimmbar, weshalb die Diskussion um Effizienz und Effektivität in sozialer Hinsicht wenig fruchtbar ist (vgl. Schaltegger et al. 2002: 8; Herzig/Schaltegger 2005: 580).

Um das Verhalten von Unternehmen gegenüber den Mitarbeitern dennoch in gewissem Maß zu prüfen, wurden sogenannte Sozialstandards eingeführt. Der wohl anerkannteste internationale Sozialstandard ist der „Social Accountability 8000“, auch „SA 8000“ genannt. Er wurde 1997 von der „Council on Economic Priorities Accreditation Agency“ (CEPAA) – später in „Social Accountability International“ (SAI) umbenannt – eingeführt (vgl. Schneider 2001: 175). Der Mindeststandard dieser Nichtregierungsorganisation beruht auf den Konventionen der „International Labour Organization“ (ILO) sowie den allgemeinen Menschenrechten (vgl. Clausen et al. 2000: 35). Die Regelungsbereiche des „SA 8000“ sind in Abbildung 17 ersichtlich.



Quelle: Social Accountability International 2005

**Abbildung 17: „Social Accountability 8000“**

Die Regelungsbereiche sind in Deutschland häufig schon gesetzlich abgesichert. Da aber die sozialen Anstrengungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette erfolgen müssen, sind die Produktionsbedingungen in anderen Ländern, besonders in sich entwickelnden und

Schwellenländern, nicht ausgenommen (vgl. Clausen et al. 2002: 48; Froitzheim 2006: 15). Somit bezieht sich die Einhaltung grundlegender Standards ebenso auf internationale Zulieferer. Daher werden westliche Unternehmen zunehmend auch für die Zustände bei ihren Zulieferern verantwortlich gemacht (vgl. Leitschuh-Fecht 2005: 602; Bilen 2005: 8; Clausen et al. 2002: 95ff.; Lison 2002: 143). Beispielsweise wurde der Sportartikelhersteller Nike für „Sweat Shops“, also ausländische Produktionsstandorte mit schlechten Arbeitsbedingungen (vgl. Schönborn 2001: 7), kritisiert.

Obwohl diese Ausweitung der Verantwortung in sozialer Hinsicht positiv gewertet werden kann, stoßen diese Mindest- oder Kernarbeitsstandards international teilweise auf Kritik. So sind Vertreter sich entwickelnder Staaten der Meinung, dass diese Standards in erster Linie zum Vorteil der Industrieländer sind. Sie argumentieren, dass Handelsbeschränkungen von Produkten, die nicht unter Einhaltung dieser Standards gefertigt wurden, stärker zu Lasten der sich entwickelnden Länder gehen. Denn die Umsetzung von Mindestlöhnen stellt für Unternehmen in sich entwickelnden Nationen, deren Produkte aufgrund der extrem niedrigen Preise von Industrienationen gekauft werden, eine große Schwierigkeit dar. Schließlich sind diese niedrigen Preise nur durch geringe Löhne realisierbar. Eine Anhebung auf Mindestlöhne birgt die Gefahr in sich, dass die Preise steigen und die Produkte damit keinen Absatz mehr finden.

Um die Arbeitszufriedenheit der Mitarbeiter zu steigern, sind neben der Einhaltung von Mindeststandards auch Innovationen der Arbeit in Bezug auf deren Organisationsformen, Methoden und Verfahren nötig (vgl. Clausen et al. 2000: 33). Insbesondere die Entfremdung der Arbeitnehmer durch die tayloristische Arbeitsteilung steht der Arbeitszufriedenheit häufig im Weg (vgl. Clausen 1996: 38). Dementsprechend wird der Anspruch auf Selbstverwirklichung durch eine interessante, abwechslungsreiche, verantwortungsvolle Arbeit geäußert (vgl. Seydel 1998: 51). Zu bereits etablierten Innovationen gehören beispielsweise Teamarbeit, „Job Rotation“, „Job Enrichment“, Möglichkeiten zur Mitbestimmung und Beteiligung, indem eigene Ideen eingebracht werden können (vgl. Seydel 1998: 51; Spangenberg 2003: 57f.; Lüth 2002: 45f.; Clausen et al. 2000: 33; Loew 2002: 5; Crane/Matten 2004: 258f.). Dieser Partizipationsgedanke wird im entsprechenden Führungsstil manifest. Auch verschiedene Arten der Arbeitszeitgestaltung wie Teilzeit und Gleitzeit (vgl. Sing 2002: 15), Einkommens- und Karrieremöglichkeiten sowie finanzielle Beteiligung am Unternehmenserfolg (vgl. Clausen et al. 2002: 95ff.; Thommen/Achleitner 2003: 103; Lunau/Wettstein 2004: 51), Aus- und Weiterbildungschancen sind dazuzuzählen (vgl. Loew 2002: 5; Lison 2002: 98). Ebenfalls von Interesse ist die Bereitschaft eines Unternehmens, auf die Ansprüche älterer Menschen auf die Integration in den Arbeitsprozess einzugehen (vgl. Lison 2002: 144; Clausen/Mathes 1998: 34). Am Informationsverhalten, das ein Unternehmen seinen Mitarbeitern gegenüber an den Tag legt, wird ebenfalls der Grad der Humanisierung am Arbeitsplatz sichtbar (vgl. Clausen et al. 2002: 96; Kuhlen 2005: 31).

Die **globale soziale Verantwortung** von Unternehmen als zweites Oberziel der sozialen Dimension zielt auf den Zusammenhalt der Gesellschaft (vgl. Clausen et al. 2002: 13). Der soziale Zusammenhalt der Gesellschaft meint Solidarität innerhalb einer Gesellschaft, zwischen verschiedenen Gesellschaften, also zwischen mehreren Nationen, sowie zwischen heutiger und künftigen Gesellschaften.

Innerhalb einer Gesellschaft zeigt sich ein Unternehmen solidarisch, wenn es Verantwortung gegenüber den Kunden übernimmt. Dazu gehört zum Beispiel, auf die Sicherheit des Produkts zu achten. Wie wichtig die Produktsicherheit den Konsumenten ist, zeigt eine Studie aus dem Jahr 2004, der zufolge über neunzig Prozent der Befragten besondere Anstrengungen in puncto Risikominimierung von Unternehmen erwarten (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 113). Ein weiterer Aspekt der Produktverantwortung bezieht sich auf die Informationen zum Produkt, die Verbraucher von Unternehmen erhalten. Ein deutliches Interesse der Bevölkerung an Produktinformationen wird ebenfalls in der Studie aus dem Jahr 2004 ersichtlich (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 97). Insbesondere bei Lebensmitteln ist eine sorgfältige Auswahl der Inhaltsstoffe wichtig, um potenzielle Langzeitschäden zu vermeiden. Um diese bewusste Auswahl zu vermitteln, ist eine Volldeklaration der Inhaltsstoffe von Endprodukten sinnvoll. Damit werden auch Risiken für Allergiker erkennbar (vgl. Clausen/Mathes 1998: 34). Grundsätzlich sollte eine möglichst vollständige und wahrheitsgetreue Information über Produkte zum Informationsverhalten von Unternehmen gehören, um Kunden zu einer optimalen Kaufentscheidung zu verhelfen. Das Informationsverhalten sollte sich dadurch auszeichnen, dass die Informationen in den Veröffentlichungen eines Unternehmens wie im Nachhaltigkeitsbericht von guter Qualität und leicht verfügbar sind. Zudem lässt sich die Informationsoffenheit von Unternehmen an deren Bearbeitung von Anfragen beispielsweise von Verbrauchern erkennen (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 40).

Zur lokalen Verantwortungsübernahme zählt eine aktive Arbeitsplatzverantwortung im Sinn von Arbeitsplatzschaffung und -erhalt (vgl. Clausen et al. 2000:11). In diesem Zusammenhang ist unter anderem die Zahl der Ausbildungsplätze eines Unternehmens zu nennen. Eine Arbeitslosenquote bei Jugendlichen, die die allgemeine Arbeitslosenquote übersteigt, unterläuft die Inter-Generationen-Gerechtigkeit (vgl. Tremmel 2003: 39). Besonders beim Arbeitsplatzabbau mit dem Ziel der Kosteneinsparung sollte sichergestellt werden, dass die Investitionskosten zur Automatisierung nicht höher als der dauerhafte Arbeitsplatzerhalt sind (vgl. Clausen/Mathes 1998: 38). Weitere Möglichkeiten für das lokal verantwortliche Handeln sind vor Ort aktive Stiftungen (vgl. Benkelberg 2004: 33), lokales Sponsoring (vgl. Loew 2002: 5) oder das Zahlen von Steuern am eigentlichen Standort. Auch indem ein Unternehmen sich um die Sicherheit der direkten Anwohner oder der Bevölkerung bei gefährlichen Gütertransporten über gesetzliche Bestimmungen hinaus bemüht, handelt es lokal verantwortungsbewusst (vgl. Clausen/Mathes 1998: 34).

Zwischen verschiedenen Nationen kann soziales Engagement in Form von Armutsbekämpfung unter dem Aspekt des Nord-Süd-Konflikts ablaufen (vgl. Weber 2002: 61; Clausen et al. 2002: 95f.). Damit können Unternehmen einen Beitrag zur Intra-Generationen-Gerechtigkeit leisten. So trägt zum Beispiel ein direkter Handel zwischen Unternehmen in Industrienationen und in sich entwickelnden Ländern zum Fair Trade bei, da statt extrem niedriger Rohstoffpreise, wie sie über die Rohstoffbörsen erzielt werden, gerechte Preise realisiert werden können. Indem die Anonymität des weltweiten Rohstoffmarkts bewusst ausgeschaltet wird, erhalten Unternehmen aus sich entwickelnden Staaten die Möglichkeit, einen Preis zu verlangen, der ihrer Wertschöpfung entspricht (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 67). Die Preise der Londoner Rohstoffbörse dagegen zwingen Zulieferer, ihre Arbeitnehmer mit einem so geringen Einkommen zu vergüten, dass diese in Armut leben müssen (vgl. Clausen/Mathes 1998: 39f.).

Solidarität mit künftigen Generationen zielt auf den Erhalt des sozialen Leistungspotenzials für nachfolgende Generationen ab (vgl. Kramer 2002: 61). Ein Beispiel stellt der Generationenvertrag dar, der das Alterseinkommen durch Rentenzahlungen sichert. Die Finanzierung erfolgt durch die jeweils arbeitende Generation. Bei anhaltend niedriger Geburtenrate ergeben sich für das staatliche, auf dem Umlageverfahren basierende System in Deutschland Finanzierungsschwierigkeiten. Denn die arbeitende Bevölkerung nimmt hierbei im Verhältnis zum Renten beziehenden Anteil ab. Werden in Zukunft keine höheren Beiträge abgeführt, müssen die Rentenzahlungen reduziert werden. Um die künftige, daraus resultierende Einkommenslücke im Rentenalter für die heute jüngere Generation zu reduzieren, können Unternehmen zusätzlich Betriebsrenten anbieten.

Die Darstellung der sozialen Leistungen von Unternehmen kann also auf zwei Gebieten erfolgen. Mögliche Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation sind dabei die Verantwortungsübernahme innerhalb eines Unternehmens gegenüber den Mitarbeitern und diejenige außerhalb der Unternehmen gegenüber der Gesellschaft als Ganzes. Während die Vermittlung von Verantwortungsbewusstsein innerhalb des Unternehmens anhand von Maßnahmen zur Humanisierung der Arbeitsplätze möglich ist, kann verantwortliches Handeln gegenüber der Gesellschaft zum Beispiel durch hohe Produktsicherheit oder Betriebsrenten erfolgen.

### **3.4 Bezugsgruppen der Nachhaltigkeitskommunikation**

Bezugsgruppe der Nachhaltigkeitskommunikation ist die Gesellschaft. Diese tritt aber den Unternehmen gegenüber nicht als Ganzes auf, sondern zerfällt in viele Gruppen, die „Stakeholders“. Diese Segmentierung muss ein Unternehmen berücksichtigen, wenn es den Ansprüchen seiner „Stakeholders“ gerecht werden will. Da die „Stakeholder-Ansprüche“ zu vielfältig sind, um alle erfüllt zu werden, können sich Unternehmen der Nachhaltigkeitskommunikation bedienen, um bestimmte Ansprüche legitim zurückzuweisen.

### 3.4.1 Segmentierung der Gesellschaft in „Stakeholders“

Wie bereits oben ausgeführt, werden gesellschaftliche Ansprüche mit der Bereitstellung von Ressourcen seitens der Gesellschaft, mit moralischen Begründungen und mit der Risikoexposition der Gesellschaft durch die Unternehmen legitimiert. Neben diesen argumentativen Begründungen von Ansprüchen wird die Macht beziehungsweise das Einflusspotenzial der Gesellschaft gegenüber Unternehmen als Anspruchsbasis genannt (vgl. Schupisser 2002: 15). Die Argumentation mit der gesellschaftlichen Macht, die sich im „Stakeholder-Konzept“ wieder findet, ist in der Literatur weit häufiger anzutreffen. Dabei steht die Gesellschaft den Unternehmen nicht als Ganzes gegenüber, sondern zerfällt in diverse Gruppen. Daher wird, was in dieser Arbeit in der Regel als Gesellschaft bezeichnet wird, von anderen Autoren mit diversen Begriffen separiert. So wird in Umwelten (vgl. Mast 2006: 13), Foren oder Arenen (vgl. Gerhards/Neidhardt 1991: 31ff.) unterschieden.

Nach dem „Stakeholder-Konzept“ teilt sich die Gesellschaft in die sogenannten Anspruchsgruppen oder „Stakeholders“. Diese beiden gleichbedeutenden Begriffe (vgl. Oertel 2000: 5ff.) basieren auf den Bezeichnungen Bezugsgruppe und Interessengruppe. Während es sich bei Bezugsgruppen lediglich um Personen handelt, die in tatsächlicher oder möglicher Beziehung zu einem Unternehmen stehen, haben Interessengruppen bereits eine tatsächliche Relation zu einem Unternehmen, woraus sich ihr Interesse an Unternehmensentwicklungen erklären lässt. Anspruchsgruppen oder „Stakeholders“ schließlich sind Interessengruppen, deren Interesse artikuliert wurde, so dass deren Ansprüche an ein Unternehmen bekannt sind (vgl. Thommen 2003: 22f.). Indem das Kommunikationsfeld eines Unternehmens durch „Stakeholders“ strukturiert wird, können Bezugsgruppen und ihre Anliegen, auch „Issues“ genannt, in Verbindung gebracht werden (vgl. Mast 2006: 128). Der Begriff „Stakeholder“ wurde erstmals 1963 vom „Stanford Research Institute“ gebraucht, um die Aufmerksamkeit von den im Mittelpunkt stehenden „Shareholders“ auf weitere Anspruchsgruppen zu lenken. Damit wird die Entwicklung des Begriffs „Stakeholder-Konzept“ analog zum „Shareholder-Konzept“ erklärbar. Freeman, auf den das „Stakeholder-Konzept“ zurückgeht (vgl. Freeman 1984; Stahlmann/Clausen 2000: 60; Karmasin 2005: 269ff.), definiert „Stakeholders“ als Gruppen, die die Zielerreichung von Unternehmen entweder beeinflussen können oder aber davon betroffen sind. Es gibt zahlreiche Gruppen, auf die das Unternehmen angewiesen ist, wobei diese gleichzeitig auf die Leistungen der Unternehmen angewiesen sein können (vgl. Fichter 1998: 3f.). Mittlerweile wird in der Literatur auch vom „Stakeholder-Value“ in Anlehnung an den Shareholder-Value gesprochen. Damit wird das Ziel eines Unternehmens, für all seine „Stakeholders“ – nicht nur für die „Shareholders“ – Nutzen zu schaffen, beschrieben (vgl. Oertel 2000: 8f.; Gazdar/Kirchhoff 2004: 6).

Die „Stakeholders“ lassen sich in interne und externe Anspruchsgruppen differenzieren (vgl. Fichter 1998: 3f.). Zu den **internen Anspruchsgruppen** werden in erster Linie die Eigenkapitalgeber, die Unternehmensleitung und die Mitarbeiter gezählt. Dabei erheben die Eigenkapitalgeber zum Beispiel Anspruch auf eine maximale Kapitalverzinsung in Form

einer hohen Dividende sowie enttäuschungsfeste Zukunftsaussichten (vgl. Rolke 2000: 34f.). Der „Shareholder“ wird hierbei zu einem speziellen „Stakeholder“, der nunmehr neben – nicht über – anderen „Stakeholders“ steht (vgl. Rolke/Wolff 2000: 243). Die Unternehmensleitung beabsichtigt vor allem hohe Bezüge und eine Festigung ihrer Position. Den Mitarbeitern ist neben Sicherheit, guten Arbeitsbedingungen, die unter anderem eine sinnvolle Beschäftigung umfassen (vgl. Oertel 2000: 13), an einem guten Einkommen gelegen (vgl. Fichter 1998: 5).

Eine größere Zahl an „Stakeholders“ findet sich extern. Die meist genannten **externen Anspruchsgruppen** sind Fremdkapitalgeber, direkte Anwohner, Kunden, der Handel, Lieferanten, Gewerkschaften, der Staat, Standortgemeinden, Nichtregierungsorganisationen wie Umwelt- oder Verbraucherverbände und die Medien. Vorrangige Ziele der Fremdkapitalgeber sind ein geringes Ausfallrisiko sowie eine angemessene Verzinsung ihrer Kredite. Trotz schwierig durchsetzbarer Ansprüche können die Anwohner eines Unternehmens die Minimierung von Umweltschädigungen – beispielsweise in Form von Emissionen – fordern (vgl. Fichter 1998: 3f.), da sie als sogenannte schwache Gruppe Unterstützung durch den Staat erhalten (vgl. Seydel 1998: 59f.). Außerhalb der Industrieländer, an Standorten in sich entwickelnden und Schwellenländern, sind Anwohner der Umweltzerstörung und Gesundheitsgefährdung durch Unternehmen allerdings stärker und schutzloser ausgesetzt (vgl. Lüth 2002: 43). Die Kunden verlangen Qualität und Innovation zu einem möglichst geringen Preis (vgl. Rolke 2000: 34f.). Der Handel nimmt eine Gate Keeper-Stellung ein, da er entscheidet, welche Produkte er vertreibt. Damit fällt ihm ein gewisses Maß an Kontrolle über die am Markt erhältlichen Produkte zu, sieht man vom Direktabsatz der Hersteller ab. Da dem Handel damit eine Verantwortung für die Selektion der Produkte zukommt, kann er an ökologisch und sozial unbedenklichen Produkten interessiert sein. Das kann zu schriftlich festgelegten Richtlinien führen. Inhalt dieser Richtlinien ist zum Beispiel eine Minimierung der Verpackung oder eine Herkunftsdeklaration von verarbeiteten Rohstoffen (vgl. Seydel 1998: 58).

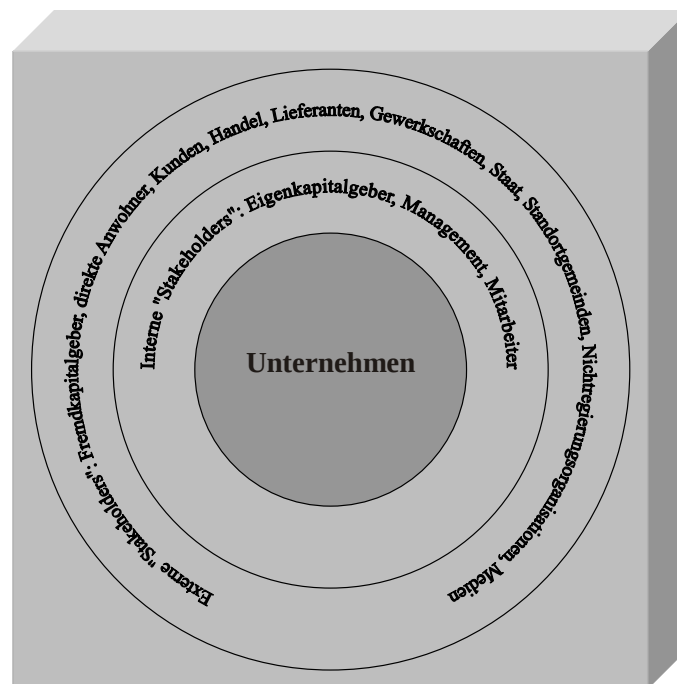
Lieferanten erwarten eine fristgerechte Zahlung ihrer Lieferungen und eine möglichst treue Beziehung zum Unternehmen (vgl. Madrian 1998: 55). Lieferanten, die selbst nachhaltige Vorprodukte herstellen, sind an einer entsprechenden Weiterverarbeitung interessiert, da andernfalls Kritik auch auf sie abfärben kann. Das negative Image eines unter sozial kritischen Zuständen hergestellten Endprodukts fällt zum Beispiel auch auf die Lieferanten von Produktteilen zurück, insbesondere wenn das Vorprodukt leicht identifizierbar ist (vgl. Seydel 1998: 56). Die Gewerkschaften verfolgen in der Regel ähnliche Ziele wie die interne Anspruchsgruppe der Mitarbeiter (vgl. Oertel 2000: 13). Der Staat beziehungsweise Standortgemeinden von Unternehmen sind an der Zahlung von Steuern und Sozialleistungen sowie an kulturellem Engagement interessiert (vgl. Rolke 2000: 34f.). Nichtregierungsorganisationen haben ihre jeweiligen – oft im ökologischen Bereich angesiedelten – Anliegen. Relevante Umweltverbände mit einer gewissen Infrastruktur sind Greenpeace, BUND und

Robin Wood. Daneben gibt es auch immer wieder Bürgerinitiativen, die spezielle Standortprobleme thematisieren (vgl. Seydel 1998: 61).

Eine Sonderstellung kommt den **Medien als Multiplikatoren** zu, da sie verschiedenste Anliegen kanalisieren und dabei die öffentliche Meinung tragen. Damit ist auch der Aspekt des Bloßstellens verbunden, wenn Sachverhalte sprichwörtlich ans „Licht der Öffentlichkeit“ gebracht werden (vgl. Dyllick 1989: 67ff.). Denn die öffentliche Meinung, die heute vorwiegend als von den Medien veröffentlichte Meinung verstanden werden kann (vgl. Faulstich 2000: 55; Gerhards 1998: 32), ist das Ergebnis der Kommunikation von Akteuren in der Öffentlichkeit wie beispielsweise den Medien. Das bedeutet, Medien schaffen Öffentlichkeit (vgl. Gerhards 1998: 269). Dass Medien durch ihre Darstellung die Wahrnehmung der Realität stark beeinflussen, belegen empirische Befunde (vgl. Rothman 1992: 143ff.). Indem Medien Informationen im Rahmen der Selektion thematisieren und strukturieren (vgl. Dyllick 1989: 71ff.), lenken sie die Aufmerksamkeit der Gesellschaft (vgl. Luhmann 1975: 20; Flieger 1992: 165).

Nachdem die Themen, die Aufmerksamkeit genießen sollen, festgelegt sind, fungiert die öffentliche Meinung als Kontroll- und Urteilsinstanz. Locke bezeichnet die öffentliche Meinung daher auch als moralisches Gesetz (vgl. Locke 1891). Nach Noelle-Neumann versteht Rousseau die öffentliche Meinung als Sittenwächter (vgl. Noelle-Neumann 1979: 114). Damit die öffentliche Meinung Kontroll- und Urteilsinstanz sein kann, müssen die Medien bei eventuellen Vergehen der Unternehmen sofort zur Stelle sein und die Öffentlichkeit informieren. Mit Hilfe der Medien nimmt die öffentliche Meinung als Kontrollinstanz die Stellung als sogenannte Vierte Gewalt im Staat, die Machtausübende wie Unternehmen kontrolliert, ein (vgl. Dyllick 1989: 64; Zwysig 1996: 64). Wild spricht daher von der Kontrollfunktion der öffentlichen Meinung (vgl. Wild 2002: 97). Rothman bezeichnet die Medien als die wohl einflussreichste gesellschaftliche Institution (vgl. Rothman 1992: 154f.). Findet über die öffentliche Meinung die Wahrnehmung eines nicht nachhaltigen Verhaltens von Unternehmen statt, tritt die Urteilsinstanz in Kraft (vgl. Zwysig 1996: 48; Flasbarth 2002: 37). Somit können Medien mittels öffentlicher Meinung Druck auf Unternehmen ausüben, da veröffentlichtes Fehlverhalten von Unternehmen zu negativen Auswirkungen wie Imageverlust, Einbruch des Börsenkurses oder Umsatzeinbußen führen kann (vgl. Dyllick 1989: 68). Schließlich können die Medien die breite Öffentlichkeit auch zu Sanktionen animieren, wenn Unternehmen bestimmten Ansprüchen nicht in ausreichendem Maß gerecht werden (vgl. Seydel 1998: 61). Zudem tragen Medien dazu bei, dass der Staat seine formale Macht entsprechend der öffentlichen Meinung ausübt. Denn auch Politiker müssen sich der öffentlichen Meinung in gewissem Maß beugen und auf Kritik reagieren (vgl. Clausen 1996: 16). Damit kommt den Medien eine große Macht zu (vgl. Dyllick 1989: 78).

Einen Überblick über mögliche „Stakeholders“ eines Unternehmens bietet Abbildung 18.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 18: Interne und externe „Stakeholders“**

### 3.4.2 Management der „Stakeholder-Ansprüche“ mittels Nachhaltigkeitskommunikation

Das „Stakeholder-Konzept“ sieht ein Management der „Stakeholder-Ansprüche“ vor (vgl. Karmasin 2005: 269f.; Rainey 2006: 289f.). Um diese Ansprüche zunächst ermitteln zu können, müssen alle „Stakeholders“ identifiziert und analysiert werden (vgl. Clausen et al. 2002: 24; Mast 2006: 128). Ein hierfür anwendbares Konzept ist die Vierer-Matrix, die „Stakeholders“ danach einteilt, welches Unterstützungspotenzial sie einerseits und welches Bedrohungspotenzial sie andererseits für das Unternehmen haben (vgl. Wittke/Conzelmann/Schlicht 2004: 2). Nach dieser Gliederung der „Stakeholders“ in vier Gruppen ist ein „**Stakeholder Mapping**“ möglich. Das „Stakeholder Mapping“ dient neben der Identifizierung von „Stakeholders“ auch deren Hierarchisierung (vgl. Wittke/Conzelmann/Schlicht 2004: 6). Dazu werden alle „Stakeholders“ einer der vier Gruppen zugeordnet, woraus sich der optimale Umgang mit diesen „Stakeholders“ ergibt. So sind „Stakeholders“ mit einem hohen Unterstützungs- und einem niedrigen Bedrohungspotenzial sogenannte unterstützende „Stakeholders“. Ein Beispiel hierfür sind die Medien, die es einzubinden gilt. Denkbar ist ebenso die Bildung einer Koalition mit diesen „Stakeholders“. Bei den marginalen „Stakeholders“ sind sowohl Unterstützungs- als auch Bedrohungspotenzial gering. Auch hierunter können die Medien fallen, wobei sich in dieser Konstellation deren Beobachtung anbietet. Sind Unterstützungs- wie auch Bedrohungspotenzial hoch, handelt es sich um gemischte „Stakeholders“ wie Nichtregierungsorganisationen, mit denen

eine Zusammenarbeit anzustreben ist. Nichtregierungsorganisationen können aber auch nicht-unterstützenden „Stakeholders“ angehören, wenn das Unterstützungspotenzial niedrig und gleichzeitig das Bedrohungspotenzial groß ist. Diesen „Stakeholders“ sollte mit Verteidigung in Form von Argumenten begegnet werden (vgl. Wittke/Conzelmann/Schlicht 2004: 7). Abbildung 19 gibt einen Überblick über die verschiedenen Gruppen und die empfohlenen Verhaltensweisen.

|                         |         | Bedrohungspotenzial                       |                                                   |
|-------------------------|---------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------|
|                         |         | niedrig                                   | hoch                                              |
| Unterstützungspotenzial | hoch    | Unterstützende „Stakeholders“: Einbindung | Gemischte „Stakeholders“: Zusammenarbeit          |
|                         | niedrig | Marginale „Stakeholders“: Beobachtung     | Nicht-unterstützende „Stakeholders“: Verteidigung |

Quelle: Wittke/Conzelmann/Schlicht 2004: 3

**Abbildung 19: „Stakeholder-Gruppen“**

Allerdings können nicht alle Ansprüche, die „Stakeholders“ insgesamt stellen, erfüllt werden. Grund hierfür ist, dass zwischen verschiedenen Ansprüchen Zielkonflikte herrschen können, so dass die Erfüllung aller Ansprüche nie möglich ist. Außerdem ist die Macht der Anspruchsgruppen unterschiedlich groß, weshalb manche „Stakeholders“ ihre Interessen besser durchsetzen können als andere (vgl. Fichter 1998: 5). Die mächtigeren Anspruchsgruppen können auch als strategische Anspruchsgruppen bezeichnet werden. Sie haben einen sehr hohen Einfluss auf die Unternehmensleitung. Damit stellen sie eine Steigerung zum gewöhnlichen „Stakeholder“ hinsichtlich ihrer Machtposition und ihrem Willen zur Machtausübung dar. Werden ihre Ansprüche vom Unternehmen nicht erfüllt, so sind sie in der Lage, die Existenz des Unternehmens zu gefährden (vgl. Oertel 2000: 10). Dieses Problem wird komplexer und unübersichtlicher, da die Zahl der Anspruchsgruppen ständig steigt und die Forderungen der immer selbstbewusster werdenden Anspruchsgruppen ebenfalls zunehmen (vgl. Münzing/Zollinger 2001: 24f.). Dabei agieren die sich schnell organisierenden Anspruchsgruppen in wachsendem Maß aggressiv (vgl. Rolke 2000: 34f.).

Die Gesamtheit der Ansprüche kann ein nachhaltiges Unternehmen in der Regel am besten erfüllen, da es von sich aus um die Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer Forderungen bemüht ist. Das bedeutet, ein nachhaltig handelndes Unternehmen ist per definitionem auf die Kooperation mit seinen diversen „Stakeholders“ ausgerichtet, weil es die Anforderungen der Nachhaltigkeit im Dialog mit seinen Anspruchsgruppen ermittelt. Außerdem kann sich ein Unternehmen mittels Nachhaltigkeitskommunikation vor einer

Überforderung durch konfligierende Ansprüche bewahren. Denn so wie das Unternehmen die Bevorzugung einzelner Dimensionen der Nachhaltigkeit legitim ablehnen kann, ist die **Begrenzung bestimmter „Stakeholder-Ansprüche“** zugunsten der Interessen anderer „Stakeholders“ vermittelbar. Ausgehend von Oertels Verständnis des „Stakeholder-Konzepts“, wonach keine Anspruchsgruppe – auch nicht die strategischen – gegenüber schwachen „Stakeholders“ bevorzugt werden (vgl. Oertel 2000: 15; Madrian 1998: 51; Rauschenberger 2002: 29; Leitschuh-Fecht 2005: 603), ist die Kommunikation eines Unternehmens, das sich an seinen „Stakeholders“ orientiert, mit der eines nachhaltigen Unternehmens vergleichbar.

### **3.5 Herausforderungen der Nachhaltigkeitskommunikation**

Die Kommunikation von Nachhaltigkeit ist mit einigen Problemen, die eine glaubwürdige Vermittlung der Nachhaltigkeitsleistungen erschweren, behaftet. Manche dieser Probleme können mit einer dialogorientierten und emotionalisierten Kommunikation angegangen werden.

#### **3.5.1 Probleme der Nachhaltigkeitskommunikation**

Die Kommunikation von Nachhaltigkeitsinhalten gegenüber der Gesellschaft wird durch Charakteristika der Nachhaltigkeit erschwert. Die dadurch auftretenden Schwierigkeiten der Nachhaltigkeitskommunikation machen verständlich, weshalb Unternehmen, die bereits den Sinn der nachhaltigen Unternehmensführung erkannt haben und sich dementsprechend verhalten, dennoch häufig Probleme mit der professionellen Kommunikation von nachhaltigem Verhalten haben.

Eine Herausforderung bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit stellt deren **Komplexität** dar (vgl. Strauß 2000: 39ff.; Loew et al. 2004: 17; Mast/Fiedler 2005: 567ff.). Denn komplexe Darstellungen bergen grundsätzlich ein hohes Risiko von Missverständnissen in sich (vgl. Piwinger 2001b: 23). Ursache hierfür ist erstens die Komplexität innerhalb der Dimensionen, die oftmals vielschichtige Einzelaspekte beinhalten (vgl. Oepen 2000b: 42f.). Schließlich liegt bei der Nachhaltigkeit eine große Themenvielfalt vor (vgl. Clausen et al. 2000: 8), die sich durch schwierige Kausalzusammenhänge ökonomischer, ökologischer und sozialer Sachverhalte auszeichnet (vgl. Pfeiffer 2004: 179; Bohnet-Joschko 2001: 460f.; Luhmann 2001: 270). Eine umfassende Darstellung dieser Zusammenhänge bedarf einer hohen Informationsdichte.

Mit Hilfe eines Beispiels aus der sozialen Dimension lässt sich die Komplexität der Nachhaltigkeit veranschaulichen. Unternehmen in Industrieländern, die darauf achten, dass ihre Zulieferer in sich entwickelnden Ländern auf Kinderarbeit verzichten, verhalten sich entsprechend der Menschenrechte. Allerdings hat das Verbot der Kinderarbeit häufig zur Folge, dass Familien, deren Kinder bislang arbeiteten, dringend benötigtes Einkommen entgeht. Dadurch geraten diese Familien in eine noch stärkere Notlage, die zur Aufnahme von

Arbeiten mit noch schwerer wiegenden Folgen für die Kinder wie der Prostitution führt (vgl. Loew 2002: 6). Einem deutschen Unternehmen kann daher die Frage, ob Zulieferern eine bedingungslose Absage an die Kinderarbeit abverlangt werden soll, bei besten Absichten Schwierigkeiten bereiten. Entscheidungen zur Nachhaltigkeit sind häufig von derartigen Verflechtungen geprägt. Dadurch wird die pauschale Beurteilung, ob eine Handlungsweise vorwiegend positive oder negative Konsequenzen mit sich bringt, unmöglich (vgl. Mast/Fiedler 2005: 568).

Eine Erklärung für die Komplexität von Nachhaltigkeit ergibt sich zweitens aus deren Mehrdimensionalität, die auch als Komplexität zwischen den Dimensionen zu verstehen ist. Diese Komplexität resultiert einerseits aus der gleichzeitigen Betrachtung aller Dimensionen, die aufgrund der im Konzept vorgesehenen Gleichberechtigung der Dimensionen erfolgen muss. Andererseits wird Nachhaltigkeit wegen der Wechselwirkungen, die zwischen den Dimensionen auftreten können, komplex. Die Wechselwirkungen können die Gestalt von Synergien sowie von Konflikten annehmen (vgl. Kuhlen 2005: 24ff.).

In der Beziehung zwischen ökonomischer und ökologischer Dimension existiert eine gegenseitige Abhängigkeit (vgl. Hülzer 1998: 249), die sich im positiven Fall in Synergien, auch in sogenannten „Win-win-Situationen“, äußert. Unter dem Schlagwort Öko-Effizienz, also der Optimierung vom Verhältnis zwischen Input und Output, verbirgt sich eine solche „Win-win-Situation“. Die Bemühung um Methoden einer umweltverträglichen Produktion trägt nebenbei zu einer Steigerung der Innovationsneigung bei (vgl. GEMI 2004: 3). Gelingt es einem Unternehmen zum Beispiel, durch verbesserte Produktionsverfahren den Einsatz natürlicher Ressourcen bei gleich bleibendem Output zu reduzieren, so handelt es sich um eine ökologisch wie ökonomisch vorteilhafte Situation (vgl. Clausen 1996: 18; Clausen et al. 2002: 107f.; Thommen/Achleitner 2003: 991; Flasbarth 2002: 36; Bergius 2004: 140; Luhmann 1990: 113). Schließlich werden einerseits weniger Ressourcen verbraucht und andererseits sinkt der ökonomische Aufwand für den Input. Ebenso verschafft eine nachhaltige Ausrichtung einen Überblick in Bezug auf künftige Chancen und Bedrohungen für das Unternehmen, da die konsequente Orientierung an der Gesellschaft einem Frühwarnsystem gleichkommt (vgl. Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 133). Insbesondere in der Investor Relations, für die zukunftsbezogene Informationen eine große Rolle spielen, ist die Berücksichtigung sogenannter schwacher Signale elementar (vgl. Benkelberg 2004: 32).

Zahlreiche Studien bestätigen eine Korrelation zwischen ökologischem Engagement und ökonomischer Performance (vgl. Figge 2001: 9). Im Jahr 2002 wurde eine Untersuchung zum Einfluss von ökologisch verträglichem Verhalten auf den ökonomischen Erfolg in europäischen Aktiengesellschaften durchgeführt. Hier stellte sich heraus, dass ein großes ökologisches Engagement eine deutlich positive Wirkung auf den wirtschaftlichen Erfolg besitzt (vgl. Ziegler/Rennings/Schröder 2002: 3f.). Diesen Zusammenhang vermuten auch knapp sechzig Prozent der deutschen Aktiengesellschaften in einer anderen Studie, so dass

davon ausgegangen werden kann, dass ein entsprechendes Verhalten in diesen Unternehmen zumindest erstrebenswert erscheint (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 26).

Zwischen der ökonomischen und sozialen Dimension bestehen ebenfalls Synergiepotenziale. Verpflichtet sich beispielsweise ein Unternehmen den Prinzipien des Fair Trade gegenüber Zulieferern aus sich entwickelnden Nationen, so kann es dadurch seine Wettbewerbsposition verbessern. Dazu muss das Engagement mit einer Differenzierungsstrategie entsprechend kommuniziert werden. Durch die Befriedigung der sozial sensiblen Nachfrage kann damit der Absatz erhöht werden. Außerdem beinhaltet eine Differenzierungsstrategie in sozialer Hinsicht die Chance, neue Märkte oder neue Kundensegmente zu erschließen (vgl. Figge 2001: 18; Hülzer 1998: 251; Stahlmann/Clausen 2000: 62). Ein weiteres Beispiel für eine Synergie zwischen Ökonomie und Sozialem ist die Motivations- und damit oftmals Leistungserhöhung, die aus sozialem Engagement gegenüber den Mitarbeitern resultiert. Grundsätzlich verursacht ein präventives soziales Engagement niedrigere Kosten als nachträgliches, kuratives Handeln, wenn Missstände erst einmal aufgedeckt und öffentlich bekannt gemacht wurden. Schließlich wird dadurch ein Imageverlust mit negativen ökonomischen Folgen wahrscheinlich (vgl. Seydel 1998: 53; Bergius 2004: 140).

Allerdings ist der Zusammenhang zwischen sozialem Engagement und ökonomischem Erfolg empirisch nicht so gesichert wie die positive Korrelation von ökologischem Einsatz mit der ökonomischen Leistung. Beispielsweise konnte die oben genannte Studie aus dem Jahr 2002 keine eindeutig günstige Verbindung zwischen sozial verträglichem Unternehmensverhalten und der ökonomischen Performance herstellen. Vielmehr schienen die Ausgaben für hohe Sozialleistungen in erster Linie den wirtschaftlichen Erfolg zu verringern. Nur bei Betrachtung der sozialen Leistungen in Kombination mit den ökologischen überwog meist der Effekt der ökologischen Orientierung, so dass insgesamt ein neutraler bis positiver Zusammenhang für nachhaltig wirtschaftende Unternehmen konstatiert wurde (vgl. Ziegler/Rennings/Schröder 2002: 4, 31f.). Viele der zu diesem Thema veröffentlichten Arbeiten zeichnen ein uneinheitliches Bild (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 14). Allerdings beschreibt eine Metaanalyse von 52 Studien aus 30 Jahren aus dem Jahr 2003 durchaus einen positiven Zusammenhang zwischen sozial verträglichem – und in etwas geringerem Ausmaß auch zwischen ökologisch sinnvollem – Verhalten und Unternehmenserfolg. Dabei ergibt sich dieser positive Wirkungszusammenhang in erster Linie über die Reputation, die durch das entsprechende Verhalten verbessert wurde (vgl. Orlitzky/Schmidt/Rynes 2003; Froitzheim 2006: 10). So gehen auch über siebzig Prozent der deutschen Aktiengesellschaften von positiven Effekten eines sozial erwünschten Verhaltens auf den Unternehmenserfolg aus (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 27).

Eine Systematisierung von positiven ökonomischen Effekten einer ökologischen und sozialen Unternehmensausrichtung zeigt Abbildung 20 anhand einiger Beispiele. Die Effekte werden zunächst nach ihrer Wirkung in direkt und indirekt eingeteilt. Weiterhin findet ei-

nerseits eine Gliederung in Kosten- und Erlöseffekte für die direkten Wirkungen und andererseits in intern und extern bei den indirekten Effekten statt.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Hermann 2005: 72

**Abbildung 20: Synergien zwischen ökonomischer und ökologischer beziehungsweise sozialer Dimension**

Allerdings sind zwischen den drei Dimensionen auch Konflikte möglich (vgl. Clausen et al. 2002: 107). Zum Beispiel setzen Ökologie und Ökonomie sich gegenseitig häufig Grenzen, aus denen sich ein Widerspruch zwischen diesen beiden Dimensionen ergeben muss (vgl. Kramer 2002: 57). Ursache dieses Konflikts sind ihre verschiedenen Logiken und damit ihre konträren Ziele. Denn in der Ökonomie wird ein lineares, ständiges Wachstum angestrebt, während die Ökologie als ein zirkuläres Gleichgewicht ohne Wachstumsziel zu verstehen ist. Daraus entsteht eine prinzipielle Unvereinbarkeit zwischen diesen beiden Systemen (vgl. Kießler 1990: 135f.). Das ökologische Ziel der Ressourcenschonung ist kaum mit dem ökonomischen Ziel der Absatzsteigerung vereinbar, da damit in der Regel eine Zunahme des Ressourcenverbrauchs einhergeht.

Dieser Widerspruch entstand aber erst durch die Spezialisierung der Ökonomie (vgl. Luhmann 1990). Denn ursprünglich befassten sich die vom selben griechischen Wortstamm kommenden Begriffe Ökonomie und Ökologie beide mit dem Haushalten. Aus der Ökologie stammen dabei die Rohstoffe für die Ökonomie, so dass eine Zerstörung der Ökologie offensichtlich zu Mangelsituationen in der Ökonomie führen muss (vgl. Wolff 1997: 55f.). Die konzentrierte Sichtweise auf nur jeweils einen Bereich – Ökonomie oder Ökologie – verhindert jedoch diese integrative Sichtweise und ermöglicht verschiedene Logiken. Eine Vereinbarkeit der beiden Ziele ist folglich nur in Ausnahmefällen denkbar, nämlich wenn ein überdurchschnittlich umweltfreundlich produzierendes Unternehmen den eigenen Absatz steigert, während weniger umweltfreundlich wirtschaftende Unternehmen diesen Ab-

satz verlieren. Hierbei könnte der gesamte Ressourcenverbrauch bei gleich bleibendem Absatz reduziert werden. Einen ähnlich positiven Effekt haben öko-effiziente Verhaltensweisen von Unternehmen. Bei einer Zunahme des gesamten Absatzes wird die Vereinbarkeit mit dem ökologischen Ziel der Ressourcenschonung jedoch fragwürdig.

Auch Soziales gerät immer wieder in Konflikt mit Ökonomischem. Meist stehen ökonomische Ziele sozialen Zielvorstellungen in finanzieller Hinsicht rivalisierend gegenüber. Ebenso ist ein Zielkonflikt zwischen sozialer und ökologischer Dimension, die um finanzielle Mittel konkurrieren, denkbar (vgl. Kießler 1990: 137). Hinzu kommen Rivalitäten innerhalb einzelner Dimensionen, wenn beispielsweise Mitarbeiter, die akut von Entlassungen bedroht sind, externes soziales Engagement ihres Arbeitgebers kritisieren (vgl. Benkelberg 2004: 34). Somit besteht zwischen diesen drei Bereichen neben den Synergien ein kaum lösbares Spannungsverhältnis. Insbesondere im Fall von Konflikten entstehen oft gravierende Schwierigkeiten für die Kommunikation der Nachhaltigkeit (vgl. Pfeiffer 2004: 179). Denn hier müssen nicht nur komplexe Sachverhalte mit dem Risiko von Missverständnissen erklärt werden. Bei Konflikten besteht zusätzlich die Gefahr, dass die Entscheidung des Unternehmens für eine Seite als Vernachlässigung der anderen Seite von der Gesellschaft kritisiert wird.

Konsequenz der Komplexität ist die **Widersprüchlichkeit** von Informationen zur Nachhaltigkeit (vgl. Große Ophoff 2003: IX; Mast/Fiedler 2005: 568). Problematisch ist, dass Widersprüche in der Kommunikation für Personen, die nicht mit der Nachhaltigkeit vertraut sind, ein kaum lösbares Problem bei der Informationsaufnahme und -verarbeitung darstellen. Die Widersprüche können scheinbarer oder tatsächlicher Natur sein. Um die komplexen Nachhaltigkeitsthemen in Verbindung mit der Informationsflut für den Laien verständlich zu machen, sind Vereinfachungen nötig. In deren Zug fallen zwangsläufig Details weg (vgl. Reusswig 2001: 15; Pfeiffer 2004: 179f.). Dadurch können für den Laien scheinbare Widersprüche auftreten. Scheinbare Widersprüchlichkeiten treten auch bei endogener Informationsunsicherheit auf. Endogene Informationsunsicherheit resultiert aus einem interessengetriebenen Informationsverhalten von Akteuren, die auf eine bewusste Desinformation zielen (vgl. Hansen/Bode 1999: 192). Dabei blockieren Einzelne oder Gruppen bewusst zur Sicherung der eigenen Position den Prozess der Nachhaltigkeitskommunikation (vgl. Franz-Balsen 2001: 76f.).

Für tatsächliche Widersprüche können unterschiedliche Sichtweisen aufgrund von ungesicherten Forschungsständen verantwortlich sein (vgl. Bohnet-Joschko 2001: 461). In der ökologischen Dimension tritt diese Situation zum Beispiel auf, weil die Ursachen, die Folgen und die Geschwindigkeit des globalen Klimawandels bislang nicht eindeutig geklärt sind (vgl. Mörke/Müller 2000: 244f.). Zwar sieht die Mehrheit der Wissenschaftler den Klimawandel als vom Menschen verursacht an. Eindeutig nachweisbar ist diese Annahme aber nicht (vgl. Claußen 1997: 80). Damit besteht viel Raum für Prognosen, die je nach

Prämissen extrem unterschiedlich ausfallen können. In derartigen Fällen handelt es sich analog zur endogenen Informationsunsicherheit um eine exogene Informationsunsicherheit, die sich aus den Wissenslücken, bedingt durch die Komplexität nachhaltiger Themen, ergibt (vgl. Reusswig 2001: 15f.; Luhmann 2001: 270).

Eine Erschwernis für die Nachhaltigkeitskommunikation liegt auch in der **schwierigen Wahrnehmbarkeit** ihrer Themen (vgl. Oepen 2000b: 42; Mast/Fiedler 2005: 569ff.). Schwer wahrnehmbar sind Nachhaltigkeitsthemen aufgrund ihres oft globalen Bezugs (vgl. Knaus/Renn 1998: 24). Gängige Beispiele aus der ökologischen Dimension sind die weltweite Trinkwasserverknappung sowie die Reduktion der Biodiversität (vgl. Reusswig 2001: 15; Flasbarth 2002: 32). Exemplarisch für die soziale Dimension können schlechte Arbeitsbedingungen in sich entwickelnden Ländern genannt werden, die durch die große räumliche Distanz zu den Industrieländern – die als Konsumenten von den geringen Produktionspreisen profitieren – leicht übersehen werden. Im Gegensatz dazu konnten Probleme wie Schaumberge auf den Flüssen der Industrienationen in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts kaum unbeachtet bleiben. Dazu kam die eigene Betroffenheit der Anwohner (vgl. Pfeiffer 2004: 178f.). Indem diese geografisch nahe liegenden Probleme – für den Laien offensichtlich – gelöst wurden, trat ein Entwarnungseffekt ein. So kam es zu dem Eindruck, die dringendsten Umweltprobleme seien erfolgreich bekämpft.

Die Vernachlässigung einer globalen Sichtweise wird durch die Aufwertung der Region verstärkt. Die Globalisierung und die damit einhergehende Orientierungslosigkeit tragen dazu bei, dass der eigenen Region gestiegene Aufmerksamkeit zukommt. Diese Aufmerksamkeit kommt im wieder belebten Heimatgedanken zum Ausdruck. Dadurch werden globale Probleme zugunsten regionaler Problemstellungen zusätzlich zurückgedrängt, obwohl zum Beispiel die Trinkwasserverknappung letztlich drastischere Auswirkungen hat als ein einzelner verschmutzter Fluss (vgl. Daschkeit 2001: 88).

Ebenso hinderlich für die Wahrnehmbarkeit von Nachhaltigkeitsthemen ist die Langfristigkeit dieser Themen (vgl. Wolff 1997: 59f.; Bohnet-Joschko 2001:461). Da Ursache und Wirkung vieler Probleme zeitlich weit auseinander liegen, bleiben diese Entwicklungen oft relativ unbemerkt (vgl. Pfeiffer 2004: 197). Die Probleme werden als latent und insofern schleichend empfunden, weil der Mensch kein natürliches Wahrnehmungsorgan für langfristige Prozesse wie den Klimawandel hat (vgl. Hansen/Bode 1999: 192). Nachdem die sinnliche Wahrnehmung Menschen diese Veränderungen nicht erkennen lässt, benötigen sie technische Instrumente, um die Veränderungen sichtbar zu machen (vgl. Reusswig 2001: 15; Ruhrmann 2005: 526). Indem die hinter diesen Veränderungen steckenden Probleme erst mit Hilfe von Techniken offenkundig werden, sind diese Prozesse für den Einzelnen vergleichsweise leicht verdrängbar (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 4ff.).

Infolge der schwierigen Wahrnehmbarkeit bleibt Nachhaltigkeit meist abstrakt. Dies verhindert in der Regel, dass Nachhaltigkeit als ein wichtiges Konzept, das Relevanz für das

Individuum besitzt, wahrgenommen wird. Daher fühlen sich Menschen von der Nachhaltigkeit nicht betroffen, so dass der Nachhaltigkeit das Potenzial, das klassische Leitbilder aktivieren können, entgeht (vgl. Preisendörfer 2001: 50ff.). Brand betitelt die Nachhaltigkeit daher als Vision ohne Herzblut, die verglichen mit dem Leitbild der Demokratie nicht die Kraft besitzt, Menschen durch die Aussicht auf ein besseres Leben zu mobilisieren (vgl. Brand 2000: 19). Die Nachhaltigkeit ist ein weit gehend emotionsloser Begriff (vgl. Siebert 2005: 137).

Zu den problematischen Charakteristika der Nachhaltigkeit hinsichtlich ihrer Kommunikation zählt außerdem die **Negativität** mancher Inhalte. Denn Nachhaltigkeit vereint für Unternehmen positive und negative Aspekte auf sich. Die negativen Bestandteile kollidieren mit dem in der Unternehmenskommunikation häufig anzutreffenden „Zwang zum Positiven“ (Jänicke 2000b: 320f.). Sichtbar wird dieser Zwang zum Positiven daran, dass in erster Linie Synergien zwischen den Dimensionen der Nachhaltigkeit thematisiert werden, wohingegen die Erwähnung von Konflikten möglichst vermieden wird. Zudem führt der Zwang zum Positiven zu ökologischen Alibihandlungen, bei denen Randthemen oder minimale Verbesserungen als überproportional bedeutend kommuniziert werden, womit von wichtigeren Problemen abgelenkt wird (vgl. Thommen/Achleitner 2003: 2004; Clausen et al. 2002: 101; Koch 2006: 36). Typisch hierfür ist, dass relative Veränderungen gegenüber der Vergangenheit, die jedoch keine absolute Verbesserung bedeuten, so positiv dargestellt werden, dass sich der Eindruck der Entwarnung aufdrängt. Zum Beispiel wird der Fokus auf den Rückgang des jährlichen Flächenverbrauchs gelegt, wodurch der Anstieg des kumulierten Flächenverbrauchs verdrängt wird. Eine – selten erfolgende – offene Darlegung würde die aus dieser Fokussierung resultierende Entwarnung aufheben (vgl. Michelsen 2002: 35).

Verständlich wird dieses Verhalten vor dem Hintergrund der schlechten Erfahrungen mit der negativ und oft auch pessimistisch geprägten Umweltberichterstattung der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts. Die Negativität dieser Berichterstattung erklärt sich daraus, dass es sich hier oftmals um Krisenkommunikation handelte, so dass negative Bestandteile naturgemäß enthalten waren. Empirisch belegt sind Reaktionen auf eine derartige Berichterstattung, die überwiegend von negativen Gefühlen wie Empörung, Wut und Angst dominiert werden (vgl. Lichtl 1999: 74). Insbesondere apokalyptische Darstellungen führen oft zur Resignation, die kontraproduktiv wirkt (vgl. Michelsen 2002: 35; Döring-Seipel/Lantermann 2000: 27f.; Jüdes 2000b: 28). Um derartige negative Assoziationen zu vermeiden, erscheint für Unternehmen die Auslassung negativer Aspekte in der Kommunikation zunächst sinnvoll.

In der Folge werden vielmehr Problemlösungen an Stelle von unbeantworteten Problemen dargestellt (vgl. Jänicke 2000a: 48). Deshalb bleiben Probleme, für die keine Lösung existiert, unerwähnt, wodurch jedoch ein Glaubwürdigkeitsmangel hervorgerufen wird (vgl. Mast/Fiedler 2005: 571). Ersichtlich wird dieser Glaubwürdigkeitsmangel daran, dass ein

Großteil der Gesellschaft in positiven ökologischen Botschaften von Unternehmen lediglich eine Vermarktungsstrategie für deren Produkte sieht (vgl. Lichtl 1999: 80f.). Eine vergleichbare Entwicklung ist für eine ausschließlich positiv ausgelegte Nachhaltigkeitskommunikation absehbar.

Ebenfalls als zu negativ wird offensichtlich Kritik am Verhalten der Gesellschaft erachtet, da sie verhältnismäßig wenig formuliert wird (vgl. Preisendörfer 2001: 48). Der Mangel an Kritik an einer nicht nachhaltigen Haltung der Gesellschaft wird verständlich, wenn man sich die Absichten potenzieller Kritiker vor Augen hält (vgl. Mast/Fiedler 2005: 571). Unternehmen als Kommunikatoren sind verständlicherweise nicht daran interessiert, „Stakeholders“ durch Kritik zu verärgern. Aus ähnlichen Gründen verzichten auch die Medien darauf, der Gesellschaft deren Position als Mitverursacher an Problemen aus Nachhaltigkeitssicht zu vermitteln. Erfolg versprechender dagegen ist die Darstellung der „Stakeholders“ als Betroffene von negativen externen Effekten, die Unternehmen verursachen (vgl. Spada 2002: 29f.). Allerdings resultiert aus dem Ausklammern negativer Sachverhalte in der Vermittlung einerseits, dass die Einsicht der Verbraucher für Fehler im eigenen Verhalten behindert wird (vgl. Hopfenbeck 1994: 83). Andererseits ist ein unvollständiges Bild der Nachhaltigkeit, unter dem das Verständnis der Gesellschaft für die Nachhaltigkeit und ihre Zusammenhänge leidet, die Folge.

Diese – für die Vermittlung – problematischen Eigenschaften der Nachhaltigkeit führen zu einem **Fehlen einer allgemein gültigen Definition**. Das bedeutet, eine unüberschaubare Vielzahl von sich teilweise widersprechenden Definitionsvorschlägen zur Nachhaltigkeit steht der Einigung auf einen Vorschlag im Weg (vgl. Schauer 2001: XII). Legen einzelne Unternehmen schließlich vor diesem Hintergrund ihr Verständnis von Nachhaltigkeit fest, erfolgt häufig eine Überbetonung einer der drei Dimensionen, obwohl das Konzept der Nachhaltigkeit gemäß vieler Autoren (vgl. Clausen et al. 2002: 107; Münzing/Zollinger 2001: 24; Wild 2002: 98; Elkington 1997; Flotow/Häßler/Kachel 2003: 13; Hermann 2005: 17f., 69; Crane/Matten 2004: 24) die Gleichberechtigung der Dimensionen zum zentralen Merkmal hat. Wird der Gleichberechtigungsgedanke hinsichtlich der Dimensionen nicht berücksichtigt, treten vor allem das Primat der Ökonomie oder das Primat der Ökologie zu Tage.

Das Primat der Ökonomie verlangt eine Unterordnung der ökologischen und sozialen Belange unter die ökonomischen Gegebenheiten. Das bedeutet, dass ökologische und soziale Forderungen sich nach dem wirtschaftlich Machbaren richten müssen (vgl. Luhmann 1990: 122). Grund hierfür ist die Überzeugung, dass bei einer Gleichberechtigung der Dimensionen die Wirtschaft beziehungsweise das einzelne Unternehmen unter Umständen nicht in der Lage ist, die eigene Existenz zu sichern. Denn wenn ökologische Rücksichtnahme und soziale Gerechtigkeit zu kostspielig werden, wird das Überleben des einzelnen Unternehmens oder der Wirtschaft als Ganzes gefährdet (vgl. Sing 2002: 18).

Econsense als Vertreter dieses Primats kritisiert die Stellung der Ökologie in der Nachhaltigkeitsdebatte als zu stark im Vergleich zu den wirtschaftlichen Interessen von Unternehmen (vgl. Loew 2002: 6). Dieses im Jahr 2000 auf Initiative des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI) gegründete Netzwerk deutscher Unternehmen, die um nachhaltiges Wirtschaften bemüht sind, verlangt eine stärkere Ausrichtung des Konzepts am ökonomischen. Basis dieser Sichtweise ist das Festhalten an einem Ökonomieverständnis, das von einem steten Wachstum ausgeht. Dabei werden die „Grenzen des Wachstums“ durch ein „Wachstum der Grenzen“ verdrängt (vgl. Meadows 1972). Im Hinblick auf die Produktion wird großes Vertrauen in den technischen Fortschritt, der ständiges Wachstum ermöglicht, gesetzt. In Bezug auf den Konsum verlässt man sich auf eine unersättliche Nachfrage nach der steigenden Anzahl an Produkten (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 13). Es herrschen somit – trotz eines unterschwelligen Misstrauens in die Technik – eine Technik- und Wachstumsgläubigkeit vor (vgl. Zabel 2000: 138; Stahlmann/Clausen 2000: 46; Grunenberg/Kuckartz 2005: 201; Dernbach 2005: 187).

Analog zum Primat der Ökonomie kann auch vom Primat der Ökologie gesprochen werden. Dieses resultiert gewissermaßen aus der Kritik am Festhalten am neoklassischen Ökonomieverständnis. Gemeint ist damit, dass die Natur die Umsetzungsmöglichkeiten ökonomischer Ziele langfristig begrenzt, wodurch die Umwelt zum limitierenden Faktor wird (vgl. Flasbarth 2002: 34). Zum Beispiel sind die natürlichen Vorkommen des Rohstoffs Erdöl begrenzt, so dass dessen Einsatz unter Annahme der bisherigen Verbrauchsgeschwindigkeit in absehbarer Zeit von der ökologischen Dimension begrenzt werden wird. Damit determiniert die Ökologie die Produktionsweise der Ökonomie. Rogall macht die vorrangige Stellung der Ökologie beispielsweise daran fest, dass die Ozonschicht als Voraussetzung für das Leben auf der Erde nicht verhandelbar ist, so dass deren Erhalt als ökologisches Ziel über ökonomischen Absichten stehen muss. Die Unverhandelbarkeit ökologischer Gegebenheiten setzt also sogenannte ökologische Leitplanken (vgl. Rogall 2003: 15, 26f.; Thommen/Achleitner 2003: 988).

Gestützt wird das Primat der Ökologie durch eine Definition von Ökonomie, die besagt, dass ein bestimmter Nutzen mit einem möglichst geringen Aufwand zu erzielen ist. Danach ist eine Produktion, in deren Folge die Umwelt zerstört wird, woraufhin deren ursprünglich unentgeltliche Leistung mit Man Made Capital ersetzt werden muss, als unökonomisch anzusehen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 14). Schließlich bedeutet eine umweltzerstörende Wirtschaftsweise, die Natur zugunsten der Ökonomie zu opfern, um sie anschließend mit hohem Aufwand wieder in den ursprünglichen oder zumindest in einen ähnlichen Zustand zu bringen (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 14). Ökonomischer ist dagegen eine Produktion, die die Erhaltung der Umwelt ermöglicht, so dass kein künstlich erstellter Man Made-Ersatz finanziert werden muss.

Eine weitere Folge des Definitionsmangels stellen Probleme bei der detaillierten Interpretation der Dimensionsinhalte dar. Gerade in der ökonomischen Dimension sind vom ursprünglichen Konzept sehr abweichende, meist auf die betriebswirtschaftliche Auffassung abzielende Interpretationen anzutreffen (vgl. Loew et al. 2004: 69). Aber auch in der ökologischen Dimension werden Differenzen in der Interpretation beispielsweise am Gegensatzpaar „Strong Sustainability“ versus „Weak Sustainability“, auch als „Soft Sustainability“ bezeichnet, offensichtlich (vgl. Kleinhückelkotten 2005: 37). Während Vertreter der „Weak Sustainability“ die Möglichkeit einer Substitution des Naturkapitals durch künstliches Kapital befürworten, fordern Anhänger der „Strong Sustainability“ den bedingungslosen Erhalt des bestehenden Naturkapitals zur Weitergabe an künftige Generationen (vgl. Knaus/Renn 1998: 46ff.; Blank 2001: 376f.).

| Ausprägung der Nachhaltigkeit                                     | Verständnis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sehr schwache Nachhaltigkeit                                      | Aufgrund der Annahme einer perfekten Substituierbarkeit von Natur- und Sachkapital wird lediglich die wertmäßige Aufrechterhaltung des Kapitalstocks gefordert, wobei kein Grenzwert für den Anteil des Naturkapitals am Kapitalstock besteht.                                                                                                    |
| Schwache Nachhaltigkeit, auch kritische oder Quasi-Nachhaltigkeit | Verlangt werden sogenannte „Safe Minimum Standards“, die als Grenzen der Substituierbarkeit natürlichen Kapitals durch künstliches verstanden werden, womit der begrenzten Substituierbarkeit des Naturkapitals Rechnung getragen wird. Die „Safe Minimum Standards“ werden als Voraussetzung für menschliches Leben und Wirtschaften verstanden. |
| Starke Nachhaltigkeit                                             | Angesichts der Irreversibilität von menschlichen Eingriffen und des unsicheren Wissens über die damit gestörten Zusammenhänge in der Natur wird eine Beibehaltung des Naturkapitals angestrebt. Damit kann diese Ausprägung der Nachhaltigkeit als eine Forderung nach verlässlichen und sicheren „Safe Minimum Standards“ verstanden werden.     |
| Sehr starke Nachhaltigkeit                                        | Um die für die Natur schädlichen Auswirkungen der Ökonomie zu reduzieren, wird eine Minimierung des Materie- und Energiedurchsatzes aufgrund menschlichen Wirtschaftens angepeilt. Hintergrund dieses Verständnisses ist die Sichtweise der Ökonomie als Bestandteil des umfassenderen ökologischen Systems.                                      |

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Lerch/Nutzinger 2002: 251f. und Kleinhückelkotten 2005: 37f.

#### Abbildung 21: Ausprägungen der Nachhaltigkeit

Anhänger der „Weak Sustainability“ halten die Erhaltung eines konstanten Naturkapitals nicht für möglich, weil menschliche Eingriffe in die Natur und ihre Folgen unvermeidbar sind (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 13). Dieses Verständnis leitet sich aus der Neoklassik ab, in deren Theorie natürliches und künstliches Kapital unbegrenzt substituierbar sind,

weshalb der Verbrauch des natürlichen Kapitals als unproblematisch angesehen wird (vgl. Lison 2002: 28f.). Hintergrund für dieses Verhältnis zur Natur war in der Epoche der Neoklassik deren Wahrnehmung als unerschöpflich. Knappheit an natürlichem Kapital, woraus angemessene Preise für natürliche Rohstoffe wie sauberes Wasser hätten entstehen können, war in dieser Zeit unbekannt. Typisch hierfür ist die Warenfiktion des Bodens, bei der Boden auf seine rein ökonomische Funktion reduziert wird (vgl. Schneider 2001: 56). Daher unterscheidet die Neoklassik den an sich eigenständigen Produktionsfaktor Natur nicht vom künstlichen Kapital (vgl. Lison 2002: 40f.). Somit können die Forderungen, die sich aus diesen beiden Sichtweisen ergeben, sehr unterschiedlich sein – nämlich relativ radikal im Fall der „Strong Sustainability“ im Vergleich zu eher gemäßigt im Rahmen der „Weak Sustainability“ (vgl. Brand 2001: 24f.). In der Literatur findet sich eine Erweiterung dieses Gegensatzpaars, das um Abstufungen ergänzt wird. Einen Überblick über die Ausprägungen der Nachhaltigkeit gibt Abbildung 21.

Die fehlende eindeutige Definition führt zu Unklarheiten für den Begriff der Nachhaltigkeit. Dementsprechend manifestiert sich in Umfrageergebnissen eine sehr geringe Bekanntheit des Nachhaltigkeitsbegriffs in der Bevölkerung (vgl. Strippoweit 2000: 30). In der Konsequenz dieser mangelnden Etablierung eines allgemein gültigen Nachhaltigkeitsverständnisses bedienen sich Unternehmen verschiedener, für ihre Situation jeweils vorteilhaft erscheinender Fokussierungs- und Auslegungsmöglichkeiten für die Nachhaltigkeit. Häufig wird Nachhaltigkeit zum Beispiel lediglich auf die ökonomische Dimension bezogen, wobei je nach Situation die Liberalisierung des Weltmarkts als ein Extrem oder dessen Regionalisierung als anderes Extrem darunter verstanden werden kann (vgl. Brand 2000: 20). Problematisch an diesen individuellen Definitionsansätzen ist der Glaubwürdigkeitsverlust, den die Opportunität dieser Definitionsversuche hervorruft. Bode spricht von einer Verwässerung durch die Inflationierung des Nachhaltigkeitsbegriffs (vgl. Bode 2001: 100f.; Knörzer 2004: 42).

Durch die bislang genannten Eigenheiten der Nachhaltigkeit, die deren Kommunikation beeinträchtigen, kommt der medialen Vermittlung auf den ersten Blick große Bedeutung zu (vgl. Bohnet-Joschko 2001: 463). Allerdings stehen einer erfolgreichen Vermittlung von Nachhaltigkeitsthemen durch die Medien Hindernisse im Weg (vgl. Mast/Fiedler 2005: 569f.). Das **Mediensystem** gehorcht Mechanismen, die **mit der Nachhaltigkeitskommunikation unvereinbar** sind. Da die Medien der eingeschränkten menschlichen Wahrnehmung gerecht werden müssen, ist ihre Arbeitsweise von einer vergangenheitsorientierten Problemwahrnehmung geprägt (vgl. Grunwald 2002: 88, Dernbach 2005: 183). Die Vergangenheitsorientierung führt dazu, dass vor allem bereits Geschehenes thematisiert wird. Besonders hierfür geeignet sind Themen, die eine anschauliche Vergangenheit, auf die die Medien Bezug nehmen können, aufweisen. Diese Wahrnehmungsart verträgt sich jedoch nicht mit der für die Nachhaltigkeit typischen Zukunftsorientierung. Hinzu kommt, dass der

Nachhaltigkeit eine lebendige und mediengerechte Vergangenheit fehlt (vgl. Dernbach 2005: 183; Ruhrmann 2005: 525).

Ein weiteres Merkmal der medientypischen Problemwahrnehmung ist, dass sie auf Kurzfristigkeit und auf Einzelereignisse ausgelegt ist (vgl. Grunwald 2002: 88, Dernbach 2005: 183). Im Gegensatz dazu ist die Langfristigkeit zentral für die Nachhaltigkeitskommunikation. Daher müssen Einzelereignisse im Zusammenhang zueinander betrachtet werden, um der Nachhaltigkeit gerecht zu werden. Diese Verknüpfung von Einzelereignissen, die eine gemeinsame Grundlage haben, leisten Medien allerdings kaum (vgl. Dernbach 2005: 183). Vielmehr werden einzelne Ereignisse herausgegriffen, wenn sie der alarmistischen Problemwahrnehmung der Medien entsprechen. Zwar kann der Alarmismus auch projektiv erfolgen. Dazu wird ein Trend von den Medien in die Zukunft extrapoliert, um spektakuläre Prognosen zu erhalten. Aber die Ansprüche des Vorsorgeprinzips der Nachhaltigkeit können damit nicht erfüllt werden. Das Vorsorgeprinzip erfordert die Schaffung einer dauerhaften Alarmiertheit in der Gesellschaft. Nur dieser Zustand ermöglicht eine angemessene Verhaltensweise, die zu Problemlösungen beiträgt. Eine Alarmiertheit über längere Zeit hinweg ist aber nicht realisierbar, da schon nach relativ kurzer Zeit Ermüdungseffekte auftreten. Schließlich bedeutet ein Alarm eine Ausnahmesituation, die per se nicht dauerhaft sein kann. Selbst bei Prognose einer extrem negativen Entwicklung stellt sich langfristig ein Normalzustand ein, der die adäquate Problemwahrnehmung und damit eine adäquate Reaktion verhindert (vgl. Grunwald 2002: 87ff.). Eine alarmistische Grundhaltung ist demnach nicht aufrecht zu erhalten, weil sich die Rezipienten früher oder später an jede Ausnahmesituation gewöhnen, wodurch der Alarmzustand abebbt. In der ökologischen Dimension werden diese Ermüdungseffekte als „Green Overkill“ oder „Environmental Overfeed“ bezeichnet (vgl. Lichtl 1999: 84; Lichtl 2003: 42).

Ein anderer für die Nachhaltigkeitskommunikation ungünstiger Mechanismus ist, dass Themen einfach und kurz darstellbar sein müssen, um von den Medien aufgegriffen zu werden (vgl. Mast 2003a: 22ff.). Dies trifft entsprechend dem Nachrichtenfaktor Eindeutigkeit in erster Linie auf überschaubare Ereignisse zu (vgl. Galtung/Ruge 1965: 64ff.). Durch ihre Komplexität ist die Nachhaltigkeit indessen weder überschaubar noch einfach und kurz darstellbar. Eine weitere Schwierigkeit für die Nachhaltigkeitskommunikation ist, dass Medien vorwiegend Themen berücksichtigen, die ihrer klassischen Ressorteinteilung entsprechen. Andere Themen fallen durch das Raster der Ressortzuständigkeiten (vgl. Dernbach 2005: 188). Der strukturelle Aufbau der Medien nach Ressorts behindert die Beachtung von Themen, die sich nicht problemlos einem Ressort zuordnen lassen. Aus der Gleichberechtigung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen ergibt sich jedoch eine Interdisziplinarität, die der Ressortstruktur zuwiderläuft (vgl. Dernbach 2005: 187). Denn die Integration ökonomischer, ökologischer und sozialer Aspekte eines Themas erschwert die eindeutige Zuordnung zu einem Ressort, solange kein Bezug zu Aspekten, die per se auf das Interesse der Medien stoßen, besteht. In der sozialen Dimension kann sich zudem noch eine Problematik ergeben.

Hier geht es oft um Benachteiligte wie sich entwickelnde oder Schwellenländer. Doch diese Länder gehören nicht zu den sogenannten Elitenationen (vgl. Galtung/Ruge 1965: 64ff.). Dadurch entsprechen sie nicht dem Nachrichtenfaktor, der wirtschaftlich mächtige Staaten für die Medien interessanter macht als ökonomisch schwache. Folglich sinkt die Chance vieler Themen der sozialen Dimension, in die Medien zu gelangen.

Verschiedene Mechanismen des Mediensystems verhindern also, dass Nachhaltigkeitsthemen von den Medien wahrgenommen und aufgegriffen werden. Hinzu kommt die mediale Reizüberflutung, die das individuelle Unterscheiden von gravierenden und weniger bedeutenden Problemen erschwert. Schließlich wird die knappe Ressource Aufmerksamkeit vorwiegend durch aktuelle Ereignisse aufgebraucht (vgl. Grunwald 2002: 92; Franck 1998: 50). In Kombination mit den Charakteristika der menschlichen Informationsaufnahme und -verarbeitung wird dieses Problem verstärkt. So führt eine selektive Informationssuche und -nutzung zu einem verzerrten Bild der Nachhaltigkeitsthemen, da vorwiegend einstellungskonforme Argumente rezipiert und einstellungskonträre Fakten relativiert oder ignoriert werden.

### **3.5.2 Lösungsmöglichkeiten für eine erfolgreiche Nachhaltigkeitskommunikation**

Um die Wahrscheinlichkeit von Problemen, die bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit entstehen können, zu minimieren, bestehen für Unternehmen verschiedene Lösungsansätze (vgl. Mast/Fiedler 2005: 571ff.). So kann dem Glaubwürdigkeitsmangel, der durch das Defizit einer allgemein gültigen Definition der Nachhaltigkeit ausgelöst wird, durch die Festlegung auf eine **Definition von Nachhaltigkeit** begegnet werden. Die Glaubwürdigkeit kann erhöht werden, wenn die Definition auch für die Gesellschaft nachvollziehbar und akzeptabel ist. Schließlich kann der Kommunikation von Bemühungen um eine Nachhaltigkeit, auf die Unternehmen und Gesellschaft sich zuvor gemeinsam einigten, ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit beigemessen werden. Anders verhält es sich bei der bloßen Kommunikation über eine Leistung gemäß einer selbst definierten Nachhaltigkeit. Legt das Unternehmen allein fest, was es unter Nachhaltigkeit versteht, kann dies opportunistisch wirken. Die Qualität der danach definierten Leistungen ist folglich weniger glaubwürdig. Damit liegt die Existenz von Normen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit auch im Interesse von Unternehmen. Denn durch Normen steht der Gesellschaft ein – für die Unternehmen berechenbares – Orientierungssystem zur Bewertung von unternehmerischem Handeln zur Verfügung. Insofern erhalten die Unternehmen eine Richtschnur für ein Verhalten, das die Akzeptanz der Gesellschaft und damit die Legitimität des Unternehmens sichert (vgl. Mast/Fiedler 2005: 572).

Ein Vorgehen, das eine Definitionsentwicklung in Zusammenarbeit mit der Gesellschaft erlaubt, ist der Dialog. Wegen seines Potenzials zum Erlangen gesellschaftlicher Akzeptanz schlagen den Dialog bereits zahlreiche Modelle der Public Relations vor. Vor allem Grunig/Hunt räumen dem Dialog in ihrem „Two-way Symmetric Model“ eine herausragende

Stellung ein (vgl. Grunig/Hunt 1984: 21ff.). Das von Grunig/Grunig stammende „Mixed-motive Model“ (vgl. Grunig/Grunig/Dozier 1996: 201ff.) sowie Burkarts Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit (vgl. Burkart 1993: 21ff.; Burkart 1995: 7ff.; Burkart 2002: 446ff.; Burkart 2005: 223ff.) basieren auf dem Dialoggedanken nach Grunig/Hunt, wobei Burkart zudem auf Habermas Dialogverständnis (vgl. Habermas 1981: 412f; Habermas 1983: 144ff.) zurückgreift. Ein Konzept, das schließlich den Dialog auch mit der Nachhaltigkeit in Verbindung bringt, ist die Integrierte Kommunikation (vgl. Bruhn 2000: 12ff.; Bruhn 2002: 7ff.; Bruhn 2005: 90ff.; Mast 2006: 24; Zerfaß 1996: 46).

Allerdings geht es nicht nur um eine einmalige Definition im Konsens mit der Gesellschaft, sondern um eine ständige Anpassung dieser Definition, da es sich bei der Nachhaltigkeit um ein bewegliches Ziel handelt (vgl. Loew 2002: 7; Sing 2002: 17; Oxenfarth 2001: XXII; Strauß 2000: 41). Um die Ziele, die ein nachhaltiges Unternehmen ständig neu entwickeln muss, zu ermitteln, ist der dauerhafte Dialog mit direkt und indirekt Betroffenen zu suchen (vgl. Renn 2001: 129ff.; Stahlmann/Clausen 2000: 63; Ulrich 1994: 95f.; Hamacher 2000: 23). Dieser Verständigungsprozess mit partizipativen Elementen ist geeignet, die unterschiedlichen Interessen und Wahrnehmungen abzugleichen. Dazu muss jedoch eine komplette Offenheit gegenüber den Argumenten der anderen Seite und damit auch dem Ergebnis bestehen (vgl. Heath et al. 2006: 346; Bode 2001: 99). Ein Unternehmen kann in diesem Rahmen in Erfahrung bringen, welchen gesellschaftlichen Ansprüchen es gerecht werden muss. Vorteilhaft am Dialog ist weiterhin der Beitrag zur Schaffung von Vertrauen und Akzeptanz, womit die Kommunikation eines Unternehmens glaubwürdiger wird (vgl. Knaus/Renn 1998: 189; Hopfenbeck 1994: 80ff.).

Ebenso positiv ist, dass sich in den während des Dialogs stattfindenden Diskussionen neue Aspekte für die Situation des Unternehmens ergeben können (vgl. Michelsen 2002: 43). Da die Gesellschaft eine andere Perspektive vertritt als das Unternehmen, können sich aus der Diskussion mit ihr neue Ideen ergeben. Dementsprechend befürworten verschiedene Autoren, die Ansätze zur Umsetzung von Nachhaltigkeit durch Unternehmen entwickelt haben, den Dialog mit der Gesellschaft (vgl. Hermann 2005: 78ff.; Seitz 2005: 310f.; Herzog/Schaltegger 2005: 578; Leitschuh-Fecht 2005: 601; Oepen 2000b: 61). In diesem Fall findet eine Abwendung vom traditionellen Marketingverständnis, das ein einseitiges Bewerben der Nachhaltigkeit in den Vordergrund stellt, zugunsten des zweiseitigen Dialogs statt (vgl. Zabel 2000: 137).

Um in der Praxis mit den betroffenen Gruppen mit Hilfe eines diskursiven Prozesses in einen Dialog zu treten, gemeinsame Zielvorstellungen zu formulieren und Zielkonflikte zu beseitigen, schlägt Renn drei Diskursvarianten vor (vgl. Renn 2002: 53ff.). Hier werden Risiken wie mögliche Umweltschädigungen durch die Produktion, die eine Unternehmenshandlung mit sich bringt, diskutiert. Zur Debatte stehen also Unternehmensentscheidungen, die Risiken mit sich bringen (vgl. Luhmann 2001: 269). Im epistemologischen Diskurs, der

ersten Diskursart, werden zum Beispiel in Szenario-Workshops (vgl. Heinrichs 2005: 716f.) die wissenschaftlichen Grundlagen zur Risikoerfassung und -bewertung mit Experten geschaffen. Zur Abwägung der Folgen von Risikoübernahme, -reduktion und -verzicht werden im reflexiven Diskurs, der beispielsweise als Mediationsverfahren (vgl. Heinrichs 2005: 713f.; Knaus/Renn 1998: 176) gestaltet werden kann, organisierte Interessengruppen beteiligt. Relevant sind diese Gruppen deshalb, weil sie entweder die Kosten für übertriebenen Risikoverzicht oder für überzogene Risikoübernahme tragen müssen. Der partizipative Diskurs als letzte Diskursart wird mit den potenziell betroffenen Bürgern zum Beispiel in Form von Bürgerforen abgehalten, um die Werthaltung der Gesellschaft als Maßstab für die Entscheidung zu ermitteln und zu übernehmen. Da die Bürger intensiv über die Vorteile und Nachteile von Risikoübernahme beziehungsweise -verzicht informiert werden, sind sie als risikomündig und damit entscheidungsfähig zu verstehen (vgl. Renn 2002: 53ff.). Aufgrund der Risikomündigkeit kann ein rationaler Umgang mit Risiken erwartet werden. Das heißt, eine rationale Entscheidung wird selbst im später eintretenden Schadensfall als richtig gewertet (vgl. Luhmann 2001: 269).

Eine Möglichkeit, einen Dialog zwischen Unternehmen und Gesellschaft zu realisieren, sind sogenannte Wikis (vgl. Barth 2005: 270). Diese internetbasierten „Content Management-Systeme“ sind für alle Nutzer offen, so dass jeder sie lesen und ergänzen kann. Damit wird das Schreiben an einer Definition für die Nachhaltigkeit zum partizipativen Prozess, bei dem die Beiträge gleichberechtigt behandelt werden. Zudem verfügt eine derartige Seitensammlung im Internet über die Möglichkeit der Verlinkung, wodurch die Darstellung der komplexen Thematik Nachhaltigkeit mit ihren Wechselwirkungen und Querbezügen begünstigt wird (vgl. Barth 2005: 271; Herzig/Schaltegger 2005: 584).

Die Beteiligung zahlreicher direkt und indirekt Betroffener an diesem Diskurs birgt jedoch in der Umsetzung Gefahren in sich. Die große Zahl Betroffener kann gerade im letzten Schritt, dem partizipativen Diskurs, zum Problem werden, wenn viele Teilnehmer zu Wort kommen wollen. Denkbar sind hier Stellvertreter, wobei das Vorgehen bei deren Wahl – das heißt, wer über die Eignung des Stellvertreters entscheidet – problematisch ist. Insofern bleibt die Sinnhaftigkeit eines Stellvertreters fraglich. Eine weitere Möglichkeit besteht im gedanklichen Rollentausch, bei dem Unternehmensvertreter sich in die potenziell Betroffenen hineinversetzen, um deren Argumente zu benennen. Abgesehen von den Eigeninteressen der Unternehmensvertreter kann jedoch bezweifelt werden, ob „hochbezahlte Manager, die in einem ganz spezifischen Umfeld leben, sich zum Beispiel in eine Gruppe schweigend leidender Menschen hineinversetzen können und dann entscheiden können, was für diese Gruppe das Beste ist“ (Schneider 2001: 130).

Problematisch für die Umsetzung des Dialogs erscheint zudem die grundsätzliche Einschätzung der Gesellschaft, dass die Bereitschaft auf Seiten der Unternehmen zum offenen Dialog zu achtzig Prozent eher gering beziehungsweise sehr gering sei (vgl. Lunau/Wettstein

2004: 107). Schließlich ist die völlige Offenheit für das Ergebnis, die ein Dialog voraussetzt, besonders für Unternehmen schwierig, da sie grundsätzlich zielgerichtet arbeiten (vgl. Heath et al. 2006: 347). Dieses Problem thematisiert auch Habermas, der das für Unternehmen typische erfolgsorientierte Handeln als unvereinbar mit der verständigungsorientierten Offenheit ansieht (vgl. Habermas 1983: 144f.).

Eine weitere Hilfestellung in der Nachhaltigkeitskommunikation lässt sich aus der Diskussion um die Rationalität beziehungsweise Emotionalität in der Kommunikation ableiten. Nachdem Rationalität meist mit Kompetenz gleichgesetzt wird, argumentieren Unternehmen vorzugsweise rational, um als kompetent angesehen zu werden (vgl. Brentel 1999: 25; Buß 1999: 159; Oepen 2000a: 33f.; Mast/Fiedler 2005: 573f.). Allerdings stößt Rationalität in der Kommunikation auch auf Ablehnung und Misstrauen (vgl. Luhmann 1990: 233). Deshalb kann die Vermittlung von Nachhaltigkeit durch den **Einsatz von Emotionalität** verbessert werden (vgl. Döring-Seipel/Lantermann 2000: 27; Dernbach 2005: 189; Siebert 2005: 137; Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 137). Damit ist keine Ausblendung der Rationalität gemeint, sondern deren Ergänzung durch emotionale Gesichtspunkte (vgl. Reusswig 2001: 162). Schließlich bilden Emotionen einen Rahmen für die Aufnahme rationaler Sachverhalte (vgl. Roth 2001: 451ff.). Fehlende Emotionalität kann die Vermittlung von Nachhaltigkeit behindern, da rein rationale Kommunikation oft unverständlich bleibt (vgl. Röglin 1996: 231; Oepen 2000a: 33f.).

Zunächst kann Emotionalität in der Kommunikation die Problematik der Komplexität entschärfen. Somit wird die Beeinträchtigung der Informationsaufnahme und -verarbeitung bei den Rezipienten durch die hohe Komplexität der Nachhaltigkeit reduziert. So zeigt eine Studie zu emotionalen Bildern in Fernsehnachrichten, dass diese die Verarbeitung der Nachrichten begünstigen (vgl. Schramm/Wirth 2006: 39). Denn Emotionen tragen mittels Vertrauen zur Reduktion von Komplexität bei (vgl. Luhmann 2000: 9, 18, 24, 27; Lichtl 1999: 102). Gerade die Komplexität der Nachhaltigkeit zwingt Kommunikatoren oftmals dazu, gegenüber Laien eine Vereinfachung der Sachverhalte vorzunehmen, so dass Informationen verloren gehen. Diese Informationen können aber durch Vertrauen in den Kommunikator und dessen verkürzte Darstellung substituiert werden, indem die vorhandenen Informationen überzogen werden (vgl. Luhmann 2000: 31). Damit kommt den Emotionen als eine Voraussetzung für Vertrauen (vgl. Luhmann 2000: 106) eine enorme Orientierungsleistung zu.

Eine andere Schwierigkeit ist die Abstraktheit, die die Nachhaltigkeit schwierig wahrnehmbar werden lässt. Auch der Abstraktheit kann mit Emotionen in der Kommunikation begegnet werden. Emotionen besitzen eine aktivierende Kraft, die in der Schaffung von Betroffenheit auf Seiten der Rezipienten zum Ausdruck kommt. Damit wirken Emotionen auch der nicht geäußerten Kritik am Verhalten der Gesellschaft entgegen, weil sie dieser dennoch die persönliche Relevanz von Nachhaltigkeitsthemen vermitteln. Dazu sind sozio-emotive

Konstrukte, die die Nachhaltigkeit in die konkrete Vorstellungswelt der Menschen transportieren, geeignet (vgl. Döring-Seipel/Lantermann 2000: 28). Dies erreichen diese Konstrukte, da sie selbst mit Gefühlen aufgeladen sind. Per Emotionen und das darin enthaltene Konkretisierungspotenzial können sogar handlungsmotivierende Kräfte entwickelt werden. Diese Kräfte können nicht nur die Wahrnehmung, sondern auch die Bereitschaft zur eigenen Handlung im Sinn der Nachhaltigkeit beeinflussen (vgl. Henning/Ladineo 2001: 196). Beispielsweise halten Schramm/Wirth es für möglich, dass die hohe Spendenbereitschaft anlässlich der Tsunami-Katastrophe 2004 eine Folge der stark emotional geprägten Berichterstattung war (vgl. Schramm/Wirth 2006: 39). Werden Fragen der Nachhaltigkeit mit alltäglichen Lebensbereichen wie der Gesundheit verbunden, nimmt die Abstraktheit weiter ab (vgl. Hanssler 2002: 432f.).

Die Umsetzung einer Kommunikation mit emotionalen Elementen trägt die Frage in sich, ob positiven vor negativen Emotionen Vorrang gegeben werden sollte. Diverse Studien zu positiven und negativen Emotionen in den Medien zeigen ein uneinheitliches Bild in Bezug auf die Erinnerung (vgl. Schramm/Wirth 2006: 41). So hatte eine Untersuchung aus dem Jahr 1991 zum Ergebnis, dass Werbespots mit verschiedenen negativen Emotionen eine höhere Erinnerungsleistung hervorrufen als Spots mit positiven Emotionen (vgl. Newhagen/Reeves 1991). Im Jahr 2001 fanden Bolls/Lang/Potter hingegen heraus, dass Menschen sich an positiv emotionale Werbespots besser erinnern als an Spots mit negativen Emotionen (Bolls/Lang/Potter 2001). Eine Fokussierung auf positive Emotionen (vgl. Lichtl 1999: 19) bietet sich außerdem wegen der bereits erwähnten schlechten Erfahrungen der negativ gefärbten Umweltkommunikation der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts an. Lichtl empfiehlt daher die radikale Hinwendung zu positiven Emotionen (vgl. Lichtl 1999: 56ff.). Als Argument wird angeführt, dass negative Emotionen grundsätzlich Risiken in sich bergen. So sorgt die Emotion Furcht zwar einerseits für eine erhöhte Aufmerksamkeit bei Rezipienten, die für eine aktive Auseinandersetzung mit dem Thema durchaus sinnvoll ist. Andererseits führt Furcht aber auch zur kognitiven Vermeidung, so dass der Hoffnungslosigkeit mehr Bedeutung zukommt als möglichen Problemlösungen. Dementsprechend ist das Aktivierungspotenzial von Furcht bei deren mittlerer Ausprägung deutlich höher als bei großer Intensität (vgl. Schramm/Wirth 2006: 41). Vor allem aus großer Furcht resultiert eine Abwehrhaltung, die der Kommunikation des Problems im Weg steht, wie die Abwendung bei Umweltproblemen zeigt (vgl. Lichtl 1999: 83; Pfeiffer 2004: 182f.; Henning/Ladineo 2001: 197).

Allerdings ist die offene Ansprache von Widersprüchlichkeiten und negativen Aspekten der Nachhaltigkeit wichtig, um ein vollständiges Bild zu vermitteln (vgl. Bergius 2004: 142f.). Die Fokussierung auf positive Emotionen erschwert die Integration der Widersprüchlichkeiten und der negativen Aspekte in die Kommunikation (vgl. Klenner/Wehrspau 2001: 118). Denn in der Konzentration auf Positives liegt eine Verstärkung der Tendenz, negative und kritische Aspekte auszuschließen. Eine Möglichkeit, negative Emotionen dennoch ohne

Verluste in der Kommunikation zu umgehen, stellt die emotional-argumentative Gestaltung der Kommunikation dar. Bei der Kombination von emotionalen mit argumentativen Merkmalen können Sachverhalte, die negative Emotionen auszulösen drohen, verstärkt argumentativ ausgeführt werden. Damit werden negative Emotionen vermieden, ohne wichtige Aspekte zu verschweigen. Schließlich können Probleme, die durch nicht nachhaltiges Verhalten ausgelöst oder verstärkt werden, der Gesellschaft auch mit Hilfe positiver Emotionen langfristig nicht vorenthalten werden. Weniger Schaden verursacht dann, dem unkontrollierten Offensichtlichwerden der Schwierigkeiten durch vorherige offene Kommunikation vorzubeugen. Hierdurch kann Glaubwürdigkeit langfristig erhalten werden (vgl. Selbach/Löhr 2004: 35; Röglin 1996: 231, 235; Severin 2005: 73). Dem Anteil rationaler Bestandteile kommt bei der Kommunikation negativer Aspekte gegenüber emotionalen Elementen eine tragende Rolle zu (vgl. Lichtl 1999: 53; Lichtl 2003: 42f.).

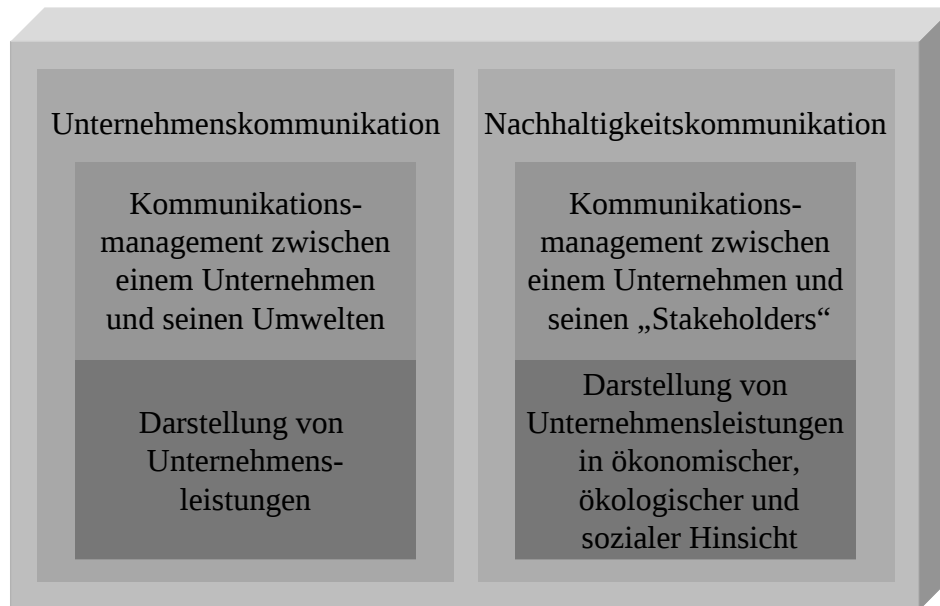
Außerdem sieht Luhmann ein positives Potenzial negativer Emotionen, das mit deren Vermeidung verloren geht. So kann die Emotion Angst als Äquivalent für Sinngebung gelten (vgl. Luhmann 1990: 238ff.). Damit ist Angstkommunikation per se authentisch. Schließlich kann die Behauptung des Kommunikators, aus bestimmten Gründen angsterfüllt zu sein, nicht widerlegt werden. Vielmehr leiten sich aus dieser Behauptung ein moralisches Recht sowie die gerechtfertigte Erwartung von Maßnahmen ab (vgl. Luhmann 1990: 244f.).

Eine außergewöhnliche Umsetzungsmöglichkeit für die emotional gefärbte Kommunikation von Nachhaltigkeit sind Ausstellungen (vgl. Pyhel 2005). Die vielfältigen Zugangsmöglichkeiten zum Thema – zum Beispiel über Bilder, Experimente oder Spiele – erlauben eine besonders starke Ansprache von Emotionen. Durch die emotionale Einstimmung auf die Thematik der Nachhaltigkeit wird deren Wahrnehmung erleichtert. Indem Nachhaltigkeit aus verschiedenen Perspektiven dargestellt werden kann, werden auch komplexe Zusammenhänge begreifbar (vgl. Pyhel 2005: 373ff.).

### **3.6 Zusammenfassung zur Nachhaltigkeitskommunikation**

Die Definition der Nachhaltigkeitskommunikation basiert auf der Betrachtung der Unternehmenskommunikation. Denn die Nachhaltigkeitskommunikation kann als eine besondere Form der allgemeinen Unternehmenskommunikation verstanden werden. Die Besonderheit der Nachhaltigkeitskommunikation kommt vor allem in deren erhöhtem Potenzial zur Erreichung der Betriebslizenz zum Ausdruck. Sowohl bei der allgemeinen Unternehmenskommunikation als auch bei der Nachhaltigkeitskommunikation geht es um die gesellschaftliche Legitimation. Die allgemeine Unternehmenskommunikation strebt diese Legitimation durch ein Kommunikationsmanagement gegenüber den Unternehmensumwelten an, wobei sie die Leistungen des Unternehmens darstellt. Die Nachhaltigkeitskommunikation – verstanden als Kommunikationsmanagement gegenüber den „Stakeholders“ des Unternehmens – betont neben den ökonomischen auch die ökologischen und sozialen Unternehmens-

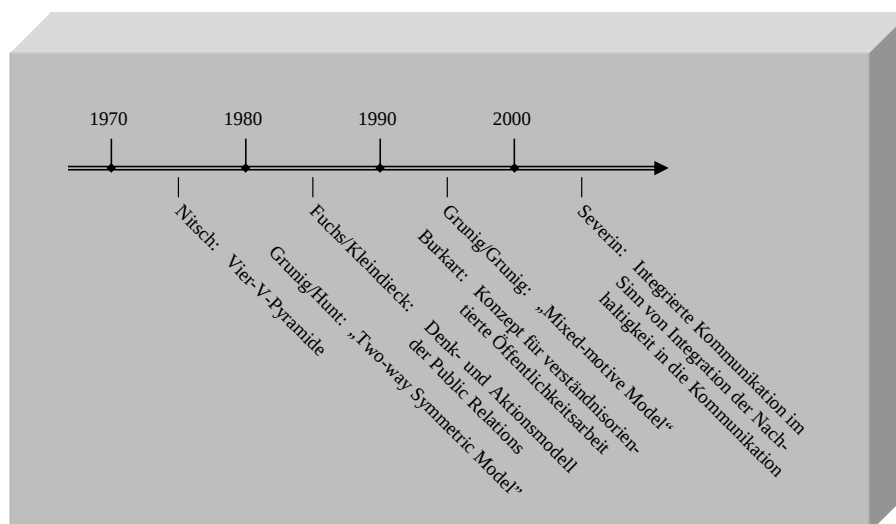
leistungen. Die Ähnlichkeiten zwischen der allgemeinen Unternehmenskommunikation und der Nachhaltigkeitskommunikation gehen aus Abbildung 22 hervor.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 22: Nachhaltigkeitskommunikation als Spezialform der Unternehmenskommunikation**

Da die Nachhaltigkeitskommunikation insbesondere gesellschaftlich relevante Bereiche wie die ökonomische, ökologische und soziale Lebensqualität anspricht, kann sie für ein Streben nach der Betriebslizenz als sehr Erfolg versprechend eingestuft werden.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 23: Konsensorientierte Modelle der Public Relations im Zeitablauf**

Die Betriebslizenz im Sinn einer Legitimation des Unternehmens durch die Gesellschaft wird jedoch nicht erst seit Aufkommen der Nachhaltigkeitskommunikation angestrebt. Vielmehr zeigt ein Rückblick auf verschiedene Modelle der Unternehmenskommunikation

beziehungsweise der Public Relations, dass Unternehmen einen Konsens mit der Gesellschaft schon früh suchten. Einen Überblick über Modelle, in deren Mittelpunkt eine Konsensorientierung steht, gibt Abbildung 23.

Für ein erfolgreiches Bemühen um die Betriebslizenz sind bestimmte Kommunikationsinhalte nötig. Bei der Nachhaltigkeitskommunikation ergeben sich die Inhalte aus den Leistungen eines Unternehmens im Hinblick auf Ökonomie, Ökologie und Soziales, wie Abbildung 24 zeigt.

| Ökonomische Leistungen                                                                                                                                                                                                                                                                          | Ökologische Leistungen                                                                                                                                                                                  | Soziale Leistungen                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktverantwortung: Orientierung an gesunder Marktstruktur zum Beispiel durch Verzicht auf Marktzutrittsbarrieren</li> <li>• Produktverantwortung: Orientierung an Lebensnotwendigem zum Beispiel durch Verzicht auf manipulierende Werbung</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Integrierter Umweltschutz: Reduktion negativer Umweltwirkungen über die gesamte Wertschöpfungskette zum Beispiel durch umweltfreundliche Produktion</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verantwortung gegenüber Mitarbeitern: Humanisierung am Arbeitsplatz zum Beispiel durch Gestatten von Mitbestimmung</li> <li>• Verantwortung gegenüber der Gesellschaft als Ganzes: globale soziale Verantwortung zum Beispiel durch offenes Informationsverhalten</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 24: Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation**

Diese Leistungen werden im Rahmen der Nachhaltigkeitskommunikation der Gesellschaft vermittelt. Dazu wird die Gesellschaft in „Stakeholders“ segmentiert. „Stakeholders“ haben diverse Ansprüche, auf die es einzugehen gilt. Allerdings sind die Ansprüche vielfältig und teilweise gegensätzlich, so dass ein Unternehmen nie alle Ansprüche erfüllen kann. Die Nachhaltigkeit unterstützt beim Management dieser Ansprüche. Denn aufgrund der Gleichberechtigung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem kann die Nachhaltigkeit als Begründung für die Ablehnung von Ansprüchen dienen (vgl. Mast/Fiedler 2005: 574f.). Schließlich dürfen zu weit gehende Forderungen einer Anspruchsgruppe das Erreichen des Gesamtziels eines nachhaltigen Unternehmens nicht gefährden. Somit können derartige Ansprüche mit Hilfe der Nachhaltigkeitskommunikation legitim abgewiesen werden.

Trotz dieses Vorteils bringt die Nachhaltigkeitskommunikation einige Probleme mit sich. Diese liegen vor allem im Wesen der Nachhaltigkeit begründet. So ist die Nachhaltigkeit komplex, widersprüchlich, schwer wahrnehmbar, und beinhaltet auch Negatives, wie Abbildung 25 in der Übersicht zeigt.

| Problematische Eigenschaft | Erläuterung                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Komplexität                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Innerhalb der Dimensionen, zum Beispiel bei Nachteilen eines Kinderarbeitsverbots</li> <li>• Zwischen den Dimensionen, zum Beispiel bei der Kostenreduktion durch Synergien zwischen zwei Dimensionen</li> </ul>       |
| Widersprüchlichkeit        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Scheinbar, zum Beispiel bei endogener Informationsunsicherheit</li> <li>• Tatsächlich, zum Beispiel bei exogener Informationsunsicherheit</li> </ul>                                                                   |
| Schwierige Wahrnehmbarkeit | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wegen globalen Bezugs, zum Beispiel bei schlechten Arbeitsbedingungen in entfernten, sich entwickelnden Ländern</li> <li>• Wegen langfristigen Bezugs, zum Beispiel beim Klimawandel über Jahrzehnte hinweg</li> </ul> |
| Negativität                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Im Unternehmensverhalten, zum Beispiel bei unbeantworteten sozialen Probleme des Unternehmens</li> <li>• Im Verhalten der Gesellschaft, zum Beispiel bei deren Rolle als Mitverursacher von Umweltproblemen</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 25: Problematische Eigenschaften der Nachhaltigkeit

Diese Eigenschaften der Nachhaltigkeit erschweren die Entwicklung einer eindeutigen Definition von Nachhaltigkeit, die auf allgemeine Zustimmung stößt. Vielmehr existieren zahlreiche Auslegungen der Nachhaltigkeit, die das Potenzial des Konzepts untergraben. Schließlich verliert eine Nachhaltigkeit, die nach eigenem Ermessen einzelner Unternehmen interpretiert und entsprechend kommuniziert wird, an Glaubwürdigkeit. Ein weiteres Problem für die Kommunikation von Nachhaltigkeit, das sich aus deren Wesen ergibt, ist die Unvereinbarkeit mit dem Mediensystem. Themen, die nicht mit den Medien und ihren Mechanismen kompatibel sind, haben geringe Chancen, von den Medien als Multiplikatoren der Unternehmen aufgenommen und vermittelt zu werden. Vor allem die Langfristigkeit und die Komplexität der Nachhaltigkeit verhindern deren breite Thematisierung durch die Medien. Die Inkompatibilität von Nachhaltigkeit und Medien wird in Abbildung 26 ersichtlich.

| <b>Merkmale der Nachhaltigkeit</b> | <b>Merkmale der Medien</b>           |
|------------------------------------|--------------------------------------|
| Zukunftsbezug                      | Vergangenheitsbezug                  |
| Langfristigkeit                    | Kurzfristigkeit                      |
| Vorsorgeorientierung               | Alarmismus                           |
| Komplexe Themen                    | Kurze und einfache Themen            |
| Interdisziplinarität               | Ressortgebundenheit                  |
| Bedeutung sozial schwacher Staaten | Bedeutung ökonomisch starker Staaten |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 26: Merkmale der Nachhaltigkeit versus Merkmale der Medien**

Um Nachhaltigkeit dennoch erfolgreich zu kommunizieren, bieten sich zwei Wege an. Einerseits kann Nachhaltigkeit im Dialog mit der Gesellschaft definiert werden. Die gemeinsame Festlegung auf ein Nachhaltigkeitsverständnis wirkt dem Glaubwürdigkeitsverlust bei individuellen Nachhaltigkeitsdefinitionen entgegen. Andererseits kann bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit Emotionalität eingesetzt werden. Emotionalität reduziert die Komplexität der Nachhaltigkeit, indem sie Informationen ersetzt. Da sie zum Aufbau von Vertrauen zwischen Gesellschaft und Unternehmen beiträgt, kann sie eventuelle Widersprüche, die das Weglassen von Informationen andernfalls zur Folge hätte, vermeiden. Nachdem Emotionalität außerdem häufig dazu führt, dass eine Verbindung zur Lebenswelt hergestellt wird, verringert sie die Abstraktheit der Nachhaltigkeit.

## 4 Nachhaltigkeit in der Investor Relations

Investor Relations gehört als finanzmarktbezogener Teil zur Unternehmenskommunikation. Wie auch bei der Unternehmenskommunikation kann Nachhaltigkeit in die Investor Relations integriert werden. Das Ziel, das Aktionärsvermögen zu vermehren, kann mit Hilfe der Nachhaltigkeit effektiver erreicht werden. Wird Nachhaltigkeit in die Investor Relations einbezogen, so ist die Gesamtheit der ökonomischen, ökologischen und sozialen Leistungen vor allem gegenüber daran interessierten Mitgliedern der „Financial Community“ darzustellen. Hierfür bieten sich die Instrumente allgemeiner Investor Relations an, wobei eine Konzentration auf „Face-to-Face-Instrumente“ wegen deren Kommunikationspotenzials für die Nachhaltigkeit ratsam ist.

### 4.1 Investor Relations als Teil der Unternehmenskommunikation

Investor Relations ist ein Bestandteil der Unternehmenskommunikation, der im Rahmen der Integrierten Kommunikation mit anderen Kommunikationsaktivitäten eines Unternehmens abgestimmt wird. Bei dieser Abstimmung kann die Nachhaltigkeit als übergreifende Verbindungslinie dienen.

#### 4.1.1 Beziehungspflege zur „Financial Community“ als Definition allgemeiner Investor Relations

Erstmals verwendet wurde der Begriff der Investor Relations bei dem US-amerikanischen Unternehmen General Electric, das 1953 ein Kommunikationsprogramm namens Investor Relations einführt (vgl. Mast 2006: 321; Dürr 1995: 2). Allerdings ist die Begrifflichkeit der Investor Relations bis heute nicht eindeutig definiert. Auch ähnliche Bezeichnung wie Financial Relations und Financial Public Relations tragen wenig zur Definition der Investor Relations bei. Ebenso resultiert aus der Übersetzung der ursprünglich englischen Wörter ins Deutsche lediglich eine Ausweitung der Bezeichnungen für Investor Relations, ohne Wesentliches zu deren einheitlicher Definition zu leisten. So wird Investor Relations häufig mit Anleger- oder Kapitalgeberpflege übersetzt (vgl. Tiemann 1997: 4). Des Weiteren finden sich in der Literatur ins Deutsche übersetzte Begriffe wie Finanzwerbung, Finanz- oder Aktienmarketing (vgl. Täubert 1998: 2), woraus ebenfalls keine klare Definition resultiert.

Die Definition, die im Folgenden verwendet werden soll, ist an Dürres Aussage angelehnt. So lässt sich Investor Relations als Beziehungspflege der Unternehmen zur Bezugsgruppe „Financial Community“ definieren. Vorrangiges Ziel ist hierbei die Steigerung des Shareholder-Values, wobei jedoch weitere positive Effekte zum Beispiel auf Absatzmärkten durch die Investor Relations durchaus erwünscht und möglich sind (vgl. Dürr 1995: 1). Hierzu werden einseitige Kommunikationsinstrumente, die den Rezipienten keine Möglichkeit zu Rückmeldungen geben, sowie wechselseitige Instrumente mit Feedback-Möglichkeit eingesetzt, um „Hard Facts“ und „Soft Facts“ als Inhalt zu vermitteln (vgl. Tiemann 1997: 71).

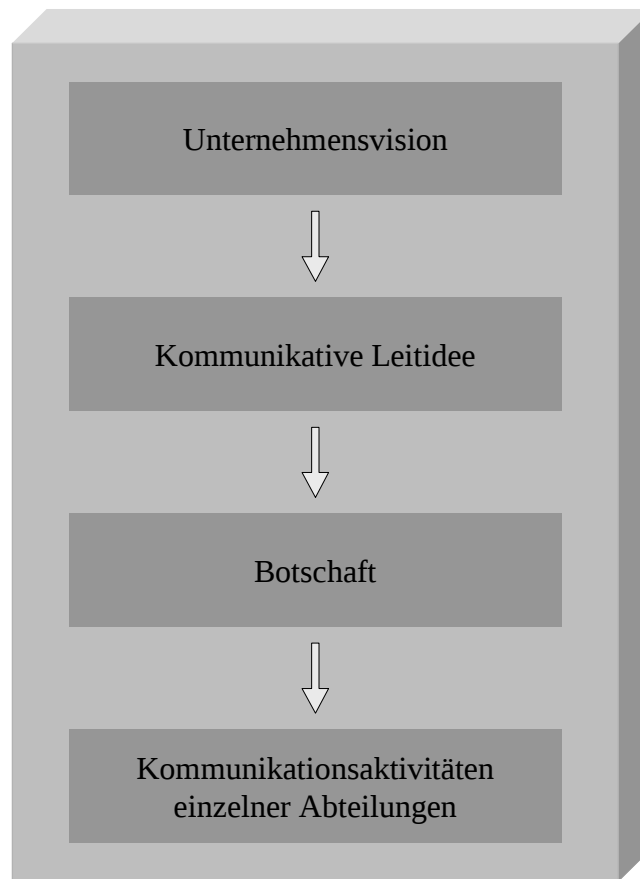
Zwischen dieser Definition von Investor Relations und der allgemeinen Unternehmenskommunikation lässt sich ein Zusammenhang sehen. Wie oben schon dargelegt, bedeutet Unternehmenskommunikation ein Kommunikationsmanagement zwischen dem Unternehmen und seinen Teilöffentlichkeiten (vgl. Grunig/Hunt 1984: 8), zu denen unter anderem die „Financial Community“ gehört. Somit kann die Investor Relations als **finanzmarktbezogener Teil zur Unternehmenskommunikation** gezählt werden (vgl. Mast 2006: 321; Kreyenbühl 2000: 257; Piwinger 2001b: 4; Szyszka 2004: 3; Droste 2001: 11). Entsprechend wird die Investor Relations auch oft als Finanzkommunikation bezeichnet (vgl. Piwinger 2001b: 5). Allerdings findet eine organisatorische Zuordnung der Investor Relations zur Unternehmenskommunikation in der Unternehmenspraxis vergleichsweise selten statt. Nur 8 Prozent der im Deutschen Aktienindex (DAX) und im „German Entrepreneurial Index“ (GEX) gelisteten Unternehmen geben in einer Studie an, ihre Investor-Relations-Abteilung in der Unternehmenskommunikation anzusiedeln. Denn dabei besteht die Gefahr, dass die Bedeutung finanzieller Zusammenhänge vernachlässigt wird (vgl. Bittner 1996: 8; Schneider 2003: 158f.). Insofern ist eine Zuordnung zum Finanzbereich denkbar, die besonders der vorrangigen Aufgabe der Investor Relations – die Darstellung und Erklärung der Finanzsphäre eines Unternehmens, die Finanzanalysten gegenüber beispielsweise sehr detailliert ausfallen kann (vgl. Ahlers 2000: 30) – gerecht wird. Diesen Vorteil nehmen laut Studie über 40 Prozent der Unternehmen durch die Zuordnung der Investor Relations zum Finanzvorstand wahr (vgl. Nix/Wolbert 2005: 14; Mast 2006: 324). Weitere knapp 40 Prozent der Unternehmen ordnen die Investor Relations dem Vorstand zu (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 14; Nix/Wolbert 2005: 14; Thommen/Struß 2001: 164). Ziel der Anbindung der Investor Relations an den Vorstand ist deren Einbindung in Entscheidungs- und Informationsprozesse auf höchster Ebene (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 14; Hartwig 2005: 29f.).

#### **4.1.2 Beziehungspflege zu interessierten Teilen der „Financial Community“ als Definition nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations**

Die Zielsetzung einer Einbindung von Investor Relations existiert auch im Konzept der Integrierten Kommunikation, die nach Severin als Integration der Nachhaltigkeit in die Kommunikation aufzufassen ist (vgl. Severin 2005: 64f.). Die Ausdifferenzierung spezieller Abteilungen – wie einer Investor-Relations-Abteilung – als Antwort der Unternehmen auf sich verändernde Umweltbedingungen erhöht den Koordinationsbedarf zwischen diesen Abteilungen (vgl. Bruhn 2005: 97; Kirchner 2001: 30). Dieser Koordinationsbedarf wird durch die wachsende Zahl an Kommunikationsinstrumenten noch verstärkt (vgl. Bruhn 2000: 5). Schließlich birgt eine große Zahl von Kommunikationsinstrumenten, die von vielen verschiedenen Abteilungen eines Unternehmens benutzt werden, die Gefahr in sich, Widersprüche zu erzeugen. Um diese Widersprüche, die das Unternehmen unglaublich erscheinen lassen, zu vermeiden, wurde das Konzept der Integrierten Kommunikation entwickelt (vgl. Bruhn 2002: 8). Dieses ursprünglich aus dem Marketing stammende Konzept

– das mittlerweile aber auch für andere Bezugsgruppen als die des Marketing gilt (vgl. Mast 2006: 49, 53, 60) – zielt auf die Abstimmung der Kommunikation mittels „Sprechens mit einer Stimme“ (Kirchner 2001: 170). Daher kann das Konzept der Integrierten Kommunikation mit der „One-Voice-Politik“ in Verbindung gebracht werden. „One Voice“ steht dafür, dass die Gesellschaft die Kommunikation des Unternehmens als einstimmig im Sinn eines einheitlichen Erscheinungsbilds wahrnimmt (vgl. Mast 2006: 24f.; Bruhn 2000: 12; Lischka 2000: 49; Bruhn 2005: 90, 101), obwohl sie sich aus der Kommunikation mehrerer Abteilungen zusammensetzt. Ziel ist somit, das Unternehmen schlüssig mit Hilfe einer „Corporate Identity“, also mittels widerspruchsfreien Selbstbilds, darzustellen. Daher wird die Integrierte Kommunikation auch als ganzheitlich bezeichnet (vgl. Mast 2006: 49f.).

Damit ein konsistentes, einheitliches Erscheinungsbild möglich wird, ist vor allem eine **inhaltliche Integration aller Kommunikationsaktivitäten** nötig (vgl. Bruhn 2005: 104, 113; Bruhn 2002: 10, 27; Mast 2006: 55; Steinmann/Zerfaß 1995: 36; Duncan/Caywood 1996: 327; Kreyenbühl 2000: 258). Dazu muss aus der Unternehmensvision eine kommunikative Leitidee wie die nachhaltige Unternehmensführung abgeleitet werden (vgl. Bruhn/Boenigk 2000: 74; Ahrens/Behrent 1995: 85). Denn die Wahrscheinlichkeit, dass die zahlreichen Kommunikationsinhalte eines Unternehmens, die an verschiedene „Stakeholders“ gerichtet werden, sich ohne eine entsprechende Abstimmung widersprechen, ist sehr hoch. Schließlich haben viele „Stakeholders“ unterschiedliche Interessen, die miteinander in Konkurrenz stehen. Deshalb bedeutet die Erfüllung einer „Stakeholder-Forderung“ manchmal zwangsläufig die Enttäuschung einer anderen. Folglich müssen Unternehmen Kompromisse eingehen. Sind diese Kompromisslösungen vor dem Hintergrund eines übergreifenden Konzepts auch für die abgewiesenen „Stakeholders“ nachvollziehbar, ist deren Akzeptanz möglich. Doch auch wenn die Akzeptanz zurückgewiesener „Stakeholders“ nicht erreicht wird, ist damit zu rechnen, dass die Gesellschaft als Ganzes die Ablehnung einzelner Forderungen anerkennt, wenn sie schlüssig begründet wird. Da das Konzept der Nachhaltigkeit keine Primate zulässt und somit die Zurückweisung von Ansprüchen legitimiert, stellt sie eine geeignete Basis für die kommunikative Leitidee dar. Neben der legitimen Ablehnung bestimmter Ansprüche verbindet die Nachhaltigkeit die drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales mit einer Zukunftsorientierung, so dass zudem alle „Stakeholders“ angesprochen werden können. Die relativ abstrakte kommunikative Leitidee wird wiederum in Botschaften gefasst (vgl. Bruhn 2005: 6, 144), die von den einzelnen Abteilungen ausformuliert werden können (vgl. Steinmann/Zerfaß 1995: 36). Diesen Vorgang stellt Abbildung 27 schematisch dar.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 27: Ableitung einzelner Kommunikationsaktivitäten aus der Unternehmensvision**

Mit Hilfe der einheitlichen Botschaften für alle Abteilungen werden die Nachteile, die die Unterteilung in verschiedene Disziplinen mit sich bringt, ein Stück weit ausgeglichen (vgl. Szyszka 2004: 2; Mast 2006: 24f.). Dennoch bleibt durch die Integrierte Kommunikation Flexibilität, um den Besonderheiten der einzelnen Abteilungen gerecht zu werden und angemessen auf Unvorhergesehenes reagieren zu können (vgl. Kreyenbühl 2000: 258).

Wichtig ist die inhaltliche Integration von Kommunikation besonders, wenn die Gesellschaft in sogenannte Arenen oder Meinungsmärkte zerfällt, an die das Unternehmen unterschiedliche Inhalte richtet (vgl. Steinmann/Zerfaß 1995: 30f., 35f.). Beispielsweise kommunizieren Unternehmen an die „Financial Community“ als eine dieser Arenen beziehungsweise einen dieser Meinungsmärkte primär andere Inhalte als an ihre Kunden, verstanden als eine andere Arena beziehungsweise einen anderen Meinungsmarkt. Schließlich herrschen in diesen Arenen beziehungsweise an diesen Meinungsmärkten unterschiedliche Interessen vor. Während die „Financial Community“ zum Beispiel Wert auf eine hohe Dividende legt, sind die Kunden an preiswerten Produkten interessiert. Diese Arenen oder Meinungsmärkte können jedoch untereinander vernetzt sein, indem ein Mitglied der „Financial Community“ zugleich ein Kunde des Unternehmens ist. Dadurch werden die Inhalte, die von verschiedenen Abteilungen des Unternehmens kommuniziert werden, – vom Unter-

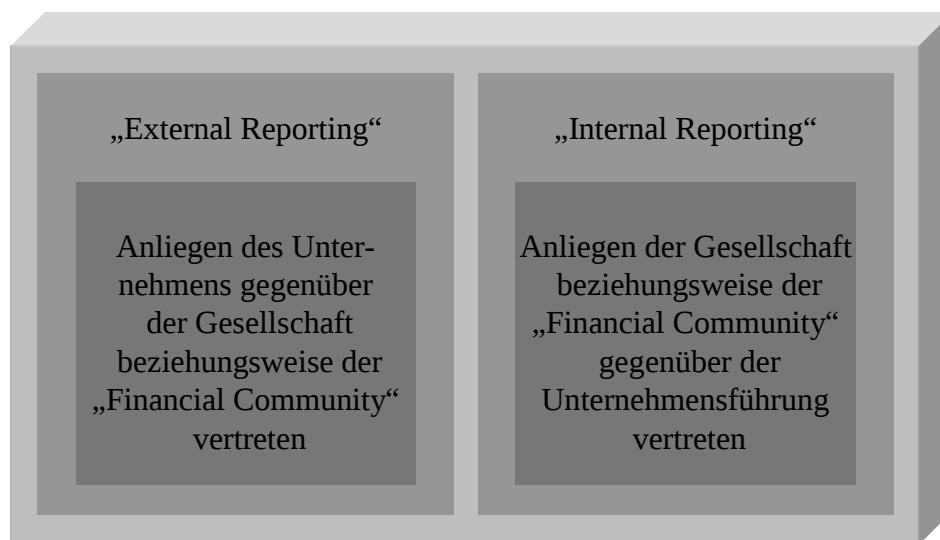
nehmen nicht kontrollierbar – miteinander verknüpft (vgl. Szyszka 2004: 12). Die Rezipienten sind also von einzelnen Kommunikationsinhalten nicht ausschließbar (vgl. Derieth 1995: 183). Unter Umständen sieht das Mitglied der „Financial Community“, dass eine hohe Dividende ihn als Kunden einen hohen Produktpreis kostet. Denn ein Unternehmen, das der „Financial Community“ mit großzügigen Dividendenzahlungen gerecht werden will, irritiert möglicherweise die Kunden innerhalb der „Financial Community“, die den Preis der Produkte wegen der Dividendenhöhe als nicht angemessen vermuten.

Bei nicht abgestimmten Inhalten entstehen Widersprüche, die zu einem Rollenkonflikt für den Rezipienten – einmal in der Rolle des Financial-Community-Mitglieds, einmal in der Rolle des Kunden – führen können. Neben Personen, die verschiedenen Arenen beziehungsweise Meinungsmärkten zuzurechnen sind, sorgen die Medien für einen Austausch zwischen den einzelnen Meinungsmärkten (vgl. Szyszka 2004: 12). Dabei machen sie auch auf Widersprüche, die der Rezipient möglicherweise selbst nicht wahrgenommen hätte, aufmerksam. Auf diese Weise gelangen Kommunikationsinhalte in Arenen oder auf Meinungsmärkte, für die sie das Unternehmen nicht vorgesehen hatte. Das schwächt die Wirkung der Kommunikation (vgl. Steinmann/Zerfaß 1995: 36; Kreyenbühl 2000: 258; Szyszka 2004: 14), während koordinierte Inhalte die Wirkung der Kommunikation verstärken können (vgl. Steinmann/Zerfaß 1995: 34). Aus der verstärkten Wirkung im Fall von abgestimmten Inhalten resultieren Synergien (vgl. Bruhn 2002: 8). Eine abgestimmte Kommunikation muss demnach eine einheitliche Botschaft zum Zielkonflikt, der sich aus dem Gegensatz zwischen hoher Dividende und geringem Produktpreis ergibt, bieten.

Ein weiterer Vorteil, den die Integrierte Kommunikation insbesondere der Investor Relations bringt, ist der erleichterte Zugang zu Informationen anderer Abteilungen. Denn die Investor Relations muss neben der finanziellen Situation auch alle anderen Unternehmensbereiche, die für den Unternehmenserfolg relevant sind wie Beschaffung, Produktion, Absatz, Forschung und Entwicklung, beleuchten (vgl. Peppmeier 2000: 147). Da jedoch häufig ein Konkurrenzdenken das Verhältnis zwischen den jeweiligen Bereichen prägt, ist der interne Informationsaustausch oft nicht optimal (vgl. Kirchner 2001: 165; Bruhn 2002: 19; Szyszka 2004: 16). Dies kann unter anderem dazu führen, dass von unterschiedlichen Abteilungen widersprüchliche Aussagen gegenüber der Investor-Relations-Abteilung gemacht werden (vgl. Blohm 2002: 190). Um eine optimale Kommunikationsleistung erbringen zu können, muss die Investor-Relations-Abteilung also einen institutionalisierten Zugang zu zahlreichen Informationen haben (vgl. Ahlers 2000: 30), der durch die Integrierte Kommunikation gefördert wird. Die Abstimmung der Kommunikationsaktivitäten erfolgt einerseits „Top-down“ mittels kommunikativer Leitidee und daraus entwickelten Botschaften. Andererseits wird die Kommunikation „Bottom-up“ koordiniert (vgl. Bruhn 2005: 94). Dieser Schritt verlangt eine intensive Zusammenarbeit zwischen den Abteilungen, wodurch Informationen auch für die Investor Relations zugänglicher werden.

Das „Bottom-up-Vorgehen“ in Verbindung mit der häufigen Ansiedlung der Investor Relations beim Vorstand bietet der Investor Relations einen weiteren Vorzug. Gelangen bei diesem Vorgehen Anregungen der Investor-Relations-Abteilung in die Führungsebene, so kann die Investor Relations als Vertreterin der Gesellschaft Einfluss auf die Unternehmensleitung nehmen (vgl. Wichels 2002: 8, 12f., 20f.; Dorer/Marschik 1995: 32). Zunächst besteht die Aufgabe der Investor Relations darin, der Gesellschaft gegenüber die Anliegen des Unternehmens zu vertreten – vergleichbar mit der Public Relations nach Grunig/Hunt. Diese Tätigkeit wird mit dem Begriff des „External Reporting“ bezeichnet (vgl. Grunig/Hunt 1984: 56). Daneben kann die Investor Relations der Unternehmensführung die Position der Gesellschaft darlegen, worunter das sogenannte „Internal Reporting“ verstanden wird (vgl. Grunig/Hunt 1984: 56).

Somit ist es auch Aufgabe der Investor Relations, gesellschaftliche Ansprüche zum Beispiel auf die Nachhaltigkeit der Unternehmensführung zu verdeutlichen (vgl. Grunig/Hunt 1984: 42, 48, 56). Abbildung 28 illustriert die beiden Aufgabenfelder der Investor Relations.



Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 28: „External Reporting“ versus „Internal Reporting“**

Diese Vermittlerposition kann auch speziell zwischen der Unternehmensführung und der „Financial Community“ als gesellschaftliche Gruppe gesehen werden. Dann besteht die Leistung der nachhaltig ausgerichteten Investor Relations darin, als Ansprechpartner für die „Financial Community“ am Kapitalmarkt vorherrschende Meinungen zu ökonomischen, ökologischen und sozialen Fragen zu erkennen. In dieser Position ist es der Investor Relations möglich, einzuschätzen, wie Unternehmensentscheidungen am Kapitalmarkt aufgenommen werden. Damit kann die Investor Relations auch den Beitrag von Unternehmensstrukturen zur Maximierung des Shareholder-Values aus Kapitalmarktsicht beurteilen und somit als interner Berater der Unternehmensleitung Strukturoptimierungen vorschlagen (vgl. Ahlers 2000: 30ff.; Mindermann 2000: 27; Schneider 2003: 159).

Folglich handelt es sich bei auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Investor Relations ebenfalls um die Bezugspflege zur „Financial Community“. Diese ist jedoch durch die Kommunikation des nachhaltigen Verhaltens eines Unternehmens geprägt. Da die Nachhaltigkeit nicht nur von der Investor Relations, sondern von der gesamten Unternehmenskommunikation verschiedener Abteilungen thematisiert wird, bildet sie im Sinn der Integrierten Kommunikation eine **Verbindungsline zwischen den einzelnen Kommunikationsmaßnahmen**. Damit wirkt Nachhaltigkeit wie eine operative Klammer für die Kommunikation des Unternehmens (vgl. Bruhn 2002: 27; Szyszka 2004: 6). Die daraus resultierende Abstimmung der nachhaltig orientierten Kommunikation führt für die Investor Relations zu Besonderheiten in Bezug auf die Ziele, Bezugsgruppen, Inhalte und Instrumente.

So steht bei den Zielen nachhaltig orientierter Investor Relations die Maximierung des Shareholder-Values ebenfalls im Vordergrund. Allerdings spielt hierbei das **Image als ein ökologisch und sozial verträgliches, aber auch profitables Unternehmen** eine bedeutende Rolle. Im Vergleich zur allgemeinen Investor Relations erfahren bei der nachhaltig orientierten Variante die ökologischen und sozialen Leistungen eine Aufwertung. Schließlich werden sie hier gleichberechtigt mit dem ökonomischen Erfolg dargestellt. Als Bezugsgruppe gilt auch für die an der Nachhaltigkeit orientierte Investor Relations die „Financial Community“. Besonders relevant sind jedoch die Mitglieder der „Financial Community“, die sich für nachhaltige Investitionsmöglichkeiten interessieren. Die Inhalte der auf Nachhaltigkeit bezogenen Investor Relations umfassen auch quantitative, also vorwiegend ökonomische Informationen, die in der allgemeinen Investor Relations im Mittelpunkt stehen. Daneben finden aber mindestens in gleichem Ausmaß qualitative Fakten Aufmerksamkeit, da sie zur Darstellung der ökologischen und sozialen Seiten eines Unternehmens unerlässlich sind. Auch an die Instrumente werden bestimmte Anforderungen in Bezug auf deren Kommunikationspotenzial bezüglich der Nachhaltigkeit gestellt. Da die Kommunikation von Nachhaltigkeit in hohem Maß auf Glaubwürdigkeit angewiesen ist, gewinnen persönliche Kommunikationsinstrumente an Bedeutung. Denn der Vorteil der persönlichen Instrumente liegt darin, zur Schaffung des Vertrauens, das für die Kommunikation qualitativer Inhalte nötig ist, beizutragen.

## **4.2 Ziele der Investor Relations**

Das Ziel der Investor Relations ist die Steigerung des Aktionärsvermögens, also des Shareholder-Values. Dies kann indirekt über ein positives Unternehmensimage erreicht werden. Eine effiziente Zielerreichung verspricht das Einbeziehen der Nachhaltigkeit. Denn das Image eines nachhaltig agierenden Unternehmens lässt auf Zukunftsfähigkeit schließen. Für ein zukunftsfähiges Unternehmen besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, auf Investitionsbereitschaft bei der „Financial Community“ zu stoßen. Wird in ein Unternehmen investiert, steigert dies den Shareholder-Value.

#### **4.2.1 Steigerung des Shareholder-Values durch Information als Ziel allgemeiner Investor Relations**

Um die Ziele der Investor Relations im Allgemeinen zu beschreiben, eignen sich klassische Erfolgsgrößen wie der Gewinn heute weniger, da sie keinen aussagekräftigen Maßstab für die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens darstellen. Denn der Gewinn kann durch bilanzpolitische Maßnahmen verzerrt sein. Zudem handelt es sich um eine ex-post-Größe, die nur beschränkt Prognosen für die Zukunft zulässt (vgl. Luhmann 2000: 23). So wirken sich beispielsweise Forschungsaufwendungen, die für die Zukunftsfähigkeit bedeutsam sind, sogar negativ auf den Gewinn aus, da sie ihn schmälern (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 83).

Eine Alternative bietet dagegen die Ausrichtung am Aktionärsnutzen. Hierbei geht es um die Erhöhung des Aktionärsvermögens, die mit einer Steigerung des Börsenkurses oder des Unternehmenswerts gleichgesetzt werden kann. Rappaport entwickelte Ende der siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts das sogenannte Shareholder-Value-Konzept. Dieses Konzept fand zunächst in den USA starke Verbreitung, da es sehr gut mit den dort vorherrschenden Werten vereinbar ist. Der amerikanische Rationalismus, der einen sehr pragmatischen, von staatlichen Instanzen unabhängigen Individualismus betont, führte dazu, dass sich die selbstständige Altersvorsorge mittels Aktien etablieren konnte. Vor diesem Hintergrund erscheint die Forderung der Aktionäre nach einer Steigerung ihres Vermögens zur Altersvorsorge als selbstverständlich. In Deutschland dagegen basiert der Rationalismus auf einer abstrakten Vernunft und Ordnung, die durch höhere kollektive Instanzen gewahrt werden. Dementsprechend ist die Altersvorsorge bislang weniger eine individuelle Angelegenheit, sondern wird vorwiegend von der übergeordneten Instanz Staat übernommen. Dadurch wurde der private Aktienbesitz, aus dem die Forderung nach der Steigerung des Aktionärsvermögens erwachsen könnte, nicht gefördert (vgl. Droste 2001: 162ff.). Mittlerweile ist das Shareholder-Value-Konzept dennoch auch in Deutschland recht verbreitet, zumal zwischenzeitlich die private Altersvorsorge angesichts der Probleme der staatlichen Rentensysteme an Bedeutung gewinnt.

Verstanden als Orientierung – es kann ebenso als Konzept zur Unternehmensbewertung sowie zur Unternehmenssteuerung genutzt werden (vgl. Matthes 2000: 6f.) – ist die Kernaussage des Shareholder-Value-Konzepts, dass langfristig eine angemessene Rendite für die Anteilseigner geschaffen werden muss. Um eine angemessene Rendite bieten zu können, muss die Verzinsung des Aktionärsvermögens mindestens in gleicher Höhe wie am Kapitalmarkt bei vergleichbarem Risiko erfolgen. Andernfalls entzieht der Aktionär sein Kapital dem Unternehmen (vgl. Täubert 1998: 25f.). Das Shareholder-Value-Konzept verlangt demnach Strategien, die durch eine angemessene Unternehmensbewertung in Form eines langfristig maximalen Aktienkurses (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 15) die dauerhafte Steigerung des Aktionärsvermögens ermöglichen (vgl. Täubert 1998: 27). Die Dauerhaftigkeit der Vermögenssteigerung gewährleistet die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens.

Gilt die Erhöhung des Shareholder-Values als oberstes Ziel der Investor Relations, so stellt sich die Frage, wie die Steigerung des Börsenkurses, gleichbedeutend mit einer Erhöhung des Aktionärsvermögens beziehungsweise des Unternehmenswerts, zu erreichen ist. Das Modell der vollständigen Konkurrenz setzt eine vollständige Markttransparenz in Bezug auf die Information der Marktteilnehmer voraus. Analog dazu geht die Kapitalmarkttheorie von einer vollständigen Information auf dem Kapitalmarkt aus, wobei in der Realität Informationsasymmetrien vorherrschen (vgl. Dornbusch 1999: 25f.; Rehkugler 1999: 25ff.; Kiell/Bittner 2003: 95). Daher kann der Preis einer Aktie nicht als korrekt – im Sinn von kompletter Widerspiegelung aller Informationen über ein Unternehmen im Aktienkurs – angenommen werden (vgl. Spremann 2002: 404ff.). Die Investoren verfügen in der Regel über weniger Informationen als die Unternehmen, weshalb sie unter Umständen den wahren Wert des Unternehmens nicht einschätzen können. Dieser Informationsunterschied, auch „Communication Gap“ genannt, beruht auf der Anonymität, die sich aus der Distanz zwischen Unternehmen und Investor – verstärkt durch die Globalisierung – ergibt (vgl. Täubert 1998: 51). Sie kann dazu führen, dass potenzielle Investoren schließlich den Kauf der betreffenden Aktie unterlassen. Die mangelnde Nachfrage nach der Aktie kann die Steigerung des Börsenkurses verhindern. Eine angemessene Unternehmensbewertung ist nur möglich, wenn die Investoren entsprechend informiert sind. Insofern macht die Informationsineffizienz am Kapitalmarkt, die über die „Communication Gap“ in geringer Nachfrage nach einer Aktie resultieren kann, die Existenz von Finanzanalysten und Finanzjournalisten als Mittler notwendig.

Die Investor Relations sieht also eine optimale Informationsversorgung durch die **Reduktion der „Communication Gap“** zwischen Unternehmen und Gesellschaft als Zwischenziel an. Es handelt sich dabei um den Abbau der Informationsasymmetrien, da das Informationsniveau der tatsächlichen und potenziellen Investoren so weit wie möglich an das der Unternehmen angenähert werden soll. Als positiver Effekt kann eine realistische Bewertung des Unternehmens erwartet werden (vgl. Täubert 1998: 29), weil künftige Ertragspotenziale der „Financial Community“ gegenüber offen gelegt werden (vgl. Ahlers 2000: 29). Im Fall erfolgreicher Kommunikation nähert sich der Marktwert eines bislang unterbewerteten Unternehmens mittels steigenden Börsenkurses dem tatsächlichen Wert an. Der steigende Börsenkurs sowie gegebenenfalls die Erhöhung der Dividende, die als laufende Verzinsung verstanden werden kann, stellen eine Zunahme der Aktionärsrendite dar. So entspricht der Verringerung der „Communication Gap“ im Erfolgsfall eine Steigerung des Shareholder-Values (vgl. Dürr 1995: 23). Damit die optimale Information der Bezugsgruppen in der Erhöhung des Shareholder-Values mündet, sind jedoch verschiedene zwischengeschaltete Ziele zu beachten.

Die „Communication Gap“ kann nicht nur über Informationen geschlossen werden. Reine Informationen stellen keine ausreichende Entscheidungsbasis für Investoren dar. Denn angesichts der Informationsflut ist kein Investor in der Lage, sämtliche Informationen für eine

Investitionsentscheidung zu sammeln, zu bewerten und einzubeziehen. Zusätzlich wird deshalb das Unternehmensimage zur Beseitigung der „Communication Gap“ herangezogen (vgl. Täubert 1998: 30). Hintergrund ist, dass das Image<sup>5</sup> eine Ersatzfunktion für fehlende Informationen, insbesondere bei Immateriellem, erfüllt. Damit reduziert das Image die Distanz zwischen Unternehmen und Investor. Ein **gutes Unternehmensimage** kann daher als Unterziel der Investor Relations gelten.

Um ein positives Image zu realisieren, ist zunächst ein hoher Bekanntheitsgrad nötig (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 11). Das bedeutet, die optimale Information seitens des Unternehmens vermehrt das Wissen über dessen Existenz bei potenziellen Investoren. Besonders Unternehmen mit konsumfernen Produkten sowie Unternehmen, die auch für ausländische Investoren interessant sein sollen, müssen auf die Bekanntheit ihrer Aktie bedacht sein. Schließlich kaufen Investoren selten Aktien von ihnen unbekannten Unternehmen.

Ein weiterer Schritt bei der Imageverbesserung liegt in der Schaffung von Vertrauen (vgl. Janik 2002: 95; Tiemann 1997: 19; Kirchhoff Consult AG 2006: 12). Auf der Basis von Bekanntheit kann durch einen kontinuierlichen und vor allem glaubwürdigen Kommunikationsprozess im Sinn eines Dialogs Vertrauen aufgebaut werden. Um glaubwürdig zu sein, müssen auch negative Aspekte offen kommuniziert werden. Vertrauen kann als eine Einstellung, die zu bestimmten Erwartungen führt, definiert werden. Mit einer entsprechenden Einstellung verlieren Entscheidungen, die die Zukunft betreffen, an Komplexität und Unsicherheit (vgl. Rolke 2000: 37). Luhmann spricht in diesem Zusammenhang von Komplexitätsreduktion durch Vertrauen, indem die Zukunft vorweggenommen wird (vgl. Luhmann 2000: 9, 48). Vertrauen ersetzt fehlende Informationen (vgl. Luhmann 2000: 38) und lässt somit Entscheidungen zu, die andernfalls aufgrund der niemals komplett abbaubaren Informationsasymmetrie nicht zu fällen wären (vgl. Kiehling 2001: 55f.). Zudem sind die in der Regel medial vermittelten Informationen der Unternehmen für den Einzelnen kaum nachprüfbar. Vertrauen überbrückt nicht nur fehlende Informationen, sondern ersetzt auch die Überprüfung der vorhandenen Informationen (vgl. Bentele/Seidenglanz 2005: 346; Luhmann 2000: 61ff.). Somit wird verständlich, weshalb der weiche Faktor Vertrauen einen immer höheren Stellenwert einnimmt (vgl. Luhmann 2000: 20; Wild 2002: 98). In welchen Schritten der Shareholder-Value erhöht werden kann, fasst Abbildung 29 zusammen.

---

<sup>5</sup> Eine Definition von Image besagt, dass es sich um stark vereinfachte, typisierte, mit Erwartungen und Wertvorstellungen verbundene Vorstellungsbilder von Unternehmen handelt (vgl. Mast 2006: 61ff.). Die Vorstellungsbilder dienen der Orientierung und stellen somit ein bedeutendes Kriterium zur Bewertung von Unternehmen dar (vgl. Buß 2000: 41), obwohl sie sich nicht zwangsläufig mit den objektiven Gegebenheiten decken.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 29: Schritte zur Maximierung des Shareholder-Values**

Bekanntheit und Vertrauen ermöglichen schließlich das positive Image (vgl. Täubert 1998: 32ff.). Unterschieden werden kann das Unternehmensimage vom Finanzimage (vgl. Harzer 2005: 38). Gerade für die Investor Relations, deren Bezugsgruppe die „Financial Community“ darstellt, ist das Finanzimage, das sich auf das Bild des Unternehmens am Kapitalmarkt bezieht, wichtig. Harzer erklärt anhand des Finanzimages den Umstand, dass beispielsweise ein Unternehmen mit einem – wegen ökologischen Fehlverhaltens – allgemein schlechten Image auf hohes Interesse in der „Financial Community“ stoßen kann. Auch wenn das Unternehmensimage negativ ist, können hohe Erträge des Unternehmens dazu führen, dass es als Investitionsobjekt positiv bewertet wird, also ein gutes Finanzimage hat (vgl. Harzer 2005: 38). Dass ein positives Finanzimage allein jedoch Nachteile gegenüber einem insgesamt guten Unternehmensimage aufweist, zeigen weitere positive Auswirkungen des guten Unternehmensimages. So führt dieses mittels geschlossener „Communication Gap“ nicht nur zu einem steigenden Börsenkurs und damit zu einem höheren Shareholder-Value, sondern zu weiteren Vorteilen, die auf verschiedenen Märkten eines Unternehmens beobachtet werden können. Die vorrangigen Effekte lassen sich auf dem Kapitalmarkt finden, aber auch auf dem Arbeits- und dem Absatzmarkt sind Folgen der Imagesteigerung erkennbar. In der Literatur herrscht zwar das Verständnis des Images als ein den ökonomischen Zielen untergeordnetes Ziel vor (vgl. Täubert 1998: 42ff.; Dürr 1995: 35). Allerdings kann das Image ebenso als ein Ziel, das ökonomischen Absichten auf verschiedenen Märkten übergeordnet wird, verstanden werden (vgl. Janik 2002: 100).

Auf dem Kapitalmarkt ist als positiver Effekt eines guten Images zu beobachten, dass der Unternehmenswert höher eingeschätzt wird. Wie eine weltweite Studie unter Finanzanalys-

ten zeigt, schlägt sich das Unternehmensimage auf die Bewertung des Unternehmens durch Finanzanalysten nieder. Aus einem positiven Image resultiert eine gute Bewertung in den Empfehlungen der Finanzanalysten (vgl. Schröder 2006: 15). Diese Empfehlungen können zu einer steigenden Nachfrage und damit zu einer Steigerung des Aktienwerts, dem primären Ziel der Investor Relations, führen.

Des Weiteren tragen die Investor Relations per positives Image zur Optimierung der Kapitalbeschaffungskonditionen bei (vgl. Kirsten 2004: 319). Zu den optimalen Bedingungen für die Kapitalbeschaffung zählen der Erhalt der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten sowie die Senkung der Kapitalkosten. In beiden Fällen kann zwischen Eigen- und Fremdkapital unterschieden werden. Die Erhaltung der Beschaffungsmöglichkeiten von Eigenkapital bezieht sich darauf, dass Unternehmen mit einem guten Image auch in schwierigen Zeiten Kapital durch die Ausgabe neuer Aktien erlangen können. Zudem unterstützt ein positives Image den Zugang zu globalem Kapital (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 11; Kirchhoff 2001: 29). Gleiches gilt für Fremdkapital, da Banken und Käufer von Unternehmensanleihen vorzugsweise einem Unternehmen mit gutem Image Finanzmittel zur Verfügung stellen. Schließlich verspricht ein gutes Image eine hohe Rückzahlwahrscheinlichkeit.

Ähnlich wirkt sich ein entsprechendes Image auf die Kapitalkosten aus. So ist der sogenannte „Cash Out“ bei einer Neuemission eines Unternehmens mit positivem Image geringer, da für die Einnahme einer bestimmten Kapitalsumme weniger Aktien ausgegeben und damit künftig weniger Dividendenzahlungen fällig werden (vgl. Rolke 2000: 31f.). Insofern realisieren Unternehmen mit gutem Image oftmals einen Emissionskurs mit deutlichem Ausgabeaufschlag (vgl. Täubert 1998: 47). Grund für dieses Agio ist, dass Investoren aufgrund der Imageleistung bereit sind, Aktien zu einem vergleichsweise hohen Kurs zu kaufen (vgl. Tiemann 1997: 13). Nachdem die Eigenkapitalkosten als Quotient aus Dividende und Emissionskurs definiert werden können, werden sie bei gleich bleibenden Dividendenforderungen durch einen hohen Emissionskurs relativiert (vgl. Täubert 1998: 3). Das richtige Image kann auch zu Vergünstigungen bei den Fremdkapitalkosten führen, da es die Risikoeinschätzung für einen Kreditausfall positiv beeinflusst. In der Folge können bessere Zinskonditionen erreicht werden (vgl. Rolke 2000: 31f.).

Eine weitere positive Wirkung des guten Images auf dem Kapitalmarkt ist die Machtein-schränkung der Großinvestoren. Gerade institutionelle Investoren sind dafür bekannt, häufig große Aktienpakete zu erwerben. Damit können sie gegebenenfalls ihre Mitspracherechte gegenüber der Unternehmensleitung stark ausdehnen. Am Beispiel von Hedgefonds, die Einfluss auf die Unternehmensleitung nehmen, wird der Wille zur Mitsprache deutlich. Da Großinvestoren im Vergleich zu privaten Investoren Aktien auch schnell wieder abstoßen, können sie bei einer von institutionellen Investoren geprägten Aktionärsstruktur zudem erhebliche Kursschwankungen verursachen. Abgesehen von dieser Volatilität erwächst durch Großinvestoren die Gefahr, dass ein einzelner Investor ein sehr großes Aktienpaket

verkauft und damit eine feindliche Übernahme ermöglicht (vgl. Tiemann 1997: 23f.; Kirchhoff Consult AG 2006: 11). Besonders wenn der Börsenkurs aufgrund einer Unterbewertung unter dem Substanzwert eines Unternehmens liegt, muss mit einer feindlichen Übernahme und im schlimmsten Fall mit einer Zerschlagung des Unternehmens gerechnet werden (vgl. Täubert 1998: 37).

Der Kumulation von Macht über die Unternehmensleitung in Form von Mitspracherechten durch große Aktienpakete, einem volatilen Kursverlauf, feindlichen Übernahmen und Zerschlagungen kann durch eine breite Aktienstreuung entgegengetreten werden. Eine breite Streuung bedeutet, dass die Anzahl der Aktionäre relativ hoch ist, wodurch die Wahrscheinlichkeit für das Auftreten von Großinvestoren sinkt. Bei einer breit gestreuten Aktionärsstruktur dominieren vielmehr die privaten Kleininvestoren. Private Investoren zeichnen sich im Gegensatz zu institutionellen durch Loyalität gegenüber dem Unternehmen aus, so dass sie selbst in Krisenzeiten zum Halten der Aktie neigen. Dieses Verhalten führt zu einer Verstetigung der Eigentumsverhältnisse, die auf der Identifikation der privaten Investoren mit dem Unternehmen und damit auf einer emotionalen Verbundenheit mit der Aktie beruht (vgl. Tiemann 1997: 22). Der sich daraus ergebende stabile Kurs reduziert die Volatilität und verhindert feindliche Übernahmen und Zerschlagungen. Allerdings sollte dieser stabile Kurs ein Niveau erreichen, das den realistischen Unternehmenswert widerspiegelt. Zur Abwehr von feindlichen Übernahmen ist die Vermeidung einer Unterbewertung der Aktie hilfreich. Zur Vorbeugung gegen Spekulationen, die in großer Volatilität enden können, ist eine Überbewertung zu verhindern (vgl. Tiemann 1997: 13f.).

Die große Bedeutung privater Investoren in diesem Zusammenhang zeigt, wie wichtig ein positives Image sowie die Erhöhung der Bekanntheit und des Vertrauens sind. Großinvestoren, die auf kurzfristige Spekulationen spezialisiert sind, informieren sich aufgrund ihrer Professionalität aktiv auch über unbekannte Unternehmen. Währenddessen tendieren Private dazu, bevorzugt in ihnen bekannte Unternehmen, zu denen sie Vertrauen haben, zu investieren (vgl. Reisner 2000: 131). Will ein Unternehmen private Investoren anlocken, so empfiehlt sich die bewusste Imagebildung besonders.

Auf dem Arbeitsmarkt besteht eine positive Auswirkung eines entsprechenden Images darin, die Chancen bei der Rekrutierung qualifizierter Mitarbeiter, besonders auf der Ebene der Unternehmensleitung, zu erhöhen. Schließlich ist ein Unternehmen mit positivem Image als Arbeitgeber interessanter als ein Unternehmen ohne dieses Image (vgl. Tiemann 1997: 23f.). Bereits beschäftigte Mitarbeiter lassen sich ebenfalls über ein gutes Image motivieren (vgl. Drill 1995: 71).

Auch auf Beschaffungsmärkten kann das Image auf die Beziehung zu Lieferanten Auswirkungen haben. Insbesondere wenn das Vorprodukt als solches beim Endprodukt erkennbar ist, wird der Hersteller des Vorprodukts ein Unternehmen mit positivem Image bevorzugt beliefern (vgl. Drill 1995: 71). Zudem gehen Lieferanten bei Unternehmen mit gutem

Image verstärkt davon aus, dass Forderungen, die aus ihren Lieferungen entstehen, fristgerecht und in voller Höhe beglichen werden.

Als ein Effekt eines positiven Images kann auf dem Absatzmarkt auch eine Umsatzsteigerung realisiert werden (vgl. Tiemann 1997: 23). Einerseits beeinflusst das Image eines Unternehmens Kunden generell, andererseits sind speziell Aktienbesitzer oftmals selbst gute Kunden. Besonders für die Privatinvestoren gilt wiederum, dass sie vor allem in ihnen bekannte Unternehmen investieren. Bekannt sind ihnen Unternehmen, bei denen sie Kunden sind, zwangsläufig. Außerdem sind sich Investoren oftmals des Zusammenhangs zwischen ihrem Konsum des Produkts beziehungsweise der Dienstleistung eines Unternehmens und der Kursentwicklung dessen Aktien bewusst (vgl. Rolke 2000: 30).

Auf welchen Märkten ein gutes Image Vorteile hat, zeigt Abbildung 30.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 30: Effekte eines positiven Unternehmensimages**

#### 4.2.2 Steigerung des Shareholder-Values mit dem Image eines nachhaltigen Unternehmens als Ziel nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations

Auch die auf Nachhaltigkeit ausgelegte Investor Relations hat die Steigerung des Shareholder-Values zum Ziel. Wie bei der allgemeinen Investor Relations bietet sich hierzu die Schließung der „Communication Gap“ mit Hilfe des Unternehmensimages an. Dabei wird jedoch nicht nur ein allgemein positives, sondern ein Image als nachhaltig agierendes Unternehmen angestrebt (vgl. Nix 2000: 35; GEMI 2004: 3). Denn dieses Image trägt zur Sicherung der **gesellschaftlichen Legitimation** bei (vgl. Hermann 2005: 294). Schließlich setzt sich das Image als nachhaltiges Unternehmen aus dem Image eines Unternehmens, das mit der Gesellschaft im Dialog steht, sowie aus dem Image eines Unternehmens, das auf die aus diesem Dialog resultierenden Forderungen eingeht, zusammen.

Dem Image als nachhaltiges Unternehmen wird ein höheres Potenzial zur Steigerung des Shareholder-Values zugesprochen als einem lediglich positiven Image. Dahinter steht der Gedanke, dass ein Unternehmen, dem die Gesellschaft die Betriebslizenz verleiht, sich erfolgreicher entwickelt. Auch wenn die Mehrheit diesbezüglicher Studien zu keinem eindeutigen Ergebnis kommt, existieren dennoch Arbeiten, die einen positiven Zusammenhang zwischen nachhaltigem Verhalten und Shareholder-Value konstatieren wie die Untersuchung des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums der Universität Basel (vgl. Flo-tow/Häßler/Kachel 2003: 14; Stahlmann/Clausen 2000: 62). So kann ein auf Nachhaltigkeit ausgelegtes Unternehmen die potenzielle Kritik an der Shareholder-Value-Orientierung glaubwürdiger abwehren als ein Unternehmen mit einem weniger spezifischen positiven Image. Die Glaubwürdigkeit bei der Verteidigung des Shareholder-Value-Ansatzes beruht nicht nur darauf, dass nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen von der Gesellschaft generell mehr Vertrauen entgegengebracht wird als anderen Unternehmen (vgl. Hermann 2005: 294).

So wird die Kritik am Shareholder-Value-Konzept von Verfechtern des Ansatzes grundsätzlich als Folge von Fehlinterpretationen abgewehrt (vgl. Rauschenberger 2002: 21). Dem Vorwurf, dass die „Shareholders“ im Mittelpunkt stünden, wodurch andere Anspruchsgruppen vernachlässigt würden, wird entgegengehalten, dass die Aktionärsinteressen Residualansprüche sind (vgl. Figge/Schaltegger 2000: 15; Rauschenberger 2002: 21). Immerhin werden die Forderungen anderer „Stakeholders“ zuerst befriedigt, um eine erfolgreiche Unternehmenswertentwicklung überhaupt zu ermöglichen. Insofern tragen die „Shareholders“ ein größeres Risiko als beispielsweise die „Stakeholder-Gruppe“ der Mitarbeiter, deren Löhne und Gehälter Priorität vor der Dividende der Aktionäre genießen (vgl. Matthes 2000: 9). Schließlich haben einige „Stakeholders“ verschiedene Möglichkeiten, missachtete Ansprüche erfolgreich gegen die Unternehmen durchzusetzen. In diesen Fällen stellen sich die Unternehmen besser, wenn sie diese Ansprüche freiwillig erfüllen (vgl. Täubert 1998: 27; Drill 1995: 32). So können die Mitarbeiter die Qualität ihrer Leistung durch Dienst nach Vorschrift reduzieren, ohne dass das Unternehmen dieses Verhalten als Vertragsbruch werten und damit ahnden könnte. Die aktive Bemühung um die Kooperationsbereitschaft der „Stakeholders“ ist somit vielmehr ein Bestandteil des Shareholder-Value-Konzepts (vgl. Matthes 2000: 9). Es liegt daher im Interesse der „Shareholders“, dass das Unternehmen mit den anderen „Stakeholders“ kommuniziert (vgl. Rolke 2000: 35). Der Shareholder-Value-Ansatz beabsichtigt also die Erhöhung des Aktionärsvermögens unter Berücksichtigung der „Stakeholder-Interessen“, um die langfristige Unternehmensexistenz zu sichern (Stahlmann/Clausen 2000: 62). Ein nachhaltig orientiertes Unternehmen kann die Kritik, „Shareholders“ zu Lasten anderer „Stakeholders“ zu bevorzugen, jedoch zusätzlich entkräften. Denn das nachhaltig agierende Unternehmen ist per se auf den Dialog mit „Stakeholders“ bedacht. Deshalb kann die Vernachlässigung der „Stakeholders“ zugunsten der „Shareholders“ bei diesem Unternehmen ausgeschlossen werden.

Ein weiterer Kritikpunkt, gegen den Befürworter des Shareholder-Value-Konzepts zwar argumentieren können, den nachhaltig orientierte Unternehmen aber noch glaubhafter abweisen können, ist die scheinbar kurzfristige Orientierung des Shareholder-Value-Konzepts. Ebenso wie ein Unternehmen „Stakeholders“ nicht vernachlässigen darf, muss es für eine langfristige Steigerung des Aktionärsvermögens strategisch und damit auf lange Sicht ausgerichtet sein (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 62f.). Für ein Unternehmen, das sich der Nachhaltigkeit verpflichtet, stellt die Zukunftsfähigkeit, die Kern des Nachhaltigkeitsgedankens ist, einen wesentlichen Bestandteil dar (vgl. Hermann 2005: 79). Ein Unternehmen, das die Zukunftsfähigkeit für wichtig erachtet, muss zwangsläufig langfristig ausgerichtet sein. Damit widerlegt ein nachhaltig ausgelegtes Unternehmen auch den Vorwurf der Kurzfristorientierung sehr wirkungsvoll.

Vergleichbares gilt für die Kritik, das Shareholder-Value-Konzept sei zu stark quantitativ orientiert. Allgemein dient hier als Gegenargument, dass eine Überbetonung quantitativer Fakten zu Lasten von qualitativen Aspekten einer langfristigen Shareholder-Value-Ausrichtung schadet (vgl. Drill 1995: 33). Das nachhaltig orientierte Unternehmen kann darüber hinaus kontern, dass Qualitativem durch die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit ein besonderer Stellenwert eingeräumt wird. Denn die Nachhaltigkeit eines Unternehmens äußert sich zu einem Großteil in qualitativen Aspekten.

Wie ein nachhaltig agierendes Unternehmen Kritikpunkte an der Shareholder-Value-Orientierung zurückweisen kann, zeigt Abbildung 31.

| <b>Kritikpunkt:</b>                         | <b>Zurückweisung mit Hilfe von Nachhaltigkeit:</b>                                                                                                     |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Vernachlässigung von</b>                 | <b>Hohe Bedeutung von</b>                                                                                                                              |
| „Stakeholders“ zugunsten der „Shareholders“ | „Stakeholder-Interessen“ (zum Beispiel Lohn- und Gehaltszahlungen vorrangig) im Vergleich zu „Shareholder-Interessen“ (Dividendenzahlungen nachrangig) |
| Langfristigkeit zugunsten von Kurzfristigem | Zukunftsfähigkeit und damit von Langfristigkeit                                                                                                        |
| Qualitativem zugunsten von Quantitativem    | Qualitativem                                                                                                                                           |

Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 31: Zurückweisung von Kritik am Shareholder-Value-Konzept mittels Nachhaltigkeit**

Allerdings stellt die Schaffung eines Images als nachhaltig wirtschaftendes Unternehmen höhere Anforderungen an die Investor Relations als der Aufbau eines nur guten Images. Schließlich muss nicht nur vermittelt werden, dass es sich um ein nachhaltiges Unternehmen handelt, sondern auch, welche Vorteile Investoren aus der Eigenschaft des nachhaltigen Unternehmens ziehen können. Denn das Wissen der Investoren über die Leistungen des

Unternehmens bezüglich der Nachhaltigkeit kann eine Veränderung der Einstellung zum Unternehmen bewirken (vgl. Seydel 1998: 82).

Um die Nachhaltigkeit seines Verhaltens zu kommunizieren, kann ein Unternehmen sich gegenüber der „Financial Community“ ausdrücklich als solches positionieren. In einer 2005 veröffentlichten Studie schätzen Unternehmen die Relevanz einer Positionierung als nachhaltiges Unternehmen für Finanzanalysten als hoch ein (vgl. Hermann 2005: 263). Denn mit dieser Positionierung wird dem Vergleich mit unpassenden Wettbewerbern seitens der „Financial Community“ – vor allem durch die Finanzanalysten beim Verfassen einer Unternehmensstudie – entgegengewirkt (vgl. Kirchhoff 2001: 30f.). Kann den Multiplikatoren das nachhaltige Engagement eines Unternehmens nicht vermittelt werden, so riskiert das Unternehmen, dass die Vorteile dieses Engagements nicht zum Tragen kommen. Dass die Kommunikation dieses Engagements wichtig ist, zeigt das steigende Interesse von Investoren an sogenannten „Socially Responsible Investments“ (vgl. Knörzer 2004: 42).

Um die Positionierung und damit das **Image als nachhaltiges Unternehmen** zu stärken, ist die Aufnahme in entsprechende Indizes und Fonds hilfreich und damit ein erklärtes Ziel nachhaltig orientierter Investor Relations (vgl. Bergius 2004: 147). Unter den deutschen Aktiengesellschaften nennt immerhin die Hälfte die Aufnahme in diese Indizes und Fonds als ein wichtiges Ziel, wobei dieses Ziel an Bedeutung gewinnt, je größer ein Unternehmen ist (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 29f.). Zudem vermuten viele Unternehmen eine wachsende Bedeutung der Zugehörigkeit zu Nachhaltigkeitsindizes (vgl. Nix/Wolbert 2005: 22; Froitzheim 2006: 13f.). Dieser Vermutung entspricht die Zunahme von Fonds, die sich an Nachhaltigkeitskriterien orientieren. Im Zug der allgemein steigenden Börsenkurse gegen Ende der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts entstand und wuchs der Markt für nachhaltige Investitionen. Allerdings muss dieser Markt aufgrund eines Marktanteils von weniger als 5 Prozent in Deutschland dennoch als Nischenmarkt bezeichnet werden (vgl. Rogall 2003: 283f.; Selbach/Löhr 2004: 35; Schenk 2005: 13). Währenddessen werden beispielsweise in den USA etwa 10 bis 11 Prozent der Investitionssummen in auf Nachhaltigkeit ausgelegten Produkten angelegt. Dieser Unterschied, aber auch verschiedene Umfragen zu Anlagepräferenzen wie in Bezug auf die Altersvorsorge der Deutschen, lassen eine hohes Wachstumspotenzial für den deutschen Markt nachhaltiger Investitionen erwarten (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 25; Frey-Broich 2006: 74; Leitschuh-Fecht/Steger 2004: 136). Als Anzeichen für diesen Trend kann die Zunahme des Anlagevolumens in nachhaltige Investitionsangebote gesehen werden (vgl. Schoenheit 2004: 93; Sofres 2003: 9). So stieg dieses Volumen in Deutschland von 2,9 Milliarden Euro zum Jahresende 2002 auf 5,3 Milliarden Euro Ende 2005 (vgl. European Social Investment Forum 2006: 23f.). Allerdings ist weit mehr als die Hälfte der zu ethischem Investment befragten Finanzanalysten und Fondsmanager der Meinung, dass das Nischendasein nachhaltiger Investitionsmöglichkeiten trotz eines gewissen Zulaufs bestehen bleiben wird (vgl. Sofres 2003: 13). Zudem existiert eine Studie aus dem Jahr 2006, bei der die Mehrzahl der befragten DAX- und GEX-

Unternehmen der Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex indifferent gegenübersteht (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 28f.).

Um die Eignung von Unternehmen für prinzipiengeleitete – das heißt, hier wird auf eine ökologische, soziale und respektive oder allgemein ethische Orientierung Wert gelegt – Indizes und Fonds zu ermitteln, wurden insgesamt etwa 300 unterschiedliche Kriterien und rund 150 Kennzahlen festgelegt (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 19). Die ökonomische Sinnhaftigkeit der Nachhaltigkeitsindizes wird durch verschiedene Untersuchungen belegt. So bestätigt Schröder mit seiner 29 prinzipiengeleitete Indizes umfassenden Studie den Erfolg dieser Indizes, da deren Performance nicht unter der herkömmlicher Indizes liegt (vgl. Schröder 2005). Andere Studien zeigen sogar, dass nachhaltig wirtschaftende Unternehmen langfristig ökonomisch erfolgreicher sind als vergleichbare Unternehmen (vgl. Schenk 2005: 12; Derwall et al. 2005: 51, 58; Knörzer 2004: 43). Gründe hierfür sind ein höherer Bekanntheitsgrad, ein besseres Image, eine bessere Produktqualität, eine höhere Mitarbeitermotivation, eine höhere Ressourceneffizienz und ein geringeres Risiko als im Branchendurchschnitt (vgl. Schenk 2005: 12f.; Knörzer 2004: 42f.).

Das bekannteste Beispiel für auf Nachhaltigkeit ausgelegte Indizes ist die „Dow Jones Sustainability Group Indexfamilie“ (DJSI), die sich aus dem „Dow Jones Sustainability World Index“ (DJSI World) und dem „Dow Jones STOXX Sustainability Index“ (DJSI STOXX) zusammensetzt. 1999 lancierten die schweizerische Vermögensverwaltungsgesellschaft „Sustainable Asset Management“ (SAM) und Dow Jones & Company im Rahmen eines Joint Ventures den DJSI World als ersten weltweiten Nachhaltigkeitsindex, dem 2001 der DJSI STOXX für europäische Unternehmen folgte. Im DJSI World sind die besten circa zehn Prozent des Dow Jones Global Indexes (DJGI) enthalten, wobei deren Aufnahme auf dem „Best-in-Class-Ansatz“ beruht, um die Wahl von ökonomischen, ökologischen und sozialen Vorreitern sicherzustellen. Grundlage für den DJSI STOXX ist der Dow Jones STOXXSM 600 Index, aus dem die besten zwanzig Prozent stammen. In beiden Fällen handelt es sich damit um Blue Chips wie den deutschen Sportartikelhersteller adidas und die niederländische Bank ABN AMRO. Diese Unternehmen profitieren von dem an sie verliehenen Label „Member of DJSI“. Benchmark-Kriterien sind unter anderem langfristiges Wachstum, Umweltverträglichkeit, Technologieführerschaft, Sozialkompetenz oder das Verhältnis zu „Stakeholders“ (vgl. Lange 2001: 226f.). Die Herstellung und der Handel von Waffen, Alkohol oder Tabakwaren sind nicht zwangsläufig Ausschlusskriterien.

Die Indexfamilie FTSE4Good, die vom britischen Indexanbieter „Financial Times Stock Exchange“ (FTSE) lanciert wurde, bezieht sich vor allem auf die „Corporate Social Responsibility“ (vgl. Schönborn 2001: 6). Dabei ist der Fokus dieser Indizes enger als der der DJSI, weil er vor allem in Richtung der sozialen Dimension geht. Die Einzelindizes dieser Familie sind der FTSE4GOOD Europe Index, der FTSE4GOOD Global Index, der FTSE4GOOD UK Index und der FTSE4Good USA Index. Neben der Entwicklung positi-

ver Beziehungen zu „Stakeholders“ sowie der Einhaltung von Menschenrechten gilt trotz der Fokussierung auf soziale Aspekte betrieblicher Umweltschutz als Benchmark-Kriterium dieser Indexfamilie. Zum Ausschluss führen die Herstellung von Tabakwaren, von Waffen und der Betrieb oder das Eigentum von Atomkraftwerken und Uranminen wie auch -verarbeitungsanlagen. Der FTSE4GOOD legt also strengere Kriterien an als der DJSGI. Unternehmen, die in den FTSE4Good aufgenommen wurden, sind zum Beispiel der amerikanische Lebensmittelhersteller Smithfield Food und der spanische Versicherer MAPFRE.

Ein Beispiel für einen deutschen Nachhaltigkeitsindex stellt der Natur-Aktien-Index (NAI) dar, der 1997 im Auftrag der Zeitschrift *natur&kosmos* entwickelt wurde. Dieser Index stellt sehr hohe Ansprüche an Unternehmen, deren Aufnahme beispielsweise davon abhängt, dass sie Produkte oder Dienstleistungen anbieten, die zur nachhaltigen Lösung zentraler Menschheitsprobleme beitragen (vgl. Koch 2006: 37). Entsprechend der hohen Benchmark-Kriterien ist die Liste der Ausschlusskriterien sehr umfassend. So bestehen starke Einschränkungen von Tierversuchen oder Werbung für umwelt- und gesundheits-schädliches Verhalten. Beispiele für Unternehmen, die im NAI vertreten sind, sind der deutsche Fotovoltaikhersteller Solarworld und der britische Wasserversorger Severn Trent.

Neben nachhaltig orientierten Indizes existieren auch auf Nachhaltigkeit spezialisierte Fonds. Aufgenommen werden können Unternehmen fast jeder Branche – der an sich nicht nachhaltige Waffensektor ist jedoch meist ausgeschlossen. Allerdings gelangen nur Unternehmen, die zusätzlich zur ökologischen und sozialen Verträglichkeit ökonomische Attraktivität bieten können, in derartige Fonds, um die Wahrscheinlichkeit für eine gute Performance der Fonds zu maximieren (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 36). Derartige Investitionsmöglichkeiten bietet beispielsweise die Bochumer Gemeinschaftsbank für Leihen und Schenken, kurz GLS-Bank, die 1974 als erste Bank Europas mit Spezialisierung auf ökologisch und sozial verträgliche Investments gegründet wurde.

Neben den Nachhaltigkeitsfonds existieren sogenannte Öko- und Ethik-Investmentfonds, die sich besonders auf die ökologische beziehungsweise soziale Dimension beziehen. Gerade ökologische Fonds sind in den USA bereits recht gängig, während sie in Deutschland noch vergleichsweise unbekannt sind. Im Jahr 2002 gab es weltweit circa 180 Öko-Fonds, wovon 15 in Deutschland angeboten wurden (vgl. Rogall 2003: 284). Allerdings haben diese Fonds häufig eine geringe Performance, die bis zu deren Scheitern führen kann. Der Grund für das Scheitern ist oftmals, dass vorwiegend ökologische beziehungsweise soziale Kriterien, aber nicht die ökonomische Leistungsfähigkeit von Unternehmen für die Aufnahmeentscheidung herangezogen werden. Im Vergleich dazu werden bei nachhaltig ausgelegten Investitionsmöglichkeiten auch ökonomische Aspekte berücksichtigt. Durch die Vernachlässigung ökonomischer Kriterien wird die Performance zufällig und damit meist unterdurchschnittlich. Schließlich lässt die Konzentration zum Beispiel auf Umwelttechnikun-

ternehmen eine geringe Diversifikation zu, wodurch auch das Risiko nicht diversifiziert werden kann (vgl. Butz 2006: B8; Schönborn/Steinert 2001: 35f.).

Aus der Entwicklung nachhaltiger Indizes und Fonds geht hervor, dass am Finanzmarkt die Auffassung besteht, eine Steigerung des Shareholder-Values sei auch beziehungsweise gerade durch nachhaltiges Wirtschaften möglich (vgl. GEMI 2004: 1, 7; Johanssen 2002: 144). Stahlmann/Clausen gehen beispielsweise davon aus, dass ein steigender Ressourcenverzehr im Produktionsprozess nicht nachhaltig wirtschaftender Unternehmen den Shareholder-Value gefährdet (vgl. Stahlmann/Clausen 2000: 77). Nach Stahlmann/Clausen honorieren Investoren daher Bemühungen nachhaltiger Unternehmen zum Beispiel um eine Ressourcen schonende Produktionsweise, da auch Investoren um die Gefährdung nicht nachhaltiger Unternehmen wissen. Damit wird den Investoren die Einsicht zugesprochen, dass ein Unternehmen mit steigendem Ressourcenverbrauch sich langfristig – spätestens wenn endliche Ressourcen spürbar knapp werden – seiner Existenzgrundlage beraubt. So lässt sich das zunehmende Interesse von Investoren an nachhaltigen Unternehmen begründen (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 10).

Immerhin bedingen qualitative Faktoren wie nachhaltiges Verhalten mehr als die Hälfte des Shareholder-Values (vgl. GEMI 2004: 3). Daher gewähren knapp die Hälfte der 2003 in einer Studie über ethisches Investieren befragten deutschen Finanzanalysten und Fondsmanager für nachhaltigkeitsorientiertes Verhalten Boni (vgl. Sofres 2003: 25). Denn diesen Finanzanalysten und Fondsmanagern zufolge hat nachhaltiges Investieren zwar wenig Einfluss auf den kurzfristigen, aber deutliche Wirkung auf den langfristigen Marktwert eines Unternehmens (vgl. Sofres 2003: 26). Dass Investitionsentscheidungen zu 35 bis 40 Prozent auf Gefühlen und qualitativen Informationen – wie verschiedene Studien ergaben (vgl. GEMI 2004: 3; Piwinger 2001a: 13) – statt auf vergleichsweise kurzfristigen, ökonomischen Daten basieren, kann zudem eine Berücksichtigung nachhaltigen Verhaltens von Unternehmen am Finanzmarkt erklären. Allerdings gibt Frank zu bedenken, dass Qualitatives bei Finanzanalysten erst Beachtung findet, wenn es quantifiziert wird, so dass es messbar und vergleichbar wird. Ohne diese Quantifizierung ist der Aufwand, den Finanzanalysten durch die große Menge qualitativer Daten haben, nicht zu bewältigen (vgl. Frank 2006: 48f.).

Positive Effekte, die aus dem Image als nachhaltig wirtschaftendes Unternehmen resultieren, sind ebenfalls auf den verschiedenen Märkten anzutreffen. So kann nachhaltiges Verhalten, dessen Vorteile den Mitarbeitern erläutert werden, dazu beitragen, dass diese in ihrer Tätigkeit mehr Sinn sehen. Die Sinnvermittlung führt zu einer Erhöhung der Arbeitsmotivation (vgl. Simon 2004: 500). Zudem kommt motivierten Mitarbeitern in ihrer Funktion als Multiplikatoren gegenüber Externen (vgl. Bürger 1986: 191) eine bedeutende Rolle zu, da sie das nachhaltige Unternehmensverhalten aufgrund der Freiwilligkeit und der Informalität der Kommunikation besonders überzeugend vermitteln. Effekte auf dem Beschaffungs-

markt manifestieren sich in der Verbesserung der Lieferantenbeziehungen, wenn deren nachhaltig hergestellte Vorprodukte in ein insgesamt nachhaltiges Endprodukt eingehen. In diesem Fall bestehen auch für die Lieferanten Chancen auf eine Imageanhebung. Denn umgekehrt ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die nachhaltige Erstellung eines Vorprodukts in einem nicht nachhaltigen Endprodukt untergeht. Ebenso erlaubt ein nachhaltiges Produkt, für das Kunden im Rahmen einer Differenzierungsstrategie erfolgreich interessiert werden, eine Umsatzsteigerung auf dem Absatzmarkt, weil das Produkt als höherwertig eingestuft wird.

### 4.3 Inhalte der Investor Relations

Die Inhalte der Investor Relations lassen sich danach differenzieren, ob sie quantitativer oder qualitativer Art sind. Es kann auch zwischen gesetzlich verpflichtenden und freiwilligen Inhalten unterschieden werden. Diese beiden Unterscheidungsmöglichkeiten sind miteinander kombinierbar. Soll die Nachhaltigkeit eines Unternehmens in der Investor Relations betont werden, bieten sich vor allem die freiwilligen qualitativen Informationen an, da sie speziell die Zukunftsfähigkeit eines nachhaltigen Unternehmens vermitteln können.

#### 4.3.1 Quantitative versus qualitative und verpflichtende versus freiwillige Inhalte in der allgemeinen Investor Relations

Die Inhalte der allgemeinen Investor Relations lassen sich nach verschiedenen Aspekten kategorisieren. In der Literatur findet sich häufig die Unterscheidung nach quantitativen und qualitativen, nach vergangenheits- und zukunftsbezogenen oder nach gesetzlich verpflichtenden und freiwilligen Informationen. Da der Zeitbezug von Investor-Relations-Instrumenten meist weniger Berücksichtigung findet, wird im Folgenden auf die Trennung in vergangenheits- und zukunftsbezogene Inhalte verzichtet. Damit ergibt sich eine Gliederung der Inhalte in zwei Dimensionen. Einerseits wird nach Pflichtinhalten, die durch Gesetze zur Information der Investoren vorgeschrieben sind<sup>6</sup>, und nach vom Unternehmen freiwillig veröffentlichten Inhalten unterschieden. Andererseits wird eine Teilung in quantitative, also zahlenbezogene Darstellungen, und qualitative Inhalte vorgenommen. Qualitative Inhalte sind nicht ohne Weiteres in Zahlen darstellbar und eignen sich insbesondere zur Interpretation der quantitativen Informationen.

Zunächst beinhaltet Investor Relations **quantitative Pflichtinformationen**. Hierzu zählt nach Handelsgesetzbuch (§§ 242, 264 HGB) der Jahresabschluss, der sich in die Bilanz und

---

<sup>6</sup> Im Folgenden werden die Informationspflichten für börsennotierte, große Kapitalgesellschaften nach deutschen Gesetzen betrachtet. Seit 2005 ist das deutsche Handelsrecht für internationale Rechnungslegungsvorschriften geöffnet. Hintergrund für diese Öffnung waren die Bemühungen, den Finanzplatz Deutschland unter anderem durch eine erhöhte Vergleichbarkeit der von den Unternehmen veröffentlichten Informationen zu fördern, um dessen Attraktivität für internationale Investoren zu stärken. Daher werden diese Vorschriften teilweise ergänzend betrachtet. Im Vordergrund stehen jedoch deutsche Gesetze, da sie – über die reine Informationsfunktion der internationalen Vorschriften hinausgehend – relevant für die Bemessung der Gewinnausschüttung für die Aktionäre sind.

die Gewinn- und Verlustrechnung sowie den Anhang gliedert und durch den Lagebericht ergänzt wird. Liegt ein Konzern vor, so ist neben den Jahresabschlüssen der zum Konzern gehörenden Unternehmen ein konsolidierter Abschluss zu erstellen. Dieser Konzernabschluss beinhaltet nach Handelsgesetzbuch (§§ 290, 297 HGB) eine Konzernbilanz, eine Konzerngewinn- und -verlustrechnung, einen Konzernanhang, eine Kapitalflussrechnung, einen Eigenkapitalspiegel. Dem Konzernabschluss ist ein Konzernlagebericht hinzuzufügen. Weitere Veröffentlichungserfordernisse für kapitalmarktorientierte Konzerne können sich aus der Verpflichtung des Handelsgesetzbuchs (§ 315a HGB), einen Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards zu verfassen, ergeben. Beispielsweise müssen börsennotierte Konzerne nach den „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) neben oben genannten Elementen des Konzernabschlusses eine Segmentberichterstattung, die im Handelsgesetzbuch (§ 297 HGB) selbst hingegen fakultativ ist, publizieren.

Die Bilanz ist laut Handelsgesetzbuch (§ 242 HGB) eine stichtagsbezogene Darstellung der Vermögenswerte eines Unternehmens und ihrer Quellen, so dass sie den Investoren Aufschluss über die Vermögenssituation des Unternehmens gibt. Um diese Informationen für den Empfänger übersichtlich zu gestalten – vor allem, wenn zum Vergleich die Bilanzen vorhergehender Jahre hinzugefügt werden –, bietet sich eine tabellarische Übersicht an (vgl. Brandt 2000: 121). Gemäß Handelsgesetzbuch (§ 242 HGB) zeigt die Gewinn- und Verlustrechnung den Erfolg eines Unternehmens auf. Durch das Saldieren von allen Erträgen und Aufwendungen einer Periode wird zudem das Zustandekommen des Erfolgs erläutert. Während die Bilanz sich auf einen Zeitpunkt bezieht, beleuchtet die Gewinn- und Verlustrechnung einen Zeitraum. Da bei der Gewinn- und Verlustrechnung ebenfalls mehrere Perioden im Vergleich von Interesse sein können, ist auch hier eine tabellarische Dokumentation ratsam (vgl. Brandt 2000: 121). Zur Erläuterung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung ist im Handelsgesetzbuch (§§ 284ff., 289 HGB) die Erstellung eines Anhangs und eines Lageberichts vorgeschrieben. Im Anhang werden beispielsweise die angewandten Bilanzierungsmethoden aufgeführt, während der Lagebericht Prognosen für die künftige Entwicklung des Unternehmens macht.

Die für Konzerne verpflichtende Kapitalflussrechnung beschreibt die Bestandsveränderungen der Vermögenswerte innerhalb eines Zeitraums (vgl. Brandt 2000: 121). Dadurch ermöglicht sie im Gegensatz zur Bilanz nicht nur stichtagsbezogene, sondern auch periodenbezogene Aussagen. Der Eigenkapitalspiegel informiert durch die Darstellung der Eigenkapitalbewegungen über die Zusammensetzung des Eigenkapitals und dessen Entwicklung (vgl. Müller 2004: 33ff.). Die Segmentberichterstattung dient der aufgegliederten Darstellung der verschiedenen Segmente wie Regionen oder Sparten eines Unternehmens. Denn ohne Aufspaltung der Daten, das heißt bei deren Zusammenfassung über alle Segmente hinweg, werden eventuelle entgegengesetzte Entwicklungen einzelner Segmente ausgeglichen. In der Folge wird die Bewertung von Strategien wie Diversifikation in weitere Segmente oder Konzentration auf Kerngeschäftsfelder erschwert. Um dem daher abnehmenden

Informationsgehalt aggregierter Konzernzahlen entgegenzutreten, werden in der Segmentsberichterstattung die Daten also getrennt nach den einzelnen Segmenten ausgewiesen (vgl. Müller 2004: 41ff.; Brandt 2000: 120ff.).

Die **quantitativen, freiwilligen Informationen** umfassen weitere Angaben zu den finanziellen Verhältnissen des Unternehmens, wie sie diverse aktienbezogene Angaben und verschiedene Kennzahlen bieten. Auf die Aktien bezogene Informationen (vgl. Täubert 1998: 167) sind zusätzliche Informationen zur Aktienstruktur, zur Aktionärsstruktur, zu den Vermögensrechten in den jeweiligen Aktienkategorien und zu Börsenhandel und -bewertung (vgl. Drill 1995: 93ff.). Die Aktienstruktur lässt sich unter anderem durch die Anzahl der ausgegebenen und dividendenberechtigten Aktien, der im Eigenbesitz befindlichen Aktien und durch Stimmrechtsbegrenzungen beschreiben. Zur Darstellung der Aktionärsstruktur ist in erster Linie das Verhältnis von Privatinvestoren zu institutionellen Investoren inklusive deren Anteile am Aktienbesitz geeignet. Für die Vermögensrechte ist vor allem die von der Unternehmensleitung verfolgte Emissions-, Dividenden- und Börsenpolitik relevant. Zu Informationen über den Börsenhandel gehören die Börsennotierungen und -umsätze des Unternehmens. Bedeutsam ist natürlich auch der Börsenkurs, der um Höchst- und Tiefstkurse sowie Verläufe ergänzt werden sollte. Auch eine Bewertung des Börsenkurses seitens der Unternehmensleitung und eine realistische Prognose sind Bestandteil der aktienbezogenen Berichterstattung (vgl. Drill 1995: 98f.).

Eine Möglichkeit, den Willen zur Information gegenüber der „Financial Community“ zu bekunden, sind Kennzahlen, die messbare Sachverhalte komprimiert darstellen. Damit gewähren sie sowohl Übersichtlichkeit als auch Vergleichbarkeit. Insofern tragen sie wesentlich zur Einschätzbarkeit der Leistungsfähigkeit eines Unternehmens bei (vgl. Kirsten 2004: 320; Küting/Weber 2004: 23ff.). Die Kennzahlen können beispielsweise gemäß den Vorgaben der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. und der Schmalenbach-Gesellschaft (DVFA/SG) aufbereitet werden (vgl. Colbe et al. 2000). Mit diesen Vorgaben verfolgen die DVFA/SG das Ziel, bilanzpolitische Gestaltungsmöglichkeiten der deutschen Rechnungslegung zu neutralisieren und somit eine bessere Vergleichbarkeit herzustellen. Bei der Kennzahlenberechnung kann auf die Anzahl der Aktien Bezug genommen werden, woraus zum Beispiel die Relation des Börsenkurses zum Ergebnis pro Aktie resultiert, die auch als „Price Earning Ratio“ (PER) bekannt ist. Ergänzt wird das Ergebnis pro Aktie häufig durch den „Cash Flow“ pro Aktie. Natürlich existieren auch Kennzahlen ohne direkten Bezug auf die Anzahl der Aktien, wie der Gewinn vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern, auch „Earnings Before Interest and Taxes“ (EBIT) – wörtlich als Gewinn vor Zinsen und Steuern zu übersetzen – genannt, oder der Gewinn vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Abschreibungen, ebenso bekannt als „Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization“ (EBITDA), wörtlich der Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und

Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände(vgl. Küting/Weber 2004: 303f.; Kiehling 2000: 94ff.).

**Qualitative Pflichtinformationen** werden vor allem durch die sogenannte Ad-hoc-Publizität, aber auch durch Pflichtanzeigen abgedeckt. Die Ad-hoc-Publizität verlangt gemäß dem Gesetz über den Wertpapierhandel (§§ 13, 15 WpHG) das unverzügliche Publikumachen konkreter Informationen über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf Emittenten beziehen. Zudem müssen sie geeignet sein, im Fall ihres Bekanntwerdens den Börsenkurs erheblich zu beeinflussen. Dies trifft zu, wenn ein verständiger Investor die Information in seiner Investitionsentscheidung berücksichtigen würde. Publik zu machen sind auch Umstände, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon auszugehen ist, dass sie künftig eintreten werden. Die Intention des Zwangs, derartige Informationen zu veröffentlichen, liegt in der Bekämpfung von Insidergeschäften nach dem Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 14 WpHG). Beispiele für veröffentlichungspflichtige Umstände sind Änderungen im Vorstand und Aufsichtsrat sowie maßgebliche Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle. Auch Informationen aus einem mehrstufigen Entwicklungs- oder Entscheidungsprozess können unter die Veröffentlichungspflicht fallen. Ebenso können Werturteile, Meinungsäußerungen, Einschätzungen, Prognosen bis hin zu Gerüchten veröffentlichungspflichtig sein (vgl. Oehler 2005: 9). Kursrelevante Tatsachen, die nicht im Einflussbereich des Unternehmens liegen wie politische Änderungen, müssen jedoch nicht mitgeteilt werden. Weitere Mitteilungspflichten betreffen zum Beispiel laut Gesetz über den Wertpapierhandel (§§ 21, 25 WpHG) das Erreichen oder Unterschreiten bestimmter Prozentsätze an Stimmrechten an einem börsennotierten Unternehmen. Diese Umstände sind mit Pflichtanzeigen bekanntzumachen.

**Qualitative, freiwillige Informationen** sind sogenannte „Soft Facts“ zum Unternehmen, zu dessen relevanten Märkten und zu den allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Ein „Soft Fact“ zum Unternehmen ist dessen Politik (vgl. Nix/Wolbert 2005: 21). Die Unternehmenspolitik, die alle Entscheidungen zum Unternehmensverhalten umfasst (vgl. Thommen/Achleitner 2003: 887), wird aus einem weiteren „Soft Fact“ – dem Unternehmensleitbild – gewonnen. Das Unternehmensleitbild als übergeordnete Größe spiegelt das Selbstverständnis des Unternehmens wider und dient der Ableitung von Unternehmenszielen und -strategien (vgl. Brandt 2000: 118f.). Eine derart dokumentierte und umgesetzte Unternehmenspolitik trägt zum Aufbau von Glaubwürdigkeit und damit zur Akzeptanz seitens der „Financial Community“ bei (vgl. Deter 2002: 88; Thommen/Achleitner 2003: 888).

Zu den relevanten Märkten eines Unternehmens zählen – abgesehen vom Finanzmarkt – der Beschaffungs- sowie der Absatzmarkt. Für die Beschaffungsseite wird die geografische Verteilung im Hinblick auf die eigenen Produktionsstandorte betrachtet. Von Interesse ist auch die Struktur der Lieferanten, die sich vor allem in deren Anzahl manifestiert. Auf der Absatzseite ist die Struktur der Kunden, die sich ebenfalls in erster Linie auf deren Anzahl

bezieht, bedeutsam. Die Zahl der Lieferanten beziehungsweise der Kunden gibt Aufschluss über deren jeweilige Marktmacht, da sich zum Beispiel ein Großlieferant oder -kunde ohne nennenswerte Wettbewerber in einer vorteilhaften Verhandlungsposition in puncto Preisgestaltung und anderer Konditionen befindet (vgl. Brandt 2000: 117ff.).

Die Beschreibung der allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen umfasst die Analyse der Konjunktur der betreffenden Wirtschaftsregionen, in denen das Unternehmen, aber auch dessen Abnehmer tätig sind (vgl. Brandt 2000: 117; Kirsten 2004: 320). Gleiches gilt für die Branche des Unternehmens respektive seiner Abnehmer. Zur Branchenbeschreibung gehören auch die Nennung des Marktanteils des Unternehmens sowie eine Darstellung der Konkurrenten (vgl. Deter 2002: 88; Drill 1995: 96f.). Bei stark diversifizierten Unternehmen kann eine Gliederung nach Produkten die Aussagekraft der Informationen erhöhen.

Einen Überblick über die Kategorisierung der Inhalte liefert Abbildung 32.

|                    | <b>Pflicht</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>Freiwillig</b>                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Quantitativ</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Jahresabschluss (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang), gegebenenfalls auch Konzernabschluss (Konzernbilanz, Konzerngewinn- und -verlustrechnung, Konzernanhang, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalspiegel)</li> <li>• Lagebericht, gegebenenfalls auch Konzernlagebericht</li> <li>• Segmentberichterstattung</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Auf die Aktien bezogene Informationen (Aktienstruktur, Aktionärsstruktur, Vermögensrechte, Börsenhandel und -bewertung)</li> <li>• Kennzahlen</li> </ul>                   |
| <b>Qualitativ</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ad-hoc-Meldungen</li> <li>• Pflichtanzeigen</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• „Soft Facts“ zum Unternehmen</li> <li>• „Soft Facts“ zu dessen relevanten Märkten</li> <li>• „Soft Facts“ zu den allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 32: Inhalte der Investor Relations**

#### **4.3.2 Leistungen mit Bezug zur Zukunftsfähigkeit als Inhalte nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations**

An Nachhaltigkeit orientierte Investor-Relations-Inhalte zeichnen sich dadurch aus, dass sie zusätzlich zu den bereits dargestellten Inhalten allgemeiner Investor Relations die Nachhal-

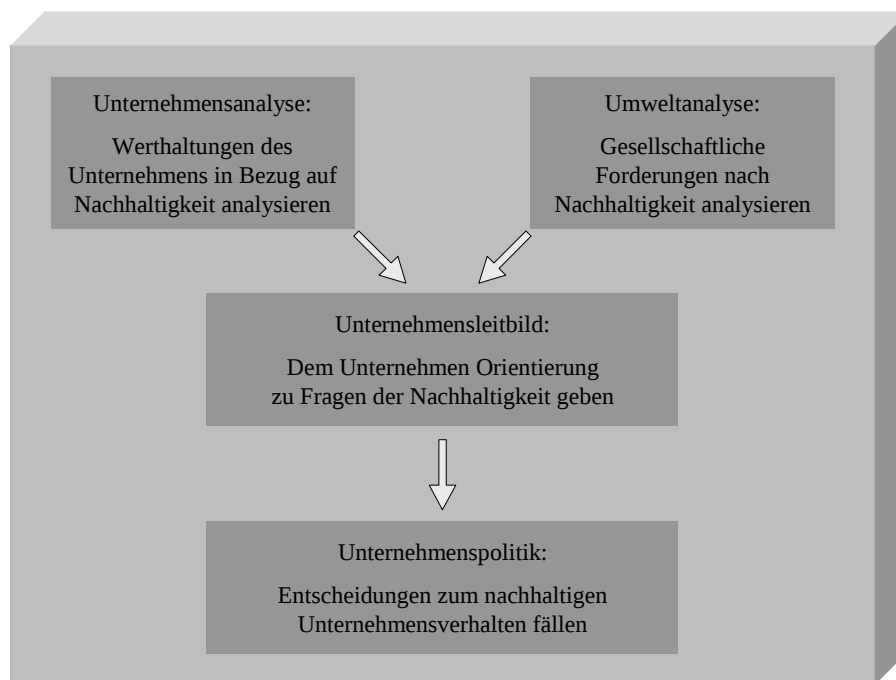
tigkeit des Unternehmens betonen. Damit handelt es sich wie bei der allgemeinen Nachhaltigkeitskommunikation um Leistungen, die ein Unternehmen in den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Sozialem erbringt (vgl. Bohnet-Joschko 2001: 459). In der ökonomischen Dimension ist die Übernahme von Markt- und Produktverantwortung zur Kommunikation der Investor Relations geeignet. Beispielsweise kommt die Marktverantwortung in Steuerzahlungen am Standort des Unternehmens statt der Verlagerung des Unternehmenssitzes in Regionen mit extremen Steuervorteilen, sogenannte Steueroasen wie den Cayman Islands, zum Ausdruck (vgl. Sing 2002: 16). Denn Unternehmen, die an ihrem Standort keine Steuern zahlen, leisten keinen Beitrag zu einem der Wirtschaft förderlichen Umfeld. Die Infrastruktur, auf die auch Unternehmen angewiesen sind, muss aber durch Steuern finanziert werden. Schließlich benötigen Unternehmen zum Beispiel gut ausgebaute Transportwege, eine hochwertige Ausbildung der Mitarbeiter sowie ein funktionierendes Rechtssystem (vgl. Crane/Matten 2004: 25).

Als ökologische Leistung lässt sich ein integrierter Umweltschutz kommunizieren. Merkmal hiervon ist eine konsequente Begin-of-Pipe-Orientierung, die sich schon in der Produktentwicklung niederschlägt. Beispielsweise kann die Investor Relations zu ihrem Inhalt machen, dass bei der Entwicklung eines Automobils auf den späteren Verbrauch des Produkts geachtet wurde. Für die Investor Relations vermittelbare Leistungen in der sozialen Dimension sind die Verantwortung gegenüber den eigenen Mitarbeitern im Sinn einer Humanisierung der Arbeitsbedingungen sowie die unternehmerische Verantwortung gegenüber der gesamten Gesellschaft. So kann nachhaltig orientierte Investor Relations den Zukauf von Produkten mit dem Fair Trade Label betonen. Die in diesem Label enthaltene Garantie, dass der Zulieferer und insbesondere dessen Arbeitnehmer in einem sich entwickelnden Land für ihre Wertschöpfung angemessen vergütet werden, kann als Beleg für die soziale Verantwortung des Unternehmens herangezogen werden.

Im Vordergrund stehen Leistungen, die zentral für die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens als Investitionsobjekt sind. Dies trifft auf viele Aspekte der Nachhaltigkeit zu, da die **Zukunftsfähigkeit** fundamentaler Bestandteil der Nachhaltigkeit ist. Der elementare Nachhaltigkeitsgedanke der Inter-Generationen-Gerechtigkeit basiert schließlich auf der Zukunftsfähigkeit des Wirtschaftens (vgl. Hermann 2005: 79). Der Zeitbezug von Investor Relations-Inhalten, der bei der Kategorisierung der Inhalte allgemeiner Investor Relations kaum Beachtung findet, gewinnt somit für nachhaltig ausgerichtete Investor Relations an Bedeutung. Die Zukunftsfähigkeit als Bestandteil der Nachhaltigkeit in der Investor Relations hervorzuheben, ist besonders sinnvoll, da die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens per se bedeutsamer für Investitionsentscheidungen ist als Vergangenes (vgl. Kirsten 2004: 320f.; Deter 2002: 87; Schönborn/Steinert 2001: V). Schließlich zeigt die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens an, welche Aussichten das Unternehmen und damit dessen Aktie haben (vgl. Schlienkamp 2002: 170). Während ein zukunftsfähiges Unternehmen eine Steigerung

des Aktionärsvermögens verspricht, sind die Chancen eines weniger zukunftsfähigen Unternehmens auf eine langfristig positive Aktienentwicklung geringer.

Informationen, in denen die Nachhaltigkeit sowie die Zukunftsfähigkeit besonders gut zum Ausdruck kommen, sind **freiwillige qualitative Inhalte** (vgl. GEMI 2004: 2). Hierunter fallen vor allem die „Soft Facts“ zum Unternehmen wie die Unternehmenspolitik (vgl. Täubert 1998: 167; Nix/Wolbert 2005: 21). Zur Unternehmenspolitik zählen alle Entscheidungen zum langfristigen Unternehmensverhalten (vgl. Thommen/Achleitner 2003: 887). Die Basis, auf der die Unternehmenspolitik von der Unternehmensleitung beschlossen wird, ist die Positionsbestimmung des Unternehmens in seiner Umwelt. Dazu ist eine Unternehmensanalyse, die Angaben über Unternehmensstruktur, -kultur (vgl. Drill 1995: 96f.) sowie die im Unternehmen vorherrschenden Werthaltungen enthält, nötig. Die Nachhaltigkeit eines Unternehmens geht besonders in die Analyse seiner vorherrschenden Werthaltungen ein.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 33: Nachhaltigkeit in „Soft Facts“**

Neben der Unternehmensanalyse ist eine Umweltanalyse, die verschiedene Aspekte der Unternehmensumwelt wie beispielsweise die Konkurrenzsituation beinhaltet, sinnvoll. Aber auch gesellschaftliche Forderungen im Hinblick auf Ökologie und Soziales sind in der Umweltanalyse zu berücksichtigen. Aus diesen verdichteten Informationen resultiert das Unternehmensleitbild, das das Selbstverständnis des Unternehmens umfasst und einen Orientierungsrahmen gibt. Für ein nachhaltig ausgerichtetes Unternehmen bezieht sich der Orientierungsrahmen auf Fragen zu einem ökonomisch, ökologisch und sozial korrekten Verhalten. Auch der Umgang mit diesbezüglichen gesellschaftlichen Forderungen ist im

Unternehmensleitbild verankert. Konkretisiert wird das Unternehmensleitbild in den Unternehmenszielen und -strategien (vgl. Brandt 2000: 118f.), die sich wiederum in Maßnahmen manifestieren (vgl. Thommen/Achleitner 2003: 922). Natürlich kommt die Nachhaltigkeit auch hier zum Ausdruck. Wo sich die Nachhaltigkeit in den wichtigsten „Soft Facts“ niederschlägt, zeigt Abbildung 33.

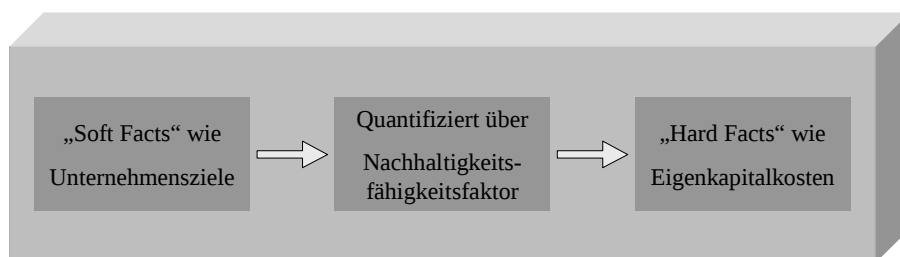
Wird die nachhaltig ausgelegte Unternehmenspolitik erfolgreich kommuniziert, erleichtert sie der „Financial Community“ das Verständnis für das Unternehmensverhalten (vgl. Brandt 2000: 118f.). Denn die Kommunikation dieser Unternehmenspolitik macht das künftige Unternehmensverhalten vorhersehbar und berechenbar. Daraus resultiert für die „Financial Community“ eine gewisse Sicherheit, da sie ein Stück weit abschätzen kann, ob sich ein Unternehmen einer positiven Wertentwicklung zuträglich verhalten wird. Schließlich lässt die kommunizierte Unternehmenspolitik Schlüsse auf das künftige Verhalten in Bezug auf ökonomische, ökologische und soziale Fragestellungen zu. Insofern geben die „Soft Facts“ Unternehmenspolitik und Unternehmensleitbild der „Financial Community“ einen Eindruck von der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens (vgl. Nix/Wolbert 2005: 21).

Die Kommunikation ökologischer und sozialer Verträglichkeit in Zusammenhang mit ökonomischem Erfolg erlaubt dem Investor zudem die Annahme, dass es sich um ein Unternehmen, das auf gesellschaftliche Akzeptanz stoßen wird, handelt. Mit gesellschaftlicher Akzeptanz ist besonders dann zu rechnen, wenn die Definition von Nachhaltigkeit auf dem oben ausgeführten Dialog mit der Gesellschaft beruht. Auch Unternehmensziele wie Öko-Effizienz und soziale Effizienz – also eine „Win-win-Situation“ für Ökonomie und Ökologie beziehungsweise Soziales – können bei einer nachhaltigen Unternehmensstrategie erwartet werden. Ein Beispiel für eine derartige „Win-win-Situation“ ist die Reduktion von Abfall oder Emissionen. Da davon auszugehen ist, dass die Entsorgungskosten für Abfall künftig steigen und auch Emissionsrechte im Zug des Emissionshandels kostenpflichtig werden, liegt hier ein wachsendes Einsparpotenzial (vgl. Lison 2002: 53).

Nachdem das Listing in einem Nachhaltigkeitsindex sinnvoll für Unternehmen, die an Nachhaltigkeit orientiert sind, ist, kann die Aufnahme in einen solchen Index ebenfalls zum Inhalt nachhaltiger Investor Relations gemacht werden. Bedeutsam ist jedoch zu kommunizieren, Mitglied in einem Nachhaltigkeitsindex und nicht bloß in einem rein ökologischen oder sozialen Index zu sein. Wenn nur ökologische oder soziale Kriterien zur Aufnahme des Unternehmens in einen Index herangezogen werden, kann die „Financial Community“ zu dem Schluss kommen, dass die ökonomische Dimension vernachlässigt wird. Problematisch ist an diesem Schluss, dass dem Unternehmen trotz ökologischer oder sozialer Leistungen eine geringe ökonomische Performance unterstellt werden kann. Daher ist die Kommunikation einer Mitgliedschaft in einem Nachhaltigkeitsindex, der die ökonomische Dimension gleichermaßen berücksichtigt, Erfolg versprechender (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 35f.).

Untermauert wird die grundsätzliche Wichtigkeit von „Soft Facts“ durch eine Studie aus dem Jahr 2006, in der Finanzanalysten als wichtigste Themen der Investor Relations qualitative Informationen anführen (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 26f.). Denn qualitative Daten finden bei der Fundamentalanalyse der Finanzanalysten zunehmend Berücksichtigung. In einer anderen Studie des gleichen Jahres bezeichnen Finanzanalysten eine klare Strategie als wichtigsten Inhalt der Investor Relations. So halten knapp neunzig Prozent der befragten europäischen Finanzanalysten eine eindeutige Strategie für sehr bis äußerst wichtig für die Einschätzung des Unternehmenswerts (vgl. Schröder 2006: 8f.). Allerdings konstatiert Piwinger grundsätzlich einen Mangel derartiger „Soft Facts“ in der Kommunikation von Unternehmen (vgl. Piwinger 2001b: 3).

Dem Vorzug, der quantitativen Informationen aufgrund ihrer größeren Überschaubarkeit und Vergleichbarkeit gegenüber qualitativen Daten dennoch oftmals eingeräumt wird, kann ein Unternehmen gerecht werden, indem es „Soft Facts“ in die „Hard Facts“ einfließen lässt. Diesen Ansatz verfolgt beispielsweise die B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA mit ihrem Modell zur Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren in die Finanzanalyse (vgl. Degen 2005). Dazu werden „Soft Facts“ wie Unternehmensziele im Hinblick auf ihr Potenzial der Nachhaltigkeitsfähigkeit betrachtet (vgl. Degen 2005: 6), um den Umgang eines Unternehmens mit sogenannten weichen Risiken zu bewerten. Unter weichen Risiken sind ökologische und soziale Fragen, die bei einer Thematisierung durch die Gesellschaft aufgeworfen werden können, zu verstehen (vgl. Degen 2005: 3). Die Qualität des Umgangs mit diesen Risiken wird über Punkte in einen Nachhaltigkeitsfähigkeitsfaktor umgerechnet (vgl. Degen 2005: 10ff.). Dieser aus einer Zahl bestehende Nachhaltigkeitsfähigkeitsfaktor wiederum findet Eingang in die Eigenkapitalkosten, die entsprechend die Berechnung des Unternehmenswerts beeinflussen (vgl. Degen 2005: 6). So können mit Hilfe dieses Ansatzes „Soft Facts“ in „Hard Facts“ integriert werden, wodurch Qualitatives bereits auf den ersten Blick überschaubar und gut vergleichbar wird. Die Schritte der Integration von „Soft Facts“ in „Hard Facts“ beinhaltet Abbildung 34.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Degen 2005

**Abbildung 34: Integration von „Soft Facts“ in „Hard Facts“**

## 4.4 Bezugsgruppen der Investor Relations

Zur Bezugsgruppe der Investor Relations zählen vorrangig Investoren, die sich in private und institutionelle gliedern lassen. Aber auch die Multiplikatoren, die zwischen Investor Relations und Investoren vermitteln, spricht die Investor Relations an. Die Multiplikatoren setzen sich in erster Linie aus Finanzanalysten und Finanzjournalisten zusammen. An Nachhaltigkeit orientierte Investor Relations richtet sich insbesondere an die entsprechend Interessierten der Bezugsgruppe. Dass nicht die gesamte Bezugsgruppe an Nachhaltigkeit interessiert ist, kann an verschiedenen Formen von Intransparenz bei nachhaltigen Investitionsangeboten liegen.

### 4.4.1 „Financial Community“ als Bezugsgruppe allgemeiner Investor Relations

Die Adressaten der allgemeinen Investor Relations lassen sich zur sogenannten „Financial Community“ zusammenfassen. Zum Beispiel werden aktuelle und potenzielle Kleinanleger, Anlageberater, Ratingagenturen, Broker, Investmenthäuser, Wertpapierabteilungen von Banken, Finanzjournalisten, Finanzanalysten (vgl. Zanger 2000: 60) sowie öffentliche Stellen, die dem Schutz der Investoren dienen, – wie die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DWS) – zur „Financial Community“ gezählt (vgl. Täubert 1998: 67).

Die wichtigsten Adressaten in der „Financial Community“ stellen die Investoren und die Multiplikatoren dar (vgl. Zanger 2000: 65). Die **Investoren** können gemäß der Trennung von Eigenkapital und Fremdkapital in Aktionäre und Obligationäre unterschieden werden (vgl. Täubert 1998: 67; Drill 1995: 53; Kirsten 2004: 319). Auch wenn die Ziele der Investor Relations sich auf das gesamte Kapital eines Unternehmens – das heißt Eigenkapital wie Fremdkapital – beziehen, können die Aktionäre als vorrangige Bezugsgruppe betrachtet werden (vgl. Klein/Claussen 2000: 141). Die Beziehungen zu den Obligationären sind vielmehr Bestandteil der Creditor Relations (vgl. Pulham 2005: 16). Die Aktionäre wiederum können in institutionelle und private Investoren gegliedert werden.

Unter institutionellen Investoren versteht man in erster Linie Banken, Bausparkassen, Pensions- und Unterstützungskassen (vgl. Behrenwaldt 2001: 422), Unternehmen mit Beteiligungs- und Verflechtungsbeziehungen, öffentliche Haushalte (vgl. Täubert 1998: 75ff.; Deter 2002: 79) sowie Kapitalanlagegesellschaften wie Versicherungen und Fonds (vgl. Pulham 2005: 21; Wichels 2002: 17; Tiemann 1997: 62). Sie dominieren den Kapitalmarkt, da sie trotz ihrer relativ geringen Anzahl über sehr große Volumina in Deutschland verfügen (vgl. Pulham 2005: 21; Mast 2006: 327; Täubert 1998: 75ff.). Daraus resultiert ihre Marktmacht (vgl. Dürr 1995: 110; Mast 2006: 327). Sie können von der Investor Relations relativ leicht identifiziert werden, wodurch sie zu einer gut erreichbaren Bezugsgruppe werden (vgl. Rehkugler 1999: 29). Daher lässt sich die Kommunikation mit den institutionellen Anleger sehr effizient gestalten. Institutionelle Investoren fordern ein vergleichsweise hohes Maß an Einfluss und Mitsprache gegenüber den Unternehmen (vgl. Täubert 1998: 81). Entwicklungen wie die gestiegene Nachfrage nach privater Altersvorsorge aufgrund der

Veränderungen im staatlichen Rentensystem, zunehmender Wettbewerb im Bankensektor oder neue Informationstechnologien, die institutionellen Investoren einen schnelleren Zugang zu Informationen erlauben, stärken die Position der Institutionellen zusätzlich (vgl. Deter 2002: 75).

Charakteristisch für die Investitionsentscheidungen der institutionellen Investoren ist, dass deren Verhalten durch Gesetze und unternehmensinterne Vorschriften gesteuert wird. Beispielsweise investieren Versicherungen aufgrund von Gesetzen sowie selbst auferlegter Anlagevorschriften prozentual gesehen meist nur einen geringen Anteil des zu verwaltem Vermögens in Aktien (vgl. Tiemann 1997: 64f.). Durch die Professionalität institutioneller Investoren erfolgen die Entscheidungen auf sehr hohem Informationsniveau und vorzugsweise in Gruppen. Den Gruppenentscheidungen über Investitionsvorhaben kann zwar eine gewisse Irrationalität zugesprochen werden. So besteht eine Neigung zu riskanteren Entscheidungen von Gruppen als von Individuen (vgl. Kiehling 2001: 66ff.). Allerdings fällt die Gruppenentscheidung durch Nivellierungstendenzen in der Regel stärker rational aus als individuelle Entscheidungen (vgl. Täubert 1998: 80). Rationalität wird auch dadurch erreicht, dass institutionelle Investoren den Erfolg an sogenannten Benchmarks messen. Somit kann in schlechten Börsenzeiten die Investition in eine Aktie, die sich weniger schlecht als ein Branchenindex, aber absolut gesehen keinesfalls positiv entwickelt, als Erfolg gewertet werden, auch wenn damit Kapital verloren geht (vgl. Nitzsch/Pulham 2002: 182). Für die Überlegungen institutioneller Investoren ergibt sich also eine gewisse Relativität (vgl. Kiehling 2000: 6). Eine Beeinflussung durch Emotionen und Stimmungen am Markt ist allerdings dennoch nicht auszuschließen (vgl. Deter 2002: 80; Schwarz 2001: 348f.). Das Interesse der institutionellen Investoren gilt vor allem der strategischen Ausrichtung und den Zielvorstellungen von Unternehmen für die nächsten fünf Jahre. Da sie performanceorientiert arbeiten, ist ihre Loyalität einem Unternehmen als Investitionsobjekt gegenüber vergleichsweise gering. Typisch ist daher ein vergleichsweise kurzfristiges Halten der Aktie (vgl. Kirchhoff 2001: 40).

Im Gegensatz zu den Institutionellen zeichnen sich die privaten Investoren durch ihre hohe Anzahl in Verbindung mit dem Besitz eines kleinen Teils der gehandelten Aktien aus. Infolge ihrer großen Zahl – in Deutschland etwa fünf Millionen (vgl. Pulham 2005: 23; Mast 2006: 327) – und ihrer Anonymität wegen der in Deutschland gängigen Inhaberaktie sind sie als Bezugsgruppe für die Investor Relations nur schwierig zu identifizieren. Deshalb können sie von der Investor Relations nur schwer erreicht werden (vgl. Mast 2006: 327; Täubert 1998: 70; Wichels 2002: 18; Pulham 2005: 40). Damit erscheinen private Investoren auf den ersten Blick als unattraktive und weniger wichtige Bezugsgruppe. Daher wird die zeit- und kostenintensive Ansprache der Privaten oftmals vernachlässigt (vgl. Pulham 2005: 3, 23; Blohm 2002: 190; Donovanitz 2002: 196). Diese Benachteiligung kann sich zudem durch die teilweise zu beobachtende Bevorzugung der Finanzanalysten gegenüber den Finanzjournalisten verstärken. Denn die Finanzjournalisten gelten als vorrangige Multipli-

katoren für die privaten Investoren. Wird den Multiplikatoren der Institutionellen gegenüber denen der Privatinvestoren der Vorzug gegeben, schlägt sich das letztlich in einer Zurücksetzung der Privaten nieder (vgl. Blohm 2002: 191).

Allerdings ist die zahlenmäßige Zunahme der privaten Investoren zu erwarten. Prinzipiell ist die Zahl der Privatinvestoren in Deutschland im Vergleich zu anderen Industrienationen gering (vgl. Pulham 2005: 5f.). Da die Altersvorsorge in Deutschland bislang überwiegend gesetzlich geregelt ist, bestand kaum die Notwendigkeit, mit Aktien für das Alter vorzusorgen. Erst die zu erwartende Finanzierungsproblematik im deutschen Rentensystem, die die staatliche Altersvorsorge nicht mehr gesichert erscheinen lässt, veranlasst nun ein Nachdenken über die Altersvorsorge mittels Aktien (vgl. Deter 2002: 79). Außerdem erbt die jüngere Generation derzeit hohe Beträge, in deren Besitz sie vergleichsweise einfach kommt und die sie daher relativ risikofreudig anlegt (vgl. Täubert 1998: 71). Da Immobilien als eine der zur Verfügung stehenden Investitionsmöglichkeiten häufig schon in ausreichendem Maß vorhanden sind, bietet sich für viele Erben eine Anlage in Aktien an (vgl. Reisner 2000: 129; Pulham 2005: 6). Aus diesen Gründen sollte – gerade im Hinblick auf die breite Streuung einer Aktie – die Bedeutung der Privatinvestoren nicht unterschätzt werden (vgl. Tiemann 1997: 64).

Typisch für private Investoren sind oft emotional geprägte, individuelle Entscheidungen auf Basis begrenzter Informationen (vgl. Viehöver 2003: 223; Tiemann 1997: 64). Emotionales Verhalten legen Private insbesondere bei stark fallenden oder steigenden Aktienkursen an den Tag. In diesen Situationen sehen sie sich gezwungen, schnell zu reagieren, um Verluste zu begrenzen beziehungsweise um an möglichen Gewinnen teilzuhaben (vgl. Harzer 2005: 34f.). Daraus folgen Abweichungen vom rationalen Verhalten des homo oeconomicus, die deutlich stärker als bei den institutionellen Investoren ausgeprägt sind. Diese Abweichungen beleuchtet das sogenannte „Behavioral Finance“ – eine Disziplin, die psychologische Effekte in Kursbewegungen untersucht (vgl. Kiehling 2001; Nitzsch/Friedrich/Pulham 2001: 144f.; Kiell/Bittner 2003: 94; Piwinger 2001b: 16). Hintergrund dieses Entscheidungsverhaltens ist beispielsweise der psychologisch bedingte Wunsch nach Dissonanzfreiheit. Das bedeutet, Menschen versuchen das unangenehme Gefühl, sich für etwas Falsches entschieden zu haben, zu reduzieren. Dazu werden verschiedene Strategien wie die selektive Informationsaufnahme eingesetzt. Bei einer schlecht performenden Investition konzentriert sich der Privatinvestor somit unbewusst auf Informationen, die die Investitionsentscheidung rechtfertigen. Die Konsequenz aus der negativen Entwicklung, die Aktie abzustößen, zieht er stattdessen nicht (vgl. Nitzsch/Pulham 2002: 181f.; Kiell/Bittner 2003: 97). Nitzsch/Friedrich/Pulham sprechen hierbei von der Tendenz, „Verluste lieber auszusitzen als zu realisieren“ (Nitzsch/Friedrich/Pulham 2001: 154). Damit kommt es zur negativen Perseveranz, dem Festhalten an einer falschen Entscheidung (vgl. Kiehling 2001: 58). Eine weitere Begründung für irrationales Investitionsverhalten Privater ist das Kontrollmotiv. Das Bedürfnis nach Kontrolle kann zu einer Kontrollillusion führen. Diese Täuschung, die

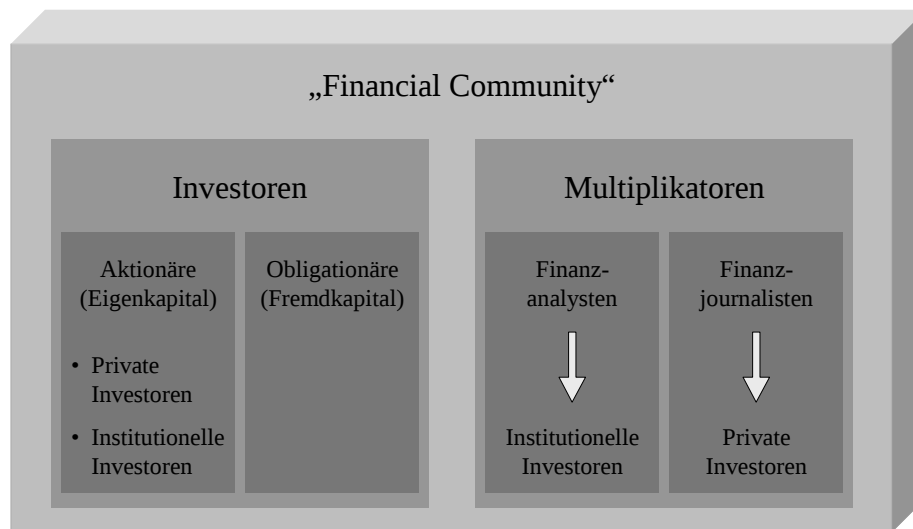
vollständige Kontrolle zu besitzen, resultiert in Selbstüberschätzung. Infolge der Selbstüberschätzung handeln Privatinvestoren häufig weit risikoreicher, als ihnen bewusst ist (vgl. Nitzsch/Friedrich/Pulham 2001: 145ff.). In Kombination mit ihrer im Vergleich zu institutionellen Investoren hohen Loyalität sind sie daher langfristig orientiert, so dass sie zum Halten einer Aktie tendieren (vgl. Nix 2000: 42; Mast 2006: 327; Wichels 2002: 18).

Neben den Investoren zählen die **Multiplikatoren** zur bedeutendsten Bezugsgruppe der Investor Relations aus der „Financial Community“ (vgl. Wittrock 2005a: 29). Ihr Hauptmerkmal ist, dass sie Unternehmensinformationen aufbereiten und mit Hilfe ihres Verstärkereffekts sehr effizient verbreiten (vgl. Rehkugler 1999: 29). Der Vorteil für die Unternehmen liegt darin, dass sie durch die Kommunikation mit einem kleinen Kreis an Multiplikatoren ein breites Publikum erreichen. Sie werden daher mitunter als Erfüllungsgehilfen der Investor Relations betrachtet (vgl. Tiemann 1997: 66f.). Dabei sind sie jedoch keine neutralen Vermittler, sondern spielen auch als Meinungsbildner eine große Rolle für die Kommunikation zwischen der Investor Relations eines Unternehmens und den eigentlichen Adressaten, den Investoren. Diese meinungsbildende Funktion muss aber keineswegs im Einklang mit den Zielen der Investor Relations stehen.

Grundsätzlich lassen sich die Multiplikatoren in Finanzanalysten und Finanzjournalisten unterscheiden. Aufgabe der Finanzanalysten ist die Beobachtung von Unternehmen und die Erstellung von Empfehlungen, die sich auf das Kaufen, Halten oder Verkaufen der Aktie des analysierten Unternehmens beziehen. Diese Unternehmensanalysen beruhen auf einem hohen Maß an Wissen und Erfahrung der Finanzanalysten (vgl. Tiemann 1997: 66f.). Die meist sehr ausführlichen Unternehmensanalysen dienen in erster Linie als Entscheidungsbasis für institutionelle Investoren (vgl. Kirchhoff 2001: 41f.; Kames 2000: 41). Durch ihre Meinungsbildungsfunktion haben sie ein sehr hohes Einflusspotenzial bei institutionellen Investoren.

Aufgabe der Finanzjournalisten ist die Anfertigung finanzbezogener Veröffentlichungen über Unternehmen in den verschiedenen Medien (vgl. Gerke 2000: 153). Zunächst sind diese Veröffentlichungen von beschreibendem, also relativ neutralem Charakter ohne konkrete Empfehlungen (vgl. Döring 2000a: 121f.). Allerdings richten sich die Finanzjournalisten vor allem an die privaten Investoren, die über geringere Sachkenntnis verfügen und weniger Interesse an Hintergründen als an deutlichen Ratschlägen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Aktien haben (vgl. Kirchhoff 2001: 41f.). Daher verlangen die Privatinvestoren zunehmend nach eindeutigen Empfehlungen. Daraus ergibt sich auch für die Finanzjournalisten ein beträchtliches Einflusspotenzial gegenüber privaten Investoren.

Eine Übersicht über die wichtigsten Adressaten der „Financial Community“ gibt Abbildung 35:



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 35: Adressaten der „Financial Community“**

#### 4.4.2 Ausschnitt der „Financial Community“ als Bezugsgruppe nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations

Wie auch bei der allgemeinen Investor Relations hat die nachhaltige Investor Relations die „Financial Community“ zum Adressaten. Allerdings sind hierbei die Mitglieder der „Financial Community“, die an nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten interessiert sind, offensichtlich besonders relevant.

**Private Investoren**, die an nachhaltigen Investitionen interessiert sind, haben im Großen und Ganzen zwei Motive. Entweder haben sie einen missionarischen Anspruch. Sie beabsichtigen also mit dem Einsatz ihrer finanziellen Mittel in bestimmte Investitionsmöglichkeiten, eine in ihren Augen positive Veränderung herbeizuführen. Diese Absicht wiegt dabei so stark, dass der Renditegedanke in den Hintergrund tritt. Oder der Renditeaspekt steht durchaus im Vordergrund, allerdings will man dabei kein schlechtes Gewissen haben müssen. In diesem Fall will der Investor nicht für ökologische oder soziale Missstände mitverantwortlich sein. Oftmals sind Privatinvestoren jedoch nicht eindeutig einer dieser beiden Gruppen zuzuordnen, sondern sind nur situativ zu kategorisieren (vgl. Schneider 2001: 210).

Bei **institutionellen Investoren** spielt Nachhaltigkeit eine Rolle, wenn deren Kunden dies verlangen. Ein Beispiel hierfür sind amerikanische Pensionsfonds, von denen oftmals nachhaltiges Investieren gefordert wird, da der Fokus dieser Anlagen auf Sicherheit und Langfristigkeit liegt (vgl. Froitzheim 2006: 12, 14; Schneider 2001: 212f.; Ridder 2004: 66; Krieger 2005: 5). Aber auch in Deutschland ist eine Offenlegung der ökologischen sowie sozialen Aspekte von Investitionsmöglichkeiten für die Altersvorsorge seit der Einführung

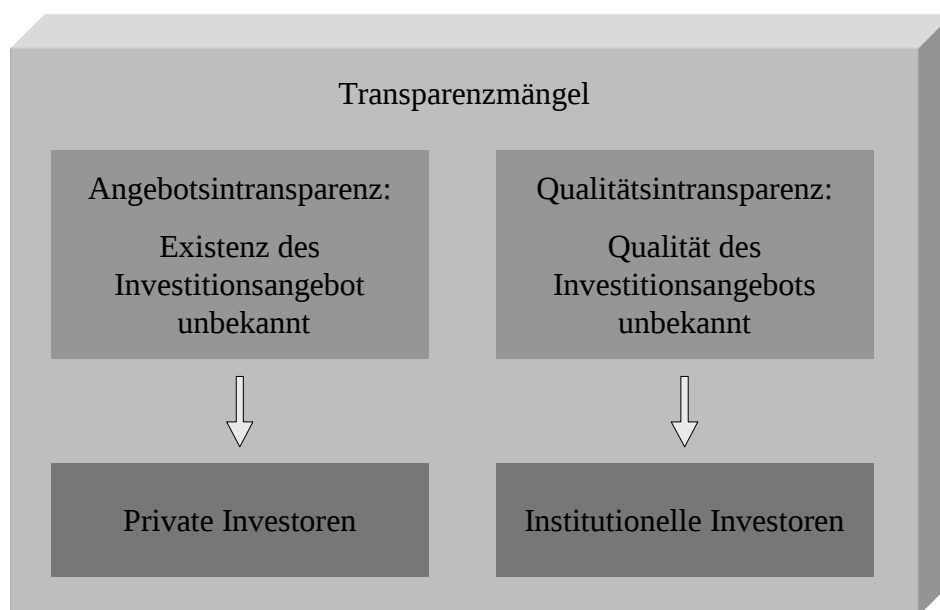
der sogenannten Riester-Rente relevant. Für diese im Rahmen des Altersvermögensgesetzes (Art. 6 AVmG) eingeführte, staatlich geförderte Zusatzvorsorge verlangt das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (§ 7 AltZertG) die jährliche Bekanntmachung ökologischer und sozialer Belange bei der Beitragsverwendung als Voraussetzung für die Anerkennung als zertifiziertes Riester-Produkt. Seit der Überarbeitung der Riester-Rente durch das Alterseinkünftegesetz (Art. 7 AltEinkG) ist außerdem vor Vertragsabschluss über ökologische und soziale Gesichtspunkte zu berichten (vgl. Ziegler/Rennings/Schröder 2002: 32; GERMANWATCH 2005).

Aber auch unabhängig von der Altersvorsorge nehmen Gesetze und Vorschriften, die Informationen über ökologische und soziale Faktoren verpflichtend machen, zu. So verlangen seit 2005 das Handelsgesetzbuch (§§ 289, 315 HGB) und die Deutschen Rechnungslegungs Standards (DRS 15) die Veröffentlichung nicht-finanzieller Leistungsindikatoren – worunter zum Beispiel Umwelt- und Arbeitnehmerbelange fallen – im Lagebericht. Europaweit erwarten über achtzig Prozent der in einer Studie zu nachhaltigem Investieren befragten Finanzanalysten und Fondsmanager in den nächsten Jahren weitere Gesetze, die nachhaltigkeitsrelevante Informationen in der Berichterstattung fordern (vgl. Sofres 2003: 21). Zudem tragen die teils vollzogenen und teils noch bevorstehenden Veränderungen des staatlichen Rentensystems zu einer entscheidenden Weiterentwicklung des Markts der privaten Altersvorsorge bei.

Das Interesse der Investoren an ökologisch und sozial verträglichen Altersvorsorgemöglichkeiten stellt aber nur einen Sonderfall der nachhaltigen Investitionen dar. Auch in anderen Bereichen nachhaltiger Investitionsangebote zeigen sich die Investoren interessiert (vgl. Geuen 2002: 17). Petersdorff spricht von einer Verzehnfachung der Nachfrage zwischen 1998 und 2004 (vgl. Petersdorff 2004: 40). Neben Studien, die dieses Interesse belegen – so zeigt eine Untersuchung aus dem Jahr 2001, dass für fast die Hälfte der deutschen Investoren nachhaltige Investitionsmöglichkeiten von Bedeutung sind (vgl. GERMANWATCH 2005) –, spricht auch die gestiegene Beachtung von Nachhaltigkeitsberichten seitens der Investoren für ein Gefallen nachhaltiger Investitionsangebote (vgl. Clausen et al. 2002: 46).

Dass dieses offensichtliche Interesse an ökologisch und sozial verträglichen Investitionsangeboten sich bislang verhältnismäßig wenig in einem entsprechenden Handeln niederschlägt (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 64; Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 85), liegt vor allem an einem Mangel an Transparenz. Zu unterscheiden ist zwischen der Angebots- und der Qualitätstransparenz (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 25f.). Angebotstransparenz liegt vor, wenn die Existenz nachhaltiger Investitionsangebote weit gehend bekannt ist. Dies trifft in Deutschland nur bei circa einem Drittel der Bevölkerung zu. Allerdings ist deren Kenntnis vergleichsweise vage, so dass in den meisten Fällen eine Investition in diese Angebote grundsätzlich nicht in Betracht gezogen wird. Damit lässt sich erklären, weshalb weniger als ein Prozent der Privatinvestoren in Deutschland nachhaltigkeitsorientiert investieren,

obwohl beinahe die Hälfte der Privaten diese Möglichkeit für attraktiv hält (vgl. GERMANWATCH 2005). Mit Qualitätstransparenz ist dagegen gemeint, dass die angepriesenen Eigenschaften des Investitionsangebots hinsichtlich dessen Nachhaltigkeit tatsächlich zutreffend sind. Zur Diskussion steht also, inwiefern dem Investitionsangebot Glaubwürdigkeit zugebilligt wird. Die Angebotstransparenz besteht weniger bei privaten als bei institutionellen Investoren, was durch den Informationsunterschied zwischen diesen beiden Gruppen erklärbar ist. Der Mangel an Qualitätstransparenz wird in erster Linie bei den institutionellen Investoren relevant. Im Vergleich zu den Privaten zweifeln sie häufiger an der Glaubwürdigkeit der als nachhaltig bezeichneten Investitionsmöglichkeiten (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 26; Schoenheit 2004: 94f.). Den Unterschied veranschaulicht Abbildung 36.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 36: Intransparenzen bei nachhaltigen Investitionsangeboten**

Dass private Investoren über nachhaltige Investitionsmöglichkeiten nur in geringem Maß informiert sind, liegt in der fehlenden Bekanntheit der Nachhaltigkeit in der Bevölkerung begründet (vgl. Rogall 2003: 23; Michelsen 2005: 27). Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass das komplexe Thema Nachhaltigkeit scheinbar wenig Relevanz für den Alltag der Privaten besitzt. Sowohl Unternehmen als auch Medien verzichten weit gehend darauf, das Konzept der Nachhaltigkeit in seiner Vollständigkeit der Gesellschaft nahe zu bringen. Schließlich müssten dazu auch dessen negative Seiten, die unter anderem Kritik am nicht nachhaltigen Verhalten des Einzelnen umfasst, angesprochen werden. Damit riskierten die Unternehmen und die Medien eine Verärgerung ihrer Kunden (vgl. Spada 2002: 29f.). Folglich wird die Bekanntheit des Nachhaltigkeitskonzepts selten forciert. Dadurch ist ein rascher Transport der Nachhaltigkeit in die Lebenswelt der breiten Bevölkerung unwahrscheinlich.

Auch die Zweifel an der Glaubwürdigkeit, die institutionelle Investoren nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten entgegenbringen, lassen sich durch das Verhalten von Unternehmen erklären. Schließlich machen auch die Investoren die Erfahrung, dass die Kommunikation von Unternehmen häufig vom „Zwang zum Positiven“ (Jänicke 2000b: 320f.) geprägt ist. Daraus folgt die Annahme, dass Sachverhalte möglichst positiv dargestellt werden, wozu gegebenenfalls Negatives wiederum unerwähnt bleibt. Die Reaktion hierauf ist ein Misstrauen, das dem Unternehmensengagement in puncto Nachhaltigkeit gegenüber bekundet wird. Schließlich ist das Engagement wegen seiner Widersprüchlichkeit für Investoren oftmals schwierig zu bewerten.

Die Qualität nachhaltiger Investitionsmöglichkeiten wird außerdem wegen der Überschneidung von zwei scheinbar eigenständigen Bereichen, der unternehmerischen Nachhaltigkeit und der Finanzanalyse, angezweifelt. Auch wenn Nachhaltigkeitsexperten die Auswirkungen von Unternehmensverhalten in Bezug auf die Nachhaltigkeit beurteilen können, sind sie in der Finanzanalyse kaum versiert. Finanzanalysten dagegen beherrschen die Finanzanalyse, in der Regel jedoch ohne dieses Wissen auf Nachhaltigkeitsaspekte übertragen zu können. Denn „wie Finanzanalysten die Bedeutung von Schwermetallen für ein Ökosystem nur in Ausnahmefällen richtig abschätzen können, so können Nachhaltigkeitsanalysten nicht beurteilen, wann und wie ein mehr oder weniger nachhaltiges Verhalten tatsächlich auf den Gewinn eines Unternehmens durchschlägt“ (Butz 2006: B8). Damit fehlt der Experte, der beide Bereiche, die zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Investitionsangeboten nötig wären, abdeckt. Diese Konstellation kann Zweifel insbesondere bei institutionellen Investoren als Bezugsgruppe der Finanzanalysten hervorrufen.

Durch die beiden Ausprägungen von Transparenzmangel als Hindernis für nachhaltig orientiertes Investieren werden die Multiplikatoren unverzichtbar. Im Fall der Angebotsintransparenz kommt ihnen die Aufgabe zu, mittels Kommunikation den Informationsmangel zu beseitigen. Bei der Qualitätsintransparenz geht es darum, die Glaubwürdigkeit zu erhöhen. **Finanzjournalisten**, die in erster Linie als Multiplikatoren für die privaten Investoren gelten, haben vor allem das Potenzial, Informationslücken der privaten Investoren zu schließen. Darunter fällt die Übersetzung des Nachhaltigkeitskonzepts in die allgemeine Lebenswelt, um dessen Bekanntheit zu steigern, aber auch um dessen Relevanz für das Individuum aufzuzeigen. Schließlich handelt es sich bei der Nachhaltigkeit um ein Thema, das abstrakt und daher relativ unbekannt ist. Dadurch werden Finanzjournalisten als Vermittler des Konzepts nötig. Immerhin sind sie als Meinungsbildner in der Lage, die öffentliche Aufmerksamkeit und Meinung zu steuern (vgl. Clausen et al. 2002: 22ff.; Kirchhoff 2001: 41f.).

**Finanzanalysten**, bei deren Bezugsgruppe in erster Linie die Qualitätsintransparenz auftritt, haben eine bedeutende Stellung aufgrund ihrer Unabhängigkeit, aus der die Glaubwürdigkeit ihrer Informationen abgeleitet wird (vgl. Clausen et al. 2002: 22ff.). Diese – im Ver-

gleich zu Unternehmensvertretern große – Unabhängigkeit ist bei der Nachhaltigkeitskommunikation wichtig, da die Thematik wegen ihrer Komplexität für den einzelnen Investor kaum zu überprüfen und damit auch schwierig zu beurteilen ist. Bei der Nachhaltigkeit handelt es sich also um sogenannte Glaubwürdigkeitsinformationen, bei denen die Investoren auf das Urteil neutraler Fachleute – im Gegensatz zu Unternehmen mit starken Eigeninteressen – vertrauen (Clausen et al. 2002: 50f.). Wie stark die Glaubwürdigkeit der Unternehmen im Allgemeinen angezweifelt wird, ist daran erkennbar, dass nur 8 Prozent der Bürger volles oder annähernd volles Vertrauen in die Industrie haben, während beispielsweise Nichtregierungsorganisationen dieses Vertrauen zu über 60 Prozent genießen (vgl. Kuckartz/Rheingans-Heintze 2004: 11, 65ff.; Habisch/Wegner 2005: 114; Bentele/Seidenglanz 2005: 354). Finanzanalysten als Multiplikatoren können Unternehmen somit bei der Vermittlung ihrer Glaubwürdigkeit in Bezug auf nachhaltiges Verhalten unterstützen.

Damit kommt Finanzanalysten und Finanzjournalisten ein gewisses Maß an informeller Macht zu, mit der sie Unternehmen durchaus nützen beziehungsweise schaden können (vgl. Täubert 1998: 52). Denn diese Multiplikatoren sind weniger als willige Erfüllungsgehilfen oder als bloße Sprachrohre der Unternehmen zu verstehen (vgl. Rolke 2000: 21ff.). Sie sind vielmehr Träger der kritischen Diskussion mit den Unternehmen (vgl. Clausen et al. 2002: 48), so dass sie kritische „Counterparts“ und Supervisoren der Unternehmen darstellen (vgl. Rolke 2000: 21ff.). Deshalb verlangt Clausen, dass sie sich ihrer Mittlerrolle sowie der daraus folgenden Verantwortung stets bewusst sein sollten (vgl. Clausen et al. 2002: 48). Für nachhaltig orientierte Investor Relations bedeutet dies, dass die Multiplikatoren für die Erbringung dieser Vermittlungsleistungen zu gewinnen sind. Hierzu sind vor allem vom Sinn der Nachhaltigkeit überzeugte Multiplikatoren geeignet. Die beiden wichtigsten Gruppen von Multiplikatoren – die Finanzanalysten (vgl. Spachmann 2005: 196) und die Finanzjournalisten (vgl. Rolke 2005: 441) – stellen folglich in der nachhaltig orientierten Investor Relations besonders wichtige Bezugsgruppen dar. Ihnen kommt also eine Sonderstellung unter den Bezugsgruppen zu (vgl. Clausen et al. 2002: 48).

Natürlich scheinen Multiplikatoren, die von der Sinnhaftigkeit der Nachhaltigkeit überzeugt sind, zunächst die wirksameren Mittler zu sein. Allerdings ist eine zunehmende Nachfrage nach Informationen über die Nachhaltigkeit von Unternehmen bei konventionellen Finanzanalysten zu verzeichnen. Diese Beobachtung machte in den vergangenen Jahren fast die Hälfte der in einer Studie befragten deutschen Aktiengesellschaften (vgl. Flotow/Häßler/Kachel 2003: 32f.). Daraus lässt sich ableiten, dass möglicherweise auch bisher nicht an Nachhaltigkeit interessierte Investoren von der Sinnhaftigkeit des nachhaltig orientierten Investierens überzeugt werden können (vgl. Hansen/Schoenheit 2001: 24). Deshalb sollten diese Investoren und Multiplikatoren nicht voreilig von der Bezugsgruppe nachhaltiger Investor Relations ausgeschlossen werden.

## 4.5 Instrumente der Investor Relations

Die Instrumente der Investor Relations können danach unterschieden werden, ob es sich um einseitige oder wechselseitige Kommunikationsinstrumente handelt. Daneben existiert auch die Differenzierung in gesetzlich verpflichtende und freiwillige Instrumente. Eine übersichtliche Kategorisierung der Investor-Relations-Instrumente erhält man durch die Verbindung beider Unterscheidungskriterien. Soll Nachhaltigkeit in die Investor Relations integriert werden, sind verstärkt Instrumente, die komplexe und widersprüchliche Inhalte wie die Nachhaltigkeit vermitteln können, einzusetzen. Hierunter fallen vor allem Instrumente der „Face-to-Face-Kommunikation“ wegen ihrer Feedbackmöglichkeit.

### 4.5.1 Einseitig versus wechselseitige und verpflichtende versus freiwillige Instrumente in der allgemeinen Investor Relations

Die Instrumente der Investor Relations im Allgemeinen lassen sich in zweifacher Hinsicht unterscheiden. Zunächst können sie einseitig im Sinn von Statements seitens der Unternehmen oder wechselseitig im Rahmen eines Dialogs sein (vgl. Dürr 1995: 50ff.). Diese Unterscheidung wird in der Literatur auch häufig mit Hilfe der Begriffe unpersönliche – statt einseitiger – und persönliche – anstelle wechselseitiger – Instrumente vollzogen (vgl. Tiemann 1997: 26ff.). Des Weiteren ist eine Trennung in Pflicht- und freiwillige Instrumente zu beobachten. Dabei meinen Pflichtinstrumente Maßnahmen, die Unternehmen gesetzlich vorgeschrieben sind. Bei Pflichtinstrumenten kann jedoch durch eine entsprechende Gestaltung weit über die Pflichtbestandteile hinausgegangen werden, wenn das gesamte Kommunikationspotenzial dieser Instrumente ausgeschöpft werden soll. Allerdings beruht die Mehrzahl der anschließend kurz vorgestellten Instrumente auf freiwilliger Basis, deren Einsatz von der Bemühung um eine optimale Selbstdarstellung abhängt (vgl. Schmidt 2000: 45).

Zu den **einseitigen Pflichtinstrumenten** gehören Verkaufsprospekte, Geschäftsberichte, Zwischenberichte, die Bekanntgabe bestimmter Termine, Einladungen zur Hauptversammlung, Ad-hoc-Meldungen und Pflichtanzeigen. Der Verkaufsprospekt wird auch Emissionsprospekt genannt, da er über die erstmalige oder weitere Ausgabe von Aktien eines Unternehmens informiert (vgl. Dürr 1995: 84). Er soll Interessenten eine Beurteilung der Aktie ermöglichen (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 21f.). Regelungen zum Verkaufsprospekt finden sich im Wertpapierprospektgesetz (WpPG), im Börsengesetz (§§ 30, 51 BörsG) und in der EG-Prospektverordnung.

Der Geschäftsbericht bietet Kapitalgesellschaften die Möglichkeit, der Veröffentlichungspflicht eines Jahresabschlusses gemäß Handelsgesetzbuch (§§ 242, 264, 325 HGB) beziehungsweise eines Konzernabschlusses (§§ 290ff., 315a, 325 HGB) nachzukommen. Zweck des Geschäftsberichts ist in erster Linie, ein realistisches Bild der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage eines Unternehmens zu zeichnen, das in der Regel durch eine Zukunftsprognose ergänzt wird. Hierzu sind freiwillige Erweiterungen wie Kennzahlen oder Hintergrunddar-

stellungen ratsam (vgl. Schwab/Zowislo 2002: 207f.). Ebenfalls fakultativ ist der verkürzte Geschäftsbericht, der vor allem für wirtschaftswissenschaftlich nicht vorgebildete Interessenten geeignet ist, da auf detaillierte Darstellungen mit Fachvokabular verzichtet wird (vgl. Tiemann 1997: 27ff.). Laut Börsengesetz (§ 40 BörsG) und der Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Markt einer Wertpapierbörse (§§ 53ff. BörsZulV) sind zudem Zwischenberichte erforderlich. Diese müssen eine Beurteilung der unterjährigen Geschäftstätigkeit sowie eine Einschätzung für das laufende Geschäftsjahr zulassen (vgl. Dürr 1995: 78ff.).

Die Pflicht zur Veröffentlichung bestimmter Termine wie beispielsweise der jährlichen Hauptversammlung kann mit Hilfe eines Finanzkalenders erfüllt werden. Einen Finanzkalender zu publizieren, ist eine sogenannte „Harte Empfehlung“ des Deutsche Corporate Governance Kodexes. Ob Unternehmen die Empfehlungen dieses Kodexes einhalten, müssen sie laut Aktiengesetz (§ 161 AktG) bekanntgeben. Der Finanzkalender sollte allerdings auch Termine freiwilliger Informationsmaßnahmen enthalten, um die Bereitschaft zu einer regelmäßigen Berichterstattung seitens des Unternehmens zu signalisieren. Der Publikationsort für den Finanzkalender ist typischerweise der Geschäftsbericht. Allerdings lässt sich der Finanzkalender auch sinnvoll auf anderen Wegen wie im Internetauftritt des Unternehmens, der den Vorzug einer automatischen Erinnerungsfunktion bietet, publik machen (vgl. Schmidt 2000: 54; Kiss 2003: 186). Nicht nur die Terminbekanntgabe, sondern eine explizite Einladung zur Hauptversammlung sind nach Aktiengesetz (§ 175 AktG) bindend geregelt (vgl. Schmidt 2000: 47), wobei ein persönlich gehaltenes Anschreiben wertvoll sein kann (vgl. Dürr 1995: 85). Das Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 15 WpHG) verlangt die unter den Inhalten von Investor Relations bereits angeführten Ad-hoc-Meldungen. Weitere Veröffentlichungspflichten, die ebenfalls zu den Instrumenten der Investor Relations zu rechnen sind, finden sich beispielsweise als Pflichtanzeigen im Gesetz über den Wertpapierhandel (§§ 21ff. WpHG).

**Einseitige freiwillige Instrumente** der Investor Relations sind die Zulieferung an die Medien, Finanz- und Bilanzanzeigen, Einträge in den Aktienführer, Internetauftritte, Faktenbücher, Unternehmensbroschüren, Mitarbeiter- und Aktionärszeitschriften sowie Aktionärsbriefe. Die Berichterstattung über ein Unternehmen kann in verschiedenen Medien stattfinden. Vergleichsweise glaubwürdig und kostengünstig kann zum Beispiel eine Meldung in der Presse sein. Mit einer Mitteilung von Seiten des Unternehmens kann versucht werden, einen gewissen Einfluss auf den Inhalt der Meldung zu nehmen (vgl. Dürr 1995: 51). Aber auch in den Rundfunknachrichten sind Unternehmensinformationen anzutreffen. Dazu eignen sich nicht nur die Nachrichten oder spezielle Börsenformate von Vollprogrammen, sondern insbesondere Nachrichten- und Wirtschaftskanäle wie Bloomberg TV (vgl. Schmidt 2000: 54).

Ebenso in unterschiedlichen Medien ist das Schalten von Finanzanzeigen möglich. Inhalt dieser Anzeigen sind finanzielle Informationen, die zur positiven Selbstdarstellung eines Unternehmens beitragen. Trotz ihrer hohen Kosten haben Finanzanzeigen allerdings eine relativ geringe Wirkung. Günstiger sind meist Zahlenanzeigen, die beispielsweise Bilanzdaten beinhalten (vgl. Dürr 1995: 56ff.). Ein weiteres Instrument der Investor Relations, bei dem das Unternehmen sich fremder Dienste bedient, ist der Eintrag in den Aktienführer, der an deutschen Börsen notierte Aktiengesellschaften porträtiert. Da es sich hierbei lediglich um eine knappe Vorstellung der Unternehmen handelt, die zudem im Vergleich zu Informationen im Internet schnell veralten, kann der Aktienführer nur einen ersten Überblick liefern (vgl. Schmidt 2000: 54). Dadurch verliert er an Bedeutung.

Der Internetauftritt eines Unternehmens beziehungsweise die Investor-Relations-Seite, die von der Homepage des Unternehmen aus leicht auffindbar – also mit maximal vier Mausklicks erreichbar – sein sollte (vgl. Rosen 2001: 531), ist dagegen leicht aktuell zu halten (vgl. Hoewner/Bocks 2003: 3; Schwab/Zowislo 2002: 207). Die zumindest theoretisch vorhandene Möglichkeit, den Auftritt ständig zu verändern, erlaubt eine sehr große Zeitnähe. Zudem bietet das Internet Vorteile wie geringe Kosten (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 25; Diegelmann 2002: 52; Kiss 2003: 184) und die Chance auf eine hohe Informationsmenge, ohne den einzelnen Rezipienten zu überfordern. So kann nahezu unbegrenzt Zahlenmaterial bereitgestellt werden, das durch eine geschickte Navigation weniger stark Interessierte nicht stören muss. Dabei ist eine flexible Kombination von Teilen dieses Materials möglich (vgl. Kiss 2003: 185; Hoewner/Bocks 2003: 3, 15). Neben der guten Navigierbarkeit lässt sich Nutzerfreundlichkeit damit erreichen, bestehende Printtexte wie Geschäftsberichte (vgl. Rosen 2001: 531) durch Kürzungen oder grafische Darstellungen für den Rezipienten am Bildschirm zu modifizieren. So werden diese Texte am Bildschirm besser zu lesen. Ebenfalls ein Vorteil des Internetauftritts ist die unbegrenzte Reichweite, die eine globale Verbreitung und ständige Verfügbarkeit der Information erlaubt. Außerdem ermöglicht sie die direkte Unterrichtung der an sich schwierig zu erreichenden Privatinvestoren (vgl. Lamb/McKee 2005: 121f.; Hoewner/Bocks 2003: 3; Sonntag/Mindermann 2000: 96ff.).

Als eine Ergänzung für den stark interessierten Leser wie Finanzanalysten ist das Fakten- oder auch Investorenhandbuch zu verstehen (vgl. Dürr 1995: 82f.). Mit einer Vielzahl von Hintergrundinformationen wie über die Geschichte oder die Märkte eines Unternehmens dient das Faktenbuch als umfassendes Nachschlagewerk (vgl. Wichels 2002: 25). Dieses aufwändig zu erstellende Buch bedarf in regelmäßigen Abständen einer Aktualisierung (vgl. Peters 2000: 71f.). Aufgrund der daraus resultierenden Arbeitsintensität sind Faktenbücher wenig verbreitet (vgl. Dürr 1995: 83; Mast 2006: 332).

Eine andere Form der Unternehmenspublikation ist die Unternehmensbroschüre. Dabei handelt es sich um eine besonders mit dem Geschäftsbericht abgestimmte Imagebroschüre

des Unternehmens (vgl. Dürr 1995: 84). Selbstdarstellungen erlaubt auch die interne Mitarbeiterzeitschrift, die insofern als Investor-Relations-Instrument geeignet erscheint, als sie sich an Mitarbeiter als Inhaber von Belegschaftsaktien richten kann (vgl. Dürr 1995: 63; Schmidt 2000: 56). Eine weitere, oft regelmäßig erscheinende Publikation ist die Aktionärszeitschrift. Der Aktionärszeitschrift ist gegebenenfalls ein Aktionärsbrief beigelegt, der jedoch auch unabhängig von der Zeitschrift verschickt werden kann (vgl. Mast 2006: 331). Die Aktionärszeitschrift wird primär zur Information der privaten Investoren über den Geschäftsverlauf eingesetzt (vgl. Harzer 2005: 58). Inhaltlich unterscheidet sich der Aktionärsbrief von einer Pressemitteilung vor allem durch die persönliche und emotionale Ansprache des Empfängers. Allerdings sind sowohl Aktionärszeitschrift als auch Aktionärsbrief durch ein minderes Kosten-Nutzen-Verhältnis gekennzeichnet (vgl. Tiemann 1997: 32). Als ebenfalls selten genutzte Veröffentlichungsform ist eine Broschüre mit den Hauptversammlungsansprachen zu nennen. Derartige Broschüren können für Mitglieder der „Financial Community“, die nicht bei der Hauptversammlung anwesend waren, hilfreich sein. Sie werden aber von den Unternehmen aufgrund unangenehmer Fragen von Investoren auf der Hauptversammlung – die konsequenterweise in der Broschüre schriftlich festgehalten werden müssten – teilweise als kontraproduktiv eingestuft (vgl. Dürr 1995: 83).

Die Hauptversammlung stellt ein dialogorientiertes und somit **wechselseitiges Pflichtinstrument** der Investor Relations dar. Das Aktiengesetz (§ 175 AktG) bindet Aktiengesellschaften an das Abhalten einer ordentlichen Hauptversammlung pro Jahr. Der Verlauf wird durch die Tagesordnung bestimmt (vgl. Schmidt 2000: 47). Der Hauptzweck der Hauptversammlung ist, den Aktionären Gelegenheit zur Ausübung ihrer Stimmrechte zu geben. Von Bedeutung ist zudem die Information sowie das Auskunft- und Rederecht der anwesenden Aktionäre (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 23). Wird hierbei nicht in ausreichendem Maß auf die Aktionäre eingegangen, können diese verärgert sein. Dadurch kann die Hauptversammlung ihr Potenzial als Investor-Relations-Instrument einbüßen (vgl. Dürr 1995: 91ff.). Im Extremfall kann die Unzufriedenheit eines Aktionärs, der mehr als fünf Prozent des Grundkapitals besitzt, zu einer außerordentlichen Hauptversammlung führen. Das Aktiengesetz (§ 122 AktG) schreibt diese unterjährige Hauptversammlung auf Verlangen berechtigter Aktionäre vor.

Als die gängigsten **wechselseitigen und freiwilligen Investor-Relations-Instrumente** gelten „Road Shows“, „One on Ones“, Analystenmeetings, Investor-Relations-Foren, Regionalversammlungen, Aktionärsessen, der Tag der offenen Tür, Pressegespräche, Interviews, Pressekonferenzen, Pressemappen und Telekommunikationskontakte. Eine Möglichkeit der Unternehmenspräsentation ist die Road Show, die gerade bei Neuemissionen häufig veranstaltet wird. Dabei stellt ein Unternehmensverantwortlicher wie der Vorstand das Unternehmen bei den institutionellen Mitgliedern der „Financial Community“ vor. Dazu werden im Rahmen einer geplanten Tour mehrere Börsenplätze aufgesucht (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 24). Der Hauptbestandteil einer Road Show besteht in den Inves-

toren- und Analystengesprächen (vgl. Spremann 2002: 67; Schmidt 2000: 57; Mast 2006: 333) – auch als „One on Ones“ bezeichnet. Unter diesem Austausch ist ein Einzelgespräch zwischen Unternehmensvertretern und professionellen Interessenten zu verstehen. Ziel ist dabei eine individuelle Betreuung und eine intensive Information. Zu erreichen ist dies durch detailliertes Eingehen auf spezielle sowie offene Fragen (vgl. Peters 2000: 69; Wittrock 2005a: 27).

Analystenmeetings dienen vorrangig der Vorstellung von Geschäftsberichten sowie der Vermittlung von Auskünften, die für Zukunftsprognosen notwendig sind (vgl. Peters 2000: 65ff.; Wittrock 2005a: 27). Zur Vermeidung der Insiderproblematik sind sie im Zug der gleichzeitigen Unterrichtung möglichst am selben Tag sowie mit gleichen, lediglich unterschiedlich dargestellten Inhalten wie die Bilanzpressekonferenz abzuhalten. Art und Weise der Informationsvermittlung werden stark durch das Fachwissen der Finanzanalysten beeinflusst (vgl. Düsterlho 2000: 77f.). Da bei Finanzanalysten ein großes Fachwissen anzunehmen ist, fallen die Darstellungen in der Regel sehr detailliert aus (vgl. Wichels 2002: 23f.). Analystenmeetings werden meist ein- bis zweimal im Jahr abgehalten (vgl. Kirchhoff Consult AG 2006: 29). Sie können auch unabhängig von der jährlichen Präsentation des Geschäftsberichts anlässlich außergewöhnlicher Unternehmensveränderungen wie bei Fusionen veranstaltet werden. Gelegenheit zur Vorstellung des Unternehmens geben Investor-Relations-Plattformen (vgl. Tiemann 1997: 43) beziehungsweise Investor-Relations-Etagen (vgl. Dürr 1995: 105), bei denen Banken die Organisation übernehmen und die Räumlichkeiten zur Verfügung stellen. Diese beiden Veranstaltungstypen lassen sich unter dem Begriff Investor-Relations-Forum zusammenfassen (vgl. Tiemann 1997: 43). Ähnlich verhält es sich mit der weniger verbreiteten Regionalversammlung, die zur Information einer selektierten Bezugsgruppe dient (vgl. Dürr 1995: 91), oder der Internationalen Anleger Messe des Deutschen Aktieninstituts in Düsseldorf (vgl. Schmidt 2000: 55). Ein Tag der offenen Tür bietet der „Financial Community“ die Chance zum Unternehmensbesuch (vgl. Wichels 2002: 24f.). Dabei ist eine Betriebsbesichtigung mit den wichtigsten Produkt- beziehungsweise Dienstleistungsinformationen sinnvoll (vgl. Dürr 1995: 90).

Direkte Medienkontakte ermöglichen einen Dialog zwischen den Medien und dem Unternehmen. Während Printmedien häufiger Einzel- oder Gruppenpressegespräche angeboten werden (vgl. Dürr 1995: 90), bieten sich vorzugsweise für den Rundfunk Live-Interviewauftritte des Vorstands an – gegebenenfalls in Begleitung eines Unternehmenssprechers (vgl. Peters 2000: 61). Als eine der wichtigsten Arten des direkten Medienkontakts ist die Bilanzpressekonferenz, die aus Gründen der Chancengleichheit am selben Tag wie das Analystenmeeting stattfinden sollte, zu nennen. Inhalt dieser Konferenz ist die Vorstellung des Geschäftsberichts. Darüber hinaus werden Unternehmensaspekte, die für Zukunftsprognosen relevant sind wie Produktentwicklungen, angesprochen. Eine Diskussion des Jahresabschlusses kann dem Unternehmen die Möglichkeit bieten, Gründe für weniger erfolgreiche Entwicklungen darzulegen (vgl. Peters 2000: 65). Begleitend zur Pressekonfe-

renz bietet sich die Pressemappe an, die vor allem Hintergrundinformationen enthält. Sinnvoll ist der Versand der Pressemappen bereits vor der Konferenz, um eine Einarbeitung in die wichtigsten Themen zu erleichtern, oder aber auch das nachträgliche Verschicken an abwesende Medienvertreter (vgl. Peters 2000: 61).

Telekommunikationskontakte bestehen typischerweise über Telefon, Internet und Fax. Hier herrscht meist ein gutes Kosten-Nutzen-Verhältnis (vgl. Diehl 2001: 49). Die Hotline mit Bandansage, die kein Feedback zulässt und damit nicht als wechselseitiges Instrument gelten kann, wird zunehmend von Callcentern abgelöst. Callcenter erlauben Interessenten, leicht zu beantwortende Fragen zu stellen. Auch Informationsmaterial kann hierüber bestellt werden, so dass der Dialogcharakter gewährleistet wird (vgl. Peters 2000: 63f.). Zwar sind gut geschulte Mitarbeiter im Callcenter eine Voraussetzung für die zufrieden stellende Beantwortung der eingehenden Fragen, aber zu spezielle Anfragen können auch an Spezialisten weitergeleitet werden (vgl. Sonntag/Mindermann 2000: 101ff.). Ebenso über das Telefon lassen sich „Conference Calls“, auch Telefonkonferenzen, abwickeln. „Conference Calls“ werden meist aus aktuellen Anlässen abgehalten (vgl. Wichels 2002: 24). Dabei können sich die Eingeladenen ortsungebunden über eine zentrale Rufnummer einen Vortrag anhören und anschließend Fragen stellen. Die Fragen der Teilnehmer sowie Antworten von Unternehmensseite sind von allen Beteiligten zu hören. Visuelle Informationen können den Teilnehmern zuvor zugeschickt werden, da jede nonverbale Kommunikation während der „Conference Calls“ unmöglich ist (vgl. Sonntag/Mindermann 2000: 99ff.). Neben dem Telefon lässt sich auch das Internet für die Zwecke der Investor Relations nutzen wie in Form von E-Mails (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 20) oder von Internetforen, die eine Beobachtung der öffentlichen Meinung sowie den Anstoß proaktiver Diskussionen erlauben (vgl. Weber 2000: 217). Ähnlich dem telefonischen „Conference Call“ ist der „Conference Chat“ per Internet, der besonders für die grafische Aufbereitung von Informationen vorteilhaft ist. Damit entfällt die Problematik der fehlenden nonverbalen Kommunikation bei „Conference Calls“ (vgl. Peters 2000: 62f.). Werden kapitalmarktrelevante Veranstaltungen wie das oben beschriebene Analystenmeeting über das Internet übertragen, ist die Sprache von „Web Casts“ (vgl. Diehl 2001: 49).

Die Vielzahl möglicher Investor-Relations-Instrumente sind Abbildung 37, geordnet nach den vorgestellten Dimensionen, zu entnehmen.

|                      | <b>Pflicht</b>                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>Freiwillig</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Einseitig</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkaufsprospekte</li> <li>• Geschäftsberichte</li> <li>• Zwischenberichte</li> <li>• Bekanntgabe bestimmter Termine</li> <li>• Einladungen zur Hauptversammlung</li> <li>• Ad-hoc-Meldungen</li> <li>• Pflichtanzeigen</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Berichterstattung in den Medien</li> <li>• Finanz- und Bilanzanzeigen</li> <li>• Einträge in den Aktienführer</li> <li>• Internetauftritte</li> <li>• Faktenbücher</li> <li>• Unternehmensbroschüren</li> <li>• Mitarbeiter- und Aktionärszeitschriften</li> <li>• Aktionärsbriefe</li> </ul>                                                           |
| <b>Wechselseitig</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hauptversammlungen</li> </ul>                                                                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• „Road Shows“</li> <li>• „One on Ones“</li> <li>• Analystenmeetings</li> <li>• Investor-Relations-Foren</li> <li>• Regionalversammlungen</li> <li>• Aktionärsessen</li> <li>• Tag der offenen Tür</li> <li>• Pressegespräche</li> <li>• Interviews</li> <li>• Pressekonferenzen</li> <li>• Pressemappen</li> <li>• Telekommunikationskontakte</li> </ul> |

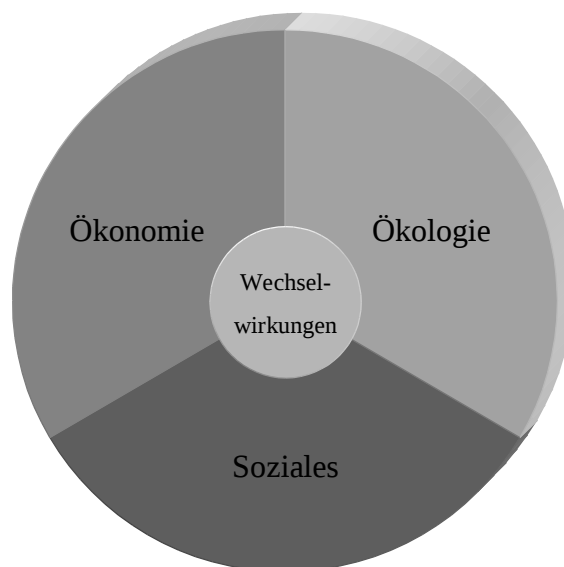
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 20

**Abbildung 37: Instrumente der Investor Relations**

#### **4.5.2 Instrumente der „Face-to-Face-Kommunikation“ nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations**

Auch die nachhaltig orientierte Investor Relations bedient sich der oben genannten Instrumente. Eine Studie, deren Befragte den Geschäftsbericht zu gut neunzig Prozent als das wichtigste Investor-Relations-Instrument bezeichnen (vgl. Reisner 2000: 131), lässt die nachhaltigkeitsorientierte Gestaltung dieses Instruments sinnvoll erscheinen. Damit kann der Trend zum sogenannten **Nachhaltigkeitsbericht**, einem um die ökologische und die soziale Dimension ergänzten Geschäftsbericht, erklärt werden (vgl. Schönborn 2001: 8; Behrens 2004: 28; Hauth/Raupach 2001: 1ff.). Die ersten Nachhaltigkeitsberichte wurden von Unternehmen aus Branchen, die wegen ihrer hohen Umweltverschmutzung kritisch gesehen werden, herausgegeben. Ziel war, tatsächlicher oder möglicher Kritik durch die Gesellschaft vorweg zu greifen (vgl. Klein et al. 2005: 27). Mittlerweile erstellen aber auch Unternehmen aus unproblematischen Branchen Nachhaltigkeitsberichte, da sie für diese Unternehmen ebenfalls ein kommunikatives Potenzial darstellen (vgl. Klein et al. 2005: 8).

Die grundlegenden Bestandteile des Nachhaltigkeitsberichts sind der Geschäfts-, der Umwelt- und der Sozialbericht. Der Geschäftsbericht bildet durch die Wiedergabe von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Lagebericht und Anhang die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage eines Unternehmens ab. Der oftmals zusätzlich zum Geschäftsbericht veröffentlichte Umweltbericht beschreibt alle wesentlichen Umweltaspekte eines Unternehmens. Das Institut für ökologische Wirtschaftsforschung gGmbH (IÖW) und future e.V. schlagen als Inhalt eines Umweltberichts unter anderem Angaben zu Umweltpolitiken, Umweltleitlinien, Umweltprogrammen, Umweltzielen sowie Umweltmanagementsystemen des Unternehmens vor. Auch Daten über Stoff- und Energieströme und die Analyse inklusive Bewertung von ökologischen Problemfeldern der Unternehmen werden gefordert (vgl. future e.V./IÖW 2005). Der teilweise ebenfalls publizierte Sozialbericht schließlich enthält unternehmensinterne wie -externe Fakten. Als das sogenannte innere Beziehungsfeld, auch als „Human Resource Accounting“ bezeichnet, werden Leistungsvermögen und -bereitschaft der Arbeitnehmer thematisiert. Das äußere Beziehungsfeld – auch „Corporate Social Accounting“ analog zum „Human Resource Accounting“ – beinhaltet externe Effekte. Hierunter fallen zum Beispiel die positiven und negativen sozialen Effekte der Forschung und Entwicklung eines Unternehmens (vgl. Clausen et al. 2000: 33).



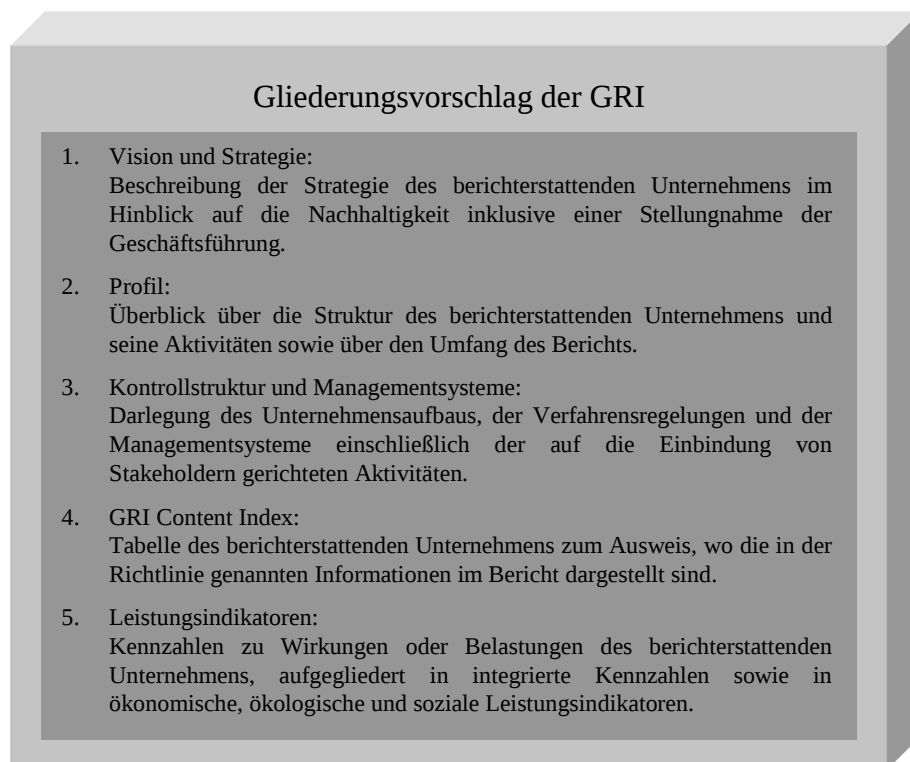
Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 38: Mehrwert des Nachhaltigkeitsberichts**

Werden diese drei Berichte zusammengefügt, so hat das nicht nur den Vorteil, dass der Leser die Informationen zu allen Dimensionen der Nachhaltigkeit auf einen Blick erhält. Einen größeren Vorzug stellt die Möglichkeit, die Beziehungen und Wechselwirkungen zwischen den drei Dimensionen zu veranschaulichen, dar. Synergien und Konflikte zwischen den Dimensionen können in einem Nachhaltigkeitsbericht, der Ökonomie, Ökologie und Soziales gleichermaßen abdeckt, eingängiger vermittelt werden als in drei voneinander unabhängigen Berichten (vgl. Hanssler 2002: 430). Beim Nachhaltigkeitsbericht handelt es sich

somit nicht um eine rein additive Zusammenführung der drei Dimensionen, sondern um deren ganzheitliche und integrative Darstellung, die auch Zusammenhänge zwischen den Dimensionen berücksichtigt (vgl. Hauth/Raupach 2001: 1ff.). Den Mehrwert des Nachhaltigkeitsberichts gegenüber einer Sammlung von Geschäfts-, Umwelt- und Sozialbericht verdeutlicht Abbildung 38.

Damit das Instrument Nachhaltigkeitsbericht aussagekräftig gestaltet werden kann, veröffentlichte die GRI 1999 erstmals einen Leitfaden für die Erstellung von Nachhaltigkeitsberichten. Dazu gab es in den Jahren 2000 und 2002 jeweils überarbeitete Fassungen. Eine weitere Überarbeitung aus dem Jahr 2006 berücksichtigt die zwischenzeitlichen Erkenntnisse. In dieser Überarbeitung werden zahlreiche Rückmeldungen von Anwendern des Leitfadens, die bei der GRI seit dem ersten publizierten Leitfaden eingingen, verarbeitet, um die Benutzerfreundlichkeit zu erhöhen. Da diese Überarbeitung die dritte Generation des Leitfadens darstellt, wird sie G3 genannt. Die aus dem Leitfaden folgende Standardisierung lässt die Berichte auditierbar und damit vergleichbar werden. So werden beispielsweise Schlüsselkennzahlen zu ökonomischer, ökologischer und sozialer Dimension angeraten (vgl. Clausen et al. 2000: 39f.). Die von der GRI 2002 vorgeschlagene Gliederung von Nachhaltigkeitsberichten<sup>7</sup> kann Abbildung 39 entnommen werden.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Global Reporting Initiative 2005

**Abbildung 39: Gliederung von Nachhaltigkeitsberichten**

---

<sup>7</sup> Da zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Arbeit die G3 noch nicht öffentlich zugänglich waren, musste auf den Gliederungsvorschlag aus dem Jahr 2002 zurückgegriffen werden.

Dabei gelten für den Nachhaltigkeitsbericht weit gehend die Regeln der ordnungsgemäßen Rechnungslegung, die auf die Wahrheit, Klarheit, Vollständigkeit, Vergleichbarkeit und Relevanz der Berichterstattung abzielen (vgl. Wild 2002: 101). So müssen alle Informationen eines Nachhaltigkeitsberichts wahrheitsgetreu sein, um die tatsächlichen Unternehmensverhältnisse vermitteln zu können. Mit Klarheit ist in diesem Zusammenhang gemeint, dass die Inhalte plausibel und verständlich sind, damit sie für die diversen Anspruchsgruppen nachvollziehbar sind. Dazu kann auch die Vollständigkeit beitragen, die sich darauf bezieht, dass für die Nachhaltigkeit eines Unternehmens wichtige Themen nicht unterschlagen werden. Daher spielt die Vollständigkeit besonders bei negativen Aspekten, deren Darstellung für das Unternehmen auf den ersten Blick nicht vorteilhaft ist, eine Rolle. Andernfalls riskiert das berichtende Unternehmen langfristig seine Glaubwürdigkeit (vgl. Selbach/Löhr 2004: 34; Hauth/Raupach 2001: 1ff.). Außerdem ist eine gewisse Konstanz, die sich in der Beibehaltung der Berichtsstruktur oder von verwendeten Kennzahlen zeigt, empfehlenswert. So wird die Information im Zeitablauf vergleichbar. Dazu gehört auch, dass der Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der Zeitraum, auf den sich der Nachhaltigkeitsbericht bezieht, deutlich genannt werden (Global Reporting Initiative 2005; Wild 2002: 101f.).

Zweifellos kommt dem Nachhaltigkeitsbericht als Instrument der nachhaltigen Investor Relations eine große Bedeutung zu. Immerhin nannten knapp 70 Prozent der Befragten einer Studie über die Ansprüche der Leser von Nachhaltigkeitsberichten im Jahr 2002 die Investoren als gesellschaftliche Gruppe, der gegenüber Unternehmen in den Berichten Rechenschaft abzulegen hätten. Häufiger kamen in diesem Zusammenhang lediglich die Gesellschaft beziehungsweise die Medien mit jeweils knapp 80 Prozent zur Sprache (vgl. Klein/Funke/Steinert 2002: 14; Behrens 2004: 29). In einer Wiederholung dieser Studie im Jahr 2005 wurden die Investoren sogar als die wichtigsten Adressaten der Nachhaltigkeitsberichte bezeichnet (vgl. Klein et al. 2005: 24). Allerdings wurde der Nutzen, den Investoren aus den Berichten ziehen, als vergleichsweise gering eingestuft (vgl. Klein et al. 2005: 6). Daher stellt sich die Frage, welche Instrumente sich aufgrund ihrer Eigenschaften bezüglich der Kommunikation von Nachhaltigkeit als spezielles Instrument nachhaltig orientierter Investor Relations besser eignen.

Schließlich handelt es sich bei der Nachhaltigkeit um Inhalte, die von Komplexität, Widersprüchlichkeit, schwieriger Wahrnehmbarkeit und teilweise von Negativität geprägt sind. Damit gewinnen Instrumente, die Feedback erlauben, an Bedeutung. Denn das Rückmeldungsangebot legt Fragen, die durch die Charakteristika der Nachhaltigkeit verursacht werden, offen. Dadurch wird es möglich, auf diese Fragen einzugehen. Zudem ist ein Diskurs mit der Gesellschaft über die Definition der Nachhaltigkeit nur mittels Kommunikationsinstrumenten, die ein Feedback seitens der Gesellschaft zulassen, denkbar. Dass die Feedbackmöglichkeit in puncto Instrumentenwahl wichtig ist, bekräftigt die „Media-Richness-Theorie“ (vgl. Daft/Lengel 1984: 191ff.; Daft/Lengel 1986: 554ff.). Diese an sich für die interne Kommunikation entwickelte Theorie wird einerseits durch die Ausführungen zu

neuen Medien (vgl. Rice 1992: 475ff.) und andererseits durch die Betrachtung von Mehrdeutigkeit und Komplexität bei Informationen (vgl. Sheer/Chen 2004: 77ff.) ergänzt. Die „Media-Richness-Theorie“ und ihre Weiterentwicklungen beleuchten die Eignung von Instrumenten zur Vermittlung von komplexen und mehrdeutigen Sachverhalten, wozu die Nachhaltigkeit zu zählen ist.

Nach der „Media-Richness-Theorie“ kann ein Instrument als „reich“ und damit als zweckmäßig für die Kommunikation komplexer Inhalte verstanden werden, wenn es ein umfangreiches und sofortiges Feedback erlaubt. Außerdem zeichnet sich ein „reiches“ Instrument durch die Vielfalt der Kommunikationsdimensionen aus. Das bedeutet, dass sowohl verbale als auch nonverbale Kommunikation stattfinden kann. Weitere Kennzeichen „reicher“ Instrumente sind der Einsatz von menschlicher Sprache wegen ihres Facettenreichtums und ein hoher Grad an sozialer Präsenz der Kommunikationspartner. Instrumente, die diesen Ansprüchen genügen, eignen sich nicht nur optimal für die Kommunikation von komplexen und mehrdeutigen Inhalten, sondern auch zur Einflussnahme, weshalb sie für die Zwecke der Investor Relations eine grundlegende Rolle spielen (vgl. Mast 2006: 187). Diese Kriterien erfüllt die „Face-to-Face-Kommunikation“ am besten, so dass Instrumente, die auf direkter, persönlicher Kommunikation basieren, in der nachhaltig orientierten Investor Relations vorzuziehen sind. Dementsprechend bevorzugen Unternehmen Instrumente, die persönliche Kommunikation und einen Dialog erlauben (vgl. Nix/Wolbert 2005: 17; Kirchhoff Consult AG 2006: 4, 18f.; Schröder 2006: 14).

Unter diese Instrumente fällt jedoch weniger der aus schriftlicher Kommunikation bestehende Nachhaltigkeitsbericht. Zu einem ähnlichen Ergebnis in Bezug auf die Eignung des Nachhaltigkeitsberichts kommen Achleitner/Bassen/Pietzsch, die Investor-Relations-Instrumente nach deren Möglichkeit, qualitative sowie zukunftsbezogene Informationen zu vermitteln, unterscheiden (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 175f.). Da die Kommunikation von Nachhaltigkeit einerseits auf anspruchsvollen qualitativen Fakten und andererseits auf der Darstellung der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 3) beruht, ist die Ermittlung von Instrumenten, die speziell für nachhaltig orientierte Investor Relations geeignet sind, in Anlehnung an Achleitner/Bassen/Pietzsch sinnvoll.

Wie Abbildung 40 zeigt, sind demnach nicht nur „**One on Ones**“ wesentlich geeigneter zur Kommunikation von nachhaltigem Verhalten als der Geschäftsbericht beziehungsweise ein Nachhaltigkeitsbericht (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 176).



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 176

#### Abbildung 40: Eignung von Investor-Relations-Instrumenten für die Kommunikation von Nachhaltigkeit

Das vergleichsweise schlechte Abschneiden des Geschäftsberichts zur Kommunikation von Nachhaltigkeit liegt in der geringen Vermittlungsleistung in Bezug auf zukunftsbezogene Informationen. Die daraus resultierende beschränkte Eignung des Nachhaltigkeitsberichts wird in einer Studie von ECC Kohtes Klewes GmbH und Fishburn Hedges Ltd. bestätigt. Außerdem zeigte die Studie, dass Investoren sich nur sehr oberflächlich mit Nachhaltigkeitsberichten beschäftigen (vgl. Klein et al. 2003: 5). Die breite Bevölkerung nutzt Nachhaltigkeitsberichte in noch geringerem Maß (vgl. Lunau/Wettstein 2004: 109). Ein Grund für das geringe Interesse an Berichten allgemein kann in dem oft strukturlosen Nebeneinander spezifischer Geschäftsberichte, die sich auf verschiedene Aspekte konzentrieren, liegen (vgl. Klein 2004: 2). So kommt es häufig vor, dass ein Unternehmen einen Geschäftsbericht und zu dessen Ergänzung sowohl einen Umweltbericht als auch einen Sozialbericht herausbringt. Einerseits muss es dabei zu Überschneidungen kommen, andererseits sind auch scheinbare Widersprüche denkbar, wenn verschiedene Autoren unterschiedliche Bezugsgrößen für gleiche Themen wählen. Diese Schwierigkeiten treten aufgrund des Mangels an Nachhaltigkeitsberichten, die diese verschiedenen Berichte erfolgreich in sich vereinen, auf.

Optimal für die Kommunikation von nachhaltigem Verhalten sind dagegen „One on Ones“, die Qualitatives und hierbei vor allem auch künftig Relevantes vermitteln können. Denn wie auch Analystenmeetings, die hierfür ebenfalls geeigneter als der Nachhaltigkeitsbericht sind, zeichnen sich „One on Ones“ durch „Face-to-Face-Kommunikation“ aus, womit sie nach der „Media-Richness-Theorie“ „reiche“ Instrumente darstellen. Allerdings sind die Ergebnisse von Achleitner/Bassen/Pietzsch wegen ihrer divergierenden Fokussierung nicht komplett mit der „Media-Richness-Theorie“ in Übereinstimmung zu bringen. Beispielswei-

se spricht auf einer Hauptversammlung die Unternehmensleitung und gibt Gelegenheit zum Feedback, wodurch die Hauptversammlung allen Anforderungen an „reiche“ Instrumente gerecht wird. Dennoch werten Achleitner/Bassen/Pietzsch sie als kaum geeignet, da sie vergleichsweise wenig Zukunftsorientierung innehat.

Demgegenüber billigen Achleitner/Bassen/Pietzsch der E-Mail ein vergleichsweise hohes Potenzial für die Kommunikation von qualitativen und zukunftsbezogenen Informationen zu. Rice hält in seiner Erweiterung der „Media-Richness-Theorie“ um neue Medien die Nutzung von E-Mails lediglich eingeschränkt für sinnvoll in der Kommunikation komplexer Angelegenheiten (vgl. Rice 1992: 475ff.). Schließlich erlauben E-Mails nur verzögertes Feedback und keine nonverbale Kommunikation. Außerdem leiden sie an einem Mangel sozialer Präsenz der Kommunikationspartner. Sowohl nach Achleitner/Bassen/Pietzsch als auch nach der erweiterten „Media-Richness-Theorie“ sind Telekommunikationskontakte wie „Conference Calls“ und „Web Casts“ geeigneter für die Kommunikation von Nachhaltigkeit als der Nachhaltigkeitsbericht.

#### **4.6 Zusammenfassung zur Investor Relations mit Nachhaltigkeitsorientierung**

Investor Relations kann als finanzmarktbezogener Teil der Unternehmenskommunikation bezeichnet werden. Die Integrierte Kommunikation verlangt eine Abstimmung zwischen diesem und den anderen Teilen der Unternehmenskommunikation. Vorzug der Abstimmung zwischen der Investor Relations und anderen Kommunikationsaktivitäten ist, dass die gesamte Kommunikationswirkung verstärkt wird. Für die Investor Relations ergeben sich zudem die Vorteile, dass sie einen erleichterten Informationszugang bei anderen Abteilungen und in ihrer Funktion als interner Berater Unterstützung erhält. Für diese Abstimmung ist eine Verbindungslinie zwischen den einzelnen Kommunikationsaktivitäten notwendig. Als eine derartige Verbindungslinie eignet sich die Nachhaltigkeit, an der die Unternehmensvision ausgerichtet werden kann. Bei nachhaltig ausgelegter Investor Relations stellt somit die nachhaltige Unternehmensführung die Klammer für alle Kommunikationsaktivitäten dar.

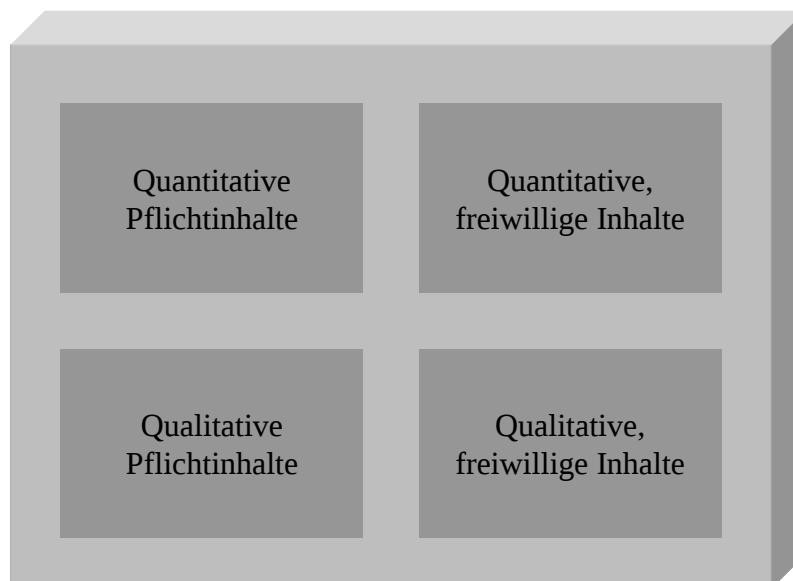
Investor Relations hat das Ziel, den Shareholder-Value zu steigern. Dazu wird über ein positives Image die „Communication Gap“, die der „Financial Community“ eine faire Bewertung des Unternehmenswerts erschwert, geschlossen. Auch die nachhaltig orientierte Investor Relations basiert auf diesem Mechanismus. Zusätzlich macht sie sich jedoch zunutze, dass das Image als nachhaltiges Unternehmen zum Erlangen der gesellschaftlichen Legitimation beiträgt. Denn zur Steigerung des Shareholder-Values ist die gesellschaftliche Legitimation langfristig ebenfalls nötig. Die unterschiedlichen Schwerpunkte beim Weg zum selben Ziel zwischen allgemeiner und auf Nachhaltigkeit ausgelegter Investor Relations zeigt Abbildung 41.

| Allgemeine<br>Investor Relations                                                       | Nachhaltig orientierte<br>Investor Relations                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Steigerung des Shareholder-Values als Ziel                                             | Steigerung des Shareholder-Values als Ziel                                                                            |
| Reduktion der „Communication Gap“ mit Hilfe eines positiven Images als Zwischenschritt | Sicherung der gesellschaftlichen Legitimation mit Hilfe eines Images als nachhaltiges Unternehmen als Zwischenschritt |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 41: Ziele allgemeiner und nachhaltig ausgelegter Investor Relations**

Um ein Image als nachhaltiges Unternehmen zu bekommen, kann die Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex kommuniziert werden. Wichtig für die Kommunikationsinhalte nachhaltig orientierter Investor Relations ist, dass sie die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens zum Ausdruck bringen. Dieses Potenzial ist meist qualitativen Informationen zueigen. Daher empfiehlt sich für nachhaltige Investor Relations, besonders bei den freiwilligen Inhalten die qualitativen zu betonen. Wie sich Kommunikationsinhalte – auch für allgemeine Investor Relations – einteilen lassen, zeigt Abbildung 42.

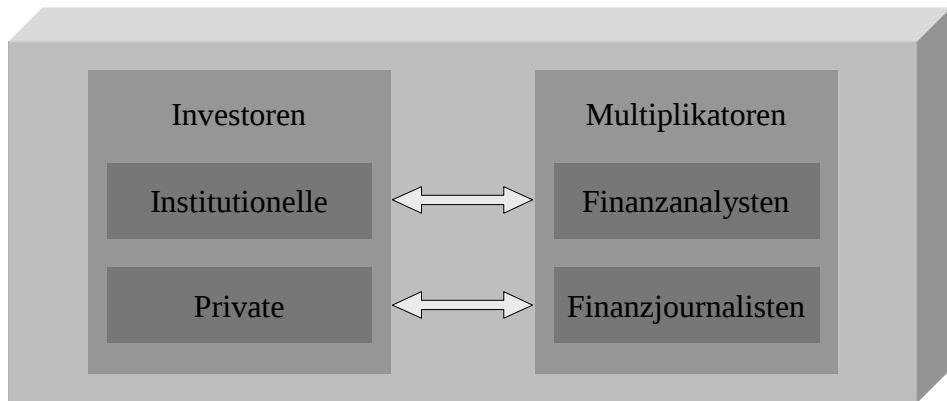


Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 42: Matrix der Investor-Relations-Inhalte**

Bezugsgruppe dieser Inhalte ist die „Financial Community“, die sich im Wesentlichen in Investoren und Multiplikatoren einteilen lässt. Die Investoren wiederum können in private und institutionelle gegliedert werden. Die Multiplikatoren bestehen einerseits aus Finanzanalysten, die vor allem der Informationsvermittlung zwischen Investor Relations und institutionellen Investoren dienen. Andererseits umfassen die Multiplikatoren Finanzjournalis-

ten, die zwischen Investor Relations und den privaten Investoren stehen. Diesen Zusammenhang verdeutlicht Abbildung 43.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 43: Zusammenhänge in der „Financial Community“**

Als Bezugsgruppe nachhaltig ausgelegter Investor Relations kommen in erster Linie an Nachhaltigkeit interessierte Mitglieder der „Financial Community“ in Frage. Private Investoren, die sich für Investitionsmöglichkeiten, die Nachhaltigkeitsanforderungen gerecht werden, interessieren, streben eine ökologische oder soziale Verbesserung an. Ein weiteres Motiv ist, nicht für Missstände mitverantwortlich zu sein. Davon abweichend sind nachhaltig verträgliche Investitionsmöglichkeiten für Institutionelle aufgrund äußerer Zwänge relevant. Entweder verlangen deren Kunden oder Gesetze nachhaltiges Investieren.

| Private Investoren                                                                                                                                   |                                         | Institutionelle Investoren              |                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pro nachhaltigem Investitionsangebot                                                                                                                 | Contra nachhaltigem Investitionsangebot | Contra nachhaltigem Investitionsangebot | Pro nachhaltigem Investitionsangebot                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>ökologische und soziale Verbesserung angestrebt</li> <li>Mitverantwortung für Missstände abgelehnt</li> </ul> | Angebotsintransparenz                   | Qualitätsintransparenz                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>vom Kunden verlangt</li> <li>vom Gesetz verlangt</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

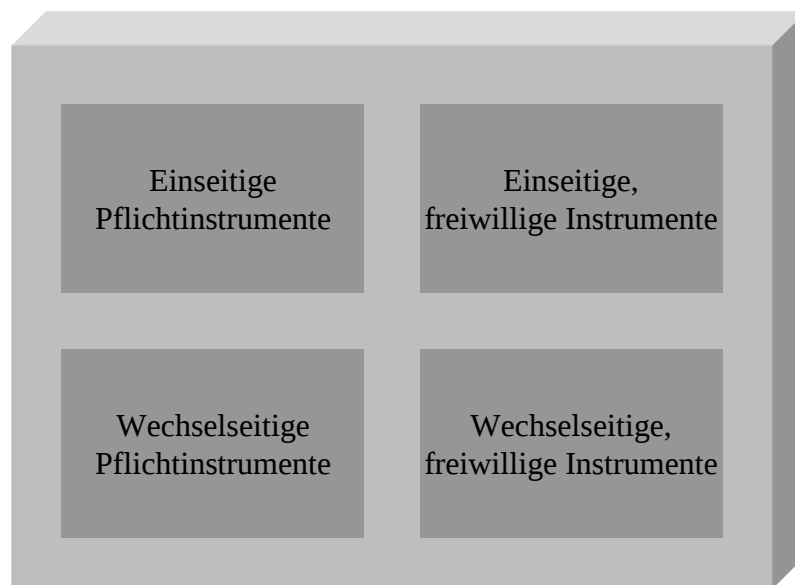
**Abbildung 44: Motive pro und contra nachhaltigem Investieren**

Obwohl für private wie institutionelle Investoren Gründe bestehen, beim Investieren auf Nachhaltigkeit zu achten, ist das Volumen nachhaltiger Investitionen bislang vergleichsweise gering. Dies liegt an Transparenzmängeln, die zum einen in Form von Angebotsintransparenz und zum anderen als Qualitätsintransparenz auftreten. Die Angebot-

sintransparenz, also das fehlende Wissen, dass entsprechende Investitionsangebote existieren, ist typisch für private Investoren. Dagegen kommt die Qualitätsintransparenz, bei der der Qualität des Investitionsangebots misstraut wird, in der Regel bei institutionellen Investoren vor, wie Abbildung 44 erkennen lässt.

Dem Mangel an Interesse an nachhaltigem Investieren, der aus den beiden Arten von Intransparenz resultiert, können Multiplikatoren entgegenwirken. Sie können die privaten Investoren über die Existenz derartiger Angebote in Kenntnis setzen. Bei den institutionellen Investoren geht die Leistung der Multiplikatoren über die bloße Information hinaus. Hier ist die Glaubwürdigkeit der Multiplikatoren, die auf deren Unabhängigkeit gründet, gefragt, um Investoren von der Qualität des Angebots zu überzeugen.

Die Kommunikationsinstrumente allgemeiner Investor Relations lassen sich in freiwillige versus Pflichtinstrumente einteilen. Gleichzeitig können die Instrumente in einseitige und wechselseitige unterschieden werden. Im Ergebnis können die Instrumente in einer Matrix dargestellt werden, wie Abbildung 45 zeigt.

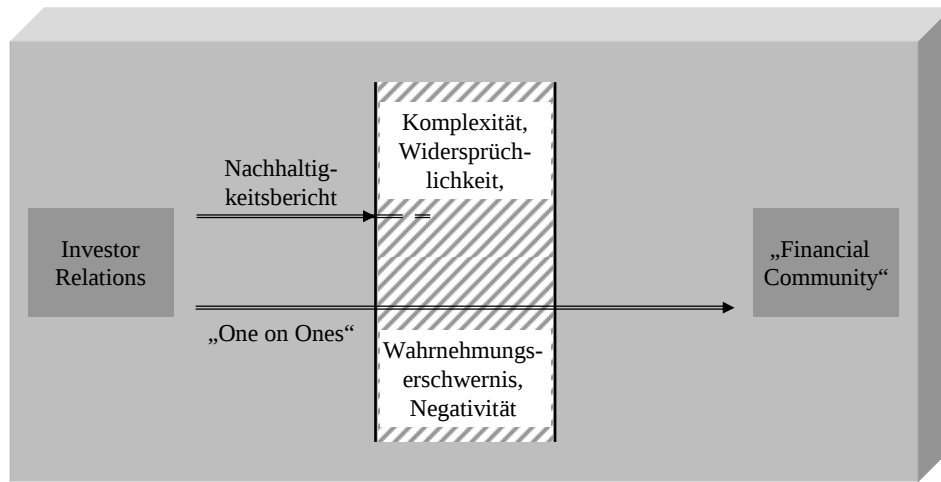


Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 45: Matrix der Investor-Relations-Instrumente**

Für die Wahl der Kommunikationsinstrumente bei nachhaltig orientierter Investor Relations ist weniger die Unterscheidung in freiwillige und Pflichtinstrumente von Bedeutung. Hier steht das Potenzial der Instrumente zur Vermittlung von Nachhaltigkeit im Vordergrund. So tritt der für die Nachhaltigkeitskommunikation scheinbar elementare Nachhaltigkeitsbericht in den Hintergrund, da es sich hierbei um ein einseitiges Instrument handelt. Sinnvoller ist der Einsatz wechselseitiger Instrumente, die bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit erfolgreicher sind. Durch ihre Möglichkeit zur Rückmeldung sind diese Instrumente im Vorteil bei der Vermittlung von Inhalten wie der Nachhaltigkeit, die sich durch Komplexi-

tät, Widersprüchlichkeit, Wahrnehmungerschwer-  
 nis und Negativität auszeichnen. Deshalb  
 sind „One on Ones“ ein optimales Kommunikationsinstrument für nachhaltig ausgelegte  
 Investor Relations, wie Abbildung 46 erkennen lässt.



Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 46: Überlegenheit wechselseitiger Instrumente bei der Nachhaltigkeitskommunikation**

## 5 Multiplikatoren nachhaltigkeitsorientierter Investor Relations

Aufgrund der schwierigen Vermittelbarkeit von Nachhaltigkeit kommt den Multiplikatoren der Investor Relations eine große Bedeutung zu. Die beiden wichtigsten Gruppen von Multiplikatoren stellen die Finanzanalysten und die Finanzjournalisten dar. Ihre Arbeitsbedingungen, aber auch ihr Verhältnis untereinander beeinflussen das jeweilige Verhalten.

### 5.1 Finanzanalysten als Multiplikatoren

Um auf Finanzanalysten in ihrer Funktion als Multiplikatoren näher einzugehen, ist es sinnvoll, sich deren Arbeitsweise anzuschauen. Vor allem ihr Einfluss auf verschiedenen Gebieten, der sich aus ihrer Arbeit ergibt, erklärt ihre Multiplikatorrolle. Allerdings führt dieser Einfluss auch zu diversen Konflikten.

#### 5.1.1 Beschreibung der Finanzanalysten

Finanzanalysten lassen sich in zwei **Gruppen** einteilen. Die erste Gruppe nennt sich „Sell Side“, während die zweite als „Buy Side“ tituiert wird (vgl. Mast 2006: 329). „Sell-Side-Analysten“ arbeiten für Brokerhäuser, Investment- und Universalbanken (vgl. Deter 2002: 85; Wittrock 2005a: 27; Frank 2005: 2). Ihre Aufgabe besteht darin, Unternehmen oft über Jahre hinweg zu covern, das heißt zu beobachten, so dass sie zu Experten für diese Unternehmen werden (vgl. Düsterlho 2000: 74; Schneider 2003: 156). Dazu findet in der Regel eine Spezialisierung auf eine Branche statt (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 47). Dementsprechend bilden meist mehrere „Sell-Side-Analysten“ ein Team, das eine Branche europa- oder weltweit intensiv verfolgt (vgl. Nix 2001: 293f.). Aus den Daten dieser Beobachtungen generieren sie Unternehmens- und Branchenstudien, die sie zu Empfehlungen verarbeiten (vgl. Nix 2000: 36). Die Bezeichnung „Sell Side“ ergibt sich daraus, dass diese Analysten ihre Research-Ergebnisse in Form von Empfehlungen an private, vor allem aber an institutionelle Investoren verkaufen (vgl. Düsterlho 2000: 74). Durch ihre Empfehlungen verursachen die „Sell-Side-Analysten“ Aktienumsätze, wodurch ihren Arbeitgebern Kapitalmarktsekundärerträge entstehen. Dabei handelt es sich um Erträge, die bei Transaktionen anfallen. Das kann unmittelbar über Provisionen geschehen, wenn ein Research mit Kaufaufträgen, sogenannten Orders, abgegolten wird (vgl. Rentsch 2000: 181; Faltz 2000: 173). Mittelbare Kapitalmarkterträge ergeben sich durch die Steigerung des Bekanntheitsgrads ihres Arbeitgebers infolge der Empfehlungen (vgl. Rentsch 2000: 181). Damit ist die positive Wirkung von Publizität für „Sell-Side-Analysten“ zu erklären (vgl. Döring 2000a: 125).

„Buy-Side-Analysten“ dagegen sind bei institutionellen Investoren angestellt (vgl. Wittrock 2005a: 27; Frank 2005: 2f.). Da sie die Analysen der „Sell Side“ kaufen, werden sie „Buy Side“ genannt (vgl. Schneider 2003: 156). Zur Entscheidung, eine „Sell-Side-Analyse“ zu kaufen, gehört die Identifikation guter „Sell-Side-Analysten“ (vgl. Rentsch 2000: 184). Auf

Basis dieser gekauften Empfehlungen erarbeiten sie eine optimale Portfoliostruktur (vgl. Kirchhoff 2001: 41f.). Es handelt sich somit oft um eine Weiterentwicklung der „Sell-Side-Arbeit“, die an die Gegebenheiten eines konkreten Portfolios angepasst werden (vgl. Rentsch 2000: 182). Entweder steuern sie das Portfolio selbst, womit ihnen die Entscheidung über die Anlage und Verwaltung des Kapitals zufällt. Andernfalls unterstützen sie den Portfoliomanager bei der Beurteilung der verschiedenen Branchen und Unternehmen (vgl. Faitz 2000: 174). „Buy-Side-Analysten“ sind also weniger spezialisiert als „Sell-Side-Analysten“. Schließlich müssen sie die Gesamtheit aller in Frage kommenden Anlagemöglichkeiten im Blick haben, statt sich auf einige wenige Unternehmen konzentrieren zu können (vgl. Schulz 1999: 154; Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 47; Schneider 2003: 156). Ihre Ergebnisse, die sie auf Basis der Empfehlungen der „Sell Side“ erarbeiten, sind vertraulich und intern. Daher wäre Publizität im Gegensatz zur „Sell Side“ für die „Buy Side“ schädlich (vgl. Döring 2000a: 125). Abbildung 47 fasst diese Unterschiede zusammen.

|                    | „Sell-Side-Analysten“                            | „Buy-Side-Analysten“                                                         |
|--------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Arbeitgeber</b> | Brokerhäuser, Investment- und Universalbanken    | Institutionelle Investoren                                                   |
| <b>Aufgaben</b>    | Erstellung und Verkauf („Sell“) von Empfehlungen | Kauf („Buy“) von Empfehlungen und Optimierung des Portfolios auf deren Basis |
| <b>Publizität</b>  | Positive Wirkung                                 | Negative Wirkung                                                             |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 47: „Sell-Side-“ und „Buy-Side-Analysten“

Mittlerweile wird diese Trennung in „Sell Side“ und „Buy Side“ allerdings teilweise für überholt gehalten, weil sich diese beiden Gruppen in ihren Funktionen zunehmend vermischen. Einerseits verkaufen die „Sell-Side-Analysten“ heute nicht mehr nur ihre Empfehlungen an Investoren, sondern arbeiten oft auch als Portfoliomanager für kleine Unternehmen. Da andererseits die „Buy-Side-Analysten“ durch den Zusammenbruch der „New Economy“ immer stärkere Zweifel an der Qualität der „Sell-Side-Arbeit“ haben, gehen sie – im Rahmen des „Inhouse Research“ (vgl. Nix 2000: 38) – dazu über, selbst die Aufgaben der „Sell Side“ zu übernehmen. Demnach wird bei der folgenden Beschreibung der Vorgehensweise von Finanzanalysten nicht nach „Sell Side“ und „Buy Side“ unterschieden. Vielmehr wird dabei von den „Sell-Side-Charakteristika“ ausgegangen (vgl. Kirsten 2004: 323). Denn der „Buy-Side-Analyst“, der Publizität naturgemäß meidet, verfügt nur über sehr geringe Multiplikatorwirkung (vgl. Wolff 2000: 100). Hier werden die Finanzanalysten aber

gerade wegen ihrer Multiplikatorfunktion näher betrachtet. Allerdings ist die Bedeutung der „Buy-Side-Analysten“ insofern nicht zu unterschätzen, als sie Einfluss auf die Investition sehr großer Volumina nehmen (vgl. Wichels 2002: 20).

Die **Arbeit** von Finanzanalysten lässt sich in mehrere **Schritte** gliedern. Zunächst müssen Finanzanalysten ein zu coverndes Unternehmen auswählen. Das bedeutet, sie entscheiden, welche Unternehmen sie beobachten (vgl. Achleitner/Groth/Pietzsch 2005: 262). Neben Punkten wie Indexzugehörigkeit und Handelsvolumen spielt die Informationspolitik der Unternehmen eine Rolle für diese Entscheidung. Je leichter der Finanzanalyst brauchbare Informationen über ein für Investitionen interessantes Unternehmen erhält, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit für die Beobachtung dieses Unternehmens (vgl. Frank 2005: 4; Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 57ff.; Achleitner/Groth/Pietzsch 2005: 263, 271). Dies gilt besonders für qualitative Informationen, wenn sie plausibel dargestellt und für den Finanzanalysten relevant sind. Denn indem der Finanzanalyst diese Informationen mit den klassischen quantitativen kombiniert, kann er für seine Kunden einen Mehrwert schaffen (vgl. Frank 2005: 5). Entsprechend geben über neunzig Prozent der in einer weltweiten Untersuchung befragten Finanzanalysten an, dass eine klare und konsistente Kommunikation über Qualitatives ihre Unternehmensbewertung deutlich positiv beeinflusst. Kommunikationsmängel führen dagegen zu einer Herabstufung des Unternehmens (vgl. Schröder 2006: 13). Eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine „Coverage“ haben Unternehmen mit einfachen Strukturen. Für Unternehmen mit relativ komplexen Strukturen ist es folglich notwendig, diese transparent zu machen (vgl. Frank 2005: 4).

Den nächsten Schritt stellt die Informationsbeschaffung, die die Suche und Auswahl von Informationsquellen beinhaltet, dar (vgl. Wichels 2002: 28). Informationsquellen für Finanzanalysten sind neben allgemein zugänglichen Lieferanten wie Konjunkturforschungsinstituten oder Branchenverbänden vorwiegend die Investor-Relations-Abteilungen der Unternehmen mit ihren zahlreichen Instrumenten wie dem Geschäftsbericht. Die Bedeutung der Investor-Relations-Abteilung hängt in hohem Grad von der Professionalität der Kommunikation ab. Außerdem nutzen Finanzanalysten auch die Medien, wobei auf Wirtschaftsthemen spezialisierten Medien wie Finanzmagazinen besondere Bedeutung zukommt. Die wichtigsten Inhalte für Finanzanalysten sind laut Rolke/Wolff die Unternehmensvisionen (vgl. Rolke/Wolff 2000: 236), worunter die Darstellung einer Perspektive für die nächsten zehn oder zwanzig Jahre zu verstehen ist (vgl. Spremann 2002: 60). Ebenso bedeutsam ist die „Equity Story“ des Unternehmens, bei der die Entwicklung der kommenden zwei bis drei Jahre auf Basis aktueller Begebenheiten thematisiert wird (vgl. Spremann 2002: 60f.). Auf Unternehmensvision und „Equity Story“ folgt in ihrer Beliebtheit bei Finanzanalysten die Prognose des Unternehmens für das kommende Jahr. Ebenfalls bedeutsam ist die Überzeugungskraft des Vorstands, woran ersichtlich wird, dass qualitative Informationen durchaus von Interesse für Finanzanalysten sind (vgl. Schneider 2003: 157). Quantitative Daten, die eine zentrale Rolle spielen, sind die Ergebnisse aus dem laufenden sowie den vergange-

nen Jahren (vgl. Rolke/Wolff 2000: 236). Zu diesen Ergebnissen gehören zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), auch PER genannt, der „Free Cash Flow“, das EBIT, das EBITDA (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 135) und die Eigenkapitalrendite, die auch als „Return on Equity“ (ROE) bezeichnet wird.

Nach der Informationsaufnahme erfolgt die Informationsverarbeitung mit Hilfe verschiedener Methoden (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 57; Wichels 2002: 28), deren Ziel die Verdichtung der Information ist. Finanzanalysten können gemäß ihrer grundsätzlichen Analysemethoden differenziert werden. In der Regel kommen technische und Fundamentalanalysen zum Einsatz (vgl. Kiehling 2000: 41ff.), wobei die technischen Methoden relativ selten anzutreffen sind (vgl. Egerer 2001: 402). Die Chart-Analyse gilt als die am ehesten akzeptierte Form der technischen Analysen (vgl. Spremann 2002: 376). Bei der Chart-Analyse werden vergangene Kursverläufe betrachtet. Dabei werden Wiederholungen dieser Verläufe, Trends genannt, angenommen. Charts bilden den Kursverlauf einer Aktie über einen bestimmten Zeitraum hinweg ab und ermöglichen so eine Vorhersage von Trends. Als Basis dieser Fortschreibungsprognose dient vor allem die Psychologie. Denn in den Aktienkursen sind nach Meinung der Vertreter von Chart-Analysen die Erwartungen, die zahlreiche Investoren in Bezug auf eine Entwicklung haben, enthalten. Unter der Annahme, dass Investoren sich in ähnlichen Situationen gleich verhalten, erwächst aus den in den Kursen enthaltenen Erwartungen die Prognostizierbarkeit von Aktienkursen (vgl. Dornbusch 1999: 39ff.). Charts werden vorrangig zur Bestimmung des genauen Kauf- oder Verkaufszeitpunkts einer Aktie benutzt.

Die grundsätzliche Kaufentscheidung wurde in der Regel bereits in anderen Verfahren – meist der Fundamentalanalyse – gefällt. Die überwiegende Mehrheit der Finanzanalysten, etwa neunzig Prozent, arbeitet mit Fundamentalanalysen, die sich besonders für die Aussage, welche Aktie gekauft werden sollte, eignen (vgl. Kames 2000: 52f.). Dazu werden fundamentale Unternehmensdaten wie Informationen vor allem über Finanzen, aber auch über Unternehmensleitung und Strategie eines Unternehmens herangezogen (vgl. Egerer 2001: 402), um den tatsächlichen Unternehmenswert zu ermitteln. Dabei wird der Unternehmenswert als Barwert – also als der auf das aktuelle Datum abgezinste Wert – der künftigen Nettoausschüttungen verstanden. Mit Nettoausschüttungen können Dividenden, Gewinne oder „Cash Flows“ gemeint sein (vgl. Wichels 2002: 69). Allerdings kritisieren Vertreter der technischen Analyse, dass der tatsächliche Unternehmenswert nur schwierig in Erfahrung zu bringen ist (vgl. Bittner 1996: 33). Zudem bezieht sich die Fundamentalanalyse auf Daten der Vergangenheit oder höchstens der Gegenwart. Zukunftsbezogenes, das sich naturgemäß für Prognosen eignet, ist in Fundamentalanalysen jedoch weniger enthalten (vgl. Dornbusch 1999: 38f.).

Die Analyseergebnisse werden in ausführlichen Einzel- oder Branchenstudien zusammengefasst und münden in Empfehlungen, die im letzten Arbeitsschritt der Finanzanalysten, der

Informationsweitergabe, verkauft werden (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 57ff.; Wichels 2002: 28f.). Eine Empfehlung kann auf Basis einer Unter- oder Überbewertung, die in einer Fundamentalanalyse ermittelt wurde, erfolgen. Hintergrund hierfür ist die Annahme, dass ein Unternehmen beziehungsweise eine Aktie einen sogenannten inneren oder auch wahren Wert besitzt. Dabei handelt es sich um den objektiv richtigen Wert der Aktie (vgl. Rother 1999: 109ff.; Drill 1995: 40). Der wahre Unternehmenswert entspricht dem Börsenwert des Unternehmens, der sich aus der Multiplikation des richtigen Aktienkurses mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien ableiten lässt. Liegt aber eine Abweichung des Börsenwerts – der sich ausschließlich durch Angebot und Nachfrage ergibt (vgl. Bittner 1996: 32) – von dem seitens des Finanzanalysten ermittelten Wert vor, so weist dies auf eine Unter- oder Überbewertung hin (vgl. Faltz 2000: 171). Darauf reagiert der Finanzanalyst mit einer Kauf- beziehungsweise Verkaufsempfehlung. Durch entsprechende Aktienumsätze und die damit verbundene Veränderung des Aktienpreises soll eine möglichst realistische Bewertung des Unternehmens beziehungsweise seiner Aktien erreicht werden (vgl. Gerke 2000: 161).

Spricht zum Beispiel ein Finanzanalyst einem Unternehmen aufgrund seiner Fundamentalanalyse einen Wert zu, der den Börsenwert, also den Aktienkurs multipliziert mit der Aktienanzahl, übersteigt, so stellt der Finanzanalyst eine Unterbewertung fest. Schließlich ist das Unternehmen in den Augen des Finanzanalysten mehr wert, als die Börse ihm zuschreibt. Folglich gibt der Finanzanalyst eine Kaufempfehlung, woraufhin eine zunehmende Nachfrage nach den Aktien dieses Unternehmens einsetzt. Durch das Anziehen der Nachfrage steigt der Kurs der Aktie. Denn Investoren, die die Aktie kaufen wollen, sind bereit, höhere Preise zu zahlen. Demnach nimmt der Aktienkurs zu, wodurch eine Annäherung des Börsenkurses an den vom Finanzanalysten ermittelten Unternehmenswert erfolgt. Im Idealfall pendelt sich der Börsenkurs auf dem Niveau dieses Unternehmenswerts ein, so dass das Ziel der realistischen Bewertung erreicht ist.

Ein Anspruch an Finanzanalysten ist bei diesem Vorgehen die Anfertigung einer Entscheidungsgrundlage, die für den Empfänger nachvollziehbar ist. Wie detailliert die Studie ausfällt, ist damit vom Empfänger abhängig. Da der Rezipient einer Analystenstudie im Allgemeinen ein institutioneller Investor ist, kann ein relativ hoher Kenntnisstand angenommen werden. Somit kommt dem Finanzanalysten hauptsächlich eine Filterfunktion zu (vgl. Peppmeier 2000: 148ff). Denn von institutionellen Investoren kann der Finanzanalyst erwarten, dass sie die Bedeutung verschiedener Informationsinhalte und die daraus abzuleitenden Konsequenzen für die Attraktivität des Unternehmens als Investitionsobjekt kennen.

Für diese Aufgaben benötigt ein Finanzanalyst ein hohes Maß an **Wissen und Erfahrung**, wie im Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 34b WpHG) beschrieben. So wird für die Erbringung dieser Wertpapiernebendienstleistung Kenntnis von wirtschaftlichen Sachverhalten und Zusammenhängen sowie deren Wirkungen auf Kurse aufgrund einer intensiven

Ausbildung vorausgesetzt. In der Regel setzt sich die Ausbildung aus einem wirtschaftswissenschaftlichen Studium sowie einer speziellen Zusatzausbildung zusammen und wird durch langjährige Erfahrung ergänzt (vgl. Frank 2005: 7; Kiehling 2000: 225ff.; Blohm 2000: 109). In Deutschland gibt es den ganzheitlichen Ansatz der berufsqualifizierenden Ausbildung zum Investmentanalysten/DVFA. Auf internationaler Ebene ist die DVFA Mitglied der „European Federation of Financial Analysts Societies“ (EFFAS), die das europaweit gängige Diplom „Certified EFFAS Financial Analyst“ (CEFA) vergibt. Das CEFA-Diplom ist vergleichbar mit dem US-amerikanischen Abschluss des „Chartered Financial Analyst“ (CFA). Die Zertifikate CEFA und CFA wiederum stellen eine Voraussetzung für die Qualifikation zum weltweit anerkannten „Certified International Investment Analyst“ (CIIA) dar. Neben den vorwiegend kapitalmarktbezogenen Kenntnissen dieser Abschlüsse kann sehr spezifisches Wissen nützlich sein. So sind für die Bewertung eines Unternehmens in der Biotechbranche fachliche Einblicke in die Biotechnologie sinnvoll (vgl. Schneider 2003: 159f.). Kritisiert wird jedoch bezüglich der Aus- beziehungsweise Weiterbildung von Finanzanalysten eine zu geringe Vermittlung der Relevanz von Nachhaltigkeit für den Finanzmarkt. Hierin kann der häufig mangelnde Erfolg nachhaltig orientierter Investitionsprodukte gesehen werden (vgl. Schönborn/Steinert 2001: 38).

### 5.1.2 Bedeutung der Finanzanalysten

Die Bedeutung, die Finanzanalysten zukommt, lässt sich daran erkennen, dass sie in mehreren Bereichen Einfluss genießen. Als Schnittstelle zwischen Investor Relations treibenden Unternehmen und vor allem institutionellen Investoren (vgl. Kames 2000: 56) können Finanzanalysten auch als Informationsintermediäre bezeichnet werden (vgl. Wichels 2002: 29). Denn sie steigern die Informationseffizienz, indem sie die Asymmetrie der Information zwischen Unternehmen und Investor verringern (vgl. Achleitner/Groth/Pietzsch 2005: 261; Frank 2005: 3). Durch die Weitergabe der von ihnen verarbeiteten Informationen reduzieren sie Unsicherheit und Komplexität für institutionelle Investoren. Damit bieten sie diesen eine Entscheidungsgrundlage (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 47ff.). Daraus ergibt sich jedoch die Möglichkeit, institutionelle Investoren in ihrer Entscheidung und dem daraus resultierenden Verhalten zu beeinflussen.

Dieses Machtpotenzial der Finanzanalysten spiegelt sich in deren **Einfluss auf Kursentwicklungen** wider. So belegen verschiedenen Studien einen deutlichen Zusammenhang zwischen Kauf- beziehungsweise Verkaufsempfehlungen von Finanzanalysten und anschließenden Kursänderungen (vgl. Täubert 1998: 86ff.; Rolke 2000: 23; Deter 2002: 85; Spachmann 2005: 201). Die Wirkung einer Analystenempfehlung hängt grundsätzlich von der Abweichung von anderen Empfehlungen, von der Größe des bewerteten Unternehmens, von der Arbeitgebergröße sowie der Reputation des Finanzanalysten und dem Tenor der Empfehlung ab. Besonders sogenannte Staranalysten verfügen über einen intensiven meinungsbildenden Effekt (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 68; Wichels 2002: 115f.). Döring weist manchen Finanzanalysten sogar einen Einfluss zu, der mit dem von Unter-

nehmensleitungen oder Notenbankchefs vergleichbar ist (vgl. Döring 2000a: 123). Laut einer Umfrage unter professionellen Beobachtern der Finanzmärkte wird den Finanzanalysten im Vergleich zu Finanzjournalisten, Investor-Relations-Managern und Public-Relations-Managern der größte Einfluss auf Aktienkurse zugesprochen (vgl. Rolke/Wolff 2000: 238). Im Durchschnitt sind bei Halte- und besonders bei Verkaufsempfehlungen Kursabfälle zu sehen, während Kaufempfehlungen in der Regel weniger Kursreaktionen nach sich ziehen (vgl. Gerke 2000: 161; Wichels 2002: 79). Die stärkere Wirkung von Verkaufsempfehlungen ist damit zu erklären, dass diese im Vergleich zu Kaufempfehlungen selten ausgesprochen werden, so dass die „Financial Community“ bei Verkaufsempfehlungen ein Handeln als notwendiger erachtet (vgl. Wichels 2002: 80).

In gewisser Weise ist dieses hohe Maß an Einfluss überraschend, da andere Studien zeigen, dass Analystenempfehlungen keine überdurchschnittliche Renditefähigkeit haben (vgl. Gerke 2000: 157; Schulz 1999: 155; Schneider 2003: 155; Achleitner/Groth/Pietzsch 2005: 261). Ein konsequentes Befolgen von Analystenempfehlungen führt im Durchschnitt keineswegs zu einer Performance, die über dem DAX liegt. Somit wäre es Erfolg versprechender, in einen den DAX nachbildenden Fonds zu investieren, als den Empfehlungen von Finanzanalysten zu folgen. Zumal hierzu Zeit- und Arbeitsaufwand sowie Transaktionskosten, die beim Ver- und Befolgen der Analystenempfehlungen jedes Mal anfallen, kommen. Als Grund für den dennoch zu verzeichnenden Einfluss wird die „Self-fulfilling Prophecy“ gesehen. Diese besagt, dass die Prophezeiung in Form einer Empfehlung selbst den Hauptgrund für die Kursänderung darstellt (vgl. Deter 2002: 85; Döring 2000a: 125). Durch ihren Einfluss auf die Investoren kreieren Finanzanalysten nämlich Marktmeinungen, woraus Aktienumsätze entstehen (vgl. Nix 2000: 36).

Neben ihrem Einfluss auf Investoren und damit auf Kursentwicklungen können Finanzanalysten auch **auf Unternehmen einwirken**. So besteht eine Abhängigkeit der Unternehmen in finanzieller Hinsicht, da Finanzanalysten in ihrer Funktion als Informationsintermediäre den Unternehmen Kostenvorteile ermöglichen (vgl. Drill 1995: 116). Schließlich müssen diese Informationen nur an die Finanzanalysten geben, die für eine vielfache Verbreitung sorgen. Damit tritt die Multiplikatorwirkung des Mittlers Finanzanalyst offensichtlich zu Tage (vgl. Düsterlho 2000: 73). Abgesehen von den Kostenvorteilen, die der Finanzanalyst dem Unternehmen damit verschaffen kann, besitzt er eine weitere Macht. Durch seine Entscheidung, ein Unternehmen zu covern, lässt er Investoren dieses als Investitionsobjekt in Betracht ziehen (vgl. Achleitner/Groth/Pietzsch 2005: 261). Denn Unternehmen, die nicht regelmäßig analysiert werden, sind für den Aktienmarkt relativ uninteressant (vgl. Frank 2005: 3; Kirsten 2004: 324; Wittrock 2005a: 28; Nix 2001: 294; Schlienkamp 2002: 169), da Investoren kaum auf diese aufmerksam werden (vgl. Wichels 2002: 113). In diesem Fall spricht man vom sogenannten „Neglected Firm Effect“ (vgl. Nitzsch/Friedrich/Pulham 2001: 149; Kiehling 2001: 146). Ebenso wirkungsvoll sind negative Empfehlungen in Form von Verkaufsempfehlungen der Finanzanalysten. In der Regel bedeuten Verkaufsempfeh-

lungen Kurseinbrüche für das betreffende Unternehmen (vgl. Täubert 1998: 86ff.; Rolke 2000: 23; Deter 2002: 85). Zusammengefasst heißt das, dass Finanzanalysten, die ein Unternehmen nicht covern, diesem Unternehmen Kostenvorteile beim Informationstransport, die Schaffung von Aufmerksamkeit der Investoren sowie potenzielle positive Empfehlungen verweigern.

Aufgrund dieser einflussreichen Position ist es Finanzanalysten möglich, Unternehmen direkt oder indirekt zu einem offenen Informationsverhalten anzuhalten. Dies gilt insbesondere für qualitative Daten. Denn ein entsprechendes Informationsverhalten erhöht für das Unternehmen die Wahrscheinlichkeit, analysiert und positiv bewertet zu werden (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 57ff.). Aber Finanzanalysten können auch andere Schwachstellen im Unternehmen wie im Management direkt kritisieren (vgl. Nix 2001: 293). Da es für die Unternehmensleitung einfacher sein kann, diese Kritikpunkte zu beheben, als die Konsequenzen einer negativen Empfehlung oder des nicht Gecovertwerdens zu tragen, bestehen durchaus Chancen, dass die Unternehmensleitung auf die Kritik eingeht. Dabei müssen Finanzanalysten nicht bei allen Unternehmen derart deutlich werden, um diese Effekte zu erzielen. Denn Unternehmen mit dialogorientierter Investor Relations sind von sich aus an den am Kapitalmarkt vorherrschenden Meinungen interessiert (vgl. Ahlers 2000: 31f.). Die Investoren, die keine Kosten für die Überwachung und gegebenenfalls für die Disziplinierung der Unternehmensleitung tragen, profitieren von diesem „Monitoring“ (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 48ff.).

### 5.1.3 Konfliktfelder der Finanzanalysten

Gerade aufgrund ihrer Machtstellung finden sich Finanzanalysten häufig in Konfliktsituationen wieder. So stehen Finanzanalysten widersprüchlichen Erwartungen gegenüber (vgl. Wichels 2002: 32). Einerseits sind die **Unternehmen** an einer möglichst positiven Darstellung ihrer Aktie interessiert, da sie sich hiervon eine Kurssteigerung und damit eine Unternehmenswerterhöhung erhoffen. Der Usus, Empfehlungen den betroffenen Unternehmen vor deren Veröffentlichung zukommen zu lassen, um diesen die Chance zur Beseitigung eventueller Missverständnisse zu geben (vgl. Nix 2000: 37), kann in diesem Zusammenhang kritisch aufgefasst werden. Schließlich erhält das Unternehmen so die Möglichkeit, auf eine positive Darstellung zu drängen. Zudem gehen Finanzanalysten, die im Nachhinein als zu negativ erkennbare Bewertungen abgeben, das Risiko ein, vom betreffenden Unternehmen wegen Rufschädigung verklagt zu werden (vgl. dpa 2004: 12).

Ein weiterer Konflikt besteht zwischen den Interessen der Finanzanalysten und ihrer **Arbeitgeber**. Da ihre Arbeitgeber finanzielle Vorteile aus Käufen der von ihnen gehandelten Aktien ziehen, kann die Vermarktung dieser Aktien indirekt als Aufgabe des Finanzanalysten verstanden werden. Damit sind auch die Arbeitgeber von Finanzanalysten an einer positiven Darstellung der Unternehmen interessiert. Schließlich erhält der Arbeitgeber für Transaktionen Provisionen. Diese Transaktionen werden häufig auf eine positive Empfeh-

lung hin getätigt (vgl. Viehöver 2003: 225, 282; Schneider 2003: 155). Handelt es sich bei dem Arbeitgeber um einen Kreditgeber des bewerteten Unternehmens, profitiert er zusätzlich, da ein hoher Aktienkurs die Rückzahlungswahrscheinlichkeit des Kredits steigert (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 56). Die Chancen auf positive Empfehlungen können erhöht werden, indem Finanzanalysten in Anlehnung an die Provisionen entlohnt werden. Indiz für diese Zusammenhänge ist, dass die Zahl der Kaufempfehlungen die der Halte- oder Verkaufsempfehlungen bei Weitem übersteigt (vgl. Viehöver 2003: 282). Außerdem werden bei schlechten Aussichten auf eine positive Bewertung Studien oftmals abgebrochen, um die negative Empfehlung zu umgehen (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 51). Dementsprechend kann von Hofberichterstattung der Finanzanalysten gesprochen werden, wenn sie durch positive Empfehlung der von ihrem Arbeitgeber gehandelten Aktien deren Nachfrage erhöhen.

Vor diesem Hintergrund wird jedoch die Objektivität der Finanzanalysten fraglich (vgl. Kames 2000: 56). Allerdings ist diese Objektivität für eine von den **Investoren** erwünschte realistische Darstellung, gegebenenfalls in Form einer Warnung vor drohenden Risiken, unerlässlich (vgl. Täubert 1998: 86ff.). Die auf Objektivität beruhende Glaubwürdigkeit eines Finanzanalysten hängt von dessen Prognosequalität ab. Eine hohe Prognosequalität heißt nicht zwangsläufig, dass der Finanzanalyst immer exakte Vorhersagen trifft, sondern dass er im Vergleich zu seiner Konkurrenz besser schätzt. Diese Prognosefähigkeit wird in öffentlich zugänglichen Rankings festgehalten (vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch 2001: 53). Insofern riskieren **Finanzanalysten** bei gehäuften Fehlbewertungen ihre Reputation (vgl. Blohm 2000: 109). Gerade die relative Langlebigkeit ihrer Empfehlungen erhöht die Gefahr, einen guten Ruf durch unzutreffende Bewertungen zu verlieren (vgl. Reisner 2000: 140). Daher würden sich Finanzanalysten mit einem ausschließlich an den Interessen ihrer Arbeitgeber orientierten Verhalten langfristig selbst schaden (vgl. Wichels 2002: 35; Nix 2000: 293). Auch die DVFA verlangt im Fall wirtschaftlicher Verbindung zwischen dem Arbeitgeber des Finanzanalysten und dem gecoverten Unternehmen, diese Verbindung in der betreffenden Studie anzuzeigen. Arbeitgeber, die zum Beispiel Mitglieder des Emissionskonsortiums sind, müssen demnach als solche erkennbar sein. Dann ist der Rezipient über einen möglichen Interessenkonflikt informiert (vgl. Diehl 2001: 406). Das Verschweigen einer derartigen Verbindung hingegen könnte die Reputation und somit die berufliche Zukunft des Finanzanalysten gefährden.

Ihre Reputation riskieren Finanzanalysten auch, wenn sie zur persönlichen Risikominimierung bei Empfehlungen unkritisch mit dem Strom schwimmen. Dieses Mitläuferverhalten erklärt sich dadurch, dass irrtümliche antizyklische Empfehlungen die Reputation von Finanzanalysten stärker beschädigen als eine unter Finanzanalysten verbreitete Fehleinschätzung (vgl. Wichels 2002: 80). Schließlich kann auf die herrschende Meinung am Markt verwiesen werden, wenn sich eine Aktie nicht gemäß der eigenen Empfehlung entwickelt (vgl. Wolff 2000: 101). Eine Empfehlung, die sich von der herrschenden Meinung abhebt,

ist im Fall einer unzutreffenden Prognose schwieriger zu rechtfertigen als eine falsche, aber mit der Mehrheit konforme Vorhersage. Daher ist häufig zu beobachten, dass das Gros der Finanzanalysten eine einheitliche Meinung zu einer Aktie vertritt (vgl. Zanger 2000: 58). Allerdings beeinträchtigen auch konforme, nicht zutreffende Empfehlungen die Reputation der Finanzanalysten auf Dauer.

Da Finanzanalysten unter den ersten sind, die neue Unternehmensinformationen erhalten, könnten sie als Insider verstanden werden. Insider sind Personen, die Kenntnisse – entsprechend dem Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 13 WpHG) – über öffentlich nicht bekannte Umstände, die zur Beeinflussung des Börsenkurses geeignet sind, haben. Durch die ebenfalls im Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 15 WpHG) verankerte Verpflichtung der Unternehmen, Informationsvorsprünge mittels Gleichbehandlung aller Interessenten per Ad-hoc-Mitteilungen zu vermeiden, können Finanzanalysten allerdings in diesem Sinn keine Insider sein. Außerdem stellt das Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 14 WpHG) Insidergeschäfte unter Strafe. Des Weiteren gehen Unternehmen im Zug der „One-Voice-Politik“ (vgl. Döring 2000a: 119; Ahlers 2000: 31) immer mehr zu einem auch in zeitlicher Hinsicht abgestimmten Informationsverhalten über. Deshalb werden insbesondere Finanzjournalisten gleichzeitig mit Finanzanalysten informiert. Eine divergierende Darstellung von Sachverhalten bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die in Verbindung zueinander stehen, könnte also zu einem Glaubwürdigkeitsverlust für das Unternehmen führen (vgl. Täubert 1998: 91). Folglich erfahren Finanzanalysten und Finanzjournalisten Neuigkeiten idealerweise gemeinsam. Da Neues meist zuerst auf Pressekonferenzen veröffentlicht wird, ist Fazit sogar der Meinung, dass vielmehr die Finanzjournalisten als Insider zu betrachten sind. Zudem publizieren Finanzanalysten bei ausführlichen Empfehlungen keine neuen Informationen, sondern mit entsprechender Verzögerung ihre eigenen Schlussfolgerungen aus diesen Informationen (vgl. Fazit 2000: 178), wobei aber ein Trend zu zeitnahen Kurzstudien zu beobachten ist. Dennoch scheint insgesamt ein Informationsvorsprung von Finanzanalysten im Gegensatz zu Finanzjournalisten, die oft ohne große Verzögerung ihre Berichte veröffentlichen, weniger Bedeutung zu haben.

Aber gerade hieraus ergibt sich der Umstand, dass Finanzanalysten die einzigen sind, die über den Zeitpunkt der Bekanntgabe und über den Inhalt ihrer Empfehlung Bescheid wissen. Dadurch gelangen sie in eine anderweitige Insiderposition. Beispielsweise besteht für Finanzanalysten die Möglichkeit, „Scalping“ zu betreiben (vgl. Krimphove 2005: 98; Knezevic 2002: 240f.). Dazu kauft ein Finanzanalyst eine Aktie, bevor er ihren Kauf empfiehlt. Nachdem der Kurs auf seine Kaufempfehlung hin gestiegen ist, verkauft er sie mit Gewinn. Im umgekehrten Fall tätigt ein Finanzanalyst einen Leerverkauf, bei dem er sich Aktien leiht und weiterverkauft. Sobald der Aktienkurs auf seine Verkaufsempfehlung hin gesunken ist, kauft er die Aktien nach und gibt sie dem Entleiher zurück. Der Gewinn ergibt sich daraus, dass er die Aktien zu einem geringeren Preis kauft, als er sie verkauft (vgl. Gerke 2000: 161). Um diesem Vorwurf entgegenzuwirken, sind Ehrenkodizes unter Finanzanalys-

ten verbreitet. Ehrenkodizes enthalten eine Selbstverpflichtung, keine Aktien vor Herausgabe einer Empfehlung zu kaufen oder zu verkaufen beziehungsweise dies Dritten zu ermöglichen (vgl. Gerke 2000: 168f.). Als Minimum kann die Offenlegung eigener Interessen an einer empfohlenen Aktie gelten (vgl. Viehöver 2003: 298). Zudem verbietet das Gesetz über den Wertpapierhandel (§ 32 WpHG) diese Art von Machtmissbrauch.

## 5.2 Finanzjournalisten als Multiplikatoren

Auch bei den Finanzjournalisten ist eine Betrachtung der Arbeitsweise interessant. Wie auch die Finanzanalysten verfügen Finanzjournalisten über erheblichen Einfluss. Hieraus können sich ebenso verschiedene Konflikte entwickeln.

### 5.2.1 Beschreibung der Finanzjournalisten

Analog zu den Finanzanalysten, die nach ihrem Arbeitgeber in „Sell Side“ und „Buy Side“ unterschieden werden können, können auch Finanzjournalisten danach in **Gruppen** eingeordnet werden, für welche Medien sie tätig sind. Neben den Printmedien wie Tageszeitung, Wochenzeitschrift und Monatsmagazin bestehen die immer wichtiger werdenden Audio-beziehungsweise audio-visuellen Medien wie Radio, Internet und Fernsehen (vgl. Mast 2004: 15ff.; Mast 2003b: 24ff.; Dürr 1995: 120). Die Printmedien, besonders Wochenzeitschriften und Monatsmagazine, leiden unter einem Aktualitätsproblem gegenüber Radio, Internet und Fernsehen. Folglich sind sie gezwungen, über exklusive Neuigkeiten zum Beispiel bezüglich finanzieller Unternehmenspläne zu berichten, um diesen Aktualitätsmangel zu kompensieren. Das Fernsehen dagegen ist ein sehr aktuelles Medium, das höchstens vom Internet übertroffen wird. Da Börsensendungen in der Regel nur von ernsthaft Interessierten rezipiert werden, kann hier von einem geringen Streuverlust ausgegangen werden. Außerdem kann das Fernsehen optimal Emotionen vermitteln, die insbesondere für die emotionsbetonten Privatinvestoren eine große Rolle spielen (vgl. Böhm 2001: 391).

Neben der Zuordnung von Finanzjournalisten zu Print- und audio-visuellen Medien können Finanzjournalisten auch danach unterschieden werden, ob sie für „General-Interest-“ oder „Special-Interest-Titel“ arbeiten. „General-Interest-Titel“ wie die Wirtschaftswoche sprechen Rezipienten an, die sich professionell mit dem betreffenden Thema beschäftigen (vgl. Mast 2006: 343; Mast 2004: 21, 165; Mast 2003b: 73f.). Im Vordergrund steht hier, eine Grundlage für berufliche Entscheidungen zu liefern. Gerade im Finanzbereich existieren Fachmedien, die von Fachleuten für Fachleute erstellt werden. Auf diesem Gebiet können Fachleute aber auch von überregionalen Qualitätszeitungen wie der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, die einen ausführlichen Wirtschaftsteil hat, erreicht werden (vgl. Mast 2006: 341ff.). Dagegen werden „Special-Interest-Titel“ wie Börse Online in erster Linie für Laien in einer bestimmten Rolle – zum Beispiel als Investor – produziert. Ziel ist, den Rezipienten einen konkreten Nutzwert zu bringen (vgl. Mast 2006: 342f.; Mast 2003b: 73; Mast 2004: 165). Bei „Special-Interest-Medien“ ist die Bezugsgruppe klar bestimmt, so dass beispiels-

weise bei einer Fokussierung auf die Investoren eine Konzentration auf Finanzthemen sinnvoll ist (vgl. Mast 2004: 531).

Da in dieser Arbeit die Finanzjournalisten in ihrer Funktion als einflussnehmende Multiplikatoren betrachtet werden, liegt der Schwerpunkt im Folgenden auf den Finanzjournalisten, die für „Special-Interest-Medien“ tätig sind. Diese Finanzjournalisten haben die Aufgabe, für ihre Rezipienten möglichst konkreten Nutzwert wie in Form von Empfehlungen zu schaffen. Nachdem die Multiplikatorwirkung von Finanzjournalisten der „General-Interest-Medien“, die Fachleuten vergleichsweise neutral Hintergrundwissen vermitteln, geringer eingestuft werden kann, spielen diese Finanzjournalisten hier eine weniger bedeutende Rolle. Damit wird auch die Zuordnung von Finanzjournalisten als Informationsmittler für private Investoren gestützt. Schließlich können Fachleute, die sich professionell mit Finanzinformationen der „General-Interest-Titel“ beschäftigen, oftmals mit institutionellen Investoren gleichgesetzt werden. Nachdem diese in der Regel aber über die Investition sehr großer Volumina entscheiden, sind deren Informationsquellen – vorrangig „General-Interest-Finanzjournalisten“ im Vergleich zu „Special-Interest-Finanzjournalisten“ – nicht gänzlich zu vernachlässigen (vgl. Wichels 2002: 20). Zudem ist die Unterscheidung von „General-Interest-“ und „Special-Interest-Medien“ – wie auch bei der Differenzierung zwischen „Sell-Side-“ und „Buy-Side-Analysten“ – nicht immer eindeutig möglich. Insofern liegt der Schwerpunkt dieser Arbeit zwar auf einer Gruppe von Finanzjournalisten, denen der „Special-Interest-Titel“. Aber wie bei der Fokussierung auf die „Sell-Side-Analysten“ ist dieser Schwerpunkt relativ zu verstehen.

Wie bei den Finanzanalysten das Ziel der Kapitalmarktsekundärerträge besteht, sind Finanzjournalisten an sogenannten Nachrichtensekundärerträgen interessiert. Auch hierbei handelt es sich um Erträge, die indirekt durch den Verkauf von Informationen entstehen. Sie können unmittelbar, nämlich als erhöhte Auflage, oder mittelbar über eine verbesserte Bekanntheit des Mediums erfolgen. Eine erhöhte Bekanntheit beeinflusst ebenfalls über steigende Auflagen die Werbeeinnahmen positiv (vgl. Rentsch 2000: 186; Höhne/Ruß-Mohl 2005: 34).

Die **Arbeitsschritte** der Finanzjournalisten ähneln der Vorgehensweise der Finanzanalysten sichtbar. Vergleichbar mit der Entscheidung der Finanzanalysten, welche Unternehmen ge covert werden, wählen Finanzjournalisten die Unternehmen, über die sie berichten. Wie auch bei den Finanzanalysten steigern Unternehmen mit einer offenen Informationspolitik ihre Chancen auf Berichterstattung durch die Finanzjournalisten (vgl. Schwarz 2001: 348). Grundsätzlich wird die Entscheidung der Finanzjournalisten, über ein Unternehmen zu berichten, aber auch von den Nachrichtenwerten der Unternehmen beziehungsweise der Ereignisse, mit denen Unternehmen in Verbindung stehen, beeinflusst. Sogenannte Nachrichtenfaktoren lassen Ereignisse zu Nachrichten, die einen Bericht wert sind, werden. Einen Nachrichtenfaktor stellt beispielsweise die Negativität dar. Je negativer ein Ereignis ist,

desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es von Journalisten aufgegriffen wird (vgl. Galtung/Ruge 1965: 64ff.). Damit unterscheidet sich das journalistische Vorgehen bei der Auswahl der Unternehmen beziehungsweise der Ereignisse scheinbar von der Arbeitsweise der Finanzanalysten. Schließlich ist für Finanzanalysten selten ein negativer Aufhänger, sondern in der Regel eine positive Nachricht über ein Unternehmen Anlass für eine Empfehlung (vgl. Viehöver 2003: 224; Täubert 1998: 92; Davis 2006: 11). Allerdings funktioniert der Mechanismus der Negativität als Nachrichtenfaktor speziell im Finanzjournalismus kaum. Da Kaufempfehlungen sich größerer Beliebtheit erfreuen als Verkaufsempfehlungen, bevorzugen auch Finanzjournalisten positive Entwicklungen, die als Beweggrund für den Kauf einer Aktie genommen werden können (vgl. Mast 2003b: 73, 89). Ein weiterer Nachrichtenfaktor, dessen Vorhandensein die Wahrscheinlichkeit für einen Bericht steigen lässt, ist der Schwellenfaktor. Ein Schwellenfaktor wird erreicht, wenn Extreme – sowohl in positiver als auch in negativer Hinsicht – vorliegen (vgl. Galtung/Ruge 1965: 64ff.). Eine extreme Veränderung des Aktienkurses gibt beispielsweise Anlass zur Berichterstattung.

Bei der Informationsbeschaffung wenden sich Finanzjournalisten ebenfalls in erster Linie an die Unternehmen wie auf Bilanzpressekonferenzen (vgl. Schwarz 2001: 348; Mast 2004: 213). Da die Finanzpresse in den vergangenen Jahren einen Bedeutungsanstieg erlebte (vgl. Mast 2003b: 11), nahmen die Informationsansprüche der Finanzjournalisten zu. Dies äußerte sich insbesondere in der Forderung nach tieferen Einblicken in die Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Bilanz (vgl. Schwarz 2001: 348ff.). Der wachsende Umfang an geforderter Finanzberichterstattung führte zudem dazu, dass Finanzanalysten zu einer immer wichtigeren Informationsquelle für die Finanzjournalisten wurden (vgl. Mast 2004: 214; Blohm 2000: 111). Einer der Hauptgründe hierfür sind die umfassenderen Kenntnisse der Finanzanalysten, die auf einer anders gewichteten Ausbildung, oft längerer Erfahrung auf diesem Gebiet und einer intensiven Beschäftigung mit nur wenigen Unternehmen beruhen (vgl. Schwarz 2001: 352; Blohm 2000: 109). Inhalte, die für Finanzjournalisten von Interesse sind, setzen sich ebenso wie bei den Finanzanalysten aus quantitativen wie qualitativen Daten zusammen (vgl. Viehöver 2003: 361ff.). Dementsprechend benötigen Finanzjournalisten im Wesentlichen die gleichen Inhalte wie Finanzanalysten, wobei die Informationen durch die Unternehmen auf die jeweiligen Adressaten zugeschnitten sein können (vgl. Wittrock 2005a: 28).

Die Informationsverarbeitung der Finanzjournalisten verläuft breiter angelegt als bei den Finanzanalysten. So beschreibt der Finanzjournalist Sachverhalte, ordnet sie ein und kommentiert sie möglichst unabhängig und objektiv (vgl. Drill 1995: 114; Mast 2004: 113f.). Dagegen gibt der Finanzanalyst eine konkrete Empfehlung (vgl. Döring 2000a: 121f.; Hidding 2000: 104). Allerdings sehen sich mittlerweile auch Finanzjournalisten häufig mit der Erwartung deutlicher Anlageempfehlungen seitens der Rezipienten konfrontiert (vgl. Schwarz 2001: 347; Mast 2002: 38f.; Mast 2006: 322). Der Grund hierfür ist, dass die privaten Investoren als Reaktion auf die in allen Lebensbereichen zunehmende Informations-

flut pragmatische Informationen bevorzugen. Besonders nach dem Börsenzusammenbruch im Jahr 2000 kann der Orientierungsbedarf privater Investoren als hoch eingestuft werden (vgl. Mast 2003b: 307; Mast 2004: 418f.). Die auf die Investorenbedürfnisse zugeschnittenen Informationen erlauben eine Investitionsentscheidung, ohne die Hintergründe erarbeiten zu müssen (vgl. Mast 2003b: 83; Köcher 2002: 63).

Diese Veränderung geht mit einer Fokusverschiebung des Finanzjournalisten einher. Während sich Finanzjournalisten vor wenigen Jahren auf die Darstellung vergangener Begebenheiten konzentrierten, sind sie heute gezwungen, zudem künftige Entwicklungen von Unternehmen in ihre Berichterstattung einfließen zu lassen (vgl. Döring 2000b: 22f.). Der Fokus verschob sich somit von der rückblickenden auf die vorausschauende Berichterstattung (vgl. Mast 2003b: 84). Damit wird der Finanzjournalist zum Analysten für den Privatinvestor (vgl. Schwarz 2001: 348f.). Das Publikum erwartet Informationen von Finanzanalysten, die durch den Finanzjournalisten aufbereitet werden (vgl. Nemec 2000: 113). Zu den Aufgaben der Finanzjournalisten gehört somit auch die Selektion der Analystenmeinungen (vgl. Reisner 2000: 136), da Finanzanalysten aus den oben genannten Gründen zu parteiischen Empfehlungen tendieren können (vgl. Nemec 2000: 114).

Als Ergebnis seiner Arbeit bietet der Finanzjournalist bei der Informationsweitergabe Berichte, zum Beispiel in Form von Artikeln im Finanzteil von Zeitungen oder in speziellen Finanzmagazinen. Bei den Rezipienten dieser Berichte handelt es sich in erster Linie um private Investoren (vgl. Blohm 2001: 389f.; Davis 2006: 12). Im Vergleich zu Finanzanalysten wird neben der Filterfunktion vielmehr eine Transformationsleistung von Finanzjournalisten verlangt (vgl. Peppmeier 2000: 148ff.). Für private Investoren müssen die Informationen in gewisser Weise transformiert, das bedeutet übersetzt werden, da der Empfänger aufgrund geringer Vorkenntnis die reine Information meistens nicht interpretieren kann. Im Unterschied zu den Empfehlungen der Finanzanalysten sind die Berichte der Finanzjournalisten außerdem deutlich knapper (vgl. Täubert 1998: 92). Denn der Rezipient, der private Investor, der sich weniger intensiv damit auseinandersetzt als der institutionelle Investor (vgl. Spachmann 2005: 197), hat kein Interesse an zu langen Berichten.

In der Literatur wird häufig angemerkt, dass Finanzjournalisten für die oben beschriebenen Arbeitsschritte nicht immer eine den Finanzanalysten entsprechende **Ausbildung** haben (vgl. Hidding 2000: 105; Mast 2003b: 81; Blohm 2000: 109; Hein 2001: 150). Da aber die Zahl der Finanzjournalisten, die nicht nur objektiv berichten, sondern auch Anlageempfehlungen abgeben (vgl. Spachmann 2005: 196), zunimmt, rät Döring Finanzjournalisten, „sich das Rüstzeug des Analysten anzueignen“ (Döring 2000b: 25). Schließlich haben sich die Anforderungen an Finanzjournalisten potenziert (vgl. Mast 2003b: 273f.; Döring 2000b: 25ff.; Mast 2004: 117). Dieser Forderung steht allerdings die zunächst paradox erscheinende Vermutung einer Dequalifizierung im Finanzjournalismus gegenüber. Die wirtschaftlich angespannte Situation vieler Medienunternehmen in den vergangenen Jahren führte dazu,

dass diese weniger Finanzjournalisten beschäftigen konnten (vgl. Hartwig 2005: 28). Dadurch ergab sich vorerst ein Überangebot an Finanzjournalisten. Diese, insbesondere die besser Qualifizierten, wanderten daraufhin in andere Berufe ab. So kann langfristig trotz sinkender Einstellungszahlen in den Medienunternehmen ein Mangel an hoch qualifizierten Finanzjournalisten entstehen (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 100f.). Ein weiterer Grund für Qualifikationsmängel von Finanzjournalisten liegt in den seit dem Börsenboom gestiegenen Anforderungen an deren Wissen. Adäquate Ausbildungs- oder Weiterbildungsangebote werden dagegen nur mit Verzögerung angeboten (vgl. Hein 2001: 149f.).

## 5.2.2 Bedeutung der Finanzjournalisten

Während Finanzanalysten als Schnittstelle zwischen Investor Relations treibenden Unternehmen und institutionellen Investoren gelten können (vgl. Schulz 1999: 152), fungieren Finanzjournalisten überwiegend als Schnittstelle zwischen Unternehmen und privaten Investoren. Damit werden auch die Finanzjournalisten zu Informationsintermediären, die ihren Rezipienten Entscheidungsgrundlagen bieten.

Dennoch werden Finanzjournalisten von der Investor Relations trotz der mittlerweile recht verbreiteten „One-Voice-Informationspolitik“ noch häufig vernachlässigt (vgl. Davis 2006: 12). Es herrscht die Auffassung vor, dass allein die Presseabteilung für die Finanzjournalisten zuständig sei. Obwohl das Informationsbedürfnis der Finanzjournalisten dem der Finanzanalysten inzwischen sehr ähnelt, wird ihr Bedarf selten in ausreichendem Maß von den Investor-Relations-Abteilungen bedient. Dazu kommt das Problem, dass Pressestelle und Investor-Relations-Abteilung meist organisatorisch getrennt voneinander agieren (vgl. Täubert 1998: 89; Blohm 2002: 191), wodurch die Gleichbehandlung von Finanzanalysten und Finanzjournalisten erschwert wird. In der Regel führt diese Ungleichbehandlung zu einer Benachteiligung der Finanzjournalisten.

Vergleichbar mit den Finanzanalysten ergibt sich aus der Multiplikatorfunktion der Finanzjournalisten auch ein Machtpotenzial bezüglich der **Beeinflussung von Aktienkursen** mittels Information der Investoren (vgl. Rolke 2000: 26; Schwarz 2001: 351; Weber 2000: 218; Spachmann 2005: 201). Zusammenhänge zwischen der Berichterstattung von Finanzjournalisten und dem Verlauf der Aktienkurse der thematisierten Unternehmen zeigen verschiedene Studien (vgl. Dyck/Zingales 2003). Täubert wies beispielsweise nach, dass 70 Prozent der Mitteilungen, die in die Medien gelangen, Auswirkungen auf den Aktienverlauf haben (vgl. Täubert 1998: 206). Insbesondere bei positiven Nachrichten von Finanzjournalisten sind Kursreaktionen zu beobachten (vgl. Täubert 1998: 90). Dabei führen harte Fakten wie Gewinn oder Dividendenzahlungen durchschnittlich zu 65 Prozent und weiche Faktoren wie Image und Unternehmensvision zu 35 Prozent eine Kursveränderung herbei (vgl. Rolke/Wolff 2000: 233).

Diese große Wirkung auf Kursentwicklungen ist (vgl. Davis 2006: 12) – wie auch bei den Finanzanalysten – auf den ersten Blick nicht zu erklären. Wie eine Studie zeigt, sind Kaufempfehlungen von Finanzjournalisten höchstens zu einem Viertel als langfristig zutreffend zu bezeichnen (vgl. Donovanitz 2002: 201; Höhne/Ruß-Mohl 2005: 32). Als Erklärung für den dennoch existierenden Einfluss auf Kapitalmärkte kann wiederum die „Self-fulfilling Prophecy“, also die eigentliche Empfehlung als Grund für die Kursentwicklung, herangezogen werden. Analog zu den Staranalysten stoßen Aussagen von sogenannten Börsengurus unter den Finanzjournalisten auf besonderes Interesse. Da ihnen exklusive Kenntnisse über scheinbar geheime Börsenmechanismen zugetraut werden, sind sie als Vorbilder anerkannt (vgl. Gerke 2000: 154). Nachdem private Investoren meist über vergleichsweise geringes Hintergrundwissen verfügen, sind sie für derartige Vorbilder sehr empfänglich. Sie benötigen das Urteil dieser Experten bei der Risikoeinschätzung von Investitionen (vgl. Köcher 2002: 63f.).

Finanzjournalisten besitzen genauso wie Finanzanalysten **Macht gegenüber den Unternehmen**. Schließlich sind sie ebenfalls in der Lage, als Multiplikator den Unternehmen Kostenvorteile beim Informationstransport zu verschaffen (vgl. Lamb/McKee 2005: 89; Drill 1995: 116). Auch Finanzjournalisten können durch den Verzicht auf einen Bericht über ein Unternehmen diese Kostenvorteile einerseits und ihre Leistung zur Attraktivitätssteigerung des Unternehmens als Investitionsobjekt andererseits verweigern. Denn Investoren ziehen – vergleichbar mit dem „Neglected Firm Effect“ bei den Finanzanalysten – eine in der Presse häufig erwähnte Aktie eher für eine Investition in Betracht als weniger thematisierte Aktien (vgl. Schwarz 2001: 348; Davis 2006: 11). Mittels „Agenda Setting“ bestimmen Finanzjournalisten, über welche Unternehmen gesprochen wird und welche keine Beachtung in der Öffentlichkeit finden (vgl. Lamb/McKee 2005: 89).

Weitere Vorteile, die Finanzjournalisten den Unternehmen bieten können, so dass die Unternehmen sich in einer gewissen Abhängigkeitsposition gegenüber den Finanzjournalisten befinden, sind deren Glaubwürdigkeitsvorsprung, Zeitverschiebungsmöglichkeit und Treffsicherheit (vgl. Lamb/McKee 2005: 89; Dyck/Zingales 2003: 4). Aussagen über ein Unternehmen seitens Dritter, hier der Finanzjournalisten, sind glaubwürdiger als Äußerungen vom betreffenden Unternehmen selbst. Daraus ergibt sich der Glaubwürdigkeitsvorsprung der Finanzjournalisten. Die Möglichkeit der Zeitverschiebung bedeutet, dass insbesondere Printmedien dem Rezipienten die Wahl lassen, zu welchem Zeitpunkt er die Information aufnimmt. Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit der Informationsaufnahme. Die Treffsicherheit der Finanzjournalisten spielt gerade für die Investor Relations mit ihren relativ speziellen Inhalten eine große Rolle. Denn die zunehmende Spezialisierung der Medien ermöglicht eine zielgerichtete Ansprache ihrer Rezipienten, da deren Interesse an diesen Inhalten vorausgesetzt werden kann.

Darüber hinaus kann eine negative Berichterstattung beziehungsweise deren Androhung als Druckmittel gegenüber der Unternehmensleitung dienen. Somit können Unternehmen zu einer offenen Informationspolitik auch gegenüber den tendenziell vernachlässigten Finanzjournalisten angeregt werden. Ein bereitwilliges Informationsverhalten können Finanzjournalisten mit entsprechender Berichterstattung honorieren. Des Weiteren besteht für Finanzjournalisten die Möglichkeit, Kritik am Unternehmen gegenüber der Unternehmensleitung zu äußern, da sie mit dem Verzicht auf eine positive Berichterstattung aussichtsreich drohen können.

### 5.2.3 Konfliktfelder der Finanzjournalisten

Wie auch für den Finanzanalysten ergeben sich für Finanzjournalisten aus ihrer Machtposition diverse Konflikte. So steht der Finanzjournalist ebenso den Hoffnungen der **Unternehmen**, die an einer möglichst positiven Darstellung auf der einen Seite interessiert sind, und den davon abweichenden Erwartungen der privaten Investoren auf eine adäquate Risikowarnung auf der andere Seite gegenüber. Dabei ist gerade der relativ börsenunerfahrene Privatinvestor auf eine umfassende Risikoaufklärung angewiesen (vgl. Gerke 2000: 168f.; Reisner 2000: 141; Viehöver 2003: 223). Erschwert wird dies durch die begrenzte Zeit beziehungsweise den beschränkten Platz, die der Finanzjournalist zur Recherche und Darstellung von Chancen und Risiken einer Investition zur Verfügung hat (vgl. Lamb/McKee 2005: 89f.; Schwarz 2001: 352; Höhne/Ruß-Mohl 2005: 34; Döring 2000b: 24; Davis 2006: 11f.).

Folge hiervon ist, dass Finanzjournalisten Unternehmensmeldungen oftmals kaum redigieren und beinahe unverändert übernehmen (vgl. Höhne/Ruß-Mohl 2005: 32; Viehöver 2003: 292, 303; Wolff 2000: 98; Mast 2003b: 91f.; Fengler/Ruß-Mohl 2005: 135f.; Dyck/Zingales 2003: 5; Davis 2006: 11). In einer Untersuchung, die Ende der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts unter Wirtschaftsjournalisten durchgeführt wurde, äußerten diese sich jedoch optimistisch, dass trotz des zunehmenden Informationsmaterials von Unternehmen und des knapper werdenden Zeitbudgets qualifizierte Journalisten eigene Recherchen anstellen (vgl. Mast 2003b: 167f.). Auch in einer weiteren Befragung aus dem Jahr 2002 ist die Tendenz zum kritischen Umgang mit Pressemitteilungen zu beobachten (vgl. Mast 2002: 38f.). Es bleibt aber fraglich, inwieweit der Teil der Finanzjournalisten, die aufgrund ihrer oben genannten Ausbildungsdefizite Schwierigkeiten in der Interpretation stark verdichteter Finanzinformationen wie Kennzahlen haben (vgl. Hartwig 2005: 30), zu einem kritischen Umgang mit Unternehmensinformationen in der Lage ist.

Der Konflikt zwischen Finanzjournalist und dessen **Arbeitgeber** beruht – vergleichbar mit der Situation der Finanzanalysten – auf dem Interesse der Arbeitgeber an einer positiven Präsentation der Unternehmen in der Berichterstattung. Hintergrund ist, dass Medienunternehmen auf zwei Märkten, nämlich auf dem Publikums- und dem Werbemarkt, agieren (vgl. Mast 2004: 161f.; Wolff 1999: 24). Dabei bedingen sich die Erfolge auf diesen beiden

Märkten gegenseitig. Denn zunächst muss ein Medienunternehmen Erfolge auf dem Publikumsmarkt vorweisen, bevor ein werbendes Unternehmen zu Anzeigenaufträgen bereit ist. Ohne die Einnahmen aus dem Werbemarkt können Medienunternehmen angesichts der geringen Bereitschaft der Mediennutzer, für Medienprodukte deren Produktions- und Vertriebskosten deckende Preise zu zahlen, jedoch keine attraktiven Angebote hervorbringen (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 82f.; Mast 2004: 161f., 171). Das Publikum mag zwar eine wahrheitsgetreue Berichterstattung wünschen, aber gerade diese kann Werbekunden abschrecken. Berichtet ein Finanzjournalist kritisch über ein Unternehmen beziehungsweise über die Aussichten des entsprechenden Aktienkurses, kann das zum Verlust dieses Unternehmens als Anzeigenkunde führen (vgl. Mast 2001: 21; Mast 2003b: 314; Spachmann 2005: 199). Daher haben Unternehmen ein ökonomisches Machtmittel, um realistische, aber negative Aussagen über die eigene Aktie zu verhindern (vgl. Donovanitz 2002: 199). Diese Entwicklung – auch Ökonomisierung (vgl. Wolff 1999: 24) oder Kommerzialisierung (vgl. Weischenberg 1999: 36) der Medien genannt – verstärkt sich durch die abnehmenden Einnahmen sowohl auf dem Publikums- als auch auf dem Werbemarkt (vgl. Hartwig 2005: 28). Daneben ist die redaktionelle Linie des Verlags ein weiterer Einflussfaktor auf die Arbeitsweise von Finanzjournalisten. Die redaktionelle Linie besteht aus mehr oder weniger formellen Vorgaben bei der Themenwahl (vgl. Mast 2003b: 59).

Ein weiteres Problem, das den gesamten Journalismus betrifft, steht in Verbindung mit dem Anspruch der seriösen Berichterstattung (vgl. Gerke 2000: 162) und den davon abweichenden Vorlieben der **Rezipienten**. Diese Vorlieben können jedoch schon aus wirtschaftlichem Kalkül des Arbeitgebers – in Form von Auflagen beziehungsweise Einschaltquoten und „Visits“ – nicht ohne Weiteres vernachlässigt werden (vgl. Reisner 2000: 135). Deshalb ist der Finanzjournalist gezwungen, sich im Rahmen des sogenannten redaktionellen Marketings als Dienstleister an den Bedürfnissen seiner Rezipienten zu orientieren (vgl. Mast 2003b: 62; Mast 2004: 163, 529f.). Andernfalls werden die Medien mit Kaufzurückhaltung bestraft (vgl. Wolff 2000: 101). Daher wird in vielen Fällen eine objektive Faktenberichterstattung zugunsten eines unterhaltsamen und ratgeberorientierten Journalismus vernachlässigt (vgl. Höhne/Ruß-Mohl 2005: 32; Gerke 2000: 151; Hartwig 2005: 29). Statt objektivem Informationsjournalismus liefern Finanzjournalisten also einen Ratgeberjournalismus, der sich auf den Nutzwert durch konkrete Handlungsempfehlungen konzentriert (vgl. Mast 2003b: 22f., 141, 168, 272, 306ff.). Aus einem Servicegedanken heraus berichten Finanzjournalisten weniger neutral über Ereignisse. Vielmehr stellen sie die vermuteten Folgen der Ereignisse für ihre Rezipienten dar (vgl. Mast 2003b: 140).

Daher erläutern Finanzjournalisten den Rezipienten weniger die Funktionsweise der Kapitalmärkte auf neutrale Weise (vgl. Nemec 2000: 115; Dyck/Zingales 2003: 5f.), sondern bieten ihren Rezipienten konkrete Empfehlungen. Je konkreter die Empfehlung ausfällt, desto höher wird sie von einer Vielzahl der Rezipienten geschätzt. Dabei geben Finanzjournalisten ebenfalls weit weniger negative als positive Empfehlungen, da Kaufratschläge sich

besser vermarkten lassen (vgl. Mast 2003b: 89; Mast 2001: 20f.; Spachmann 2005: 197; Davis 2006: 12; Medien Tenor 2002b: 51). Kaufempfehlungen werden nämlich potenziell von allen Rezipienten wahrgenommen, während Verkaufsempfehlungen in erster Linie für die tatsächlichen Aktionäre des betreffenden Unternehmens interessant sind (vgl. Reisner 2000: 135). Die Beliebtheit von Kaufempfehlungen impliziert auch, dass sie Finanzjournalisten bekannter machen. Der Vorteil von Bekanntheit liegt darin, dass sich Prominenz bei Finanzjournalisten in einem höheren Einkommen niederschlagen kann (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 113, 117). Zwar tendieren zum Beispiel überregionale Tages- und Wochenzeitungen noch zu objektiven Nachrichten, aus denen der Rezipient eigene Schlüsse ziehen kann. Aber gerade Anlegermagazine geben meinungsbetonte Informationen für Investitionen, die ein allgemeines Interesse an Finanzthemen und -hintergründen nicht befriedigen (vgl. Schwarz 2001: 351; Höhne/Ruß-Mohl 2005: 32).

Allerdings steht den Wünschen der Unternehmen, über die berichtet wird, und den Anliegen des Arbeitgebers eines Finanzjournalisten sowie der Rezipienten die Reputation des **Finanzjournalisten** gegenüber. Dessen Reputation beruht, wie auch die des Finanzanalysten, auf der Qualität seiner Arbeit. Positive Darstellungen von Aktien zugunsten der Anzeigenentwicklung können als Hofberichterstattung verstanden werden (vgl. Dürr 1995: 120). Sie beschädigen langfristig die Glaubwürdigkeit eines Finanzjournalisten. Gleichsam destruktiv wirkt – ähnlich wie der Mitläufer unter den Finanzanalysten – die unbesehene Übernahme von Analystenempfehlungen, die Rezipienten jedoch wünschen. Daher beziehen sich Finanzjournalisten nicht selten auf Analystenempfehlungen trotz deren vorhersehbaren Einseitigkeit und Zielgerichtetheit (vgl. Wolff 2000: 101; Mast 2003b: 313; Mast 2004: 214). Dass damit unter Umständen Defizite in der wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung von Finanzjournalisten ausgeglichen werden sollen, trägt zum Reputationsverlust bei. So beurteilt Döring zum Beispiel die Qualität der Finanzjournalisten über die Anzahl der von ihnen verwendeten Analystenzitate (vgl. Döring 2000a: 123). Bei zahlreichen Zitaten stuft er die Qualität des Finanzjournalisten entsprechend gering ein.

Einen Glaubwürdigkeitsverlust provozieren Finanzjournalisten zudem, wenn sie für einzelne Aktien Werbung machen. Durch die aus der Werbung entstehenden Einnahmen werden sie von den Unternehmen abhängig. Vergleichbar damit sind Finanzjournalisten, die ihre Einkünfte durch Arbeiten in der Public Relations von Unternehmen aufbessern (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 101). Damit geben Finanzjournalisten ihre bereits durch Arbeitgeberinteressen eingeschränkte Neutralität auf. Doch die Neutralität dient ihnen als Basis für ihre Glaubwürdigkeit als kritischer Berichterstatter. Journalistische Aussagen zum werbenden Unternehmen beziehungsweise zu Unternehmen, für deren Public Relations ein Finanzjournalist tätig ist, oder zu deren Konkurrenten werden unglaubwürdig (vgl. Donovitz 2002: 198).

Auch die Tatsache, dass Finanzjournalisten im Gegensatz zu den Finanzanalysten einer geringeren Wahrscheinlichkeit, einen guten Ruf zu verlieren, ausgesetzt sind, lässt darauf schließen, dass für Finanzjournalisten eine hohe Qualität unter Umständen erlässlich ist. So können sich Pressejournalisten auf den Haftungsausschluss im Impressum ihrer Produkte berufen. Außerdem können Finanzjournalisten – vor allem die Rundfunkjournalisten unter ihnen – darauf vertrauen, dass Medieninhalte an sich kurzlebiger als Analystenempfehlungen sind (vgl. Reisner 2000: 141). Zudem sind sowohl die Kontrollen innerhalb eines Medienunternehmens als auch unter Medienunternehmen relativ gering. Die Redaktionen scheuen sich, die ohnehin knappen Ressourcen durch interne Kontrollen zusätzlich zu belasten. Die Medienunternehmen verzichten oftmals auf gegenseitige Kritik, um nicht die Glaubwürdigkeit des gesamten Berufsstands zu gefährden (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 178ff.).

Dennoch gilt für Finanzjournalisten, wie auch für Finanzanalysten, dass der Verlust des guten Rufs ein Risiko für die berufliche Zukunft bedeutet (vgl. Hidding 2000: 106). Somit deutet die Aussage, Investoren bekämen in der Regel ihre Informationen von Multiplikatoren, denen sie aufgrund von unterstellten Eigeninteressen nicht trauten, auf einen Mangel an Vertrauen in Multiplikatoren hin (vgl. Thompson 2005: 140). Um also trotz dieser Umstände Qualität zu bieten, sind neben einer wahrheitsgetreuen Berichterstattung die zitierten Empfehlungen gegebenenfalls zu relativieren. Dazu müssen mehrere Finanzanalysten zu Wort kommen. Außerdem ist auf den Erfolg der Finanzanalysten in der Vergangenheit zu achten (vgl. Wolff 2000: 103). Eventuelle Interessen der Finanzanalysten sollten aufgedeckt werden. Dazu werden der Zitierte sowie dessen Arbeitgeber – besonders wenn er dem Emissionskonsortium angehört oder „Designated Sponsor“ ist und somit als „Biased“ gelten kann (vgl. Weber 2000: 218) – namentlich genannt (vgl. Höhne/Ruß-Mohl 2005: 32f.; Mast 2003b: 93; Döring 2000a: 127; Viehöver 2003: 225).

Schließlich stehen Finanzjournalisten auch vor der Insiderproblematik (vgl. Faitz 2000: 178; Mast 2003b: 279). Die Vorrangstellung, die Finanzanalysten durch die frühzeitige Information durch die Investor Relations zukommt, wird in vielen Unternehmen mittels „One-Voice-Politik“ bekämpft. Deshalb werden Finanzanalysten und Finanzjournalisten mittlerweile oft gleichzeitig in Kenntnis gesetzt (vgl. Döring 2000a: 119; Ahlers 2000: 31; Lamb/McKee 2005: 121f.). Dass dadurch Finanzjournalisten nicht nur auf Pressekonferenzen zu den ersten gehören, die Neuigkeiten erfahren, bringt sie in die Insiderposition, aus der sie sich Vorteile verschaffen können. Im Vergleich zu den Finanzanalysten ist die Verarbeitung der erhaltenen Informationen bei den Finanzjournalisten meist weniger zeitaufwändig, so dass ihre Insiderposition auch in Bezug auf den Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung gefestigt wird (vgl. Faitz 2000: 178). Da die Berichterstattung der Finanzjournalisten zudem geeignet ist, Kursänderungen hervorzurufen, verfügt die Veröffentlichung eines Berichts selbst schon über einen eigenen Nachrichtenwert (vgl. Schwarz 2001: 351; Höhne/Ruß-Mohl 2005: 34). Daraus resultiert eine weitere Form der Insiderposition.

Um Vorwürfen von Insidergeschäften entgegenzuwirken, wurden neben entsprechenden gesetzlichen Verboten im Gesetz über den Wertpapierhandel (§§ 12ff. WpHG) Ehrenkodizes auch für Finanzjournalisten entwickelt. Ehrenkodizes für Finanzjournalisten enthalten Selbstverpflichtungen, die den Kauf oder Verkauf von Aktien vor einer entsprechenden Berichterstattung untersagen (vgl. Reisner 2000: 141; Mast 2003b: 314). Vor allem in den USA sind strenge Ehrenkodizes gängig, die Finanzjournalisten beispielsweise den grundsätzlichen Besitz von Wertpapieren verbieten (vgl. Weber 2000: 218). Aber auch in Deutschland nimmt die Zahl der Ehrenkodizes, die eine Offenlegung von Aktienkauf und -verkauf von Finanzjournalisten verlangen, bei Medienunternehmen zu.

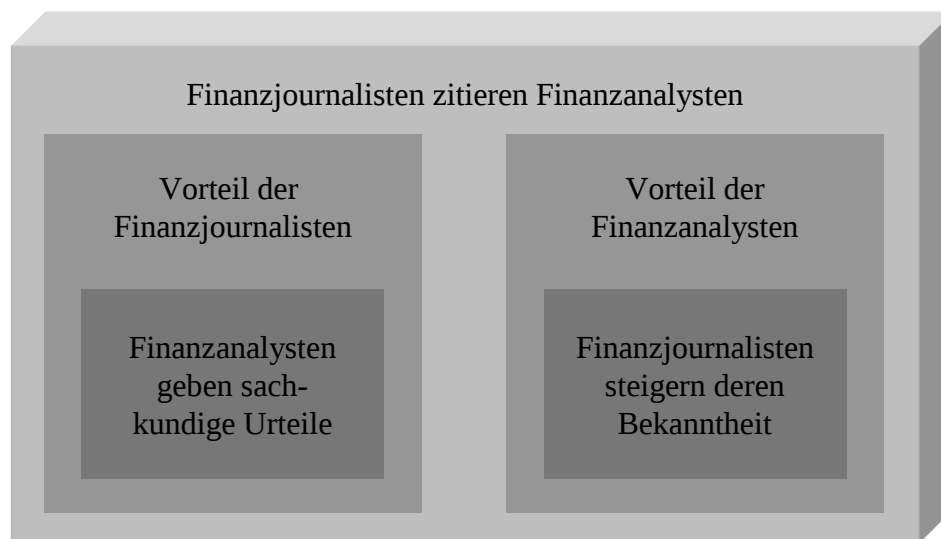
### 5.3 Beziehung zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten

Das Verhältnis zwischen Finanzanalyst und Finanzjournalist kann als Symbiose bezeichnet werden (vgl. Gerke 2000: 156; Hidding 2000: 103). Das bedeutet, beide Gruppen ziehen jeweils ihren **Vorteil** aus der anderen. Allerdings herrscht sowohl unter Finanzanalysten als auch Finanzjournalisten weit gehend Einigkeit darüber, dass Finanzjournalisten von den Finanzanalysten stärker profitieren als umgekehrt (vgl. Rolke/Wolff 2000: 238).

Der Nutzen, den Finanzjournalisten von den Finanzanalysten haben, bezieht sich auf die vermehrte Verwendung von Analystenzitaten (vgl. Wolff 2000: 98; Mast 2003b: 93; Spachmann 2005: 199). Damit sichern sich Finanzjournalisten ein sachkundiges Urteil. Denn das Urteil der Finanzanalysten basiert auf einem besseren Zugang zu den Unternehmensinformationen, einem höheren Zeitbudget für die Recherche zu nur einem Unternehmen, längerer Erfahrung und Ausbildung (vgl. Blohm 2000: 109; Schwarz 2001: 352; Hidding 2000: 98). Der Einsatz von Analystenzitaten in Form konkreter Empfehlungen erhöht die Zufriedenheit der Rezipienten, so dass er zu einer Steigerung der Auflagen beitragen kann. Gleiches gilt für Auftritte von Finanzanalysten in Rundfunksendungen, bei denen besonders Staranalysten mit einem hohen Unterhaltungswert die Einschaltquoten heben (vgl. Gerke 2000: 156).

Der Vorteil, den die Finanzanalysten dagegen von der Zusammenarbeit mit den Finanzjournalisten haben, liegt in der Steigerung ihrer Bekanntheit (vgl. Fengler/Ruß-Mohl 2005: 132; Reisner 2000: 134f.). Durch die häufige Nennung eines Analystennamens trägt der Finanzjournalist dazu bei, dass der Finanzanalyst bekannter und damit einflussreicher wird. Schließlich hängt der Einfluss eines Finanzanalysten auf Aktienkursbewegungen mittels Empfehlung in starkem Ausmaß davon ab, ob die Investoren den Finanzanalysten kennen und ihm vertrauen. Die Tatsache, dass der Finanzjournalist sich auf den Finanzanalysten beruft, kann von den Rezipienten als Hinweis auf die Vertrauenswürdigkeit des Finanzanalysten gewertet werden. Das heißt, indem Finanzjournalisten Finanzanalysten zum Beispiel in einem Artikel zitieren oder diese in einer Sendung als Experten zu Wort kommen lassen, stellen sie den Finanzanalysten die Medien als Plattform zur Verfügung und verhelfen den Finanzanalysten zur Rolle der Meinungsführer (vgl. Wittrock 2005a: 28; Gerke 2000: 156;

Hidding 2000: 104; Köcher 2002: 63f.; Viehöver 2003: 285; Spachmann 2005: 199). Die Vorteile, die Finanzanalysten und Finanzjournalisten sich gegenseitig bieten, illustriert Abbildung 48.



Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 48: Beidseitige Vorteile im Verhältnis zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten**

Die gegenseitige Abhängigkeit von Finanzanalysten und Finanzjournalisten führt auch zu einer wechselseitigen Beeinflussung. Sichtbar wird das unter anderem daran, dass die Zahl der Analystenzitate in den Medien steigt und Finanzanalysten die Medien zunehmend als Informationsquelle nutzen. Daher findet eine **Annäherung** von Finanzanalysten und Finanzjournalisten statt, die eine genaue Unterscheidung immer schwieriger macht (vgl. Weber 2000: 218; Wolff 2000: 98; Hartwig 2005: 30). Schließlich wird der Finanzjournalist indirekt zum Multiplikator für institutionelle Investoren, wenn der Finanzanalyst Informationen aus den Medien weitergibt. Genauso wird der Finanzanalyst auf Umwegen zum Multiplikator für Privatinvestoren, indem der Finanzjournalist ihn zitiert. Damit wird das Verständnis vom institutionellen Investor als vorrangigen Adressaten des Finanzanalysten und vom privaten Investor als bevorzugten Rezipienten des Finanzjournalisten fraglich. Kritisch an dieser Angleichung ist, dass dieses Verhalten zu Verstärkereffekten führen kann, die gerade bei Gerüchten negative Auswirkungen haben (vgl. Rolke 2000: 28). Ein Gerücht, das immer wieder aufgegriffen wird, da Finanzanalysten und Finanzjournalisten sich gegenseitig als Informationsquelle nutzen, kann sich einfach verbreiten.

## **5.4 Zusammenfassung zu den Multiplikatoren**

Als vergleichsweise neutralen Multiplikatoren kommt Finanzanalysten wie auch Finanzjournalisten wegen ihres Potenzials einer glaubwürdigen Vermittlung der Investor-Relations-Kommunikation eine große Bedeutung zu. Beide Multiplikatoren lassen sich in Gruppen einteilen, wovon jeweils eine wegen ihrer stärkeren Multiplikatorwirkung für diese Arbeit interessanter ist. Bei den Finanzanalysten ist für die „Sell-Side-Analysten“ und bei

den Finanzjournalisten für die „Special-Interest-Journalisten“ von einer größeren Wirkung auszugehen, wie Abbildung 49 zeigt.

|                    | Hohe Multiplikatorwirkung | Niedrige Multiplikatorwirkung |
|--------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Finanzanalysten    | „Sell Side“               | „Buy Side“                    |
| Finanzjournalisten | „Special Interest“        | „General Interest“            |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 49: Einteilung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten nach ihrer Multiplikatorwirkung**

Zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten existieren einige Übereinstimmungen. Dass es Parallelen zwischen Arbeitsschritten, Einflussbereichen und möglichen Konfliktfeldern gibt, ist in Abbildung 50 zu sehen.

|                          |                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Arbeitsschritte</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Auswahl der Unternehmen</li> <li>• Beschaffung der Information</li> <li>• Verarbeitung der Information</li> <li>• Weitergabe der Information</li> </ul>                                 |
| <b>Einflussbereiche</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Entwicklung der Aktienkurse</li> <li>• Unternehmensleitung</li> </ul>                                                                                                                   |
| <b>Konfliktpotenzial</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmensinteressen</li> <li>• Arbeitgeberinteressen</li> <li>• Bezugsgruppeninteressen</li> <li>• Eigeninteressen von Finanzanalysten beziehungsweise Finanzjournalisten</li> </ul> |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 50: Gemeinsamkeiten von Finanzanalysten und Finanzjournalisten**

Trotz der ähnlichen Arbeitsschritte bestehen erhebliche Unterschiede im detaillierten Vorgehen von Finanzanalyst und Finanzjournalist. So beobachten Finanzanalysten weit weniger Unternehmen, über die sie dafür bedeutend mehr Informationen einholen. Nach einer aufwändigeren Verarbeitung verkaufen sie diese gefilterten Informationen vorzugsweise an institutionelle Investoren. Währenddessen wählen Finanzjournalisten gewöhnlich mehrere Unternehmen aus, über die sie sich jeweils weniger tief gehend informieren. Schließlich ist das Ziel der darauf basierenden Informationsverarbeitung ein weniger umfangreicher Bericht für vorrangig private Investoren.

Die inhaltliche Nähe von Finanzanalysten und Finanzjournalisten führt dazu, dass sie nicht nur Ähnlichkeiten aufweisen, sondern auch Berührungspunkte haben. Diese ergeben sich, wenn Finanzanalysten und Finanzjournalisten voneinander profitieren, indem Finanzjournalisten Finanzanalysten zitieren. Finanzanalysten, die sich zitieren lassen, können ihre Bekanntheit erhöhen. Der Nutzen dieser Zitate für Finanzjournalisten liegt darin, dass sie ein sachkundiges Urteil erhalten. Des Weiteren führen die Ähnlichkeiten zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu einer Angleichung deren Arbeit.

## 6 Forschungsleitendes Fazit

Um eine Forschungsfrage zur Ermittlung des Stellenwerts von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations bei der „Financial Community“ zu formulieren, ist eine kurze Zusammenfassung der bisher erlangten theoretischen Erkenntnisse sinnvoll. Bei der Betrachtung der Gründe für die Thematisierung der Nachhaltigkeit in der Kommunikation durch Unternehmen stellte sich heraus, dass Nachhaltigkeit ein Mittel zur Erreichung der gesellschaftlichen Legitimität darstellen kann. Da die Legitimität in Zeiten schwindenden Einflusses staatlicher Institutionen an Bedeutung gewinnt – dies wird bereits daran deutlich, dass die Zuerkennung von Legitimität durch die Gesellschaft in Form einer unverzichtbaren Betriebslizenz erfolgt –, nimmt auch die Wichtigkeit der Nachhaltigkeit als Weg zur Legitimität zu. Im Umkehrschluss bedeutet dies, ein Fehlen der Betriebslizenz kann gesellschaftliche Sanktionen zur Folge haben, die die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens in Frage stellen. Die Zukunftsfähigkeit aber ist entscheidend für das Oberziel der Investor Relations, die langfristige Maximierung des Aktionärsvermögens, da Aktionäre andernfalls ihr Kapital dem Unternehmen entziehen. Damit kommt der Nachhaltigkeit als Indiz für die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens in der Investor Relations eine besondere Stellung zu. Finanzanalysten und Finanzjournalisten, deren Aufgabe in einer möglichst realistischen Unternehmensbewertung besteht, kann daher ein großes Interesse an Informationen über die Zukunftsfähigkeit eines zu bewertenden Unternehmens unterstellt werden. Schließlich machen sie Aussagen über die künftige Entwicklung von Unternehmen beziehungsweise deren Aktienkurse.

***Die zu beantwortende Forschungsfrage lautet somit, welche Bedeutung Nachhaltigkeit sowie deren Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei der Bewertung von Unternehmen hat.***

Bearbeitet wird diese Forschungsfrage mit Hilfe einer These, die zu bestätigen oder zu widerlegen ist. Zur Untersuchung der These, dass die Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations aufgrund ihrer großen Bedeutung elementar für Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei der Beurteilung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen sind, sind detailliertere Forschungsfragen notwendig. Zunächst ist zu klären, welches **Verständnis von Nachhaltigkeit** Finanzanalysten und Finanzjournalisten haben. Maßgeblich ist, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Zukunftsfähigkeit als Bestandteil der Nachhaltigkeit sehen. Denn ein Nachhaltigkeitsverständnis, das Zukunftsfähigkeit nicht beinhaltet, nimmt der Nachhaltigkeit die Bedeutung für Finanzanalysten und Finanzjournalisten. Allerdings ist auch zu prüfen, welchen Status die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten einnimmt. Informativ ist dabei, woran Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Zukunftsfähigkeit festmachen. Vor allem zu ergründen ist, welche Berücksichtigung qualitative Daten, die die Nachhaltigkeit dominieren, im Vergleich zu quantitativen Daten erfahren.

Die zentrale Frage bezieht sich auf die **Bedeutung der Nachhaltigkeit und deren Kommunikation** für Finanzanalysten und Finanzjournalisten. Aufschlussreich ist an dieser Stelle, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten ein auf Nachhaltigkeit ausgelegtes Unternehmensverhalten und dessen Vermittlung sowie das daraus resultierende Image bei der „Financial Community“ für Erfolg versprechend halten. Die Überlegung ist dahingehend, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten der übrigen „Financial Community“ ein Verständnis für die Zusammenhänge zwischen Nachhaltigkeit, Zukunftsfähigkeit sowie Unternehmens- und damit Aktienkursentwicklung zusprechen. Außerdem erscheint beachtenswert, inwieweit die allgemeine Kommunikation von Nachhaltigkeit eines Unternehmens gegenüber allen „Stakeholders“ – im Gegensatz zur Nachhaltigkeitskommunikation speziell in der Investor Relations – von Finanzanalysten und Finanzjournalisten als Kriterium zur Bewertung eines Unternehmens herangezogen wird. Untersucht wird somit, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Nachhaltigkeitskommunikation gegenüber der gesamten Gesellschaft als eine notwendige oder aussichtsreiche Bemühung um die Betriebslizenz ansehen. Von Interesse ist weiterhin, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten für den Fall des Fehlens einer gesellschaftlichen Betriebslizenz von negativen Konsequenzen für den Aktienkurs ausgehen.

Relevant ist auch, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen für glaubwürdig halten. Andernfalls kann Nachhaltigkeitskommunikation von Finanzanalysten und Finanzjournalisten lediglich als eine Strategie aufgefasst werden, die betrieben wird, um die „Stakeholders“ zufrieden zu stellen. Wenn dabei ein entsprechendes Unternehmensverhalten jedoch ausbleibt, kann die Glaubwürdigkeit dieser Nachhaltigkeitskommunikation bezweifelt werden. Die Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation hängt des Weiteren von der durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten wahrgenommenen Qualität der Nachhaltigkeitskommunikation ab. Die Betrachtung der Kommunikationsqualität impliziert einerseits die Beurteilung der Kommunikationsinstrumente in Bezug auf deren Eignung für die Vermittlung von Nachhaltigkeit. Andererseits beeinflussen inhaltliche Aspekte, worunter unter anderem das Verhältnis von „Soft Facts“ zu „Hard Facts“ fällt, die Qualität der Nachhaltigkeitskommunikation.

Das Interesse der Finanzanalysten und Finanzjournalisten an der Nachhaltigkeit kann aber auch daran gemessen werden, welche **Rolle die Nachhaltigkeitskommunikation für das eigene Verhalten** spielt. Wichtig ist daher, ob nachhaltigkeitsbezogene Informationen aktiv von Finanzanalysten und Finanzjournalisten nachgefragt oder sogar durch Beeinflussung der Unternehmensleitung durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten in ihrer Funktion als Multiplikatoren eingefordert werden. Erkennbar kann die Bedeutung der Nachhaltigkeitskommunikation weiterhin daran werden, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten sich nicht darauf beschränken, die nachhaltigkeitsorientierten Inhalte lediglich für ihre Bewertungen heranzuziehen, sondern sie in ihren Prognosen zum Zweck der Begründung thematisieren. In Bezug auf die Finanzjournalisten verdienen die Hintergründe für die Ar-

gumentation über Nachhaltigkeit besondere Aufmerksamkeit, da die Möglichkeit besteht, dass nicht nur ökologisch und sozial engagierte Finanzjournalisten die Nachhaltigkeit von Unternehmen heranziehen. Die häufig an Finanzjournalisten kritisierten Defizite bei wirtschaftlichen Kenntnissen, die zur fundierten Unternehmensbewertung nötig sind, könnten zu dem Versuch veranlassen, durch die Beschäftigung mit Nachhaltigkeit fehlendes Wissen über „Hard Facts“ zu kompensieren. Ein weiterer Grund für die Erwähnung von Nachhaltigkeit in den Empfehlungen der Finanzanalysten beziehungsweise in den Berichten der Finanzjournalisten kann der Wunsch sein, möglichen diesbezüglichen Ansprüchen der Bezugsgruppen gerecht zu werden.

Wissenswert ist in diesem Zusammenhang, inwieweit unterschiedliche Informationsbedürfnisse in Bezug auf Nachhaltigkeit von privaten und institutionellen Investoren gesehen werden, wobei zuvor zu ermitteln ist, ob Finanzanalysten die Institutionellen beziehungsweise Finanzjournalisten die Privaten als ihre primären Bezugsgruppen verstehen. Als Bezugsgruppen können hier aber nicht nur die institutionellen und die privaten Investoren, sondern auch die Arbeitgeber der Finanzanalysten und Finanzjournalisten gelten. Zudem können die Interessen der Finanzanalysten genauso eine Rolle für die Berichte der Finanzjournalisten spielen, wie umgekehrt Finanzanalysten ihre Empfehlungen an den Erwartungen der Finanzjournalisten ausrichten können, da sich Finanzanalysten und Finanzjournalisten in gegenseitiger Abhängigkeit befinden. Integrieren Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Nachhaltigkeit in ihre Empfehlungen beziehungsweise Berichte, so ist in Erfahrung zu bringen, ob sie sich der schwierigen Vermittelbarkeit von Nachhaltigkeit bewusst sind. Interessant ist hierbei, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten ihre Neutralität als hilfreich für eine glaubwürdige Vermittlung dieser komplexen und widersprüchlichen Thematik empfinden.

## 7 Aufbau und Ablauf der Untersuchung

Die Beschreibung des empirischen Teils beginnt mit dem Untersuchungsaufbau. Die Untersuchung setzt sich aus zwei Methoden der empirischen Sozialforschung zusammen, um deren jeweilige Vorteile miteinander zu kombinieren. Bei den beiden Methoden handelt es sich um teilstandardisierte Interviews mit einer überschaubaren Anzahl von Experten und um eine standardisierte Befragung einer größeren Zahl von Finanzanalysten und Finanzjournalisten.

### 7.1 Kombination qualitativer und quantitativer Methoden der empirischen Sozialforschung

Um die Forschungsfrage nach der Bedeutung von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei deren Bewertung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen zu beantworten, ist zunächst das Verständnis von Nachhaltigkeit unter Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu ermitteln. Auf dieser Basis kann schließlich die Bedeutung der Nachhaltigkeit und deren Kommunikation für Finanzanalysten und Finanzjournalisten in Erfahrung gebracht werden.

Zur Beantwortung dieser Fragen wird ein Forschungsansatz, der aus zwei Methoden der empirischen Sozialforschung besteht, gewählt. In erster Linie wird als vorwiegend quantitatives Instrument ein standardisierter Fragebogen benutzt, da er eine Verallgemeinerung der Ergebnisse erlaubt. Zuvor kommt aber ein überwiegend qualitatives Instrument, das teilstandardisierte Interview, zum Einsatz. Aufbauend auf dessen Ergebnissen wird der Fragebogen entwickelt. Daher erfolgt die Fragebogenkonstruktion erst nach der vollständigen Auswertung der Interviews. Durch die Kombination von teilstandardisiertem Interview mit standardisiertem Fragebogen findet also eine Methodentriangulation mit dem Ziel der gegenseitigen Validierung der Methoden statt (vgl. Schröder-Lenzen 1997: 107f.; Engler 1997: 118ff.; Treumann 2005: 209). Die qualitative und die quantitative Methode werden weniger als gegensätzlich, sondern vielmehr als ergänzend verstanden (vgl. Keuneke 2005: 258; Hoffmann 2005: 268). Schließlich ist bei teilstandardisierten Interviews keine Generalisierbarkeit der Aussagen gegeben (vgl. Kromrey 2002: 305). Durch die Ergänzung der Interviews um die standardisierte Befragung wird sichergestellt, dass die Vorteile der Exploration bei Interviews mit denen der standardisierten Befragung – insbesondere die Repräsentativität der Ergebnisse – verbunden werden (vgl. Treumann 2005: 211).

Diese Vorgehensweise bietet den Vorzug, dass der Zugang zum Thema offener gestaltet werden kann. So kann der Fragebogen um Aspekte, die sich erst im Verlauf der Interviews ergeben und im Rahmen der theoretischen Vorüberlegungen nicht bedacht wurden, ergänzt werden (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 387; Bock 1992: 91). Außerdem können aus den Interviews Schwerpunkte abgeleitet werden, auf die der Fragebogen fokussiert wird. Denn die

Interviews können zeigen, dass einzelne Fragen oder deren Formulierung nicht zielführend sind. Hieraus wird ersichtlich, dass das gesamte Vorgehen zwar zunächst deduktiv – die Fragen für die Interviews werden theoriegeleitet entwickelt –, aber zugleich induktiv ist. Schließlich fließen die Erkenntnisse aus den Interviews in die Gestaltung des Fragebogens ein (vgl. Bortz/Döring 2002: 330).

## **7.2 Teilstandardisierte Interviews**

Für die Interviews wird eine Spezialform, das Experteninterview, gewählt. Dazu wird anhand eines Leitfadens mit Experten gesprochen. Diese werden nach – für diese Arbeit spezifischen – Kriterien ausgewählt, da sich das Expertentum aus dem Untersuchungskontext ergibt. Die geführten Gespräche werden nach einem Verfahren, das für die qualitative Auswertung von Experteninterviews geeignet ist, ausgewertet und anschließend interpretiert.

### **7.2.1 Experteninterviews als Form des teilstandardisierten Interviews**

Bei einem teilstandardisierten Interview handelt es sich um ein Gespräch, das sich an einem zuvor erarbeiteten Leitfaden orientiert. Da dieser Leitfaden aus nicht-standardisierten, offenen Fragen besteht, zeichnet sich das teilstandardisierte Interview durch seine Offenheit im Gesprächsverlauf aus (vgl. Keuneke 2005: 254f.). Unter offenen Fragen sind Fragen zu verstehen, für die keine Antwortmöglichkeiten vorgegeben sind (vgl. Klammer 2005: 224f.). Vom Interviewten wird erwartet, dass er die Frage mit eigenen Worten beantwortet (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 330). Kategorisiert werden diese Antworten erst im Verlauf der Auswertung (vgl. Atteslander 2003: 160f.).

Eine Sonderform des teilstandardisierten Interviews liegt beim Experteninterview vor (vgl. Mayer 2002: 37; Atteslander 2003: 157). Die Besonderheit besteht darin, dass der Interviewte nicht so sehr als Person, sondern als Experte auf einem bestimmten Gebiet zu Wort kommt. Damit steht weniger die Gesamtperson in ihrem individuellen Lebenszusammenhang als vielmehr der Experte mit seinem organisatorischen oder institutionellen Kontext im Vordergrund (vgl. Meuser/Nagel 1991: 442). Der Interviewte wird somit auf sein Expertentum begrenzt (vgl. Mayer 2002: 37). Dabei ist der Expertenstatus relational, da er vom Forschungsinteresse abhängt. Der Wissensvorsprung, der den Experten ausmacht, besteht möglicherweise nur auf dem Forschungsgebiet (vgl. Keuneke 2005: 262; Hoffmann 2005: 269). Der Expertenstatus wird also nur in Bezug auf die Forschungsfrage und unter der Annahme, dass die Experten einen privilegierten Zugang zu entsprechenden Informationen besitzen, verliehen (vgl. Meuser/Nagel 1991: 443; Meuser/Nagel 1997: 483ff.). Schütz definiert den Experten entsprechend: „Seine Ansichten gründen sich auf sichere Behauptungen; seine Urteile sind keine bloße Raterei oder unverbindliche Annahmen“ (Schütz 1972: 87). Da in dieser Arbeit die Bedeutung von Nachhaltigkeit für Finanzanalysten und Finanz-

journalisten untersucht wird, gelten hier Finanzanalysten und Finanzjournalisten als Experten.

Vor den Interviews wurde die Anonymisierung der Expertennamen zugesichert, so dass einzelne Aussagen den Experten nachträglich nicht von Außenstehenden zugeordnet werden können (vgl. Klammer 2005: 232; Keuneke 2005: 266). Zudem wurde die Erlaubnis für die Aufzeichnung der Gespräche eingeholt, um anschließend ein wörtliches Transkript der Gespräche, das die Voraussetzung für eine gründliche Auswertung der Daten darstellt, anfertigen zu können (vgl. Mayer 2002: 45f.). Die Interviews wurden im Zeitraum von September bis November 2005 geführt. Die Dauer der Interviews betrug je nach Interviewtem zwischen 20 und 75 Minuten.

Die **Vorteile** der Interviews liegen in den qualitativen Daten, die durch die sehr vielfältigen Antworten gewonnen werden, begründet. Im Vergleich zu quantitativen Daten können qualitative Informationen deutlich reichhaltigere Erklärungen liefern (vgl. Hoffmeyer-Zlotnik 1992: 1; Keuneke 2005: 254f.). Dadurch wird der bereits erwähnte, offenere Zugang zum Thema möglich (vgl. Bock 2002: 91). Auch die Freiheit der Interviewerin, die Anordnung der Fragen an den Gesprächsverlauf anzupassen sowie nachzufragen, sorgt für Flexibilität und Offenheit (vgl. Friedrichs 1990: 224; Keuneke 2005: 256). Zusätzlich trägt ein Leitfaden dazu bei, dass die Interviewerin kompetent für ein flexibles und offenes Gespräch ist. Immerhin setzt dessen Erstellung voraus, dass sie sich eingehend mit der Thematik beschäftigt hat (vgl. Meuser/Nagel 1991: 448f.; Keuneke 2005: 262). Andernfalls besteht die Gefahr, dass beim Interviewten Langeweile aufkommt, wenn er für ihn elementare Dinge erläutern muss (vgl. Hoffmann 2005: 272). Durch den offenen Zugang eignen sich Interviews zur Ergänzung quantitativer Instrumente, hier des standardisierten Fragebogens (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 387). Daher gehen die Interviews als Möglichkeit zur Beschaffung qualitativer Daten in dieser Arbeit der quantitativen Forschung voraus (vgl. Hoffmeyer-Zlotnik 1992: 1).

Allerdings bringen Interviews – wie jedes andere Instrument der empirischen Sozialforschung – auch **Nachteile** mit sich. Schwierigkeiten verursachen verschiedene verzerrende Einflüsse, denen das Gespräch ausgesetzt ist (vgl. Klammer 2005: 232). Einerseits spielt die Person der Interviewerin eine Rolle. So können deren Verhalten oder Kleidung den Interviewten in seinen Antworten beeinflussen. Insbesondere wenn der eigene Standpunkt der Interviewerin für den Befragten erkennbar wird, ist mit Verzerrungen zu rechnen (vgl. Klammer 2005: 230ff.).

Andererseits kann das Verhalten des Interviewten zu Verzerrungen führen. Grundsätzlich neigen Interviewte dazu, bei ihren Antworten Sinnkonstruktionen vorzunehmen, um den von ihnen vermuteten Erwartungen zu entsprechen oder diese gezielt zu enttäuschen (vgl. Klammer 2005: 236). Hierbei kommt vor allem das sogenannte sozial erwünschte Antwort-

ten zum Tragen, bei dem die Antworten daran ausgerichtet werden, was als sozial erwünscht angenommen wird. Durch sozial erwünschte Antworten versucht der Interviewte, sein Bedürfnis nach sozialer Anerkennung zu befriedigen. Darunter leidet der Wahrheitsgehalt der Antworten. Die soziale Erwünschtheit kann kulturell oder situativ, also auf die Interviewsituation bezogen sein (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 355f.). Gerade im Bereich ökologischer und sozialer Verantwortung, die als weit gehend sozial erwünscht gelten kann, erscheint diese Problematik relevant. Das bedeutet, im Fall kultureller sozialer Erwünschtheit kann der Interviewte aufgrund der internalisierten Rollenerwartung in der Vergangenheit sein Interesse an Nachhaltigkeit größer darstellen, als es realistisch ist. Die situative soziale Erwünschtheit schlägt sich dann nieder, wenn der Interviewte der Interviewerin – da diese sich offenbar intensiv mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandersetzt – eine positive Einstellung zu dieser Thematik unterstellt und in der Folge das eigene Interesse übertreibt.

Das für die Auswertung von Interviews nötige Vorgehen ist zudem vergleichsweise anspruchsvoll und aufwändig. Der hohe Anspruch ergibt sich aus der Relativität jeder Textinterpretation. Nachdem Textinterpretationen nicht eindeutig sein können, sind unterschiedliche, sich teilweise widersprechende Deutungen möglich (vgl. Mayer 2002: 46). Aufwändig wird die Auswertung des Interviews besonders beim hier angewandten Verfahren von Meuser/Nagel, das nur eine rein qualitative Auswertung erlaubt (vgl. Mayer 2002: 50; Meuser/Nagel 1991: 451ff.).

### **7.2.2 Leitfaden als Instrument des teilstandardisierten Interviews**

Der Leitfaden, anhand dessen die Gespräche geführt werden, besteht aus drei Themenkomplexen. Deren Reihenfolge wird zwar im Vorfeld festgelegt, kann aber bei Bedarf an den Gesprächsverlauf angepasst werden (vgl. Klammer 2005: 229f.; Mayer 2002: 36). Die Themenkomplexe enthalten Fragen, die sich in sogenannte Schlüssel- und Eventualfragen gliedern lassen (vgl. Friedrichs 1990: 227; Keuneke 2005: 262f.). Die Schlüsselfragen werden jedem Gesprächspartner gestellt, um trotz der Qualitativität der Daten eine gewisse Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen Gesprächen herzustellen (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 387; Mayer 2002: 36; Bock 1992: 94). So kann sichergestellt werden, dass alle relevanten Themen besprochen werden (vgl. Klammer 2005: 230; Meuser/Nagel 1991: 448). Die Eventualfragen werden dagegen abhängig von der Gesprächsentwicklung, das heißt beispielsweise bei Missverständnissen oder zusätzlichem Konkretisierungsbedarf, eingesetzt. Zusätzlich zu den Eventualfragen kann die Interviewerin situativ entscheiden nachzufragen. Dabei können sich bislang nicht aufgenommene Ansatzpunkte herauskristallisieren.

Für diese Arbeit ist die Erstellung von zwei Leitfadenversionen – eine für die Finanzanalysten und eine weitere für die Finanzjournalisten – sinnvoll. Schließlich bestehen zwischen diesen beiden Gruppen neben zahlreichen Gemeinsamkeiten Unterschiede, die im Gespräch berücksichtigt werden müssen. Allerdings stehen in den beiden Leitfadenversionen die Gemeinsamkeiten im Mittelpunkt, die gleich lautende oder zumindest analoge Fragen nahe

legen. So wird eine maximale Vergleichbarkeit der beiden Gruppen bei der Auswertung der Ergebnisse gewährleistet. Daher unterscheiden sich die Leitfadenversionen nur marginal.

Der Leitfaden, für dessen Entwicklung die forschungsleitende These als Orientierungsrahmen dient, entspricht inhaltlich weit gehend den detaillierten Forschungsfragen. Damit zielt der Leitfaden auf die Klärung des Nachhaltigkeitsverständnisses sowie die Bedeutung von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation für Finanzanalysten und Finanzjournalisten ab, um letztendlich die zentrale These bestätigen oder widerlegen zu können. Die Formulierung der einzelnen Fragen wurde durch „Pretests“ optimiert (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 347ff.).

Um den Einstieg in das Gespräch zu erleichtern, beginnt der Leitfaden mit einer leicht zu beantwortenden Eisbrecherfrage (vgl. Klammer 2005: 224). Die Frage nach dem Zeitbezug und der thematischen Orientierung der Analysen der Finanzanalysten beziehungsweise der Berichterstattung der Finanzjournalisten geht auf deren beruflichen Alltag ein. Daher sollten diese Fragen ohne lange Überlegung zu beantworten sein. Darüber hinaus ist der Zeitbezug für den Gesamtzusammenhang interessant, da Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die sich auf kurzfristige Betrachtungen konzentrieren, möglicherweise weniger Wert auf ein langfristig ausgelegtes Thema wie Nachhaltigkeit legen. Dementsprechend kann von Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die sich für eine langfristige Beschäftigung mit einem Unternehmen aussprechen, vermutet werden, dass sie offener für Aspekte der Nachhaltigkeit sind. Dies trifft noch stärker auf Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu, die angeben, auf ökologisch oder sozial orientierte Investitionsmöglichkeiten spezialisiert zu sein. Zeitbezug und thematische Orientierung können somit als Hintergrund, vor dem weitere Antworten gesehen werden müssen, dienen.

Anschließend beginnt der erste Themenkomplex, der das **Nachhaltigkeitsverständnis der Finanzanalysten und Finanzjournalisten** untersucht, mit der Frage, was unter einem nachhaltigen Unternehmen verstanden wird. Die Antworten sollen klären, inwieweit das Konzept der Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales bekannt ist. Weiter wird geprüft, ob für Finanzanalysten und Finanzjournalisten aus Nachhaltigkeit die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen resultiert. An den hierauf gegebenen Antworten soll das Verständnis von Nachhaltigkeit, insbesondere im Hinblick auf deren Bestandteil Zukunftsfähigkeit deutlich werden.

Die Meinung über den Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Zukunftsfähigkeit wird ermittelt, indem nach der Wichtigkeit nachhaltigen Verhaltens von Unternehmen für deren Zukunftsfähigkeit gefragt wird. Dabei stehen alternative Faktoren, die für die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen bedeutsamer sein können, ebenfalls zu Debatte. Kann die Nachhaltigkeit als – zumindest eine – Quelle für die Zukunftsfähigkeit identifiziert werden, muss deren Rolle für die Unternehmenswertentwicklung beleuchtet werden. Schließlich

sind für Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die Unternehmen bewerten, die Wertentwicklung sowie deren Ursachen von Interesse.

Ist das Verständnis von Nachhaltigkeit bekannt, kann im zweiten Themenkomplex die **Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zur Nachhaltigkeitskommunikation** abgefragt werden. Dazu sollen Finanzanalysten und Finanzjournalisten – in der zentralen Frage des Leitfadens – die Bedeutung von Nachhaltigkeitskommunikation bewerten. Hierbei wird zwischen der Investor Relations und der allgemeinen Unternehmenskommunikation unterschieden. Denn die Befürwortung der Nachhaltigkeitskommunikation gegenüber der „Financial Community“ kann derart gedeutet werden, dass der Nachhaltigkeit ein Einfluss auf Investitionsentscheidungen unterstellt wird. Dies ist der Fall, wenn Investoren in den Augen der Interviewten positive Auswirkungen nachhaltigen Unternehmensverhaltens auf die Wertentwicklung in Erwägung ziehen. Sprechen sich Finanzanalysten und Finanzjournalisten dagegen nur für die Thematisierung der Nachhaltigkeit in der allgemeinen Unternehmenskommunikation aus, so kann vermutet werden, dass sie die Betriebslizenz im Hinblick auf den Aktienkurs für notwendig halten.

Wird die Betriebslizenz als notwendig erachtet, zeigt das, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Akzeptanz seitens der „Stakeholders“ für wichtig halten. Dabei muss aber auch ein scheinbar ökologisch und sozial verträgliches Unternehmensverhalten nicht aus Überzeugung resultieren. Daher werden die Finanzanalysten und Finanzjournalisten gefragt, ob in ihren Augen die Beschäftigung von Unternehmen mit Nachhaltigkeit aus einer langfristigen, tatsächlich betriebenen Unternehmensstrategie heraus betrieben wird. Denkbar ist auch die Einstellung von Finanzanalysten und Finanzjournalisten, dass Nachhaltigkeit – verstanden als derzeitiges Modethema – ohne entsprechende Überzeugung der Unternehmensleitung kommuniziert wird. Wenn jedoch die Überzeugung und damit in der Regel die Einbindung in die Unternehmensstrategie fehlen, wird die Nachhaltigkeit jedoch kaum konsequent umgesetzt. In diesem Fall muss mit einem Glaubwürdigkeitsverlust gerechnet werden, sobald entsprechende Brüche im Unternehmensverhalten sichtbar werden. In diesem Kontext können die Erfahrungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die sie zu verschiedenen Unternehmenstypen sammeln, einbezogen werden. So können Unterschiede in der Glaubwürdigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation in Bezug auf die Unternehmensgröße oder den Standort der Unternehmen abgefragt werden.

Da die Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation auch stark von deren Qualität abhängt, werden Finanzanalysten und Finanzjournalisten um die Nennung von Qualitätskriterien in der Nachhaltigkeitskommunikation gebeten. Diese Kriterien sollen sich einerseits auf Instrumente, die für die Vermittlung von Nachhaltigkeit als geeignet angesehen werden, beziehen. Andererseits sollen inhaltliche Gesichtspunkte wie die Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex als Qualitätskriterien erfragt werden. Ein weiteres inhaltliches Kriterium stellt das Verhältnis von qualitativen „Soft Facts“ zu quantitativen „Hard Facts“ dar,

weshalb die Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Wichtigkeit und Eignung dieser beiden Informationsarten für die Nachhaltigkeitskommunikation beurteilen sollen.

Ziel des dritten Themenkomplexes schließlich ist, die **Rolle der Nachhaltigkeit für das Verhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten** zu ermitteln. Denn die Bedeutung der Nachhaltigkeit für Finanzanalysten und Finanzjournalisten schlägt sich in deren Interesse für die Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen nieder. Dieses Interesse beeinflusst wiederum deren eigenes Verhalten. Daher werden Finanzanalysten und Finanzjournalisten nach ihren Reaktionen auf fehlende oder unzureichende Nachhaltigkeitskommunikation gefragt. Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die bei Unternehmen aktiv nachfragen oder sogar Druck auf die Unternehmensleitung ausüben, um nachhaltiges Verhalten und dessen Kommunikation zu erzwingen, können als stark interessiert eingestuft werden.

Ein Verhalten, das das Interesse und damit auch die Bedeutung von Nachhaltigkeit noch stärker anzeigt, legen Finanzanalysten und Finanzjournalisten an den Tag, die Nachhaltigkeit selbst kommunizieren, indem sie sie in ihren Empfehlungen beziehungsweise Berichten thematisieren. Wird die Thematisierung angegeben, wird nach den Beweggründen hierfür gefragt. Denkbar sind vor allem die Untermauerung von Prognosen mit Hilfe der Nachhaltigkeit sowie die Befriedigung möglicher Erwartungen von Bezugsgruppen. Eine provokante Frage im Zusammenhang mit den Gründen für die Thematisierung von Nachhaltigkeit ist, was Finanzjournalisten, aber auch Finanzanalysten, von Finanzjournalisten, die Nachhaltigkeit thematisieren, halten. Auf der einen Seite können hier die bereits genannten Motive – Untermauern von Prognosen oder Eingehen auf Wünsche der Bezugsgruppen – unterstellt werden. Auf der anderen Seite besteht die Möglichkeit, dass die bei Finanzjournalisten häufig kritisierten, fachlichen Wissenslücken als Begründung für eine Spezialisierung auf das „Soft-Facts-lastige“ Thema Nachhaltigkeit herangezogen werden.

Sowohl das Ob als auch das Wie der Thematisierung von Nachhaltigkeit kann von der Definition der vorrangigen Bezugsgruppe der Interviewten abhängen. Da sich die Erwartungen und Vorkenntnisse privater und institutioneller Investoren stark unterscheiden können, ist zu fragen, welche dieser beiden Gruppen als Bezugsgruppe gesehen wird. Zusätzlich ist von Interesse, ob die Vorstellungen der Arbeitgeber, die verschiedenen wirtschaftlichen Zwängen unterworfen sind, berücksichtigt werden. Außerdem können Finanzanalysten und Finanzjournalisten befragt werden, inwieweit die Wünsche der jeweils anderen Gruppe beachtet werden, da gegenseitige Abhängigkeiten existieren.

Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die Nachhaltigkeit selbst thematisieren, können nach den typischen Problemfeldern der Nachhaltigkeitskommunikation wie Komplexität oder Widersprüchlichkeit gefragt werden. Interessant ist zudem ihr Umgang mit Vermittlungsschwierigkeiten gegenüber ihrer Bezugsgruppe. Da die Widersprüchlichkeit als ein Problemfeld der Nachhaltigkeitskommunikation in einem Glaubwürdigkeitsmangel münden

kann, ist zu ermitteln, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten sich als neutrale und damit glaubwürdige Multiplikatoren verstehen.

Zum Abschluss des Interviews stehen – außerhalb der Themenkomplexe – personale und demografische Fragen nach der beruflichen Position, dem Arbeitgeber, der Teamgröße beziehungsweise Redaktionsgröße sowie dem Alter der Befragten an. Diese vergleichsweise persönlichen Fragen werden am Schluss gestellt, damit sich eine eventuelle Ablehnungshaltung des Interviewten nicht auf die Fragen der Themenkomplexe auswirkt. Des Weiteren kann damit gerechnet werden, dass die Atmosphäre sich im Lauf des Interviews lockert, wodurch die Bereitschaft zur Beantwortung persönlicher Fragen steigt.

### **7.2.3 Auswahl der Experten**

Experteninterviews können keine Repräsentativität im engen statistischen Sinn erzeugen. Vielmehr handelt es sich bei Experteninterviews um eine sogenannte inhaltliche Repräsentativität, die unter der Voraussetzung entsteht, dass die Interviewten nicht als Einzelfall, sondern als Repräsentanten ihrer Gruppen gelten (vgl. Mayer 2002: 37f.). Dazu ist eine absichtsvolle und begründete Bildung der Stichprobe, worunter die tatsächlich interviewten Personen zu verstehen sind, notwendig. Dieses Vorgehen nennt sich bewusste Auswahl typischer Fälle (vgl. Kromrey 2002: 271). Entscheidend sind die Kriterien, wegen derer eine Person als typisch zu verstehen ist (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 299). Nachdem es sich bei diesen Interviews um Expertengespräche handelt, müssen die Interviewten bestimmte Merkmale erfüllen. Experten sind Funktionsträger innerhalb ihres organisatorischen oder institutionellen Kontexts. Mit dieser Position sind Wissen und Fähigkeiten verknüpft. Die Wahl der Experten erfolgt im Zusammenhang mit der Forschungsfrage (vgl. Kromrey 2002: 259ff.). Da die Bedeutung von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations für die „Financial Community“ bei der Bewertung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen untersucht wird, gelten – wie oben schon erwähnt – Finanzanalysten und Finanzjournalisten als Experten. Denn deren Tätigkeiten bestehen darin, als Multiplikatoren Unternehmen für die „Financial Community“ zu beobachten und zu bewerten. Wissen und Fähigkeiten, die dafür Voraussetzung sind, machen die Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Repräsentanten der „Financial Community“. Somit wird eine inhaltliche Repräsentativität der Ergebnisse ermöglicht.

Bei der Wahl der Experten empfehlen Meuser/Nagel, nicht zwangsläufig Mitglieder aus der obersten Organisationsebene zu bevorzugen. Stattdessen geben sie zu bedenken, dass auf untergeordneten Ebenen oftmals das detaillierte Wissen und die direkten Erfahrungen vorliegen, da der Umgang mit Operativem überwiegt (vgl. Meuser/Nagel 1991: 443f.). Bei der Beschreibung der Finanzanalysten wurde zwar eine Fokussierung auf „Sell-Side-Analysten“ wegen deren großer Multiplikatorwirkung vorgenommen. Allerdings erschwert die zunehmende Vermischung der Aufgaben von „Sell-Side-Analysten“ und „Buy-Side-Analysten“ deren Trennung in der Praxis. Daher kann bei der Auswahl der Experten keine

eindeutige Begrenzung auf „Sell-Side-Analysten“ realisiert werden. Ebenso ist eine Konzentration auf Finanzjournalisten, die für „Special-Interest-Medien“ tätig sind, nicht vollkommen umsetzbar. Finanzjournalisten der „Special-Interest-Medien“ stehen in dieser Arbeit im Vordergrund, da sie eine höhere Multiplikatorwirkung haben als „General-Interest-Finanzjournalisten“. Jedoch kommen bei beiden Gruppen der Finanzjournalisten – wie auch bei den Finanzanalysten – in der Realität Überschneidungen vor, weshalb eine sichere Trennung in dieser Untersuchung nicht durchführbar ist. Forschungsökonomisch ist wegen des mit teilstandardisierten Interviews verbundenen Aufwands die Zahl der Experten auf fünf pro Gruppe beschränkt.

In der Gruppe der Finanzanalysten werden Martin Moeller, Thomas Nolten, Michael Raab, Tim Schuldt und Volker Stoll befragt. **Martin Moeller** ist Finanzanalyst bei der Deutschen Asset Management Investmentgesellschaft mbH, dem Vermögensmanagement des größten deutschen Kreditinstituts, der Deutschen Bank AG. Bei der Deutschen Asset Management handelt es sich um eine der weltweit größten Organisationen für Investment Management mit globaler Orientierung. **Thomas Nolten** ist Leiter des Aktienhandels und Senior Equity Sales der B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA. Diese älteste deutsche Privatbank im ausschließlichen Besitz der Gründerfamilie ist eine internationale Investmentbank. **Michael Raab** ist Finanzanalyst bei Oppenheim Research GmbH der Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA. Sal. Oppenheim gilt als eine der führenden Privatbanken Europas mit einem Schwerpunkt auf Investment Banking. **Tim Schuldt** ist Finanzanalyst in der DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank. Einen bedeutenden Bestandteil der europäisch ausgerichteten Dachorganisation der Mehrheit deutscher Kreditgenossenschaften, die sich als Zentralbank der Volksbanken und Raiffeisenbanken versteht, stellt das Investment Banking dar. **Volker Stoll** ist Finanzanalyst der Landesbank Baden-Württemberg. Die Zentralbank der Sparkassen in Baden-Württemberg betreibt in ihrer Funktion als Universalbank und internationale Geschäftsbank unter anderem Aktienanalyse.

Indem Finanzanalysten, die für Deutschlands größtes Kreditinstitut, zwei Privatbanken, die genossenschaftliche und eine Sparkassen-Zentralbank tätig sind, interviewt werden, kann die Wahl der Experten als ausgewogen bezeichnet werden. Schließlich werden mit dieser Auswahl diverse Typen von Banken als Arbeitgeber, die möglicherweise Einstellungen und Verhalten der Finanzanalysten beeinflussen, abgedeckt. Da Frankfurt das Zentrum der deutschen Bankenlandschaft darstellt, ist eine geografische Streuung im Sinn, dass Finanzanalysten, die in verschiedenen Teilen Deutschlands tätig sind, interviewt werden, nicht sinnvoll. Daher finden vier der Interviews in Frankfurt, wo die Finanzanalysten arbeiten, „Face to Face“ statt. Lediglich der Finanzanalyst der Landesbank Baden-Württemberg, die ihren Sitz in Stuttgart hat, wird – ebenfalls „Face to Face“ – in Stuttgart interviewt. Die Größe der Teams, in denen die Finanzanalysten arbeiten, variiert zwischen 3 und etwa 40 Mitarbeitern. Auch hinsichtlich der Unternehmen, die geocodiert werden, zeigt sich ein relativ ausgeglichenes Bild. Zwar konzentrieren sich zwei der Interviewten auf die Automobilbranche,

allerdings werden auch Banken und Versicherungen sowie DAX-30-Werte, das heißt 30 der 35 nach Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz größten deutschen börsennotierten Aktiengesellschaft, und M-DAX-Werte, also Unternehmen des „Midcap-Indexes“ der Deutschen Börse, als Schwerpunkte genannt. Unterschiedlich sind ebenso die Zeiträume, über die Unternehmen beobachtet werden, bevor eine Empfehlung abgegeben wird. Die Zeitspannen reichen von 3 Monaten bis zu 3 Jahren. Die Arbeitssituation der Interviewten kann somit als ausgewogen beschrieben werden. Beim Alter wird dies jedoch nicht erreicht, da alle interviewten Finanzanalysten zwischen 30 und 38 Jahren alt sind.

Um die zugesicherte Anonymität zu wahren, werden Zitate der Finanzanalysten im Folgenden mit den Abkürzungen FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub> und FA<sub>5</sub> belegt, wobei die Zuordnung der Abkürzungen zu den Finanzanalysten zufällig ist. Die Reihenfolge FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub> und FA<sub>5</sub> entspricht also nicht der Abfolge, in der die Finanzanalysten hier vorgestellt wurden. Wird eine Aussage von allen Finanzanalysten geteilt, ist dies trotz der anonymen Abkürzungen auf alle zurückzuführen, so dass für entsprechende Passagen eine Freigabe eingeholt wurde.

Als Repräsentanten der Finanzjournalisten werden Ralf Banser, Walter Hillebrand, Angela Maier, Hanno Mußler und Franz Zink interviewt. **Ralf Banser** ist Finanzjournalist der Reuters AG. Diese weltweit größte Nachrichtenagentur mit Schwerpunkt auf Wirtschaftsthemen erwirtschaftet einen Großteil ihres Umsatzes mit Finanzinformationen. **Walter Hillebrand** ist Chefreporter beim Wirtschaftsmagazin Capital, das seit 1997 gemeinsam mit der DVFA den „Capital-Investor-Relations-Preis“ für herausragende Finanzmarktkommunikation vergibt. **Angela Maier** ist Finanzjournalistin für Financial Times Deutschland. Die börsentäglich erscheinende Wirtschaftszeitung ist ein Joint Venture von Gruner + Jahr AG & Co und der Pearson Publishing Group. **Hanno Mußler** ist Finanzjournalist bei der Frankfurter Allgemeinen Zeitung. Diese überregionale Qualitätszeitung verfügt über einen renommierten Finanzteil. **Franz Zink** ist Finanzjournalist für das ZDF-Börsenstudio. Das Börsenstudio gehört zum Zweiten Deutschen Fernsehen, einer der größten Sendeanstalten Europas.

Damit sind in der Auswahl Finanzjournalisten einer Nachrichtenagentur, einer Finanzzeitschrift, einer Finanzzeitung, einer überregionalen Tageszeitung und eines Fernsehsenders vertreten. Somit kann auch diese Wahl von Interviewpartnern als ausgewogen gelten. Immerhin lassen deren Arbeitgeber darauf schließen, dass sie Finanzthemen mit unterschiedlicher Tiefe und Intensität behandeln. Ähnlich wie bei den Finanzanalysten liegt bei den Finanzjournalisten eine geografische Konzentration auf Frankfurt vor. Deshalb werden drei der Interviews „Face to Face“ in Frankfurt durchgeführt. Ein Finanzjournalist, der ebenfalls in Frankfurt tätig ist, wird jedoch aus terminlichen Gründen per Telefon interviewt. Das Gespräch mit einem weiteren Finanzjournalisten, der in Köln ansässig ist, wird aufgrund des Aufwands für die Anfahrt ebenfalls telefonisch geführt. Die Redaktionsgrößen sind wie

auch die Teams der Finanzanalysten sehr unterschiedlich mit Redaktionen von 7 bis 40 Mitarbeitern. Ebenso ausgewogen ist die Wahl der Experten in Bezug auf die Unternehmen, über die sie berichten. Hier nennen die Finanzjournalisten Banken, Sparkassen, Automobilhersteller und DAX-Unternehmen. Die Zeitfenster für die Beobachtung der Unternehmen, die Gegenstand der Berichterstattung sind, umfassen wenige Sekunden bis hin zu einigen Wochen, so dass auch hier von einer Ausgewogenheit gesprochen werden kann. Dies trifft bei den interviewten Finanzjournalisten, die zwischen 33 und 55 Jahre alt sind, überdies auf das Alter zu. Damit ist nicht nur das Arbeitsumfeld der interviewten Finanzjournalisten als gemischt zu bezeichnen.

Auch die Finanzjournalisten sollen im Weiteren anonym behandelt werden, weshalb ihnen die Abkürzungen FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub> und FJ<sub>5</sub> willkürlich zugeordnet werden. Somit ist auch von der Reihenfolge, in der die Finanzjournalisten vorgestellt wurden, kein Rückschluss auf die Identität von FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub> und FJ<sub>5</sub> möglich. Angela Maier wird aus Anonymitätsgründen im Folgenden als Finanzjournalist und nicht als Finanzjournalistin bezeichnet. Auch die Finanzjournalisten erteilten eine Freigabe für das Abdrucken der von allen geteilten Aussagen, da in diesem Fall keine Anonymität möglich ist.

#### 7.2.4 Auswertung der Experteninterviews

Die Auswertung der Experteninterviews zielt darauf ab, das von mehreren Interviewten geteilte Überindividuell-Gemeinsame der verschiedenen Gespräche und somit inhaltlich Repräsentatives herauszuarbeiten. Dazu werden Antworten der Experten vor deren organisatorischem oder institutionellem Hintergrund gesehen, da der gemeinsame organisatorisch-institutionelle Kontext aller Experten die Vergleichbarkeit der Interviews sichert (vgl. Meuser/Nagel 1991: 452f.; Meuser/Nagel 1997: 488). Es existieren verschiedene Verfahren zur Auswertung von Experteninterviews. In dieser Arbeit wird auf das Vorgehen nach Meuser/Nagel zurückgegriffen, da dieses Verfahren am ehesten qualitativen Ansprüchen genügt (vgl. Mayer 2002: 50).

Die Auswertung nach Meuser/Nagel (diesen Ausführungen liegen Meuser/Nagel 1991: 451ff. sowie Meuser/Nagel 1997: 481ff. zugrunde) beginnt mit der wörtlichen **Transkription** der Interviewaufzeichnungen, wobei nonverbale und parasprachliche Elemente unberücksichtigt bleiben. Entgegen Meuser/Nagel erfolgt eine vollständige wörtliche Transkription, um einen möglichen Verlust von Informationen durch voreiliges Zusammenfassen zu vermeiden (vgl. Keuneke 2005: 265). Zudem zielt dieses von Meuser/Nagel als untypisch bezeichnete Vorgehen auf eine erhöhte intersubjektive Nachprüfbarkeit (vgl. Bortz/Döring 2002: 331). Denn anhand des vollständig verschriftlichten Materials können alle Paraphrasen durch andere Forscher nachvollzogen werden. Schließlich wird nichts des Gesagten möglicherweise zu schnell zusammengefasst, ohne dass Dritte dies im Nachhinein erkennen könnten.

Im nächsten Schritt werden die Transkripte **paraphrasiert**, um die Information zu verdichten. Zu unterscheiden sind zusammenfassende und detaillierte Paraphrasen. Detaillierte Paraphrasen bieten sich für Passagen an, die für die Forschungsfrage relevant sind. Weniger treffende Ausführungen können zusammenfassend paraphrasiert werden. Allerdings muss eine zu starke Reduktion von Komplexität vermieden werden, da hierdurch wichtige Informationen verloren gehen könnten.

Anschließend werden die Paraphrasen **mit Überschriften versehen**, wodurch eine weitere Verdichtung erreicht wird. Dieses Vorgehen wird auch als Kodieren bezeichnet. Für Überschriften eignet sich teilweise die Terminologie der Interviewten. Paraphrasierte Passagen können auch mehrere Aspekte beinhalten, so dass die Zuordnung mehrerer Überschriften zu einer Paraphrase möglich ist. Da die vorliegenden Interviews sich oft sehr vielschichtig entwickelten, kommt die Zuordnung mehrerer Überschriften zu einer Paraphrase häufig vor. Mit Hilfe dieser Überschriften lassen sich die Passagen innerhalb der einzelnen Interviews ordnen.

Nach dieser Zuordnung in den einzelnen Interviews erfolgt der **thematische Vergleich**, bei dem die Ordnung von Passagen anhand ihrer Überschriften über verschiedene Interviews hinweg stattfindet. Während Passagen gleichen oder zumindest ähnlichen Inhalts aus allen Interviews zusammengeführt werden, werden die Überschriften vereinheitlicht. Dabei kann die Terminologie der Interviewten weiterhin übernommen werden. Nicht saturierte Überschriften fallen weg (vgl. Bortz/Döring 2002: 331).

Auf dieser Basis werden schließlich in einer Konzeptualisierung **Kategorien festgelegt**. Die Kategorien umfassen Wissen und Erfahrungen, die von mehreren Experten geteilt werden und zu einem für die Forschungsfrage relevanten Aspekt verdichtet werden. Die Kategorien erlauben, Gemeinsamkeiten zwischen den Interviews zu benennen. Dazu werden die Paraphrasen einer Kategorie so umformuliert, dass sie auf einer allgemeineren Basis diskutiert werden können. Damit werden die Daten auf eine Abstraktionsebene übersetzt, was unter anderem daran ersichtlich wird, dass wissenschaftliche Begrifflichkeiten die Terminologie der Interviewten ersetzen.

Das **Resultat dieser Arbeitsschritte** ist folgende Auswertung:

Als expliziter thematischer Schwerpunkt spielt die Nachhaltigkeit bei den Interviewten kaum eine Rolle (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). Während die Finanzanalysten einen verhältnismäßig langen Zeitbezug angeben (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>), liegt zwischen Beobachtung eines Unternehmens und der Berichterstattung darüber bei den Finanzjournalisten vergleichsweise wenig Zeit (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>).

Bei der Frage nach der Auffassung der Interviewten von nachhaltigen Unternehmen im ersten Themenkomplex stellt sich heraus, dass hiermit das Konzept der Gleichberechtigung

der drei Dimensionen kaum assoziiert wird. Vielmehr wird Nachhaltigkeit in Bezug auf Unternehmen vor allem von Finanzanalysten, aber auch von Finanzjournalisten mit einer Strategie oder Vision, die langfristig und konsequent verfolgt wird, in Verbindung gebracht (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>). Hierzu ergriffen nachhaltige Unternehmen Maßnahmen „in der Gegenwart, die dauerhaft gute Ergebnisse bringen oder dauerhaft positive Entwicklungen einleiten“ (FJ<sub>2</sub>). Der hier bereits anklingende Aspekt der Dauerhaftigkeit im Sinn von Stetigkeit im Handeln wird von zwei Finanzjournalisten und einem Finanzanalysten explizit genannt (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>).

Typisch für die Sicht der Finanzanalysten erscheint die Auslegung der Dauerhaftigkeit als langfristig durchhaltbares, ökonomisches Ergebnis, das durch die Glättung kurzfristiger Trends für die Prognose der künftigen Entwicklung erreicht wird. Dazu würden Ergebnisse, die „besser oder schlechter sind als das, was langfristig durchhaltbar ist“ (FA<sub>2</sub>), angepasst. Nach einer Meinung, die ebenfalls von einem Finanzanalysten stammt, ist unter Nachhaltigkeit „die Fähigkeit eines Unternehmens, mit heute noch nicht konkret erkennbaren Risiken umzugehen“ (FA<sub>4</sub>), zu verstehen. Zur Illustration derartiger Risiken sagt der Finanzanalyst, „dass das Thema ‚dicke Kinder‘ ein Problem für McDonald’s und ihr Geschäftsmodell“ (FA<sub>4</sub>) heute darstellt, ohne dass dies vor einigen Jahren zu ahnen gewesen wäre. Für einen erfolgreichen Umgang mit künftigen Risiken sei es wichtig, dass „Unternehmen das Prinzip der Nachhaltigkeit in ihren internen Strukturen integriert haben“ (FA<sub>4</sub>). Eine ökonomische Auslegung von Nachhaltigkeit offenbaren Finanzanalysten, die gute Produkte als zentrales Element eines nachhaltigen Unternehmens bezeichnen (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>).

Auf Nachfragen, ob ökologische und soziale Aspekte für nachhaltige Unternehmen eine Rolle spielen, wird deutlich, dass in sozialer Hinsicht vor allem der Umgang mit den Mitarbeitern Beachtung findet (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Hierzu meint ein Finanzanalyst: „Nachhaltige Unternehmen können (...) ihre Mitarbeiter halten und weniger nachhaltige in der Regel nicht“ (FA<sub>5</sub>). Ein Finanzjournalist sagt in diesem Zusammenhang, dass bei einem Stellenabbau „die Stimmung unter den Mitarbeitern (...) nicht (...) dazu beiträgt, irgendwelche Höchstleistungen zu generieren“ (FJ<sub>3</sub>). Wie die Leistungen der Mitarbeiter beeinträchtigt werden können, zeigt das Beispiel möglicher Milliardenverluste, die entstünden, wenn die Volkswagen AG ihren Betriebsräten sogenannte Lustreisen finanziert. Folge hiervon könne sein, dass „die Mitarbeiter in den Werken beim Reinschrauben dauernd daran denken: ‚Mensch, hat mich der Volkert, hat uns der Betriebsratschef doch an der Nase herumgeführt.‘ Und dann ist die Schraube nicht ganz hundertprozentig zu, und am Ende kommt ein Rückruf heraus (...) und das kostet dann Geld.“ (FJ<sub>5</sub>). Ökologisches Engagement von Unternehmen beziehungsweise dessen Fehlen wird in erster Linie als imagewirksam erachtet (vgl. FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>).

Bedeutung kommt den beiden Dimensionen Ökologie und Soziales insofern zu, als ein Zusammenhang zwischen ökonomischen einerseits und ökologischen sowie sozialen Ge-

sichtspunkten andererseits gesehen wird. So werden häufig negative Auswirkungen von ökologisch oder sozial nicht verträglichem Verhalten auf den ökonomischen Erfolg der Unternehmen angeführt (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>). Dabei werden auch konkrete Probleme wie der Verlust von Image, Mitarbeitern oder Absatzpotenzial, die durch nicht nachhaltiges Verhalten ausgelöst würden und zu negativen ökonomischen Wirkungen führten, angesprochen (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>). So gibt ein Finanzjournalist zu bedenken, dass ein großer Imageschaden „viel mehr Geld [kostet], als jedes Jahr einige Millionen auszugeben, um dann einigermaßen richtig zu liegen“ (FJ<sub>2</sub>).

Ein Verständnis für den Zusammenhang zwischen Ökonomie und Ökologie beziehungsweise Sozialem in positiver Hinsicht wird ersichtlich, wenn ein Finanzjournalist formuliert, es helfe „der Ökonomie, wenn die Ökologie stimmt“ (FJ<sub>1</sub>). Ebenso ist von einer Symbiose zwischen Ökonomie und den beiden anderen Dimensionen der Nachhaltigkeit oder von einer „Win-win-Situation“ die Rede (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>5</sub>). Beispielsweise bedeute der Einbau von Filtern in ein Kohlekraftwerk nicht nur eine Reduktion der Emissionen in ökologischer Hinsicht, sondern ökonomisch gesehen würde man wegen des Emissionshandels künftig „günstiger, muss weniger Emissionsrechte kaufen“ (FA<sub>1</sub>).

Daher messen alle interviewten Finanzanalysten sowie zwei Finanzjournalisten der Nachhaltigkeit im Sinn von Gleichberechtigung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem grundsätzlich eine gewisse bis teilweise hohe und zudem steigende Bedeutung zu (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>), auch wenn diese oftmals relativiert wird. Denn Finanzanalysten und Finanzjournalisten stimmen gleichermaßen dem Primat der Ökonomie zu (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). So sagt ein Finanzjournalist direkt, dass „das Ökonomische in der Regel schon ein Primat hat“ (FJ<sub>1</sub>). Auch die Bezeichnung von Ökologie und Sozialem als Hygienefaktoren zeigt deren Zweitrangigkeit gegenüber der Ökonomie (vgl. FA<sub>5</sub>). Gleiches verdeutlicht die Formulierung, soziale Leistungen von Unternehmen müssten „im marktwirtschaftlichen Rahmen stehen“ (FA<sub>5</sub>). Dagegen spricht sich nur eine Minderheit für die Gleichberechtigung der drei Dimensionen aus (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FJ<sub>2</sub>).

Außerdem lehnt ein Finanzanalyst eine starke Betonung der sozialen Dimension ab. So kritisiert er beispielsweise, wenn ein Stellenabbau im Rahmen einer Produktionsverlagerung vermieden würde, obwohl der bisherige Standort nicht rentabel sei (vgl. FA<sub>1</sub>). Hiermit vergleichbar ist die Kritik eines anderen Finanzanalysten, die zudem ein Finanzjournalist mit ihm teilt, an den Sozialleistungen bei General Motors. Zwar hörten sich diese Sozialleistungen in Form hoher Pensionszahlungen an ehemalige Mitarbeiter „sehr sozial an“ (FA<sub>2</sub>), schränkten die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens wegen zu großer finanzieller Belastung aber entscheidend ein. So seien die Sozialleistungen, die ursprünglich zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit gedacht waren, „geradezu zum Gegenteil geworden, weil die Lohnkosten [hierdurch] so hoch sind“ (FJ<sub>5</sub>), dass die Produkte des Unternehmens durch eine Überbetonung der sozialen Dimension zu teuer geworden seien. Eine weitere Relati-

vierung der Bedeutung von Nachhaltigkeit geht aus der Aussage mehrerer Finanzanalysten hervor, dass der Begriff der Nachhaltigkeit unklar definiert und daher unbedeutend sei (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>).

Dass Zukunftsfähigkeit als Resultat aus der Nachhaltigkeit von Unternehmen hervorgehe, sagt zwar nur ein Finanzjournalist in aller Deutlichkeit (vgl. FJ<sub>1</sub>), eine Verbindung zwischen Zukunftsfähigkeit und Nachhaltigkeit sehen aber auch andere Interviewte. Ein Finanzanalyst verdeutlicht den Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Zukunftsfähigkeit durch folgende Aussage: „Wenn ich mir die wirtschaftliche Grundlage durch ein kurzfristiges, rein profitorientiertes Verhalten zerstöre, dann ist die Zukunftsfähigkeit nicht gegeben“ (FA<sub>4</sub>). Allerdings erachtet die Mehrheit der interviewten Finanzanalysten andere Faktoren wie die Qualität von Produkten, Technologien oder Management sowie die Fähigkeit, Nischen zu finden und möglichst lange zu besetzen, als wichtiger für die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>).

Weit gehende Einigkeit – insbesondere unter den Finanzjournalisten – herrscht bei der Frage nach der Bedeutung der Zukunftsfähigkeit für die Wertentwicklung eines Unternehmens. Diese wird als entscheidend für die Entwicklung des Unternehmenswerts beurteilt (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>), da gerade an den Kapitalmärkten die Zukunft beziehungsweise die Erwartungen in Bezug auf die künftige Entwicklung eine deutlich größere Rolle spielen als Daten aus der Vergangenheit (vgl. FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FJ<sub>4</sub>). Ein Finanzjournalist bringt dies mit der Aussage, „an der Börse wird die Zukunft gehandelt“ (FJ<sub>3</sub>) auf den Punkt. Allerdings geben fast alle interviewten Finanzanalysten zu bedenken, dass in bestimmten Situationen auch die Investition in ein offensichtlich nicht nachhaltiges oder zukunftsfähiges Unternehmen kurzfristig sinnvoll sein könne (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>). Denn teilweise gelangten die Kapitalmärkte zu strukturellen Unterbewertungen von Unternehmen, da deren ökologische oder soziale Risiken zu hoch eingeschätzt würden. Demnach sei eine Investition in diese Unternehmen vorteilhaft, bis die Kapitalmärkte zu einer Unternehmensbewertung, die den Risiken angemessen sei, kämen.

Die im zweiten Themenkomplex abgefragte Wichtigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen wird von Finanzanalysten und Finanzjournalisten in etwa zu gleichen Teilen als hoch bezeichnet (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>4</sub>). Als Gründe hierfür werden positive Effekte für das Image und für die Bekanntheit der Nachhaltigkeit kommunizierenden Unternehmen angegeben. Wohl insbesondere aufgrund des Imageaspekts ist daher die Mehrheit der Finanzanalysten wie auch die der Finanzjournalisten der Ansicht, dass vor allem Unternehmen sensibler Branchen wie emissionslastige oder Konsumartikelbranchen besonders aktiv Nachhaltigkeitskommunikation betreiben – oder zumindest betreiben sollten (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>). Denn „je emissionslastiger eine Industrie ist, desto mehr ist sie (...) Zielscheibe von Interessengruppen“ (FA<sub>1</sub>).

Doch auch auf dem an sich nicht als sensibel geltenden Bankensektor kann Nachhaltigkeitskommunikation in puncto Image als wichtig eingestuft werden. Denn die Finanzierung nicht nachhaltiger Projekte oder Unternehmen durch eine Bank könne deren Image negativ beeinflussen (vgl. FA<sub>2</sub>). Zusätzlich riskiere eine Bank bei Finanzierung eines nicht nachhaltigen Projekts, dass es „ökonomisch dann den Bach runtergeht, weil ökologische Folgen nicht beachtet worden sind, und man dann ökonomisch nachbessern muss und es einfach viel zu teuer wird“ (FA<sub>2</sub>). Das bedeutet, auch hier werden negative ökonomische Wirkungen von nicht nachhaltigem Verhalten problematisiert. So meint dieser Finanzanalyst, der für Nachhaltigkeitskommunikation von Banken plädiert, dass Unternehmen unabhängig von ihrer Branchenzugehörigkeit erkannt hätten, „dass es wichtig ist, [Nachhaltigkeit] zu kommunizieren“ (FA<sub>2</sub>). Folglich äußern Finanzanalysten wie Finanzjournalisten die Meinung, dass zumindest Großunternehmen häufig Nachhaltigkeitskommunikation betrieben und die Zahl dieser Unternehmen in den vergangenen Jahren wachse (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>). Hierzu passt auch der von einem Finanzjournalisten erwähnte, an ihn gerichteten Wunsch einiger Unternehmen, über deren nachhaltiges Verhalten zu berichten (vgl. FJ<sub>1</sub>).

Allerdings werden die positiven Wirkungen von Nachhaltigkeitskommunikation wie bezüglich des Images, aber auch zur Vermeidung von Konsumentenboykotten (vgl. FA<sub>5</sub>), vorwiegend im Fall der Kommunikation gegenüber der Gesamtgesellschaft verortet. Das heißt, mit Nachhaltigkeitskommunikation kann die „Retourkutsche, dass eben Tankstellen boykottiert werden, dass eben ein Flughafenausbau bis aufs Blut bekämpft wird“ (FA<sub>5</sub>) verhindert werden.

Im Vergleich hierzu besteht innerhalb der „Financial Community“, die durch Nachhaltigkeit in der Investor Relations erreicht würde, in den Augen der meisten Finanzanalysten wie aller Finanzjournalisten kaum Interesse an der Nachhaltigkeit von Unternehmen (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Denn die Investoren seien mehrheitlich kurzfristig und damit rein ökonomisch orientiert (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>). So sind die Investoren nach Meinung eines Finanzjournalisten „primär daran interessiert (...), ihr Vermögen zu vermehren“ (FJ<sub>3</sub>). Ein Finanzanalyst und ein Finanzjournalist konkretisieren diesen Interessenmangel als fehlende Verantwortung der Investoren (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>5</sub>). Für die Mehrzahl der Investoren stünden die Gewinne im Vordergrund. „Wie sie erwirtschaftet werden, wo, unter welchen Bedingungen, interessiert diese Investoren nicht“ (FJ<sub>5</sub>). Dementsprechend meinen zwei Finanzanalysten sowie ein Finanzjournalist, dass die Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen gegenüber der „Financial Community“ eine geringe Bedeutung habe (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>5</sub>). Einer dieser Finanzanalysten sagt daher in diesem Zusammenhang, „Nachhaltigkeitskommunikation ist eher eine Nebensache“ (FA<sub>5</sub>). Der andere Finanzanalyst beschreibt die Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen sogar als für ihn „relativ unsichtbar“ (FA<sub>1</sub>).

Der Bezeichnung der Nachhaltigkeit als uninteressant für die „Financial Community“ widerspricht ein Finanzanalyst, der eine Zunahme des Interesses an Nachhaltigkeit beobachtet (vgl. FA<sub>4</sub>). Eine gewisse Bedeutung der Nachhaltigkeit für die „Financial Community“ wird weiterhin an der Aussage eines weiteren Finanzanalysten erkennbar: „Der Kapitalmarkt wird schon darauf achten, dass hier beispielsweise nicht irgendwelche Giftfässer deponiert werden“ (FA<sub>5</sub>). Denn wenn Derartiges „publik wird, dann denkt man (...), dass sonstige Prozesse im Unternehmen auch relativ unsauber ablaufen“ (FA<sub>5</sub>). Außerdem würde ein weiterer Finanzanalyst zum Beispiel Shell „große ökologische Rückstellungen einbauen für das Jahr, in dem sie die Brent Spar einfach verklappen wollen“ (FA<sub>2</sub>), wodurch potenzielle gute Profite relativiert<sup>0</sup> würden. An der fiktiven Bildung von Rückstellungen bei der Unternehmensbewertung lässt sich die Bedeutung ökologischer Faktoren für die „Financial Community“ ablesen. Daneben meint dieser Finanzanalyst „nicht, dass der Markt den Fehler macht, (...) Unternehmen zu teuer zu bewerten, die sich schlecht verhalten“ (FA<sub>2</sub>). Das heißt, dieser Finanzanalyst traut der „Financial Community“ eine angemessene Bewertung von nicht nachhaltigen Unternehmen durchaus zu.

Ein Finanzjournalist zieht die Möglichkeit eines Interessenanstiegs immerhin in Betracht, indem er sagt, dass die „Financial Community“ „noch nicht“ (FJ<sub>2</sub>) an Aspekten der Nachhaltigkeit interessiert sei. Außerdem ist er der Meinung, dass Investoren grundsätzlich „lieber in ein Unternehmen, (...) das einen guten Ruf hat, ein gutes Image hat“ (FJ<sub>2</sub>), investieren. Denn ein guter Ruf wirke sich indirekt „auf den Umsatz und damit auch auf den Börsenkurs“ (FJ<sub>2</sub>) aus. Außerdem relativieren einige Interviewte das Desinteresse der „Financial Community“ an Nachhaltigkeit, indem sie die Existenz langfristig orientierter Investoren, die durchaus an Nachhaltigkeit interessiert seien, erwähnen. Allerdings seien die langfristig orientierten Investoren zahlenmäßig den kurzfristig orientierten bei Weitem unterlegen (vgl. FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>).

Die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen wird recht kontrovers beurteilt. So halten drei der Interviewten die Nachhaltigkeitskommunikation generell für ernst gemeint (vgl. FA<sub>3</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>), während ein Finanzjournalist sie grundsätzlich als nicht ernst zu nehmend einschätzt (vgl. FJ<sub>2</sub>). Die Mehrheit ist der Meinung, dass ein pauschales Urteil nicht möglich sei und Unternehmen im Einzelnen betrachtet werden müssten (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>). Ein Finanzjournalist sagt hierzu, die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation „hängt (...) immer (...) vom Einzelfall ab“ (FJ<sub>1</sub>).

Auch die Frage nach der Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße hat ein uneinheitliches Bild zum Ergebnis. So hält ein Teil der Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Nachhaltigkeitskommunikation mittelständischer Unternehmen für ernsthafter, da für den Mittelstand wegen seiner stärkeren Ortsgebundenheit eine glaubwürdige Kommunikation elementarer sei als für große Unternehmen mit vielen Standorten, die eine gewisse Rückzugsmöglichkeit darstellten (vgl. FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>,

FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>). Ein Finanzanalyst vermutet eine ernsthaftere Nachhaltigkeitskommunikation bei mittelständischen Unternehmen, „weil sie mehr mit Herzblut dahinter stehen“ (FA<sub>3</sub>), wobei sie Nachhaltigkeitskommunikation „halt nicht so oft“ (FA<sub>3</sub>) betrieben. Zwei Finanzjournalisten geben zu bedenken, dass die Nachhaltigkeitskommunikation im Mittelstand in hohem Maß von der Inhaberpersönlichkeit abhängt, so dass die Entscheidung für die Nachhaltigkeitskommunikation beziehungsweise zu deren Gestaltung von den persönlichen Vorlieben des Inhabers geprägt sein könne (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>). Ein Finanzjournalist spricht in diesem Zusammenhang sogar von „Patriarchen, die sich dann auch leichter über etwas hinwegsetzen“ (FJ<sub>1</sub>).

Andererseits wird die Nachhaltigkeitskommunikation der Großunternehmen teilweise für ernsthafter gehalten, da sie aufwändiger und professioneller betrieben würde (vgl. FA<sub>4</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>). Die Aufwändigkeit und Professionalität können aber auch als Zeichen fehlender Ernsthaftigkeit interpretiert werden. Denn ein Finanzanalyst versteht die Nachhaltigkeitskommunikation von Großunternehmen gerade wegen des hohen Aufwands als unglaubwürdige Alibihandlung (vgl. FA<sub>3</sub>). Weitere zwei Interviewte geben an, keine Unterschiede in der Ernsthaftigkeit kleiner gegenüber großen Unternehmen festgestellt zu haben (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>5</sub>).

Auch bei der Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation deutscher Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen anderer Nationalitäten ist keine eindeutige Tendenz abzulesen. Deutschen Unternehmen wird vor dem Hintergrund einer in ökologischen und sozialen Angelegenheiten sehr kritischen Öffentlichkeit oder aufgrund der Deutschland häufig nachgesagten Gründlichkeit teilweise eine ernsthaftere Nachhaltigkeitskommunikation zugesprochen (vgl. FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Als Beispiel dafür, dass „in Deutschland (...) das soziale Bewusstsein stärker verankert ist“ (FJ<sub>3</sub>), nennt ein Finanzjournalist das negative Presseecho, das die Deutsche Bank AG durch „Stellenabbau und gleichzeitig Rekordgewinne“ (FJ<sub>3</sub>) hervorruft. Denn in anderen Ländern, in denen ‚Hire and Fire‘ üblicher sei, würde Vergleichbares „anders wahrgenommen“ (FJ<sub>3</sub>).

Andererseits bezeichnen Finanzanalysten deutsche Unternehmen – verglichen mit Unternehmen aus den USA, der Schweiz oder Großbritannien – als Nachzügler in puncto Nachhaltigkeit (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>5</sub>). Ein Finanzanalyst führt zum Beispiel Großbritannien an, wo „drei bis fünf Jahre früher viel umfassendere ‚Sustainability-Konzepte‘ Anwendung fanden“ (FA<sub>5</sub>) als in Deutschland. Dabei gibt er zu bedenken, dass dieser Vorsprung auch nicht aufgeholt worden sei.

Dass die Ernsthaftigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation schwierig zu beurteilen ist, wird weiterhin daran erkennbar, dass andere Faktoren, die eine ernsthafte Nachhaltigkeitskommunikation bedingen, angeführt werden. Beispielsweise werden Unternehmen sensibler Branchen sowie börsennotierte Unternehmen für ernsthafter in ihrer Nachhaltigkeitskommunikation gehalten (vgl. FA<sub>4</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>). Wie schwierig eine Beurteilung der Unternehmen

hinsichtlich der Ernsthaftigkeit ihrer Nachhaltigkeitskommunikation ist, wird zudem daran offensichtlich, dass die Interviewten häufig deutlich machen, bei ihren Antworten handele es sich um Vermutungen (vgl. FA<sub>3</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>). So können sie auch kaum Beispiele für Unternehmen mit besonders glaubwürdiger Nachhaltigkeitskommunikation und auffallend unglaubwürdiger Nachhaltigkeitskommunikation vorbringen. Außerdem lehnen zwei Interviewte eine Einschätzung der Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation in Verbindung mit Unternehmensgröße oder -standort ab, da sie sich zu dieser Differenzierung nicht in der Lage sehen (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>1</sub>).

Um die Qualität der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations in Erfahrung zu bringen, sind Kriterien guter Nachhaltigkeitskommunikation nötig. Hier geben die Interviewten Gütekriterien allgemeiner Investor Relations an, da einerseits kein Unterschied zwischen allgemeinen Investor-Relations-Qualitätskriterien und speziellen Kriterien für die Nachhaltigkeitskommunikation gesehen wird. Ein Finanzanalyst sagt, ihm würde es „schwer fallen, das Eine vom Anderen zu trennen“ (FA<sub>4</sub>). Denn wenn die Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations nicht thematisiert würde, „müsste [er] grundsätzlich zu dem Urteil kommen, dass an der Stelle die IR-Arbeit nicht abschließend oder nicht vollständig ist“ (FA<sub>4</sub>). Andererseits wird auf die Nennung spezieller Gütekriterien für die Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations vor allem deshalb verzichtet, weil sie als schwierig empfunden wird.

Auf die meiste Zustimmung stoßen die Kriterien Transparenz und Offenheit als Zeichen guter Investor Relations (vgl. FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Dabei werden Transparenz und Offenheit vor allem in für das Unternehmen negativen oder schwierigen Situationen geschätzt, da sich hierdurch die Glaubwürdigkeit erhöhe (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Derartige Situationen entstehen beispielsweise durch Fehler des Unternehmens, bei denen ein Finanzjournalist die „Taktik (...), scheinbarweise Informationen“ (FJ<sub>3</sub>) zu liefern, besonders verurteilt. Zu Transparenz und Offenheit zählt dieser Finanzjournalist auch eine klare Formulierung zum Beispiel von Pressemitteilungen, so dass ein Finanzjournalist nicht erst „rausfiltern muss, was sich [hinter dem Text der Pressemitteilung] versteckt“ (FJ<sub>3</sub>). In eine ähnliche Richtung geht die Äußerung zweier Finanzanalysten, die auf regelmäßige Kommunikation seitens der Unternehmen Wert legen (vgl. FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>), da dies fehlender Transparenz und Offenheit in kritischen Situationen entgegenwirke.

Transparenz und Offenheit werden aber auch derart verstanden, dass kurzfristige positive Entwicklungen, deren dauerhafte Durchhaltbarkeit nicht gegeben sei, vom Unternehmen als solche – statt unrealistischerweise als Dauerzustand – dargestellt würden (vgl. FA<sub>2</sub>). Denn diese Glättung kurzfristiger Trends in der Kommunikation ermögliche der „Financial Community“ eine realitätsnähere Einschätzung der Unternehmenswertentwicklung. Als Beispiel nennt ein Finanzanalyst ein Unternehmen, das für die ersten drei Jahre an einem Standort im Ausland nur geringe Steuern zahlt und als ehrliche Aussage kommuniziert: „Im

Moment haben wir eine gedrückte Steuerquote, in Zukunft wird das aber wieder hochgehen“ (FA<sub>2</sub>). Transparenz im ökologischen Bereich heißt für ihn, wenn ein Unternehmen mitteile, dass „im Moment keine Rückstellungen [für ökologische Probleme gebildet werden, dies] aber in Zukunft [nötig sein wird]“ (FA<sub>2</sub>). Damit erreiche ein Unternehmen, dass „keine überzogenen Erwartungen generiert“ (FJ<sub>3</sub>) würden, was auch ein Finanzjournalist wertschätzt.

Finanzanalysten sprechen sich bei der Frage nach Qualitätskriterien der Investor Relations zudem für eine faire Kommunikation im Sinn von gleichzeitiger Information aller Mitglieder der „Financial Community“ aus, damit Bevorzugungen vermieden würden (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>5</sub>). So ist ein Unternehmen „gut bedient, wenn man den Leuten das Gefühl gibt, dass alle gleich schnell informiert werden“ (FA<sub>1</sub>). Des Weiteren wird die Aktualität der Information als Qualitätskriterium genannt (vgl. FA<sub>2</sub>, FJ<sub>1</sub>).

Zu den bedeutenden Instrumenten der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations zählen verschiedene persönliche Kommunikationsinstrumente wie Investorenmeetings (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>) oder „One on Ones“ (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>3</sub>). Als weitere geeignete Investor-Relations-Instrumente gelten der Geschäftsbericht (vgl. FA<sub>2</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>) sowie der Internetauftritt eines Unternehmens (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FJ<sub>2</sub>). Der Nachhaltigkeitsbericht aber, der als spezielles Instrument der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations betrachtet werden kann, findet lediglich bei einem Finanzanalysten Anklang (vgl. FA<sub>4</sub>), während die Mehrheit der Interviewten ihn für zweitrangig bis völlig uninteressant hält (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>3</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>).

Auf vergleichbare Weise erfahren für die Nachhaltigkeit typische Kommunikationsinhalte eine Absage. So finden sowohl Finanzanalysten als auch Finanzjournalisten die nachhaltigkeitsbezogene Information, dass ein Unternehmen im FTSE4Good gelistet ist, nicht interessant (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). So sagt ein Finanzjournalist: „Der ‚Sustainability-Index‘ führt ein Nischendasein“ (FJ<sub>5</sub>). Nur für einen Finanzanalysten und einen Finanzjournalisten hat die Zugehörigkeit zu diesem Index Bedeutung (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>4</sub>). Der Finanzanalyst nutzt diese Information, bevor er mit seiner ökonomischen Bewertung beginnt, während der Finanzjournalist die Indexzugehörigkeit zur Voraussetzung für das Schreiben über ein nachhaltiges Unternehmen macht. Für die Berichterstattung über die Nachhaltigkeit eines Unternehmens schaue er zunächst, „wer überhaupt in diesem Index ist, das wäre sozusagen K.-o.-Kriterium“ (FJ<sub>4</sub>).

Weitere genannte Inhalte wie Kennzahlen, die zu den quantitativen „Hard Facts“ zu rechnen sind, deuten die Problematik der Nachhaltigkeit als Kommunikationsinhalt an. So sind die in Zahlen fassbaren „Hard Facts“ für die Mehrheit der interviewten Finanzanalysten und Finanzjournalisten wichtiger als die „Soft Facts“, die jedoch zentral für die Nachhaltigkeit sind (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Schließlich sind die „‚Soft Facts‘ (...) [nur] unmittelbarer zugänglich“ (FJ<sub>1</sub>). Vor allem die Finanzanalysten führen die Schwierigkeit

des Quantifizierens von „Soft Facts“ als Begründung für deren nachrangige Stellung an (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). „Soft Facts“ haben somit den Nachteil, dass man sich „überlegen muss, wie kann ich etwas Qualitatives in etwas Quantitatives übersetzen“ (FA<sub>1</sub>).

Doch trotz der Zweitrangigkeit von „Soft Facts“ halten zwei Finanzanalysten sowie zwei Finanzjournalisten diese vor allem zur Ergänzung der „Hard Facts“ für sinnvoll (vgl. FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>). So erklärt einer dieser Finanzanalysten, dass er durchaus die „Soft Facts“ eines Unternehmens betrachte, wenn er sich „tiefer mit einem Unternehmen beschäftigen möchte“ (FA<sub>5</sub>). Dazu müssten allerdings zuvor „die ‚Hard Facts‘ (...) signalisieren, dass (...) es sich lohnt“ (FA<sub>5</sub>). Das heißt, „man schaut sich erst einmal die harten Zahlen an“ (FA<sub>2</sub>) und verwende anschließend die „Soft Facts“ „wie eine Zusatzinformation“ (FA<sub>2</sub>). Auch ein Finanzjournalist hält die „Soft Facts“ für wichtig, „um ein Unternehmen richtig einschätzen zu können“ (FJ<sub>1</sub>). Ein anderer Finanzjournalist bezieht die Wichtigkeit der „Hard Facts“ in Form von Kennzahlen sogar aus dem Umstand, dass „sich in den Kennzahlen vielleicht auch softe Faktoren widerspiegeln“ (FJ<sub>2</sub>), da sich zum Beispiel ein Missmanagement „nach einiger Zeit in den Kennzahlen wieder[findet]“ (FJ<sub>2</sub>).

Bei der Ermittlung des Interesses an Nachhaltigkeit seitens der Finanzanalysten und Finanzjournalisten im dritten Themenkomplex zeigt sich eine Diskrepanz zwischen privater Einstellung und beruflichem Verhalten. Ein Finanzanalyst gibt für das Auseinanderklaffen zwischen privater Einstellung und beruflichem Verhalten eine mögliche Erklärung, indem er Finanzanalysten von Berufs wegen als „advocati diaboli“ (FA<sub>1</sub>) bezeichnet. Gerade Finanzjournalisten, aber auch ein Finanzanalyst bekunden ihr privates Interesse an oder gar ihre persönliche Zustimmung zu nachhaltigem Verhalten von Unternehmen, ohne dass hiernach direkt gefragt wird (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Wird nachhaltiges Verhalten aber nicht beziehungsweise unzureichend von Unternehmen kommuniziert, so fragen gemäß eigener Aussage lediglich ein Finanzanalyst und zwei Finanzjournalisten aktiv beim Unternehmen nach (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). Insbesondere die Finanzjournalisten sowie ein Finanzanalyst lehnen jedoch ein Nachfragen ab (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>).

Zwei Finanzanalysten und drei Finanzjournalisten sprechen sich sogar dagegen aus, Druck auf die Unternehmensleitung zum Beispiel in Form von verweigerter „Coverage“ beziehungsweise Berichterstattung auszuüben (vgl. FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Einer dieser Finanzanalysten meint hierzu, dass konstruktive Kritik an nicht nachhaltigen Unternehmen auch kaum Wirkung zeige, „denn diese Feedback-Schlaufe funktioniert (...) bei den nachhaltigen Unternehmen deutlich besser“ (FA<sub>5</sub>). Gleichwohl sind die meisten von ihnen bereit, indirekt Druck zu machen (vgl. FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). Während die Finanzjournalisten dazu die Länge und Häufigkeit ihrer Berichte über das betreffende Unternehmen reduzieren, nennen die Finanzanalysten zwei Möglichkeiten. Eine Art des indirekten Drucks bestehe darin, zwei Unternehmenswerte – einen nach der üblichen Finanzanalyse berechneten und einen unter Einbezug der Nachhaltigkeit ermittelten – zu präsentieren (vgl. FA<sub>4</sub>). Die Differenz dieser

beiden Unternehmenswerte signalisiere dem Unternehmen eventuelle Versäumnisse, wodurch indirekter Druck aufgebaut würde. Etwas mittelbarer wird der Druck, wenn Empfehlungen angepasst werden, so dass Unternehmen mit mangelnder Nachhaltigkeitskommunikation entsprechend schlechter bewertet würden (vgl. FA<sub>5</sub>).

Ebenfalls ein distanzierter Umgang mit der Nachhaltigkeit in beruflicher Hinsicht wird aus den Antworten zur Frage, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten Nachhaltigkeit selbst thematisieren, ersichtlich. Dass die Nachhaltigkeit im Unternehmensverhalten ein bedeutendes Thema in den eigenen Empfehlungen beziehungsweise Berichten darstelle, sagen nur ein Finanzanalyst und ein Finanzjournalist (vgl. FA<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Um die Thematisierung von Nachhaltigkeit zu begründen, erklärt der Finanzjournalist, er könne damit Unternehmen auch „von einer anderen Seite zeigen“ (FJ<sub>5</sub>).

Dagegen thematisieren fast alle Finanzjournalisten Nachhaltigkeit in ihren Berichten ausschließlich in Extremfällen, also bei besonders positivem beziehungsweise negativem Unternehmensverhalten in Bezug auf die Nachhaltigkeit, wobei ökologische oder soziale Verstöße auf das größte Interesse stoßen (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>). So kritisiert ein Finanzjournalist schlechten Umgang von Unternehmen mit ihren Mitarbeitern, bedauert aber: „Ich habe leider nicht die Möglichkeit, hier einen großen Text darüber zu machen“ (FJ<sub>4</sub>). Dieses Bedauern lässt sich auf eine Abweichung der beruflichen Praxis von der privaten Einstellung zurückführen. Doch auch wenn die Mehrheit der Finanzjournalisten Nachhaltigkeit nur in Ausnahmefällen zum Thema ihrer Berichte macht, wird von zwei Finanzanalysten dennoch ein Anstieg der Berichterstattung über Nachhaltigkeit im Finanzjournalismus verzeichnet (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>).

Ebenso relativieren die Finanzanalysten ihre eigene Thematisierung von Nachhaltigkeit. Sie erwähnten Aspekte der Nachhaltigkeit in ihren Empfehlungen lediglich im Zusammenhang mit deren ökonomischen Folgen wie Aufwendungen zur Behebung eines Umweltvergehens (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>5</sub>). Ein Finanzanalyst bejaht die Thematisierung von Nachhaltigkeit, „aber nicht als Selbstzweck, sondern dann eher in Bezug auf daraus resultierende finanzielle Auswirkungen“ (FA<sub>3</sub>). Grundsätzlich sehen diese Finanzanalysten und Finanzjournalisten aber von einer prominenten Nennung der Nachhaltigkeitsthematik ab. Dem entspricht wiederum die Beobachtung eines Finanzjournalisten, Nachhaltigkeit würde im Finanzjournalismus selten thematisiert (vgl. FJ<sub>1</sub>).

Als Grund für die Thematisierung von Nachhaltigkeit führen ein Finanzanalyst und ein Finanzjournalist an, mit ökologischen oder sozialen Gesichtspunkten ihre ökonomischen Ausführungen abzurunden (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>4</sub>). Eine ähnliche Begründung liefert ein Finanzanalyst, der Nachhaltigkeit als Aufhänger für ökonomische Sachverhalte nutzt. So empfiehlt er zum Beispiel Autohersteller zum Kauf, „weil die (...) eine besonders zukunftsgerichtete Modellpalette, die mit dem derzeit aktuellen Thema Benzinpreisanstieg besonders gut umgeht“ (FA<sub>3</sub>), hätten. Diese Begründung erscheint vor dem Hintergrund, dass die Mehrheit der in-

interviewten Finanzanalysten Nachhaltigkeit in erster Linie im Zusammenhang mit Ökonomischem in die Empfehlungen aufnimmt, schlüssig.

Bei der Bezugsgruppe der Finanzjournalisten wird von einem geringen Interesse an Zahlen ausgegangen (vgl. FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). Da die Bezugsgruppe der Finanzjournalisten weniger an „Hard Facts“ interessiert ist, scheint hier das „Soft-Facts-lastige“ Thema Nachhaltigkeit geeignet. Wie erwartet halten Finanzjournalisten vor allem private Investoren für ihre Bezugsgruppe. Teilweise haben sie dabei weniger den Rezipienten in der Rolle des Investors als vielmehr den interessierten Leser oder Zuschauer vor Augen (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Im Gegensatz dazu fühlen sich Finanzanalysten einstimmig für die institutionellen Investoren zuständig (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>).

Das Interesse der Bezugsgruppe von Finanzjournalisten wird auch zur Begründung dafür, dass bei Finanzjournalisten keine Wissenslücken im Bereich der „Hard Facts“ gesehen werden, herangezogen. Berichten Finanzjournalisten vorwiegend über „Soft Facts“, wird dies weniger darauf zurückgeführt, dass sie bei „Hard Facts“ Lücken hätten. Vielmehr wird angenommen, dass sie sich mit der Berichterstattung über „Soft Facts“ nach den Wünschen ihrer Bezugsgruppe richteten. Statt möglicher Wissenslücken werden von der Mehrheit der Interviewten also die unterschiedlichen Anforderungen, die aufgrund verschiedener Interessen der jeweiligen Bezugsgruppe an Finanzanalysten und Finanzjournalisten gestellt würden, angeführt. Das bedeutet, zwei Finanzjournalisten sowie ein Finanzanalyst schließen Wissenslücken bei Finanzjournalisten gänzlich aus (vgl. FA<sub>4</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>) und vor allem Finanzjournalisten halten nur kleine Wissenslücken bei ihren Kollegen wie nach Gesetzesänderungen für möglich (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>3</sub>). So würden von Finanzanalysten tief greifende und zahlenorientierte Analysen erwartet, während die Hauptaufgabe des Finanzjournalisten in einer breiten Publikumsorientierung seiner Berichte liege (vgl. FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>, FJ<sub>5</sub>). An den Finanzjournalisten würden „andere Anforderungen an die Auswertung der ‚Hard Facts gestellt‘“ (FA<sub>4</sub>). Denn „ein Journalist hat eben die Aufgabe, ein Thema (...) griffig zu formulieren“ (FA<sub>5</sub>).

Daraus resultiert, dass „Medien sich natürlich an Themen orientieren, die auch im Interesse der Öffentlichkeit, der Leser, der Zuhörer, der Zuschauer liegen“ (FA<sub>4</sub>). In diesem Zusammenhang hält ein Finanzanalyst das Thema Nachhaltigkeit für Berichte der Finanzjournalisten für zunehmend geeignet (vgl. FA<sub>4</sub>). Auch ein anderer Finanzanalyst glaubt, „dass Nachhaltigkeit doch ein Thema ist, was Leser interessiert“ (FA<sub>3</sub>). Schließlich, so bemerkt ein Finanzanalyst, hat der Finanzjournalist „als Zielgruppe einen Leser, der es interessant finden soll, während (...) [seine] (...) Zielgruppe ja ein Investor ist, der aufgrund (...) [seiner] (...) Empfehlung eine Entscheidung treffen soll“ (FA<sub>3</sub>). Entsprechend bezeichnet ein Finanzjournalist, der sowohl private als auch institutionelle Investoren zu seiner Bezugsgruppe rechnet und somit eine Art von Zwischenposition einnimmt, die Entscheidung, wie er ein Thema bearbeitet, als Spagat mit der Frage, „wie tief geht man oder wie breit macht man

es“ (FJ<sub>3</sub>). Dabei sei ein Bericht, der in die Tiefe geht, für die institutionellen Investoren bestimmt, während ein breit angelegter Bericht sich für private Investoren eigne.

Neben den thematisch unterschiedlichen Orientierungen von Finanzanalysten und Finanzjournalisten werden auch deren verschiedene Arbeitsweisen angesprochen. Denn Finanzjournalisten, die zahlreiche Themen in relativ kurzer Zeit bearbeiteten, könnten „nicht alles so im Auge behalten wie ein Analyst, der nun wirklich sich konzentriert viele Jahre lang mit zehn Unternehmen beschäftigt“ (FJ<sub>2</sub>). Den Finanzanalysten verstehen Finanzjournalisten daher als Fachmann mit tiefem Einblick für ein enges Gebiet (vgl. FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>).

Auf der Suche nach weiteren Einflussmöglichkeiten in puncto Thematisierung von Nachhaltigkeit können auch die Arbeitgeber der Finanzanalysten und Finanzjournalisten als eine Art von Bezugsgruppe verstanden werden. Allerdings meinen nur zwei Finanzanalysten, bei der Themenwahl ihre Arbeitgeber berücksichtigen zu müssen. Dabei wäre in einem Fall eine Konzentration auf Ökologisches problematisch (vgl. FA<sub>1</sub>), wohingegen im anderen Fall die Thematisierung von Nachhaltigkeit durch den Arbeitgeber gewünscht würde (vgl. FA<sub>5</sub>). Deutlich mehr Interviewte fühlen sich bei der Entscheidung, ob und gegebenenfalls wie sie Nachhaltigkeit thematisieren, weit gehend unabhängig von ihren Arbeitgebern (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>). Die drei Finanzjournalisten darunter sehen in erster Linie in der bei ihren Arbeitgebern etablierten inhaltlichen Trennung von Redaktion und Unternehmensleitung eine Sicherung ihrer Unabhängigkeit. In eine ähnliche Richtung geht die von einem Finanzanalysten als weit verbreitet bezeichnete Chinese Wall zwischen Research-Abteilung und Investmentgeschäft (vgl. FA<sub>2</sub>).

Eine weitere denkbare Quelle für die Beeinflussung der Themenwahl stellen die Finanzanalysten und Finanzjournalisten wegen der wechselseitigen Abhängigkeiten für sich gegenseitig dar. Einer gegenseitigen Beeinflussung in der Themenwahl stimmen zwei Finanzanalysten zu (vgl. FA<sub>1</sub>, FA<sub>2</sub>). Ein Finanzanalyst beschreibt das Verhältnis als „eine reziproke Beziehung“ (FA<sub>1</sub>), denn „wir tauschen uns ja irgendwo auch aus, die Finanzjournalisten einerseits und wir Analysten andererseits“ (FA<sub>1</sub>).

Dass vor allem die Finanzanalysten Einfluss auf die Finanzjournalisten haben, denken zwei der Finanzjournalisten (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>4</sub>). So gibt einer dieser beiden Finanzjournalisten für das Thema Nachhaltigkeit an, dass „wenn es für die [Finanzanalysten] eine Rolle spielen würde auch für die Aktienbewertung, dann würde das für mich auch eine Rolle spielen“ (FJ<sub>1</sub>). Der andere dieser Finanzjournalisten meint, dass er und seine Kollegen sich zu sehr vom „Kapitalmarktblick und Analystenblick (...) beeinflussen lassen“ (FJ<sub>4</sub>). Diese Sichtweise ist für die Thematik der Nachhaltigkeit besonders relevant, da seiner Ansicht nach Finanzanalysten Nachhaltigkeit selten für wichtig hielten. Die Vermutung der Einflussnahme der Finanzanalysten wird durch die Aussage von drei Finanzjournalisten, dass sie Finanzanalysten zitierten, untermauert (vgl. FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>4</sub>). Ein Finanzjournalist wirft hingegen ein, Finanz-

analysten nur ungern zu zitieren, denn er „kenne keinen Finanzanalysten, der nicht interessegeleitet ist“ (FJ<sub>5</sub>).

Allerdings berichten Finanzanalysten auch von ihrem relativ restriktiven Umgang mit Finanzjournalisten (vgl. FA<sub>3</sub>, FA<sub>4</sub>). Schließlich versteht sich einer der Finanzanalysten „nicht als Gesprächspartner der Öffentlichkeit und der Medien (...), sondern (...) als Gesprächspartner unserer Kunden“ (FA<sub>4</sub>). Es besteht das Selbstverständnis, Finanzjournalisten auf der Suche nach Expertenmeinungen „eine Hilfestellung“ (FA<sub>2</sub>) zu bieten. Des Weiteren geht ein anderer Finanzanalyst nicht von der Auffassung unter institutionellen Investoren aus, „wenn man besonders oft in den Medien ist, dass man dann auch besonders kompetent ist“ (FA<sub>3</sub>). Andererseits sehen sich drei Finanzanalysten in ihrer Themenwahl von Finanzjournalisten beeinflusst (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>).

Vermittlungsschwierigkeiten, die Unternehmen bei der Nachhaltigkeitskommunikation haben könnten, können sich ein Finanzanalyst und zwei Finanzjournalisten nicht vorstellen (vgl. FA<sub>1</sub>, FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>3</sub>). Allerdings sehen diese beiden Finanzjournalisten unabhängig von der Frage nach Vermittlungsschwierigkeiten einen Mangel an Interesse für die Nachhaltigkeitsthematik, den sie jedoch nicht problematisieren. Diesen Interessenmangel deklarieren drei weitere Finanzjournalisten und ein Finanzanalyst als Problem in der Nachhaltigkeitskommunikation (vgl. FA<sub>3</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Außerdem spricht der Finanzanalyst, für den keine Vermittlungsschwierigkeiten vorstellbar sind, von einem Fehlen einer allgemein gültigen Definition (vgl. FA<sub>1</sub>). Diese fehlende Definition wird von einem anderen Finanzanalysten als Grund für Vermittlungsschwierigkeiten eingestuft, da hieraus ein wenig konstruktiver Wettbewerb zahlreicher Definitionen hervorginge. So konstatiert der Finanzanalyst, es sei ihm „nicht gelungen, Nachhaltigkeit letztendlich durch eine genaue Auflistung von Einzelpunkten zu definieren“ (FA<sub>4</sub>). Und „eine ganz eindeutige (...) allgemein akzeptierte Formulierung zu diesem Thema gibt es nicht“ (FA<sub>4</sub>).

Vergleichbar mit dem Fehlen einer Definition ist die Feststellung eines Finanzanalysten, dass kein umfassendes Verständnis für das komplexe Thema Nachhaltigkeit bei den Rezipienten vorhanden sei (vgl. FA<sub>5</sub>). Diese Komplexität der Nachhaltigkeit im Sinn von einem „Aufgabengebiet (...) [auf dem] (...) an vielen Schrauben zu drehen ist“ (FJ<sub>2</sub>), sprechen zudem zwei Finanzjournalisten an (vgl. FJ<sub>2</sub>, FJ<sub>5</sub>). Ein Finanzanalyst konkretisiert die Komplexität anhand eines Beispiels von Asbestgeschädigten. Hier sähen sich Unternehmen, die sich ihrer Verantwortung durchaus stellen wollten, mit folgender Entscheidung konfrontiert: „Macht ihr eher den Fonds [für künftige Geschädigte, die jedoch heute noch nicht bekannt sind,] oder zahlt ihr eher an die [bereits jetzt] Betroffenen direkt aus?“ (FA<sub>2</sub>).

Das von den meisten Interviewten genannte Problem für die Nachhaltigkeitskommunikation sind Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Nachhaltigkeit kommunizierenden Unternehmen, da eine Kontrolle der kommunizierten Nachhaltigkeitsleistungen kaum möglich sei (vgl. FA<sub>5</sub>, FJ<sub>1</sub>, FJ<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Ein Finanzjournalist leitet für sich selbst eine Gefährdung seiner Glaub-

würdigkeit ab, wenn er über Nachhaltigkeitsleistungen von Unternehmen berichtet, die sich nachträglich als nicht korrekt herausstellen (vgl. FJ<sub>4</sub>). Hier wird bereits die Bedeutung der Neutralität in der Beziehung zu den Nachhaltigkeitskommunikation betreibenden Unternehmen, die drei Finanzanalysten und ein Finanzjournalist betonen, für die Glaubwürdigkeit deutlich (vgl. FA<sub>2</sub>, FA<sub>4</sub>, FA<sub>5</sub>, FJ<sub>5</sub>). Dabei herrscht jedoch weniger die Absicht vor, als neutraler und damit glaubwürdiger Multiplikator die Unternehmen bei ihrer Nachhaltigkeitskommunikation zu unterstützen. Vielmehr zielt diese Neutralität der Finanzanalysten und Finanzjournalisten darauf ab, ihren Bezugsgruppen realistische Informationen weiterzugeben (vgl. FA<sub>4</sub>, FJ<sub>5</sub>). Denn die Aufgabe der Finanzanalysten liege darin, „eine Hilfestellung zu geben bei der Unternehmensbewertung aus der Sicht von Investoren, (...) und nicht, dem Unternehmen zu helfen, [es] in seiner Außenwirkung (...) positiver (...) darzustellen“ (FA<sub>4</sub>). Strategien, um diesen Schwierigkeiten bei der Vermittlung von Nachhaltigkeit zu begegnen, können aber weder Finanzanalysten noch Finanzjournalisten benennen.

### 7.2.5 Interpretation der Experteninterviews

Nach Meuser/Nagel besteht der letzte Arbeitsschritt bei der Auswertung der Experteninterviews in der **theoretischen Generalisierung**. Da es sich hier aber um Experteninterviews innerhalb einer Methodentriangulation handelt, stuften Meuser/Nagel die theoretische Generalisierung und die darin enthaltene Interpretation als verzichtbar ein (vgl. Meuser/Nagel 1997: 445ff.). Dennoch werden im Folgenden die Resultate der Experteninterviews interpretiert, um Schlüsse für die Erstellung der Fragebogen ziehen zu können.

Finanzanalysten und Finanzjournalisten haben die Dauerhaftigkeit und Langfristigkeit als den Kern des Nachhaltigkeitsgedankens verinnerlicht. Dies trifft auf die Finanzjournalisten, die einen deutlich kürzeren Zeitbezug als die Finanzanalysten angeben, ebenso zu wie auf die Finanzanalysten. Dabei hätte aus dem kürzeren Zeitbezug eine geringere Wahrscheinlichkeit für die Beschäftigung mit langfristig orientierten Themen abgeleitet werden können. Dem Zeitbezug kommt in diesem Zusammenhang also offensichtlich wenig Bedeutung zu. Allerdings findet das Konzept der **Nachhaltigkeit im Sinn der Gleichberechtigung der drei Dimensionen** bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten **wenig Zustimmung**. Zwar wird den zwei Dimensionen Ökologie und Soziales in gewissen Fällen Aufmerksamkeit geschenkt, aber der Ökonomie wird ein klares Primat eingeräumt. Die Zukunftsfähigkeit wird mit kleinen Abstrichen als zentral für die Wertentwicklung von Unternehmen angesehen. Die Nachhaltigkeit spielt hierbei aber eine vergleichsweise geringe Rolle, da Zukunftsfähigkeit gemäß den Interviewten vorrangig aus anderen Faktoren hervorgeht.

Für die Bedeutung der Kommunikation von Nachhaltigkeit im Sinn von drei gleichberechtigten Dimensionen kann gesagt werden, dass sie in Bezug auf die gesamte Gesellschaft, wenn die Betriebslizenz zur Disposition steht, als hoch empfunden wird. Im Einklang hiermit wird vielen Unternehmen Aktivität in der Nachhaltigkeitskommunikation bescheinigt. Für die „**Financial Community**“ scheint die **Nachhaltigkeitskommunikation** jedoch

deutlich **weniger an Wichtigkeit** zu besitzen, wozu die geringe Wahrnehmbarkeit der Nachhaltigkeitskommunikation in den Augen eines Finanzanalysten passt. Ob die Nachhaltigkeitskommunikation bei der Mehrheit der Unternehmen glaubwürdig und damit ernst zu nehmen ist, oder ob sie der Präsenz bei einem Modethema ohne entsprechende Einbindung in und Umsetzung von Unternehmensstrategien dient, ist aus diesen Antworten kaum zu entnehmen. Für eine Überprüfung im Einzelfall spricht sich daher auch die Mehrheit der Interviewten aus. Die Konkretisierung der Frage durch den Bezug der Ernsthaftigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation auf Unternehmensgröße und -standort, bietet ebenfalls keine eindeutigen Tendenzen. Die zentralen Qualitätskriterien der Investor Relations bestehen in der Transparenz und Offenheit, verbunden mit der Regelmäßigkeit der Information. Bei der Suche nach geeigneten Instrumenten und Inhalten zur Kommunikation von Nachhaltigkeit in der Investor Relations stellt sich heraus, dass weder typische Instrumente noch Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation wie der Nachhaltigkeitsbericht beziehungsweise „Soft Facts“ eine dominante Rolle spielen.

Zwar ist ein persönliches Interesse an Nachhaltigkeit vorhanden, es wird aber im beruflichen Alltag nur zögerlich umgesetzt. Insofern werden die Möglichkeiten des Nachfragens und des Druckausübens vergleichsweise wenig praktiziert. Die **Thematisierung von Nachhaltigkeit** erfolgt bei Finanzanalysten in der Regel **im Zusammenhang mit ökonomischen Konsequenzen** und bei Finanzjournalisten vornehmlich **in Negativ- und Extremfällen**. Die Gründe der Finanzanalysten für die Thematisierung der Nachhaltigkeit scheinen sich von denen der Finanzjournalisten zu unterscheiden. Bei den Finanzanalysten liegt die Vermutung nahe, dass Nachhaltigkeit zur Untermauerung der Prognosen verwendet wird. Dass die Mehrheit der interviewten Finanzanalysten Nachhaltigkeit in erster Linie im Zusammenhang mit Ökonomischem in die Empfehlungen aufnimmt, deutet weniger auf den Versuch hin, die Erwartungen der Bezugsgruppen zu erfüllen. Schließlich wird das Interesse an Nachhaltigkeit in der „Financial Community“ von den Interviewten als relativ gering eingeschätzt. Plausibler erscheint daher die Annahme, dass die Finanzanalysten ökologische und soziale Aspekte gelegentlich einfügen, um ihre Prognosen zu untermauern.

Bei den Finanzjournalisten kann die Thematisierung von Nachhaltigkeit dagegen eher auf die Befriedigung von Bezugsgruppenerwartungen zurückgeführt werden, weil sie bei ihrer Bezugsgruppe von einem geringen Interesse an Zahlen ausgehen. Somit bietet sich das Thema Nachhaltigkeit für Finanzjournalisten offenbar an, wenn die Nachrichtenfaktoren Negativismus wie bei ökologischen und sozialen Verstößen oder Schwellenfaktor wie bei Extremfällen gegeben sind. Die Orientierung an der Bezugsgruppe wird auch zur Begründung der relativ breiten Themenaufbereitung der Finanzjournalisten angeführt, wodurch die Unterstellung von Wissenslücken entkräftet wird. Die Entscheidung für die Thematisierung von Nachhaltigkeit hängt in der Regel weniger von den Vorstellungen der Arbeitgeber ab. Dafür scheinen gegenseitige Erwartung von Finanzanalysten und Finanzjournalisten in gewissem Maß Bedeutung zu haben. Neben einem Mangel an Interesse, Verständnis und einer

eindeutigen Definition für Nachhaltigkeit sehen die Interviewten vor allem ein Glaubwürdigkeitsproblem in der Nachhaltigkeitskommunikation. Aufgrund dieses Glaubwürdigkeitsmangels nimmt die Neutralität besonders für die Finanzjournalisten, aber auch für die Finanzanalysten einen hohen Stellenwert ein, da eine unkritische Übernahme der durch die Unternehmen dargestellten Nachhaltigkeitsleistungen die eigene Glaubwürdigkeit gefährden kann.

Aus diesen Ergebnissen der Interviews ist grundsätzlich ein geringer Stellenwert der Nachhaltigkeit bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten im Sinne von Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales herauszulesen. Dass die Ökonomie Vorrang hat, zeigen die Definitionsansätze der Interviewten, die Nachhaltigkeit von Unternehmen als Maßnahme zur künftigen Erreichung guter Betriebsergebnisse oder langfristig durchhaltbarer Ergebnisse verstehen. Dazu gehört auch die Bezeichnung von Transparenz und Offenheit in nachhaltiger Investor Relations als Darstellung dauerhafter Entwicklungen, die um kurzfristige Trends bereinigt wird. Ebenso zeigt die Nennung guter – im Sinn von gut verkäuflicher – Produkte als zentrales Element eines nachhaltigen Unternehmens die Höherbewertung der Ökonomie, die in der Erwähnung des „Primats der Ökonomie“ klar zu Tage tritt.

Vergleichbar mit dem Primat der Ökonomie ist auch die Bezeichnung von Ökologie und Sozialem als Hygienefaktoren. Daneben lässt eine Thematisierung von Nachhaltigkeit, die nur im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Auswirkungen erfolgt, die bevorzugte Stellung der Ökonomie erkennen. Eine Konzentration auf die für die ökonomische Dimension typischen „Hard Facts“ belegt die Wertschätzung der Ökonomie unter den Interviewten. Aufgrund der Vorrangstellung der Ökonomie halten Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Kommunikation von Nachhaltigkeit in Form von ökologischen und sozialen Leistungen der Unternehmen gegenüber der „Financial Community“ für nicht wichtig. Zudem stufen sie das Interesse der „Financial Community“ an der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen als gering ein, weil sie in der überwiegend kurzfristig orientierten „Financial Community“ eine Fokussierung auf ökonomische Ergebnisse vermuten. Die Sinnhaftigkeit dieser Fokussierung wird durch die lohnende Möglichkeit, kurzfristig in nicht nachhaltige, unterbewertete Unternehmen zu investieren, belegt. Entsprechend lehnen die Interviewten Kommunikationsinstrumente und -inhalte, die sich speziell auf Nachhaltigkeit beziehen, weitgehend ab.

Allerdings wird der Nachhaltigkeit sowie ihrer Kommunikation durch Unternehmen gegenüber der Gesellschaft, bestehend aus einer Vielzahl von Stakeholdern, durchaus eine Bedeutung beigemessen. Denn die Nachhaltigkeitskommunikation eignet sich, um die Betriebslizenz angesichts des in Deutschland als besonders hoch bezeichneten ökologischen und sozialen Bewusstseins zu erhalten. Doch **entgegen der Aussage** der meisten Interviewten, **Nachhaltigkeitskommunikation gegenüber der „Financial Community“ sei wenig**

**sinnvoll**, geht aus einigen Argumentationen hervor, dass die **Nachhaltigkeitskommunikation für die „Financial Community“ ebenfalls Bedeutung besitzt**. Insbesondere nicht nachhaltiges Verhalten scheint für die „Financial Community“ Relevanz zu haben. So kündigt ein Finanzanalyst die Berücksichtigung ökologisch kritischer Aktivitäten wie das Verklappen einer Ölbohrinsel in Form von Rückstellungen an. Diese gedanklichen Rückstellungen bringen zum Ausdruck, dass ein Durchhalten der bisherigen Ergebnisse nach einer ökologisch kritischen Aktivität als unwahrscheinlich erachtet wird. Insofern schwingen auch in der ökonomisch gemeinten Nachhaltigkeitsdefinition eines Finanzanalysten, Nachhaltigkeit meine die dauerhaft durchhaltbaren Ergebnisse, ökologische Aspekte mit.

Außerdem nimmt ein weiterer Finanzanalyst eine negative Wertung nicht ökologisch verträglichen Verhaltens wie illegal deponierter Giftfässer durch den Finanzmarkt – als Synonym für die „Financial Community“ – an. Schließlich gebe dieses Vorgehen Anlass zu der Annahme, dass andere Prozesse im betreffenden Unternehmen gleichfalls unsauber abläufen. Ein anderer Finanzanalyst vertritt generell die Meinung, der Finanzmarkt bewerte nicht korrektes Verhalten in Bezug auf Nachhaltigkeit von Unternehmen angemessen. Dementsprechend thematisieren vor allem die Finanzjournalisten Nachhaltigkeit bei Verstößen durch Unternehmen. Aber auch das als vergleichsweise gering angenommene Interesse der Bezugsgruppe von Finanzjournalisten an „Hard Facts“ deutet einen gewissen Stellenwert des „Soft-Facts-lastigen“ Themas Nachhaltigkeit an. Dass auch die Bezugsgruppe der Finanzanalysten der Nachhaltigkeit nicht gleichgültig gegenüber steht, wird daran ersichtlich, dass der Arbeitgeber eines Finanzanalysten die Thematisierung von Nachhaltigkeit explizit wünscht.

Die Bedeutung von Nachhaltigkeit für die Bezugsgruppen von Finanzanalysten wie Finanzjournalisten gleichermaßen kommt weiterhin in der Äußerung, die Ernsthaftigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation sei von der Börsennotation abhängig, zum Ausdruck. Denn ein börsennotiertes Unternehmen hat im Gegensatz zu nicht börsennotierten Unternehmen die „Financial Community“ als Stakeholder. Wird nun bei börsennotierten Unternehmen besonderer Wert auf die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation gelegt, so heißt das, dass die Kommunikation von Nachhaltigkeit für die „Financial Community“ offenbar als wichtig erachtet wird. Passend hierzu meint ein Interviewter, dass Investoren generell die Investition in ein Unternehmen mit gutem Ruf im Hinblick auf für die Nachhaltigkeit typischen „Soft Facts“ gegenüber Unternehmen ohne entsprechenden Ruf präferieren. Als Begründung führt er an, der Ruf wirke sich auf den Umsatz und damit auch auf den Börsenkurs aus. Die „Soft Facts“, die für eine vollständige Darstellung nachhaltigen Unternehmensverhaltens nötig sind, werden gerade für die detaillierte Auseinandersetzung mit einem Unternehmen als sinnvoll betrachtet. Ein Interviewter erklärt, dass sich die „Soft Facts“ mit einer gewissen Zeitverschiebung in den „Hard Facts“ wiederfinden. Das kann so verstanden werden, dass „Soft Facts“ Hinweise für die künftige Entwicklung, die insbesondere für die Prognosen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten eine Rolle spielen, geben kön-

nen. Die daraus resultierende Wertschätzung der „Soft Facts“ verweist auf eine entsprechende Stellung der Nachhaltigkeit. Letztendlich ist außerdem aus der mehrfach gemachten Bemerkung, es gebe zumindest eine Minderheit von langfristig orientierten und daher ausdrücklich an Nachhaltigkeit interessierten Investoren, eine Wichtigkeit der Nachhaltigkeit abzulesen.

Folglich räumen die Interviewten der Nachhaltigkeit und ihrer Kommunikation mehrheitlich einen geringen Stellenwert ein, offenbaren aber in diversen Aussagen, dass Nachhaltigkeit durchaus eine Rolle spielt. Möglicherweise kann diese **Diskrepanz auf ein verzerrtes Verständnis von Nachhaltigkeit zurückgeführt werden**, das unter Umständen im angesprochenen Definitions-mangel wurzelt. Denn die Gleichberechtigung der drei Dimensionen verbietet nicht nur ein Primat der Ökonomie, sondern erteilt auch einem Primat der Ökologie eine Absage. Ebenso ausgeschlossen ist eine Vorrangstellung der sozialen Dimension. Die Interviewergebnisse lassen jedoch vermuten, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten **mit Nachhaltigkeit eine Bevorzugung der ökologischen oder der sozialen Dimension verbinden**. Folgende Aussage eines Finanzanalysten demonstriert, wie nach seiner Auffassung die Kommunikation von Nachhaltigkeit – beispielsweise mit Aspekten der ökologischen und sozialen Dimension, die hier als „diese Punkte“ bezeichnet werden – den gleichberechtigten Rang der Ökonomie gefährdet: „Insofern ist das quasi schon wichtig, diese Punkte zu kommunizieren, aber es muss halt im Prinzip jeder Interessenspunkt des Investors abgedeckt sein. Also Bilanz, Gewinn, ‚Cash-Flow-Rechnung‘ (...)“ (FA<sub>5</sub>). Offenbar impliziert dieser Finanzanalyst, dass die Kommunikation von Nachhaltigkeit Ökonomisches wie Bilanz, Gewinn und „Cash-Flow-Rechnung“ nicht unbedingt beinhaltet oder sogar ausschließt.

Die möglicherweise von Finanzanalysten und Finanzjournalisten angenommene Vernachlässigung der Ökonomie wird zudem in der Andeutung eines Primats von Ökologie beziehungsweise Sozialem verstärkt. So kritisiert ein Finanzanalyst eine zu soziale Orientierung als Bestandteil der Nachhaltigkeit, wenn ein Unternehmen folgenden scheinbar nachhaltigen Standpunkt vertritt: „Wir halten auf Biegen und Brechen an einem Standort fest, obwohl der wirtschaftlich eigentlich nicht mehr rentabel ist“ (FA<sub>1</sub>). Ein solches Unternehmensverhalten kann jedoch wegen einer Überbetonung der sozialen Dimension nicht unbedingt als nachhaltig bezeichnet werden. Dies erkennt auch ein Finanzjournalist, der über die Beibehaltung eines Standorts in Deutschland trotz fehlender Rentabilität sagt: „Das fände ich zum Beispiel keine nachhaltige Strategie“ (FJ<sub>1</sub>).

Auf die Frage, ob er ökologische Leistungen eines Unternehmen thematisiere, schränkt ein Finanzanalyst ein: „Teilweise schon, aber nicht als Selbstzweck“ (FA<sub>3</sub>). Anschließend bringt er das Beispiel, dass er benzinsparende und damit ökologisch verträglichere Autos angesichts steigender Benzinpreise als finanziell vorteilhaft darstellt. Dieser Aussage ist zu entnehmen, dass der Nachhaltigkeitskommunikation scheinbar die Vermittlung rein ökolo-

gischer Faktoren als Selbstzweck unterstellt wird. Folglich wird die Thematisierung der Nachhaltigkeit anhand des Zusammenhangs zwischen Ökonomie und Ökologie nicht als sinnvolle Umsetzung von Nachhaltigkeitskommunikation, sondern als deren Einschränkung verstanden. Als vollkommene Nachhaltigkeitskommunikation gilt demnach wohl eine Priorisierung der ökologischen Dimension.

Die Notwendigkeit einer Bevorzugung der ökologischen Dimension im Rahmen der Nachhaltigkeitskommunikation klingt bei mehreren Interviewten an. Denn einige vermitteln den Eindruck, dass Nachhaltigkeit eine Beschränkung erfährt, wenn sie Ökologisches lediglich in Verbindung mit ökonomischen Auswirkungen thematisieren. Ein Finanzjournalist gibt an, Nachhaltigkeit „nicht explizit (...) [, sondern nur] (...) wenn die Information (...) einen [ökonomischen] Vorteil für das Unternehmen [bietet]“ (FJ<sub>3</sub>), zu thematisieren. Bei dieser Formulierung, der ebenfalls das Beispiel des benzinsparenden und ökologisch verträglicheren Autos folgt, drängt sich der Gedanke auf, dass bloß eine vorrangige Kommunikation von ökologischen Gesichtspunkten als explizite und vollwertige Nachhaltigkeitskommunikation gelten kann. Auch folgendes Beispiel lässt erahnen, wie relativiert die Interviewten ihre Thematisierung von Nachhaltigkeit durch die Beschränkung auf bestimmte Fälle empfinden: „Das einzige, was da vielleicht wirklich mal interessant sein kann, wenn es irgendwo einen Umweltskandal gegeben hat, und darauf basierend dann natürlich dementsprechende Schadensersatzzahlungen auf das Unternehmen zukommen“ (FA<sub>1</sub>). Dass sogar die explizite Nennung des Begriffs Nachhaltigkeit zur vollständigen Nachhaltigkeitskommunikation gerechnet wird, ist an der Aussage eines Finanzanalysten über die Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations ableitbar: „Das Ganze wird aber nicht so sehr unter dem Stichwort Nachhaltigkeit vermarktet“ (FA<sub>3</sub>).

Abschließend kann für die Expertengespräche somit erstens festgehalten werden, dass Nachhaltigkeit im Sinn von Dauerhaftigkeit unter den interviewten Finanzanalysten und Finanzjournalisten bekannt ist und weit gehend auf Zustimmung stößt. Dagegen ist das Verständnis von Nachhaltigkeit für die Gleichberechtigung der drei Dimensionen sowie die Rolle der Nachhaltigkeit als zentrale Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen weniger verbreitet.

Zweitens wird der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen gegenüber der Gesellschaft eine relativ hohe Bedeutung beigemessen, während die Vermittlung von Nachhaltigkeit an die „Financial Community“ den Interviewten kaum sinnvoll erscheint. Dass aber der Einfluss der Unternehmen per Nachhaltigkeitskommunikation auf Investitionsentscheidungen der „Financial Community“ zwangsläufig als gering anzunehmen ist, erschließt sich aus der Gesamtheit der Interviewergebnisse nicht. Vielmehr stellt sich der niedrige Stellenwert der Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations als Resultat einer möglicherweise verzerrten Vorstellung von Nachhaltigkeit dar. Während die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen ohne klare Tendenz bewertet wird, kön-

nen als Kriterien guter Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations in erster Linie Transparenz und Offenheit identifiziert werden.

Drittens wird die Thematisierung von Nachhaltigkeit durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten als auf bestimmte Situationen beschränkt angegeben. Die damit verbundene Empfindung einer Relativierung der Nachhaltigkeitskommunikation kann auf das verzerrte Verständnis von Nachhaltigkeit zurückgeführt werden. Zur Entscheidung für die Thematisierung von Nachhaltigkeit tragen bei den Finanzanalysten wahrscheinlich die Möglichkeit zur Untermauerung ihrer Prognosen, bei den Finanzjournalisten wohl die Erwartungen ihrer Bezugsgruppe bei. Finanzanalysten und Finanzjournalisten scheinen sich in der Thematisierung von Nachhaltigkeit hingegen gegenseitig eher zu behindern. Ebenfalls hinderlich für die Thematisierung von Nachhaltigkeit ist offenbar das Glaubwürdigkeitsproblem, das sowohl für die Nachhaltigkeitskommunikation der Unternehmen als auch für die eigene Thematisierung von Nachhaltigkeit gesehen wird. Die Relevanz des Arbeitgebers für die Entscheidung, ob Nachhaltigkeit thematisiert wird, kann als niedrig eingestuft werden.

### 7.3 Standardisierte Befragung

Wie bei den teilstandardisierten Interviews kommt auch bei der standardisierten Befragung eine Sonderform, die Onlinebefragung, zur Anwendung. Auf Basis der Ergebnisse der Experteninterviews wird ein Fragebogen entwickelt. Mit diesem werden Finanzanalysten und Finanzjournalisten über das E-Mail befragt. Die ausgefüllten Fragebogen werden deskriptiv ausgewertet, bevor eine Interpretation der Auswertung erfolgt.

#### 7.3.1 Onlinebefragung als Form der standardisierten Befragung

Die standardisierte Befragung wird anhand eines Fragebogens durchgeführt. Der Fragebogen setzt sich in erster Linie nicht aus offenen Fragen, sondern aus geschlossenen Fragen zusammen, woher sich die Bezeichnung der Methode als standardisiert ableiten lässt (vgl. Klammer 2005: 228f.). Das bedeutet, für die Fragen existieren vorgegebene Antwortmöglichkeiten, aus denen der Befragte auswählt. Das heißt jedoch nicht, dass nicht auch im Fragebogen vereinzelt offene Fragen vorkommen können (vgl. Mayer 2002: 90f.). Besteht die Gefahr, dass geschlossene Fragen die Antworten zu stark einschränken, sind auch in einer standardisierten Befragung offene Fragen vorzuziehen. In dieser Arbeit wird ein schriftlicher Fragebogen, dessen Einladung über das World Wide Web verschickt wird, eingesetzt. Da der Fragebogen auf einem Server abgelegt ist und von den Befragten online ausgefüllt wird, handelt es sich um eine Onlinebefragung (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005 :73; Atteslander 2003: 186).

Grundsätzlich gelten für den Onlinefragebogen meist die gleichen **Vorteile** und **Nachteile** wie für schriftliche Fragebogen. Vorteilhaft an einer schriftlichen Befragung ist, dass der Befragte selbst bestimmen kann, wann er den Fragebogen ausfüllt (vgl. Klammer 2005: 228), weshalb vermutet werden kann, dass der Befragte beim Ausfüllen die Ruhe hat, seine

Antworten abzuwägen (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 359). Fundierte Antworten können die Folge sein. Dem scheinbaren Vorteil der abgewogenen Antworten steht allerdings der Nachteil gegenüber, dass die Reaktionen nicht spontan sind (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 360). Deutlich wird diese Problematik auch beim sogenannten Halo-Effekt, bei dem Befragte die Fragen nicht in der vorgesehenen Reihenfolge beantworten. Stattdessen verschaffen sie sich zunächst einen Überblick über den gesamten Fragebogen, um die Fragen in ihrer Gesamtheit möglichst widerspruchsfrei beantworten zu können. Das Wissen um nachfolgende Fragen kann jedoch die Antworten verzerren. Dieses Problem lässt sich beim Onlinefragebogen zwar technisch verhindern, indem der Befragte zu Fragen, die er bereits sah, nicht zurückkehren kann. Welker/Werner/Scholz raten hiervon allerdings ab, da so keine Möglichkeit für den Befragten besteht, einmal gegebene Antworten zu korrigieren (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 72). Vor dem Hintergrund des oben schon eingeführten Problems mit sozial erwünschtem Antwortverhalten spielt jedoch Spontaneität, die ehrlichere Antworten hervorrufen kann, eine Rolle. Verzerrungen sind auch durch die vorwiegend geschlossenen Fragen möglich. Denn geschlossene Fragen bergen die Gefahr in sich, dass die eigentliche Antwort des Befragten durch die Vorgaben nicht abgedeckt wird. Dann kann lediglich die nächst liegende Antwortmöglichkeit gewählt werden (vgl. Klammer 2005: 229).

Ein Vorzug des schriftlichen Fragebogens gegenüber Interviews liegt in der Abwesenheit der Interviewerin, so dass verzerrende Einflüsse aufgrund deren Person weit gehend entfallen (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 359; Welker/Werner/Scholz 2005: 69; Friedrichs 1990: 236). Allerdings wird deren Identität sowie Intention zu Beginn der Fragebogen genannt, so dass Verzerrungen nicht völlig ausgeschlossen werden können. Da die Anonymität – auf die selbstverständlich auch im Fragebogen hingewiesen wird – höher als bei Interviews eingestuft wird, nimmt die subjektiv empfundene Notwendigkeit sozial erwünschten Antwortens ab, wodurch der Wahrheitsgehalt der Antworten steigt (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 359). Allerdings entfällt durch die Absenz der Interviewerin die Möglichkeit zu Rückfragen, so dass bei unklarer Formulierung der Fragen oder der Antwortmöglichkeiten Schwierigkeiten entstehen können (vgl. Friedrichs 1990: 236). Durch das Fehlen der Interviewerin besteht außerdem keine Gewissheit darüber, wer den Fragebogen ausfüllt und ob derjenige sich ausreichend Zeit nimmt (vgl. Klammer 2005: 228). Die Ernsthaftigkeit des Ausfüllens ist somit nicht gesichert (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 359). Allerdings erlaubt die benutzte Befragungssoftware, die Zeit, die für das Ausfüllen der Fragebogen benötigt wird, festzuhalten. Nachdem die durchschnittliche Zeit zum Ausfüllen bei etwa zehn Minuten liegt, kann in dieser Hinsicht von einer gewissen Ernsthaftigkeit ausgegangen werden. Auch die Kritik, ein Befragter könne den Fragebogen mehrfach ausfüllen oder an andere Personen weiterleiten, die den Fragebogen ebenfalls ausfüllen, lässt sich zurückweisen (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 86). Indem der Link, der zur Befragung führt, jeweils mit einem

eigenen Code individualisiert wird, kann eine mehrfache Beantwortung technisch ausgeschlossen werden (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 385).

Problematisch sind weiterhin die Ausfälle, die wegen der scheinbaren Unverbindlichkeit einer schriftlichen Befragung vergleichsweise hoch – bei einer Onlinebefragung möglicherweise noch höher – sein können, so dass die Rücklaufquote gering bleibt (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 359; Friedrichs 1990: 236). Allerdings nehmen laut Bandilla sogenannte Vielnutzer von Internetdiensten, wozu Finanzanalysten und Finanzjournalisten von Berufs wegen gerechnet werden können, überdurchschnittlich oft an Onlinebefragungen teil (vgl. Bandilla 1999: 12). Zudem belegen verschiedene Studien, dass der Rücklauf bei postalisch verschickten Fragebogen vergleichbar mit dem Rücklauf von Onlinebefragungen, die mit E-Mails arbeiten, ist (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 69). Ein Großteil der Informationsbeschaffung von Finanzanalysten und Finanzjournalisten erfolgt über das World Wide Web. Dieser Arbeitsweise liegt häufig eine Standleitung beziehungsweise Flatrate zugrunde, so dass auch der Kritikpunkt, der Internetzugang verursache den Befragten Kosten, weshalb eine geringe Bereitschaft zur Teilnahme angenommen werden müsse (vgl. Hauptmanns 1999: 25; Bandilla 1999: 12), hier nicht stichhaltig erscheint.

Kritisch ist an geringen Rücklaufquoten bei schriftlichen Befragungen generell, dass die Ausfälle systematisch sein können. So ist beim Thema Nachhaltigkeit denkbar, dass gerade die an dieser Thematik weniger Interessierten nicht antworten, während darauf spezialisierte Befragte bereitwillig an der Befragung teilnehmen. Folglich kann die Bedeutung der Nachhaltigkeit und deren Kommunikation, die für die antwortenden Finanzanalysten und Finanzjournalisten ermittelt wird, höher sein, als sie für die Grundgesamtheit, über die jedoch die Aussagen getroffen werden sollen, tatsächlich ist. Um die Ausfallquote möglichst gering zu halten, findet unter anderem die Fokussierung auf die Fragen statt, die sich in den Interviews als besonders interessant erwiesen haben, so dass eine repräsentative Überprüfung lohnend erscheint. Durch diese Konzentration auf wenige Fragen kann der Umfang des Fragebogens auf ein Maß begrenzt werden, das die Wahrscheinlichkeit für ein Abbrechen reduziert (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 67, 79). Damit die Länge des Fragebogens für den Befragten jederzeit abschätzbar wird, enthält jede Seite des Fragebogens einen Fortschrittsbalken (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 79). Kritisiert wird an Onlinebefragungen zudem häufig, dass das Medium zu willkürlicher Selektion der Befragten führe, so dass keine Repräsentativität gegeben sei (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 385f.; Atteslander 2003: 189; Bandilla 1999: 12ff; Hauptmanns 1999: 23ff.). Die Probleme bei der Auswahl der Befragten dieser Befragungsmethode resultieren jedoch in erster Linie aus dem Mangel umfassender Listen der Grundgesamtheit, der dazu führt, dass oftmals per Banner auf Websites willkürlich Befragte rekrutiert werden. Die Wahl der Onlinebefragung als Methode ist also nicht zwangsläufig mit einem Repräsentativitätsmangel gleichzusetzen.

Onlinebefragungen bieten jedoch auch spezifische Vorteile wie die einfache Überführung der bereits digital vorliegenden Daten in das Auswertungsprogramm. Damit entfällt die Dateneingabe in die Maske per Hand sowie die damit verbundenen Fehler (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 82). Aber schon beim Ausfüllen durch die Befragten bietet der Onlinefragebogen einen Vorteil. So wird der Onlinefragebogen von den Befragten als vergleichsweise kurz empfunden (vgl. Atteslander 2003: 186). Dadurch ist ebenfalls mit einer geringeren Abbruchswahrscheinlichkeit beim Ausfüllen zu rechnen.

### **7.3.2 Onlinefragebogen als Instrument der standardisierten Befragung**

Wie auch der Leitfaden existiert der Fragebogen in zwei Versionen, um die Unterschiede zwischen den befragten Finanzanalysten und Finanzjournalisten berücksichtigen zu können. Da aber die Vergleichbarkeit bei den Fragebogen dieser beiden Gruppen ebenso gewährleistet sein soll, wird auf eine maximale Übereinstimmung der Fragebogenversionen geachtet.

Nachdem der Leitfaden überwiegend als Vorbereitung für die Fragebogenerstellung dient, sind die Fragen im Fragebogen ein Stück weit vergleichbar mit jenen des Leitfadens. Implizit wird damit wiederum die Nähe zu den detaillierten Forschungsfragen, auf denen bereits der Leitfaden basiert, erreicht. Allerdings beruhen Wahl und Formulierung der Fragen für den Fragebogen auf den Erkenntnissen aus den Interviews sowie auf den methodischen Merkmalen eines Fragebogens wie der Bevorzugung geschlossener Fragen. Es handelt sich somit um für das Instrument ausgewählte und angepasste Fragen. Eine weitere Optimierung der Frageformulierungen ermöglichen die durchgeführten „Pretests“. Natürlich wird der Fragebogen auch technisch, vor allem in Bezug auf sein Funktionieren mit verschiedenen Browsern und Betriebssystemen, ausführlich getestet.

Zunächst fallen im standardisierten Fragebogen einige Aspekte weg, da deren nähere Betrachtung aufgrund der Ergebnisse der Leitfadengespräche nicht mehr sinnvoll erscheint. Ebenso wird auf Fragen verzichtet, bei deren Beantwortung in den Leitfadengesprächen der Eindruck der Unsicherheit bei den Interviewten entstand. Schließlich beruht der Expertenstatus auf einem fundierten Wissen, das keine unverbindlichen Annahmen zulässt (vgl. Schütz 1972: 87). Daher bleiben Fragen, bei deren Beantwortung die Interviewten hinzufügen, dass es sich lediglich um Vermutungen handelt, bei der Erstellung der Fragebogen außen vor.

So tritt der Gesichtspunkt der Zukunftsfähigkeit in den Hintergrund, weil einerseits die Bedeutung der Nachhaltigkeit für die Zukunftsfähigkeit durch die Interviewten als sekundär eingeschätzt wird. Andererseits wird die Sinnhaftigkeit der Investition in nicht nachhaltige, aber unterbewertete Unternehmen erwähnt, wodurch die Relevanz der Zukunftsfähigkeit selbst relativiert wird. Allerdings implizieren einige Fragen beziehungsweise Antwortmöglichkeiten des Fragebogens das Thema Zukunftsfähigkeit, wenn beispielsweise unternehmerisches Engagement für die ökonomische Entwicklung als wichtig angesehen wird. Bei der

ökonomischen Entwicklung eines Unternehmens geht es schließlich um dessen künftigen Zustand in wirtschaftlicher Hinsicht, worunter auch dessen Zukunftsfähigkeit fällt.

Ebenfalls wenig ratsam erscheint eine Frage zur Einschätzung der Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation im standardisierten Fragebogen. Denn bei der Beantwortung dieser Frage offenbaren die Interviewten deutliche Schwierigkeiten. Dies trifft auch auf die Konkretisierung in Bezug auf den Zusammenhang zwischen Ernsthaftigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation und Unternehmensgröße beziehungsweise -standort zu. Daher kann eine derartige Frage im standardisierten Fragebogen zum einen als mögliche Gefahr eines Abbruchs gesehen werden. Zum anderen sind wegen der schwierigen Einschätzbarkeit kaum fruchtbare Antworten hierzu zu erwarten. Doch wie auch der Aspekt Zukunftsfähigkeit ist die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation implizit im standardisierten Fragebogen enthalten. Immerhin wird die Glaubwürdigkeit – in deren Fall eine Ernsthaftigkeit unterstellt werden kann – in Verbindung mit der Kommunikation von unternehmerischem Engagement indirekt abgefragt.

Auch das Erfragen von speziellen Gütekriterien für die Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations verspricht wenig Erfolg. Ähnlich wie bei der Beurteilung der Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation wird die Nennung spezieller Kriterien für die Nachhaltigkeitskommunikation von den Interviewten als schwierig empfunden, weshalb sie sich auf Merkmale allgemeiner Investor Relations beschränken. Teilweise geschieht dies auch aus dem Grund, dass die Kommunikation von Nachhaltigkeit in der Investor Relations unter die allgemeine Investor Relations subsumiert wird. Zudem haben spezielle Inhalte und Instrumente der Nachhaltigkeitskommunikation unter den Interviewten einen geringen Stellenwert. Allerdings werden Inhalte der Nachhaltigkeitskommunikation ebenso indirekt in den standardisierten Fragebogen einbezogen, indem die für die Nachhaltigkeit typischen „Soft Facts“ in Form des Images thematisiert werden.

Die Frage, ob auf Unternehmen mit mangelnder oder unzureichender Nachhaltigkeitskommunikation Druck ausgeübt wird, fällt ebenfalls weg. Denn die wenigen Interviewten, die angeben Druck auszuüben, tun dies maximal in abgeschwächter, indirekter Form. Mit einem aktiven Einfordern von Nachhaltigkeitskommunikation ist daher kaum zu rechnen. Genauso verspricht die Frage nach Schwierigkeiten bei der Vermittlung von Nachhaltigkeit wenig Erkenntnis. Zwar sprechen manche der Interviewten verschiedene Probleme an, können aber keine Strategien zur Problembekämpfung anführen. Vielmehr überwiegt der Eindruck, dass das am häufigsten genannte Glaubwürdigkeitsproblem, das einige Finanzanalysten und Finanzjournalisten auch für sich selbst bei der Nachhaltigkeitskommunikation sehen, zur Zurückhaltung bei der Vermittlung von Nachhaltigkeit führt. Daher besteht wenig Anlass zu der Vermutung, dass der Onlinefragebogen fundierte Aussagen zu Problemen der Nachhaltigkeitskommunikation und deren Lösung bringt.

Weitere Gesichtspunkte fallen weg, da sie aufgrund weit gehend übereinstimmender Antworten der Interviewten als relativ abgeklärt verstanden werden können. So scheint eine weitere Abfrage der Wichtigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation gegenüber der Gesellschaft zur Erlangung der Betriebslizenz im standardisierten Fragebogen erläßlich. Denn gegenüber der gesamten Gesellschaft wird die Nachhaltigkeitskommunikation im Großen und Ganzen als bedeutend bezeichnet. Genauso klar zeichnet sich die Zuordnung der institutionellen und privaten Investoren als Bezugsgruppen zu den Finanzanalysten beziehungsweise Finanzjournalisten ab. Hier herrscht Einigkeit darüber, dass institutionelle Investoren die Bezugsgruppe der Finanzanalysten darstellen, während die Finanzjournalisten die privaten Investoren ansprechen.

Ebenso wird auf die Frage nach Wissenslücken bei Finanzjournalisten, die mit der Thematisierung von Nachhaltigkeit verdeckt werden sollen, verzichtet. Denn die Existenz – zumindest bedeutender – Wissenslücken wird sowohl von Finanzanalysten als auch Finanzjournalisten verneint. Zudem beinhaltet eine derart kritische Frage in einem standardisierten Fragebogen die Gefahr eines Abbruchs. Aus dieser Überlegung heraus soll auch auf die Frage nach der gegenseitigen Beeinflussung von Finanzanalysten und Finanzjournalisten verzichtet werden. Zwar wird eine gegenseitige Einflussnahme zugegeben, aber inwieweit ehrliche Antworten zu erwarten sind, wenn die eigene Beeinflussbarkeit angesprochen wird, bleibt fraglich. Heikel ist an dieser Frage für einen Onlinefragebogen, dass die Antwort, beeinflusst zu werden, dem Befragten ein Stück weit ein Eingeständnis abverlangt. Die einseitige Angabe, den anderen zu beeinflussen, ohne dass diese Beeinflussung von der passiven Seite bestätigt wird, wirkt unglaublich. Keine Rolle im standardisierten Fragebogen spielen weiterhin die Arbeitgeber und ihr potenzieller Einfluss auf die Entscheidung für oder gegen eine Thematisierung der Nachhaltigkeit. Auf der einen Seite ist ihr Einfluss laut Interviewten vergleichsweise gering. Auf der anderen Seite handelt es sich auch hier um eine kritische und damit für einen standardisierten Fragebogen weniger geeignete Frage. Eine Abhängigkeit vom Arbeitgeber bei der Themenwahl anzugeben – insbesondere wo Abhängigkeit gemäß Interviewten durch die weit verbreitete Trennung von Redaktion und Unternehmensleitung beziehungsweise Chinese Wall verhindert werden soll –, käme schließlich einer geringen Loyalität gegenüber dem Arbeitgeber gleich.

Eine weitere Folgerung aus den Leitfadengesprächen ist die Vermeidung des Nachhaltigkeitsbegriffs. Zum einen ist der Begriff der Nachhaltigkeit abstrakt, weshalb er im Fragebogen nicht verwendet werden sollte (vgl. Friedrichs 1990: 195f.). Zum anderen haben die Interviewten von der Nachhaltigkeit offenbar eine verzerrte Vorstellung, weshalb aus der Erwähnung von Nachhaltigkeit resultieren kann, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten der Ökonomie eine Zweitrangigkeit sowie der Ökologie oder dem Sozialen ein Primat unterstellen. Auch Missverständnissen wird vorgebeugt, die aus der unter Finanzanalysten verbreiteten Vorstellung, Nachhaltigkeit meine dauerhaft durchhaltbare ökonomische Ergebnisse, resultieren können. Zwar fallen einige Aspekte im standardisierten Fragebogen

weg, aber ein zuvor nicht thematisierter Punkt wird infolge der Leitfadengespräche hinzugefügt. Da die Bedeutung sensibler Branchen mehrfach und zu zentralen Punkten zur Sprache kommt, werden sie in die Fragen zum Stellenwert der Nachhaltigkeit und ihrer Kommunikation für Finanzanalysten beziehungsweise Finanzjournalisten sowie deren Bezugsgruppen integriert. Der offene Zugang zum Thema durch die Methodentriangulation kann für diese Untersuchung also als nützlich bezeichnet werden.

Vor diesem Hintergrund wird die zentrale These – aufgrund der großen Bedeutung von Nachhaltigkeit ist deren Kommunikation in der Investor Relations elementar für Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei der Beurteilung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen – modifiziert. Überprüft wird nun, welche Rolle die Nachhaltigkeit beziehungsweise deren Komponenten und eine entsprechende Kommunikation für Finanzanalysten und Finanzjournalisten spielen. Dazu wird deren Einstellung zu ökologisch und sozial relevantem Verhalten und dessen Vermittlung von Unternehmen beleuchtet. Außerdem wird untersucht, ob sich diese Einstellung im Verhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten manifestiert. Zudem werden Einstellungen und Verhaltensweisen der Bezugsgruppen von Finanzanalysten und Finanzjournalisten betrachtet. Da sowohl Finanzanalysten als auch Finanzjournalisten einer Bezugsgruppenorientierung unterworfen sind, haben Einstellung und Verhalten der Bezugsgruppen entscheidenden Einfluss auf die Befragten. Divergieren Einstellungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten und ihre Verhaltensweisen in puncto Nachhaltigkeit, so kann dies aus einer Einschätzung zu den Bezugsgruppen, die von eigenen Einstellungen abweicht, resultieren. Schließlich geben einige Finanzanalysten und Finanzjournalisten an, sich für Nachhaltigkeit zu interessieren oder diese sogar anzustreben, ohne dass diese Einstellung sich in ihrer Arbeitsweise niederschlägt. Grund hierfür könnte sein, dass die Finanzanalysten und Finanzjournalisten sich bei ihrem Verhalten stärker an den Erwartungen ihrer Bezugsgruppen orientieren als an ihren eigenen Einstellungen. Daher ist die Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Einstellungen und Verhaltensweisen ihrer Bezugsgruppen ebenfalls von Interesse. Zwar wird der übrigen „Financial Community“, die größtenteils zur Bezugsgruppe der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu rechnen ist, von diesen direkt kein Interesse an Nachhaltigkeit zugeschrieben, aber indirekt scheinen Finanzanalysten und Finanzjournalisten dieses Interesse in ihren Bezugsgruppen zu vermuten. Die angepasste zentrale These bezieht sich daher auf die große Bedeutung von ökologisch und sozial relevantem Unternehmensverhalten und dessen Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten. Die Bedeutung gründet vor allem auf dem indirekt vermuteten Interesse der Bezugsgruppen von Finanzanalysten und Finanzjournalisten an ökologisch und sozial korrektem beziehungsweise inkorrektem Verhalten von Unternehmen.

Insofern wird im ersten Themenkomplex des standardisierten Fragebogens nicht nach der Rolle von Nachhaltigkeit, sondern von ökologisch und sozial verträglichem Verhalten von Unternehmen für deren Bewertung gefragt. Da analog unverträgliche Verhaltensweisen auf

eine geringe Bedeutung der Nachhaltigkeit schließen lassen, werden auch sie beleuchtet. Operationalisiert wird dies mit Fragen zu ökologischen und sozialen Verstößen im Hinblick auf das ökonomische Ergebnis des Unternehmens, die abklären, ob ein negativer Zusammenhang zwischen Ökonomie und Ökologie oder Sozialem gesehen wird. Außerdem wird anhand von Fragen zu ökologischem beziehungsweise sozialem Engagement untersucht, ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten von einem positiven Zusammenhang zwischen Ökonomie und Ökologie oder Sozialem ausgehen. Dazu werden Beispiele wie die Entwicklung besonders umweltfreundlicher Produkte oder das Verschweigen von Produktrisiken benutzt, um die Fragen möglichst konkret zu gestalten. Durch die Verwendung derart konkreter Beispiele besteht zwar die Gefahr, dass weniger soziales und ökologisches Fehlverhalten sowie entsprechendes Engagement im Allgemeinen betrachtet werden, da. Möglicherweise konzentrieren sich die Befragten bei der Beantwortung also vielmehr auf die einzelnen Beispiele. Allerdings ist die Konstruktion des Fragebogens mit Beispielen mit der Absicht eines minimalen Abstraktheitsgrads und einer maximalen Anschaulichkeit zu rechtfertigen. Denn anschauliche Beispiele tragen zu leicht verständlichen Fragen, die die Abbruchwahrscheinlichkeit reduzieren, bei. Ziel des ersten Themenkomplexes ist also, die **Einstellung** zur Nachhaltigkeit bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten in Erfahrung zu bringen.

Der zweite Themenkomplex behandelt die Arbeitsweise von Finanzanalysten und Finanzjournalisten in Bezug auf nachhaltiges und nicht nachhaltiges Unternehmensverhalten sowie dessen Kommunikation. Somit geht es nun um die **Verhaltensweisen** von Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die aus der oben untersuchten Einstellung hervorgehen. Um den Begriff der Nachhaltigkeit auch hier zu umgehen, wird ökologisch und sozial verträgliches beziehungsweise nicht verträgliches Unternehmensverhalten angesprochen. Damit sollen Erkenntnisse zum Interesse von Finanzanalysten und Finanzjournalisten an Ökologie und Sozialem gewonnen werden. Hierfür wird einerseits das von einem Interviewten genannte Beispiel des Problems von Übergewicht bei Kindern für eine Fast-Food-Kette angeführt. Gefragt wird nach der Reaktion auf fehlende Kommunikation zu diesem Problem durch die Fast-Food-Kette. Ein geringes Interesse an Nachhaltigkeit kann vermutet werden, wenn die ausbleibende Information nicht weiter erwähnt wird. Dagegen spricht eine Erwähnung der ausbleibenden Information über das Problem für ein Interesse an Nachhaltigkeit. Ob diese Vermutung zutrifft, verspricht die folgende, offene Frage, die zur Begründung der Entscheidung auffordert, zu klären.

Eine vergleichbare Frage hat das von mehreren Interviewten vorgebrachte Beispiel eines umweltfreundlichen Autos zum Inhalt. Hier wird nach der Reaktion der Finanzanalysten und Finanzjournalisten auf die Kommunikation zu diesem Engagement durch das Unternehmen gefragt. Die Wahl der Antwortmöglichkeit, bei der das Engagement nicht an die eigene Bezugsgruppe weitergegeben wird, zeigt ein geringes Interesse. Allerdings kann das Engagement auch aus Zweifeln an dessen Glaubwürdigkeit nicht einbezogen werden. Wird

das Engagement gegenüber der eigenen Bezugsgruppe kommuniziert, so ist anzunehmen, dass es dem Befragten wichtig und glaubwürdig erscheint. Eine nähere Erläuterung kann wieder von der offenen Frage nach einer Begründung für die Entscheidung erwartet werden. Damit wird – wie bereits angekündigt – die Glaubwürdigkeit von Nachhaltigkeitskommunikation indirekt thematisiert.

Auch im dritten Themenkomplex, in dem es um das Interesse der „Financial Community“ an Nachhaltigkeit geht, bleibt der Begriff der Nachhaltigkeit außen vor. Das heißt, für die Einschätzung des Interesses der „Financial Community“ an Nachhaltigkeit werden zur Operationalisierung ebenfalls Beispiele für Verstöße und Engagement von Unternehmen in ökologischen beziehungsweise sozialen Angelegenheiten eingesetzt. So wird als ökologisch unverträglich ein Unternehmen, das im Gebrauch energieintensive Produkte herstellt, genannt, während soziales Engagement an einer Gewinnbeteiligung der Mitarbeiter festgemacht wird. Eine Kommunikation von Nachhaltigkeit bei Unternehmen erscheint nur dann sinnvoll, wenn auf Seiten der Bezugsgruppen ein Interesse daran angenommen wird. Der dritte Themenkomplex behandelt also die **Einschätzung** der Finanzanalysten und Finanzjournalisten in ihrer Funktion als Multiplikatoren **zur Einstellung ihrer Bezugsgruppen** zur Nachhaltigkeit sowie deren Kommunikation von Unternehmen.

Die Bedeutung eines nachhaltigen Images von Unternehmen für Investitionsentscheidungen wird im vierten Themenkomplex – ebenfalls ohne explizite Nennung des Nachhaltigkeitsbegriffs – abgefragt. Hintergrund dieser Fragen ist, ob die Finanzanalysten und Finanzjournalisten ihren Bezugsgruppen ein Verständnis für den Zusammenhang zwischen Ökonomie und Ökologie oder Sozialem unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit zusprechen. Dazu dienen die Fragen, ob ein Image als ökologisch beziehungsweise sozial verträgliches Unternehmen – beispielsweise aufgrund von Weiterbildungsangeboten für Mitarbeiter – einen positiven Einfluss auf die Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen hat. Diese Fragen werden analog für einen negativen Einfluss eines gegenteiligen Images gestellt. Hier wird zur Konkretisierung unter anderem das Beispiel von nicht umweltgerecht entsorgtem Sondermüll angeführt. Wie schon angedeutet, fließen durch die Thematisierung des Images die „Soft Facts“ in gewissem Maß in die standardisierten Fragebogen ein. Während der vorhergehende Themenkomplex die Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zur Einstellung ihrer Bezugsgruppen zur Nachhaltigkeit und deren Vermittlung beinhaltet, zielt dieser Themenkomplex auf eine **Einschätzung des diesbezüglichen Bezugsgruppenverhaltens**.

Im fünften Themenkomplex wird die **Bedeutung sensibler Branchen** untersucht. Dazu werden vier Fragen analog zu den vier bisherigen Themenkomplexen gestellt. Damit wird in der ersten Frage dieses Themenkomplexes die **Einstellung** der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zum Thema Nachhaltigkeit und deren Kommunikation bei Unternehmen sensibler Branchen abgefragt. Die zweite Frage hat zum Ziel, die **Verhaltensweisen** der

Finanzanalysten und Finanzjournalisten in Bezug auf Nachhaltigkeit samt Kommunikation von Unternehmen dieser Branchen zu ermitteln. Bei der dritten Frage geht es um die **Einschätzung** der Finanzanalysten und Finanzjournalisten **zur Einstellung ihrer Bezugsgruppen** zur Nachhaltigkeit sowie deren Kommunikation seitens Unternehmen sensibler Branchen. Die vierte Frage schließlich gilt der **Einschätzung** seitens Finanzanalysten und Finanzjournalisten **zum Verhalten ihrer Bezugsgruppen** bezüglich Nachhaltigkeit und entsprechender Vermittlung von Unternehmen dieser Branchen.

Den Abschluss der Fragebogen bilden Fragen nach Befragteneigenschaften, um statistische Zusammenhänge zwischen obigen Fragen und personalen sowie demografischen Eigenschaften ermitteln zu können (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 327). Da eventuelle Widerstände gegenüber diesen vergleichsweise persönlichen Fragen gegen Ende der Fragebogenbeantwortung naturgemäß abnehmen, werden diese Fragen bewusst hier platziert (vgl. Mayer 2002: 94, 96). Um die Multiplikatorwirkung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten einschätzen zu können, ist deren Zugehörigkeit zu bestimmten Gruppen abzufragen. Die Finanzanalysten werden befragt, ob sie sich der „Sell Side“ oder der „Buy Side“ zurechnen. Die Finanzjournalisten werden um eine Zuordnung zu einem Medium gebeten. In „General Interest“ und „Special Interest“ werden lediglich die Zeitschriften unterschieden, da diese Trennung für andere Medien in der Praxis wenig gängig und daher nicht praktikabel erscheint. Die Demografie wird durch eine Frage nach dem Geschlecht und eine nach dem Alter der Befragten abgedeckt.

### 7.3.3 Auswahl der Befragten

Im Gegensatz zu den Interviews wird mit der standardisierten Befragung die statistische Repräsentativität – die zulässige Verallgemeinerbarkeit der Ergebnisse für die Grundgesamtheit – angestrebt. Hierfür muss die Stichprobe der tatsächlich Befragten die gewählte Grundgesamtheit verkleinert abbilden (vgl. Kromrey 2002: 269f.). Die Begrenzung der Befragung auf eine Stichprobe aus der Grundgesamtheit begründet sich in der Regel durch den ungerechtfertigt hohen Aufwand, den eine Befragung der Grundgesamtheit in ihrer Vollständigkeit mit sich brächte. Daher wird oft auf eine Befragung der kompletten Grundgesamtheit, eine Vollerhebung, zugunsten einer sogenannten Teilerhebung verzichtet (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 267). Damit jedoch die Ergebnisse, die eine Stichprobe liefert, auch auf die Grundgesamtheit übertragen und somit der Repräsentationsschluss gezogen werden können (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 304; Welker/Werner/Scholz 2005: 37; Friedrichs 1990: 125), ist die Stichprobe als verkleinertes Abbild der Grundgesamtheit nötig. Dafür müssen sowohl die Grundgesamtheit als auch die Stichprobe bekannt sein (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 267; Friedrichs 1990: 125). Allerdings ist die Grundgesamtheit, worunter die in Deutschland tätigen Finanzanalysten beziehungsweise die hier arbeitenden Finanzjournalisten verstanden werden sollen, nicht bekannt. Somit ist die Ziehung einer Stichprobe, die ein verkleinertes Abbild dieser Grundgesamtheiten darstellt und daher eine

vollständige Repräsentativität erlaubt, nicht möglich (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 304ff.; Welker/Werner/Scholz 2005: 31, 71).

Ein forschungspraktisch gangbarer Weg besteht daher in der Befragung der **in Deutschland tätigen Finanzanalysten, die im Mai 2006 die Unternehmen des DAX 30 und des M-DAX covern**, als Grundgesamtheit, die im Forschungskontext festzulegen ist (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 33). Um zur Grundgesamtheit gerechnet zu werden, müssen diese Finanzanalysten per E-Mail erreichbar sein. So gehen fast 100 Prozent der DAX-30- und M-DAX-Werte covernden Finanzanalysten in die Grundgesamtheit ein, weil von beinahe allen dieser Finanzanalysten eine gültige E-Mail-Adresse in Erfahrung zu bringen ist. Nachdem diese Finanzanalysten die 80 – nach Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz – größten deutschen Unternehmen im Prime Standard bearbeiten, ist davon auszugehen, dass es sich um hoch qualifizierte Finanzanalysten handelt. Es ist kaum anzunehmen, dass deren Arbeitgeber wenig qualifizierte Finanzanalysten mit der „Coverage“ dieser bedeutenden Unternehmen betrauen. Da die Werte des DAX 30 und des M-DAX in der deutschen „Financial Community“ hohe Aufmerksamkeit genießen, ist außerdem mit einer großen Multiplikatorwirkung der Finanzanalysten, die diese Unternehmen covern, zu rechnen. Insgesamt gehen 334 Finanzanalysten in die Grundgesamtheit ein. Von diesen 334 Personen, die zwischen Juni 2006 und August 2006 eine Befragungseinladung beziehungsweise eine Erinnerung per E-Mail erhielten, beantworteten 115 den Fragebogen. Hierunter fallen sowohl die „Complete Responder“, die alle Fragen beantworten, als auch die Item „Non-Responder“, die den gesamten Fragebogen bearbeiten, dabei allerdings die eine oder andere Frage nicht beantworten (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 78). Dagegen werden „Lurker“, die sich zwar den Fragebogen komplett anschauen, aber keine Frage beantworten, sowie „Answering Drop-out“, die nach der Beantwortung einiger Fragen aussteigen, nicht zum Rücklauf gerechnet (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 78). Damit liegt der Rücklauf nach zwei Nachfasswellen bei 34,4 Prozent.

Ebenfalls aus forschungspraktischen Gründen wird für die Befragung der **deutschen Finanzjournalisten die Liste der Fachjournalisten mit dem Fachgebiet Finanz- und Versicherungswirtschaft des Kroll Pressetaschenbuchs „Banken & Versicherungen 2006/2007“** herangezogen (vgl. Kroll 2006: 11ff.). Diese Liste wird durch eine **weitere Ausgabe der Kroll Pressetaschenbücher, „Wirtschaftspresse 2005/2006“**, die eine Liste von Wirtschaftsjournalisten enthält (vgl. Kroll 2005: 16ff.), ergänzt. Da diese Listen der Fachjournalisten beziehungsweise der Wirtschaftsjournalisten nicht nur Finanzjournalisten umfassen, werden diese selektiert. Um in die mit Hilfe der Kroll Pressetaschenbücher definierte Grundgesamtheit zu gelangen, muss für den Fachjournalisten beziehungsweise Wirtschaftsjournalisten ein Spezialgebiet wie Börsenberichterstattung oder Geldanlage, das auf eine Tätigkeit als Finanzjournalist schließen lässt, eingetragen sein. Außerdem werden nur die als Finanzjournalisten identifizierten Personen, die eine gültige E-Mail-Adresse angegeben haben, berücksichtigt. Dies ist bei circa neunzig Prozent der in Frage kommenden Per-

sonen der Fall. In den beiden Listen kommen zahlreiche Doppelseinträge vor, um die sie bei der Zusammenführung bereinigt werden (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 294). So wurden im Mai 2006 381 Personen per E-Mail zur Befragung eingeladen. Mit 121 ausgefüllten Fragebogen nach zwei Nachfasswellen liegt der Rücklauf der im Juli 2006 beendeten Befragung bei 31,8 Prozent. Wie bei den Finanzanalysten enthält der Rücklauf „Complete Responder“ und „Item Non-Responder“, während „Lurker“ sowie „Answering Drop-out“ nicht berücksichtigt werden (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 78).

Die Grundgesamtheiten umfassen somit nicht alle deutschen Finanzanalysten und Finanzjournalisten, sondern Finanzanalysten, die die Unternehmen des DAX 30 und des M-DAX covern, sowie Finanzjournalisten, die mit E-Mail-Adresse in einem der beiden genannten Kroll Taschenbücher aufgeführt sind. Die Ergebnisse beziehen sich daher nicht auf die deutschen Finanzanalysten und Finanzjournalisten im Allgemeinen. Repräsentativ sind sie nur für die beiden beschriebenen Grundgesamtheiten. Da einerseits die Grundgesamtheiten vergleichsweise klein ausfallen und andererseits der Aufwand einer Onlinebefragung weitgehend unabhängig von der Zahl der Befragten ist (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 69), bieten sich hier Vollerhebungen an (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 267ff.). Somit erhalten alle Mitglieder der Grundgesamtheiten eine E-Mail mit persönlicher Ansprache und der Bitte, dem Link zur Befragung, die auf einem Server liegt, zu folgen. Um die Bereitschaft hierzu zu erhöhen, enthält die E-Mail Informationen über die Absenderin der E-Mail, die auch als Ansprechpartnerin für Fragen und Probleme benannt wird. Auch die Bearbeitungsdauer von etwa zehn Minuten (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 79) und der Zweck der Befragung werden angesprochen. Darüber hinaus findet sich in der E-Mail eine Zusicherung, dass die erhobenen Daten vertraulich behandelt werden. Abschließend werden den Befragten die zentralen Ergebnisse nach Auswertung der Daten angeboten. Dieses Angebot, das als Incentive wirkt (vgl. Welker/Werner/Scholz 2005: 79), wird von 58 Prozent der Antwortenden angenommen. Verzerrungen durch mehrfaches Antworten eines Befragten werden durch personalisierte Zugänge zur Befragung vermieden (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 385).

#### **7.3.4 Auswertung der Onlinebefragung**

Die Auswertung der vorwiegend quantitativen Daten aus den ausgefüllten Fragebogen erfolgt mit Hilfe einer Software zur statistischen Datenanalyse. Die um „Lurker“ und „Answering Drop-out“ bereinigten Datensätze – ein Datensatz mit den Antworten der Finanzanalysten und ein weiterer mit Äußerungen der Finanzjournalisten – werden zur Auswertung aus der Befragungssoftware in die Analysesoftware exportiert. Die Daten werden getrennt nach Finanzanalysten und Finanzjournalisten deskriptiv ausgewertet.

Die deskriptive Statistik hat zum Ziel, die erhobenen Daten übersichtlich darzustellen (vgl. Mayer 2002: 121). Daher beschreibt sie Verteilungen und Zusammenhänge der Daten (vgl. Mayer 2002: 111). So wird für jede Frage die **Häufigkeitsverteilung** der gewählten Ant-

wortmöglichkeiten ermittelt. Die Häufigkeitsverteilung kann relativ oder absolut dargestellt werden (vgl. Atteslander 2003: 287). Da die relative Darstellung in Form von Prozentsätzen übersichtlicher ist, werden die Ergebnisse in dieser Arbeit prozentual wiedergegeben.<sup>8</sup> Zur weiteren Steigerung der Übersichtlichkeit erfolgt die Darstellung der Häufigkeitsverteilungen grafisch (vgl. Atteslander 2003: 290f.). Zusammenhänge, die zwischen zwei Variablen bestehen, werden als **Korrelation** bezeichnet (vgl. Bühner 2004: 247). Diese Zusammenhänge zu suchen, bietet sich vor allem zwischen den Antworten auf die Fragen der Themenkomplexe und den Antworten auf die demografischen Fragen nach Geschlecht und Alter der Befragten an. Damit lässt sich klären, ob Befragte mit bestimmten Persönlichkeitsausprägungen – beispielsweise ältere männliche Finanzanalysten oder weibliche Finanzjournalisten mittleren Alters – Antworten geben, die deutlich von denen des Durchschnitts abweichen.

Insgesamt liegen 236 beantwortete Fragebogen vor. Bei den 115 Finanzanalysten nennen 111 Personen ihr **Geschlecht**. Davon sind lediglich 4 Prozent Finanzanalytistinnen. 96 Prozent der antwortenden Finanzanalysten sind männlich. Von den Finanzjournalisten geben 115 an, ob sie männlich oder weiblich sind. Auch hier ist die überwiegende Mehrheit, nämlich 86 Prozent, männlich, während Frauen 14 Prozent der antwortenden Finanzjournalisten ausmachen. In der Regel unterscheidet sich das Antwortverhalten der weiblichen kaum von dem der männlichen Antwortenden. Für Fragen, auf die Frauen und Männer jedoch sehr unterschiedlich antworten, wird dieser Umstand dargelegt. Aufgrund der geringen absoluten Anzahl von weiblichen Antwortenden – insbesondere bei den Finanzanalysten, von denen nur 4 Personen angeben, weiblich zu sein – ist die Aussagekraft der Vergleiche zwischen männlichen und weiblichen Befragten jedoch begrenzt.

Das Gleiche gilt für das **Alter** der Befragten. Nur bei den Fragen, bei denen ein Zusammenhang zwischen dem Antwortverhalten und dem Alter der Befragten erkennbar ist, wird eine entsprechende Differenzierung vorgenommen. Dafür werden die 222 auf die Frage nach ihrem Alter Antwortenden in drei Gruppen eingeteilt. Da für die Spanne der Altersangaben bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten deutliche Unterschiede bestehen, wird die Definition von jungen, alten und Personen mittleren Alters jeweils angepasst. So werden Finanzanalysten, bei denen der jüngste 26 Jahre alt ist, zwischen 26 und 35 Jahren als jung bezeichnet. Mittleren Alters sind Finanzanalysten zwischen 36 und 45 Jahren. Da der älteste, hier antwortende Finanzanalyst 56 Jahre alt ist, werden 46- bis 56-Jährige als älter angesehen. Zwischen dem ältesten und dem jüngsten Finanzanalysten einer der drei Altersklassen liegen also maximal 11 Jahre. Bei den Finanzjournalisten dagegen gelten 30- bis 45-Jährige als jung, da der jüngste Befragte 30 Jahre alt ist. Antwortende Finanzjournalisten zwischen 46 und 60 Jahren werden als Personen mittleren Alters betrachtet. Finanzjourna-

---

<sup>8</sup> Dabei kann aufgrund von Rundungsungenauigkeiten in der Auswertungssoftware die Summe der Prozentsätze zwischen 99 und 101 betragen.

listen ab 61 Jahren schließlich werden zu den Älteren gezählt. Über welche Altersklassen sich diese Gruppe erstreckt, zeigt der älteste Antwortende, der 75 Jahre alt ist. Somit umfassen die drei Gruppen Personen, die in Bezug auf ihr Alter höchstens 16 Jahre auseinander liegen. Die 109 Finanzanalysten, die ihr Alter bekannt geben, sind in etwa zur Hälfte jung. 38 Prozent sind mittleren Alters, während jeder zehnte antwortende Finanzanalyst als älter bezeichnet werden kann. Von den Finanzjournalisten nennen 113 ihr Alter. Hiervon ist fast die Hälfte, 49 Prozent, maximal 45 Jahre alt. Mittleren Alters sind etwas weniger, 39 Prozent. Ältere Personen sind dagegen nur zu 12 Prozent bei den Finanzjournalisten vertreten.

### ***Erster Themenkomplex: Einstellungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten***

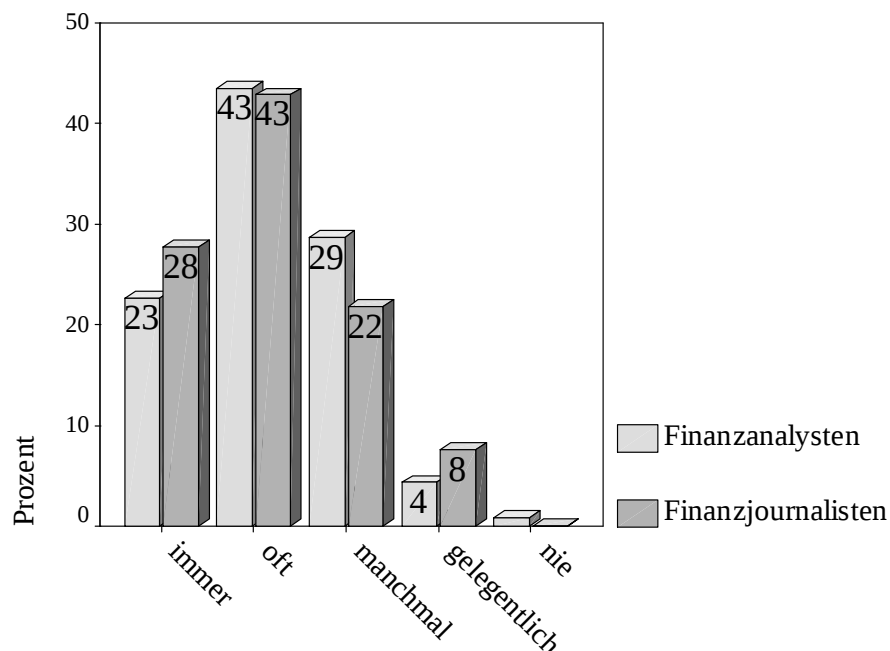
Im ersten Themenkomplex geht es um die Bedeutung verschiedener Verhaltensweisen der Unternehmen in Bezug auf Ökologie und Soziales für die Befragten. Im Mittelpunkt stehen die Einstellungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zur Nachhaltigkeit beziehungsweise deren Dimensionen. Dazu wird nach den ökonomischen Auswirkungen von ökologischem und sozialem Fehlverhalten sowie entsprechendem Engagement gefragt. Denn damit kann geklärt werden, ob die Antwortenden einen Zusammenhang zwischen der Ökonomie und den beiden anderen Dimensionen der Nachhaltigkeit sehen. Das **sozial nicht korrekte Unternehmensverhalten** wird anhand eines Beispiels konkretisiert. So werden die Befragten gebeten, sich ein Unternehmen vorzustellen, das Risiken, die beim Konsum seiner Produkte auftreten können, verschweigt.

Alle Finanzanalysten beantworten die Frage, ob sie negative Folgen für das wirtschaftliche Ergebnis annehmen, wenn ein Unternehmen sich auf diese Weise inkorrekt verhält. 23 Prozent der antwortenden Finanzanalysten denken, dass dieses Verhalten dem Unternehmen ökonomisch immer schade. Dass Ökonomisches durch soziales Fehlverhalten oftmals beeinträchtigt werde, sagen 43 Prozent. Etwas seltener, nämlich nur manchmal, sehen diese Beeinträchtigung fast 30 Prozent. Eine gelegentliche negative Wirkung auf das Ergebnis schreiben 4 Prozent der Finanzanalysten unsozialem Unternehmensverhalten zu. Keine Nachteile durch derartiges Verhalten vermutet 1 Prozent der antwortenden Finanzanalysten.

Auf die Frage, inwieweit sie bei sozial nicht korrektem Unternehmensverhalten von negativen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis ausgehen, antworten 119 der befragten Finanzjournalisten. Knapp 30 Prozent der antwortenden Finanzjournalisten sind der Meinung, dass sich beispielsweise das Verschweigen von Produktrisiken immer negativ auf die ökonomische Seite des Unternehmens auswirke. Über 40 Prozent nehmen an, dass dies oft zutrefte, und gut 20 Prozent sehen dies manchmal gegeben. Nur 8 Prozent der Finanzjournalisten denken, dass ein derartiges Verhalten sich nur gelegentlich auf das Ergebnis niederschlage. Keiner der antwortenden Finanzjournalisten meint, dass negative Auswirkungen nie vorkämen. Auffällig ist, dass vor allem Männer die Ansicht vertreten, dass bei diesem Unternehmensverhalten immer mit negativen Auswirkungen zu rechnen sei. Während fast ein Drittel der männlichen Finanzjournalisten so denkt, tun dies nur 7 Prozent der Finanz-

journalistinnen. Dafür entgegnen 60 Prozent der Finanzjournalistinnen, dass soziales Fehlverhalten oftmals das ökonomische Ergebnis belaste, wohingegen lediglich etwas über 40 Prozent der männlichen Finanzjournalisten diese Auffassung teilen. In Bezug auf das Alter wird die Einstellung, dass sozial unverantwortliches Vorgehen von Unternehmen immer zu negativen Konsequenzen führe, vornehmlich von der mittleren Altersgruppe getragen. Finanzjournalisten zwischen 46 und 60 Jahren sehen zu 40 Prozent negative Konsequenzen immer gegeben, während beispielsweise nur 14 Prozent der Älteren sich dieser Sichtweise anschließen. Im Gegenzug gehen Ältere zu 57 Prozent von oftmaligen negativen Konsequenzen aus, wohingegen dies nur 33 Prozent der mittleren Altersgruppe tun.

Nachteile für das ökonomische Ergebnis infolge von sozial nicht korrektem Verhalten sieht demnach die Mehrheit der Finanzanalysten, nämlich 66 Prozent, zumindest häufig. Bei den Finanzjournalisten ist ein ähnlicher Prozentsatz – gut 70 Prozent – der Meinung, dass sozial nicht korrektes Verhalten in Form von verschwiegenen Produktrisiken mindestens oft negative Folgen für das wirtschaftliche Ergebnis eines Unternehmens habe. Dabei übertreffen die männlichen Finanzjournalisten ihre Kolleginnen prozentual bei der Annahme, dass dieses Unternehmensverhalten sich immer negativ auswirke. Bei dieser Einstellung dominieren außerdem Finanzjournalisten mittleren Alters. Allerdings ist weder die Einstellung der Finanzjournalistinnen noch der jungen und älteren Finanzjournalisten als konträr zu bezeichnen. Wie verbreitet die Meinung, ökonomische Auswirkungen resultierten häufig aus sozialem Fehlverhalten, unter Finanzanalysten und Finanzjournalisten ist, zeigt Abbildung 51.



N (Finanzanalysten) = 115; N (Finanzjournalisten) = 119

Quelle: Eigene Darstellung

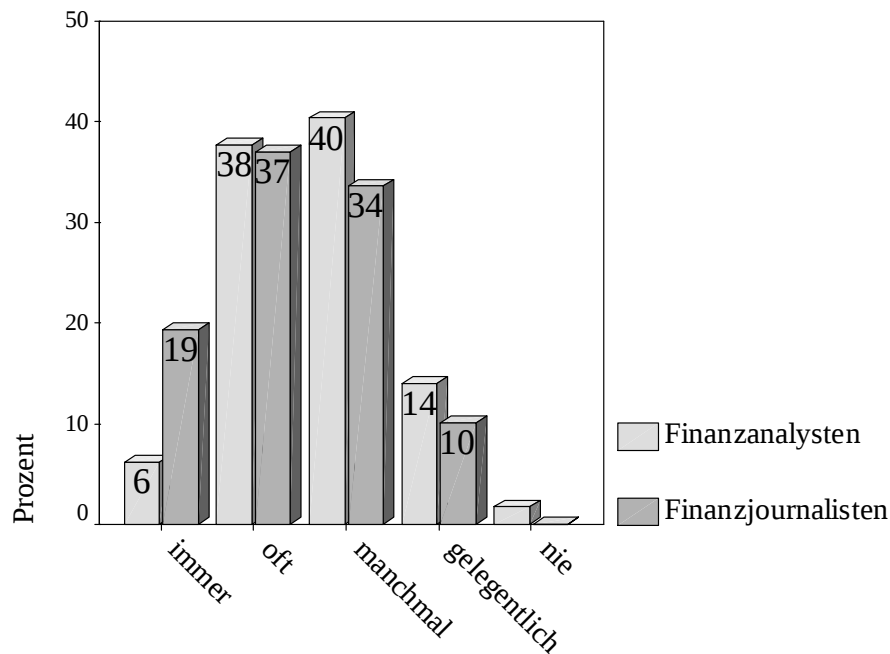
**Abbildung 51: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen sozial nicht korrekten Verhaltens**

**Nicht korrektes Verhalten von Unternehmen** und dessen Auswirkungen auf das wirtschaftliche Ergebnis wird auch **mit ökologischem Bezug** thematisiert. Als Beispiel für ökologisches Fehlverhalten wird ein Unternehmen, dessen Produktionsverfahren extreme Umweltbelastungen mit sich bringen, angeführt.

Ihre Meinung dazu, ob dieses Verhalten sich negativ auf das ökonomische Ergebnis niederschlägt, geben 114 Finanzanalysten ab. Davon sind 6 Prozent der Auffassung, dass ein derartiges Verhalten sich immer negativ auf das Ergebnis auswirke. Laut 38 Prozent besteht zwischen diesem Verhalten und dem ökonomischen Ergebnis oft ein negativer Zusammenhang. Manchmal, sagen 40 Prozent der Finanzanalysten, sähen sie ökonomische Beeinträchtigungen aufgrund von ökologischen Fehltritten. 14 Prozent glauben, dass ökologische Verstöße nur gelegentlich ungünstige Konsequenzen für die ökonomische Seite eines Unternehmens mit sich brächten. Die Existenz negativer Auswirkungen dieser Verstöße lehnen 2 Prozent der antwortenden Finanzanalysten gänzlich ab.

Auf die Frage, ob ökologisch nicht korrektes Verhalten von Unternehmen deren ökonomisches Ergebnis beeinträchtigt, antworten 119 Finanzjournalisten. Sie geben zu weniger als 20 Prozent an, dass der Einsatz von Produktionsverfahren, die die Umwelt sehr belasten, sich immer wirtschaftlich negativ auswirke. Dass dies oft der Fall sei, meinen 37 Prozent. Gut ein Drittel glaubt, dass dies lediglich manchmal zutreffe. Jeder Zehnte sieht diesen Zusammenhang gelegentlich. Auch für ökologische Fehltritte geht keiner der Finanzjournalisten davon aus, dass es nie zu negativen Konsequenzen für das ökonomische Ergebnis käme. Dabei gehen Finanzjournalisten mittleren Alters eher als Junge von ungünstigen Folgen für das Unternehmen aus. Unter den Finanzjournalisten, die sich für immer auftretende Auswirkungen dieses Verhaltens aussprechen, herrschen Personen mittleren Alters vor. Sie stimmen dieser Aussage zu einem Drittel zu, während zum Beispiel nur jeder Zehnte der Jüngeren ihr beipflichtet. Diese sind dafür mit 23 Prozent führend, wenn es um lediglich häufige Auswirkungen ökologischen Fehlverhaltens geht.

44 Prozent der Finanzanalysten entgegnen also, oftmals oder sogar immer von negativen Wirkungen bei ökologischen Verstößen auszugehen. Dieser Prozentsatz – verglichen mit entsprechenden 66 Prozent bei sozialem Fehlverhalten – zeigt, dass Finanzanalysten ungünstige Folgen für Unternehmen häufiger bei sozialen als bei ökologischen Vergehen annehmen. Dies trifft auch auf die Finanzjournalisten, die mindestens oft an negative Konsequenzen bei sozialen Verstößen glauben, zu. Dagegen ist es nur etwas mehr als die Hälfte der Finanzjournalisten, die zumindest häufig wirtschaftliche Einbußen als Folge von ökologisch inkorrektem Verhalten ansieht. Eine uneingeschränkte Bestätigung negativer Wirkungen durch die Antwort, dass diese immer aufträten, kommt in erster Linie von Finanzjournalisten der mittleren Altersgruppe, wobei andere Altersgruppen keine auf gravierende Weise abweichende Meinung vertreten. Die Verteilung der Antworten von Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu dieser Frage zeigt Abbildung 52.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 119

Quelle: Eigene Darstellung

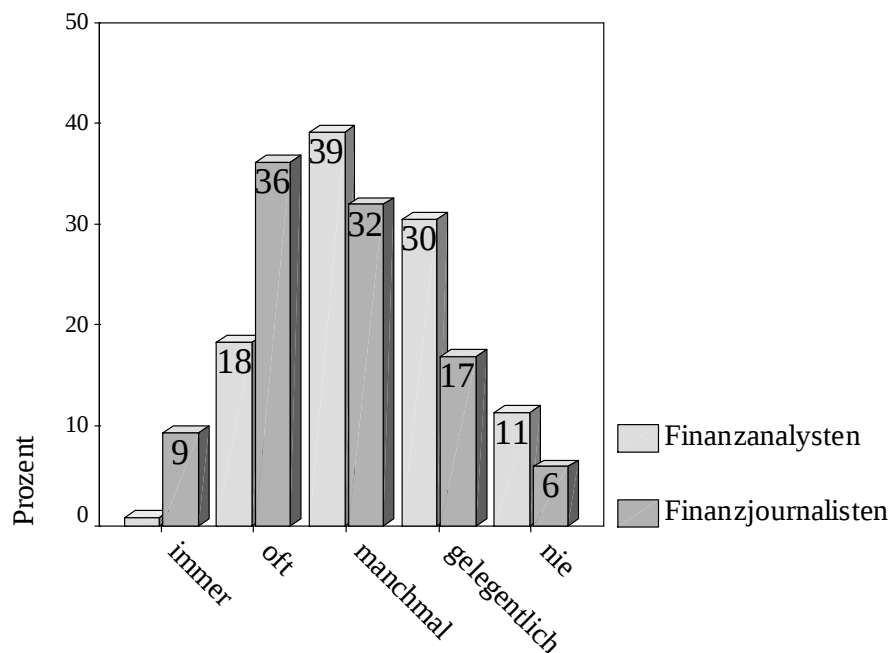
#### Abbildung 52: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen ökologisch nicht korrekten Verhaltens

Nachdem die Auswirkungen sozialer und ökologischer Fehltritte beleuchtet wurden, werden die Annahmen zur Wirkung sozialen und ökologischen Engagements von Unternehmen auf deren ökonomisches Ergebnis untersucht. Auch hier wird zunächst **sozial positives Verhalten** betrachtet. Für den Fall des positiven sozialen Unternehmensverhaltens wird ein Unternehmen, das seinen Mitarbeitern Mitsprache und Mitwirkung ermöglicht, angesprochen.

Ein Urteil über die Folgen eines derartigen Vorgehens geben alle Finanzanalysten ab. An einen immerwährenden Vorteil für das ökonomische Ergebnis glaubt 1 Prozent der antwortenden Finanzanalysten. Eine häufige Verbesserung des wirtschaftlichen Ergebnisses durch soziales Engagement nehmen 18 Prozent an. Dass sozial positives Verhalten manchmal ökonomisch nützlich sei, denken 39 Prozent der Finanzanalysten. Einen nur gelegentlichen Zusammenhang zwischen Sozialem und Ökonomie sehen 30 Prozent. Kein derartiger Zusammenhang besteht nach Ansicht von 11 Prozent der antwortenden Finanzanalysten. Dieser Antwortmöglichkeit stimmen drei Viertel der Finanzanalystinnen zu. Die Männer unter den Antwortenden geben dies lediglich zu 8 Prozent an. Im Gegensatz dazu entscheidet sich keine der Frauen für die Antwortmöglichkeit, die von männlichen Antwortenden am häufigsten – nämlich zu 41 Prozent – gewählt wird, dass dieses Verhalten manchmal vorteilhaft sei. Frauen sehen ökonomische Vorteile für das Unternehmen also seltener.

Ob soziales Engagement sich ökonomisch in den Augen der befragten Finanzjournalisten auszahlt, klären deren 119 Antworten. Zwar sind nur weniger als ein Zehntel der Auffas-

sung, dass ein Unternehmen, das seinen Mitarbeitern Möglichkeiten zu Mitsprache und Mitwirkung einräumt, sich dadurch ökonomisch immer besser stelle. Aber immerhin 36 Prozent glauben, dass dieses Verhalten sich oft positiv auf das ökonomische Ergebnis auswirke. Etwas mehr als 30 Prozent denken, dass dies manchmal zutreffe. Der Anteil der Antwortenden, die diesen Zusammenhang nur gelegentlich sehen, macht 17 Prozent aus. 6 Prozent geben an, dass die Übernahme sozialer Verantwortung sich nie auszahle. Während bei unternehmerischem Fehlverhalten besonders die Finanzjournalisten mittleren Alters bejahen, dass es immer negative Folgen für das wirtschaftliche Ergebnis habe, sind es bei sozialem Engagement vor allem die Älteren, die positive Wirkungen sehen. Denn von ihnen gibt dies etwas mehr als jeder Fünfte an, wohingegen die Jungen sowie die Finanzjournalisten mittleren Alters dies nur zu jeweils 7 Prozent tun. Bei der Mittelposition, bei der Auswirkungen manchmal angenommen werden, dominieren dagegen die jungen Finanzjournalisten mit 40%. Hier sind beispielsweise die Älteren nur zu 14 Prozent vertreten.



N (Finanzanalysten) = 115; N (Finanzjournalisten) = 119

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 53: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen sozialen Engagements

Folglich ist fast jeder fünfte antwortende Finanzanalyst der Auffassung, dass soziales Engagement sich oftmals bis immer positiv auf das wirtschaftliche Ergebnis eines Unternehmens auswirke. Vom Gegenteil, also keinem Vorhandensein positiver Wirkungen, sind auffallend viele der Finanzanalystinnen überzeugt. 45 Prozent der Finanzjournalisten – also bedeutend mehr als bei den Finanzanalysten – beurteilen soziales Engagement mindestens häufig als sinnvoll für ökonomische Belange. Zu einem guten Teil machen ältere Finanzjournalisten dieses Ergebnis aus, da sie prozentual häufiger davon ausgehen, dass es immer eine positive

Auswirkung bei dieser Verhaltensweise gebe. Ein massiver Unterschied zwischen älteren und anderen Finanzjournalisten kann hieraus aber kaum abgeleitet werden, da die Finanzjournalisten bis 60 Jahre nur geringfügig abweichend antworten. Dass Finanzjournalisten sich in der Regel häufiger als Finanzanalysten positive Auswirkungen bei sozialem Engagement von Unternehmen vorstellen können, spiegelt Abbildung 53 wider.

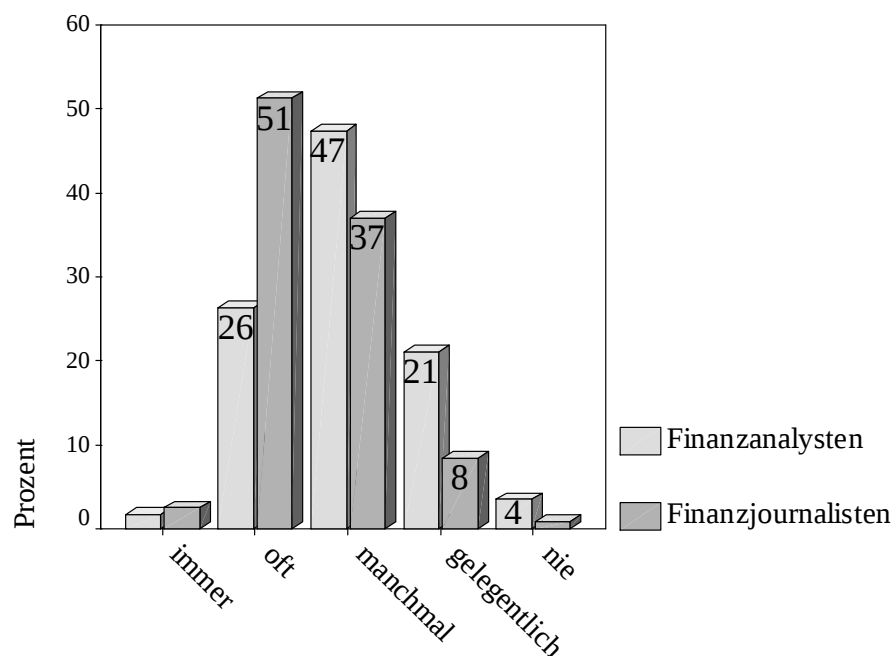
Das Pendant zur Frage nach der Wirkung sozialen Engagements stellt eine Frage nach den Auswirkungen **ökologisch verträglichen Verhaltens** dar. Hierzu wird den Befragten ein Unternehmen, das besonders umweltfreundliche Produkte herstellt, vor Augen geführt.

Das Vorhandensein ökonomischer Konsequenzen eines derartigen Verhaltens schätzen 114 Finanzanalysten ein. 2 Prozent dieser Finanzanalysten sind der Meinung, dass dieses Verhalten immer positive Folgen für die ökonomische Seite des Unternehmens habe. Dass sich ökologisches Engagement oft auszahle, denken 26 Prozent. Beinahe jeder Zweite der antwortenden Finanzanalysten – nämlich 47 Prozent – gibt an, dass dieses Engagement manchmal von positiven Auswirkungen für das Ergebnis begleitet werde. Von gelegentlichen Vorteilen durch ökologisch korrektes Verhalten spricht etwas mehr als jeder Fünfte. Keinen positiven Zusammenhang zwischen ökologischem Engagement und wirtschaftlichem Ergebnis sehen 4 Prozent der Finanzanalysten. Bei den Antworten der Finanzanalysten zeigt sich eine Besonderheit in Bezug auf deren Altersstruktur. Auf der einen Seite stehen die älteren Finanzanalysten, die zu mehr als 50 Prozent oft an positive ökonomische Folgen bei einem derartigen Verhalten denken. Auf der anderen Seite ist diese Denkweise bei den Jüngeren nur zu etwas über 20 Prozent anzutreffen. Auch bei den Finanzanalysten mittleren Alters liegt der Prozentsatz derer, die dieser Denkweise zustimmen, lediglich bei einem Viertel. Diese Finanzanalysten, aber vor allem die Jungen gehen weniger von entsprechenden Folgen aus. So halten die Jungen zu 56 Prozent und die Finanzanalysten mittleren Alters zu 43 Prozent diese Konsequenzen nur manchmal für gegeben. Noch seltener, nämlich gelegentlich, gehen bei diesen beiden Altersgruppen der Finanzanalysten jeweils über 20 Prozent von wirtschaftlichen Vorteilen durch ökologisch vorbildliches Verhalten aus. Währenddessen spricht weniger als jeder Zehnte der älteren Finanzanalysten von diesen gelegentlichen Vorteilen. Der Eindruck, dass sich ökologisches Engagement auszahle, ist also eher bei älteren Finanzanalysten vorhanden.

Die Frage nach der Wirkung ökologischen Engagements wird von 119 Finanzjournalisten beantwortet. Dass die Übernahme ökologischer Verantwortung in Form von besonders umweltfreundlichen Produkten ökonomisch immer belohnt werde, glauben weniger als 3 Prozent. Oft sehen allerdings über 50 Prozent diesen Zusammenhang. Ökonomische Vorteile durch ökologisches Engagement sehen 37 Prozent manchmal und 8 Prozent gelegentlich. Weniger als 1 Prozent der Finanzjournalisten widerspricht diesen Vorteilen grundsätzlich. Bei der Antwort, die am häufigsten gegeben wird, dass oft ein positiver Zusammenhang zwischen ökologischem Engagement und wirtschaftlichem Ergebnis bestehe, sind vor allem

die Finanzjournalisten mittleren Alters vertreten. Von ihnen sind 65 Prozent dieser Meinung. Unter ihren älteren Kollegen ist dies nur etwas über ein Drittel. Allerdings bejahen nur 28 Prozent der Personen zwischen 46 und 60 Jahren, dass ökologisch vorbildliches Verhalten sich manchmal positiv auf das Ergebnis auswirke, während der Anteil der hier Zustimmenden bei den Älteren 43 Prozent beträgt.

Zu 28 Prozent ist unter Finanzanalysten also die Meinung verbreitet, dass ökologisches Engagement mindestens oftmals zum ökonomischen Ergebnis beitrage. Insbesondere die älteren Finanzanalysten vertreten diese Meinung. Allerdings ist die Abweichung der Antworten jüngerer Finanzanalysten nicht gravierend. Der Prozentsatz der Finanzjournalisten, die ökologisches Engagement zumindest oft auch in ökonomischer Hinsicht für vorteilhaft halten, beträgt dagegen etwas mehr als 50 Prozent. Stark repräsentiert sind hierbei die Finanzjournalisten mittleren Alters. Auch hier ist der Unterschied zu anderen Altersklassen nur graduell. Somit denken sowohl Finanzanalysten als auch Finanzjournalisten, dass ökologisches Engagement sich öfter auszahlt als sozial vorbildliches Verhalten. Denn von mindestens oftmals auftretenden Vorteilen durch soziales Engagement sprechen nur 20 Prozent der Finanzanalysten und 45 Prozent der Finanzjournalisten. Insgesamt vermuten Finanzanalysten wie Finanzjournalisten häufiger Nachteile aus sozialem und ökologischem Fehlverhalten als Vorteile aus entsprechendem Engagement. Die Hauptaussage der Abbildung 54 ist, dass bei ökologischem Engagement die Finanzjournalisten stärker als die Finanzanalysten von positiven Wirkungen für das ökonomische Ergebnis eines Unternehmens ausgehen.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 119

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 54: Häufigkeit der ökonomischen Auswirkungen ökologischen Engagements**

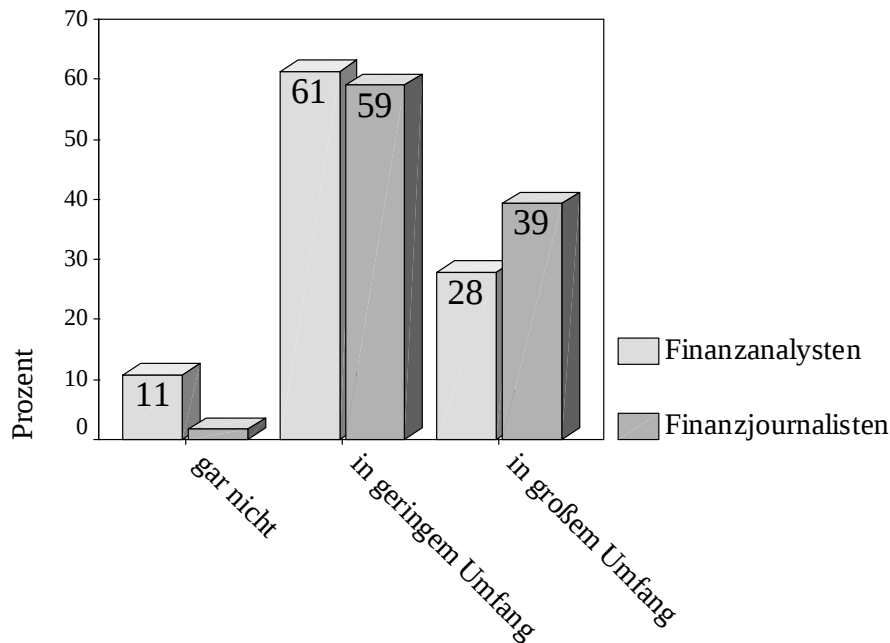
### ***Zweiter Themenkomplex: Verhaltensweisen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten***

Der zweite Themenkomplex behandelt den Umgang der Befragten mit dem Informationsverhalten der Unternehmen. Hier geht es somit um die Verhaltensweisen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die sich aus deren Einstellungen ergeben und sich in deren Arbeitsweisen niederschlagen. Einerseits wird untersucht, wie auf unterlassene Informationen reagiert wird. Andererseits ist die positive Darstellung von eigenem Engagement durch Unternehmen Thema dieses Themenkomplexes. Für die Situation der Informationsunterlassung dient ein Unternehmen, dessen Produkte in die öffentliche Diskussion geraten, als Beispiel. Um dies anschaulich zu gestalten, wird eine Fast-Food-Kette, deren Produkte öffentlich diskutiert werden, weil sie zum Übergewicht von Kindern beitragen, präsentiert. Die Frage lautet, wie reagiert wird, **wenn das Unternehmen über diese Situation nicht informiert.**

Ihre Reaktion auf die ausbleibende Information teilen 111 Finanzanalysten mit. Dass sie das unerwähnte Problem in seinen Empfehlungen auch nicht weiter thematisieren würden, sagen mehr als jeder Zehnte. Für eine kurze Thematisierung der unterlassenen Information in der eigenen Empfehlung sprechen sich 61 Prozent der antwortenden Finanzanalysten aus. Dafür, das Problem sowie die Tatsache, dass das Unternehmen dazu keine Stellung bezieht, ausführlich zu behandeln, plädieren 28 Prozent der Finanzanalysten.

Die Frage, wie sie reagieren, wenn Unternehmen Probleme mit Produkten, die in die öffentliche Diskussion geraten sind, nicht thematisieren, beantworten 117 der befragten Finanzjournalisten. Diese von Unternehmen verschwiegenen Probleme in der eigenen Berichterstattung gar nicht aufzugreifen, geben weniger als 2 Prozent an. Die große Mehrheit, nämlich 59 Prozent der befragten Finanzjournalisten, würde das Thema kurz behandeln. Ausführlich würden knapp 40 Prozent auf die vom Unternehmen unterlassene Information eingehen.

Keine Reaktion auf von Unternehmen unterlassene Informationen wäre demnach nur bei 11 Prozent der antwortenden Finanzanalysten und bei noch weniger Finanzjournalisten – nämlich lediglich 2 Prozent – zu erwarten. Thematisiert würden derartige Informationen somit von der überwiegenden Mehrheit der Finanzanalysten und Finanzjournalisten. Abbildung 55 veranschaulicht die klare Mehrheit derer, die eine ausbleibende Information in ihren eigenen Veröffentlichungen kurz thematisiert würden.



N (Finanzanalysten) = 111; N (Finanzjournalisten) = 117

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 55: Thematisieren ausbleibender Information

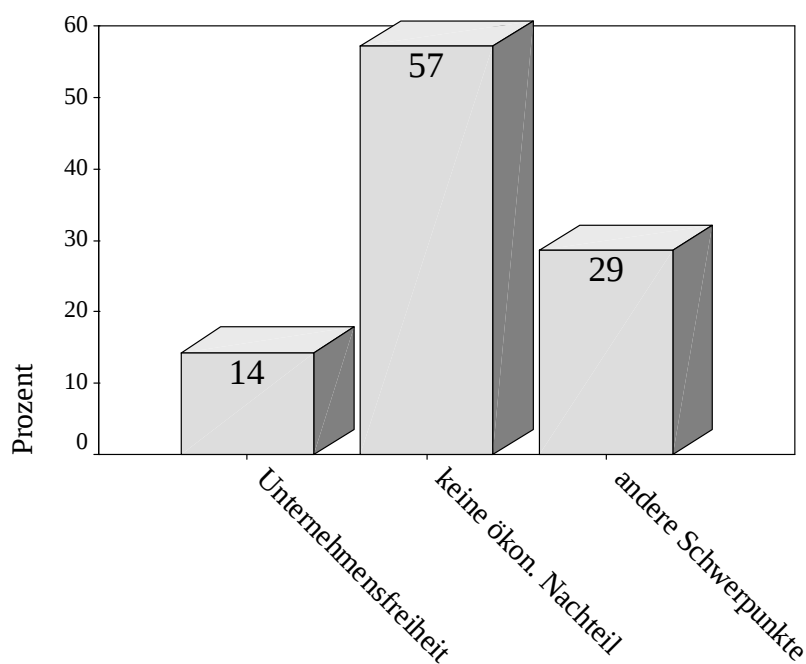
Aus welchen Gründen sich die Antwortenden zu ihren jeweiligen Reaktionen entschließen, klärt eine offene Frage. Diese Frage wird qualitativ ausgewertet. Zunächst werden alle Antworten gesichtet, um Antwortkategorien zu bilden. Anschließend werden die Antworten den Kategorien zugeordnet. Durch den Zusammenhang der offenen Frage zur vorhergehenden Frage, indem die dort gegebene Antwort begründet werden soll, können die Antwortkategorien entsprechend der – auf die vorhergehende geschlossene Frage gegebenen – Antworten zusammengefasst werden (vgl. Schnell/Hill/Esser 2005: 429). Im Ergebnis erhält man Begründungen für die drei möglichen Entscheidungen, wie auf die ausbleibende Information reagiert wird. Dieses Verfahren wird für die Auswertung der späteren, offenen Frage zur Begründung der Reaktion auf die positive Unternehmensinformation ebenfalls angewandt.

Obwohl die Möglichkeit, durch Nachfragen Druck auf Unternehmen auszuüben, im Fragebogen nicht expliziert wird, führen einige der auf die offene Frage Antwortenden dieses Vorgehen im Rahmen ihrer Begründung an. Zwar erwähnt keiner der Finanzanalysten die Möglichkeit, sich beim Unternehmen zu erkundigen. Aber bei den Finanzjournalisten sind es 7 Prozent, die beim Unternehmen nachfragen würden. Sie verstehen dieses Vorgehen als Gelegenheit zur Stellungnahme für das Unternehmen.

Im Großen und Ganzen haben die 11 Prozent der Finanzanalysten, die das *vom Unternehmen nicht benannte Problem* in ihren Empfehlungen *nicht thematisieren*, drei Begründun-

gen hierfür. Zu 14 Prozent halten sie den Umgang mit negativen Informationen für die Entscheidung des Unternehmens. Indem die ausbleibende Information nicht in einer Empfehlung thematisiert wird, wird die Entscheidungsfreiheit des Unternehmens gewahrt. Mehr als jeder zweite Finanzanalyst, nämlich 57 Prozent, verzichtet auf eine Erwähnung der Information, da er glaubt, dass sich daraus keine ökonomischen Nachteile ergäben. Das Ausbleiben von wirtschaftlichen Schäden wird beispielsweise damit begründet, dass Boykotte nur temporär oder regional aufträten, so dass sie keine bedeutenden Auswirkungen hätten. Demnach sei die verschwiegene Information weit gehend irrelevant für die Unternehmensbewertung und somit nicht zu thematisieren. Zu knapp 30 Prozent entscheiden sich die Finanzanalysten, die Information nicht zu behandeln, weil sie andere Schwerpunkte, die sich vor allem auf fundamentale Daten bezögen, hätten.

Am schwersten wiegt also das Motiv, das Auslassen der Information bringe keine negativen Konsequenzen mit sich, so dass auf die Thematisierung gegenüber Kunden der Finanzanalysten verzichtet werden könne. Welche Zustimmung die verschiedenen Gründe dafür, die ausbleibende Information nicht zu thematisieren, erhalten, geht aus Abbildung 56 hervor.



N (Finanzanalysten) = 7

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 56: Begründungen für Verzicht auf Darstellung der ausbleibenden Information von Finanzanalysten**

Die lediglich zwei Finanzjournalisten, die das vom Unternehmen verschwiegene Problem in der eigenen Berichterstattung überhaupt nicht aufgreifen würden, geben hierfür je eine Begründung. Ein Antwortender sagt, dass er erst bei tatsächlich auftretenden Boykotten darüber berichten würde. In dieser Aussage schwingt die Denkweise, Boykotte seien ver-

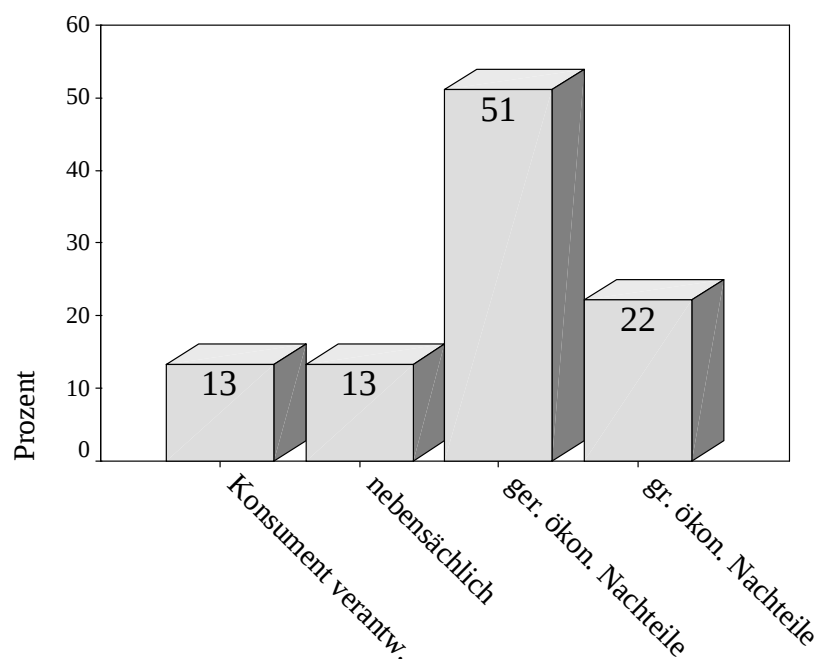
gleichsweise unwahrscheinlich, mit. Der andere begründet seine Zurückhaltung damit, andere Schwerpunkte zu haben.

In beiden Fällen ist also das mangelnde Interesse an der Thematik Grund dafür, dass die verschwiegene Information nicht aufgegriffen wird. Die Begründung, wegen anderer Schwerpunkte nicht auf die ausgelassene Information einzugehen, ist auch bei den Finanzanalysten anzutreffen. Ebenso ist die Denkweise, Boykotte seien eher die Ausnahme, vergleichbar mit der Auffassung der Finanzanalysten, die Nachteile eines Boykotts seien beschränkt. Denn beide Ansichten laufen darauf hinaus, dass Boykotte keine besondere Bedrohung für das wirtschaftliche Ergebnis darstellten.

Finanzanalysten, die angeben, sie würden *kurz über die unterlassene Information* in ihren Empfehlungen *schreiben*, begründen dies mit vier Argumenten. 13 Prozent sind der Ansicht, eine kurze Erwähnung sei ausreichend, weil die Verantwortung für das vom Unternehmen nicht benannte Problem nicht bei diesen liege, sondern vielmehr bei den Konsumenten. Teilweise wird die Problematik auch als branchentypisch bezeichnet. Aus der Befreiung der Unternehmen von der Verantwortung für das Problem des Übergewichts bei Kindern folgt in den Augen dieser Finanzanalysten, dass eine eingehende Behandlung der Thematik nicht nötig sei. Ebenfalls zu 13 Prozent begründen Finanzanalysten eine knappe Nennung in ihren Empfehlungen mit der Nebensächlichkeit der verschwiegenen Information. So wird der Information zwar eine gewisse Relevanz zugesprochen. Allerdings sei sie nur ein Aspekt unter vielen wie vor allem den wichtigeren Kennzahlen, zumal die Länge von Empfehlungen und damit die Möglichkeiten, zahlreiche Informationen abzuhandeln, beschränkt seien. Gut jeder Zweite begnügt sich mit einer kurzen Thematisierung, da er die ökonomischen Nachteile, die aus der ausbleibenden Information resultieren könnten, als gering einstuft. Einerseits wird die Wahrscheinlichkeit für einen Boykott niedrig eingeschätzt, da die Risiken von Fast Food den Konsumenten bereits bekannt seien. Eine Reaktion auf die öffentliche Diskussion in Form von Boykotten erscheine also unwahrscheinlich. Andererseits wird argumentiert, dass wenn es zu Boykotten komme, seien diese meist zeitlich und regional begrenzt. Insofern sei deren negative Wirkung auf das Ergebnis für ein Unternehmen von einer gewissen Größe vergleichsweise unbedeutend. Daher sagt einer dieser Finanzanalysten, Aussitzen könne in einem derartigen Fall durchaus erfolgreich sein. Etwas mehr als jeder Fünfte der Finanzanalysten, die für eine kurze Thematisierung plädieren, rechtfertigt dies mit großen, zu erwartenden Nachteilen für das ökonomische Ergebnis. Da die Markenwahrnehmung und in der Folge der Umsatz unter der verschwiegenen Information litten, sei es wichtig, den Investor über das Risiko dieses Informationsverhaltens zu informieren. Schließlich habe der Investor ein Recht auf die Information. Dass dennoch nur knapp informiert würde, wird unter anderem damit erklärt, dass ihre Kunden schon aus einer kurzen Thematisierung der ausbleibenden Information ihre Schlüsse ziehen könnten. Das Argument möglicher großer Nachteile für das Unternehmen bringen 40 Prozent der älteren Finanzanalysten, während dies nur 15 Prozent der Jungen tun. Junge Finanzanalys-

ten sehen außerdem zu weiteren 15 Prozent eine kurze Nennung als ausreichend an, weil die Verantwortung weniger beim Unternehmen als bei den Konsumenten läge. Diese Position wird von keinem der älteren Finanzanalysten vertreten.

Die Mehrheit der Begründungen impliziert, dass eine nur kurze Nennung der fehlenden Information wegen deren begrenzter Bedeutung erfolge. Denn knapp zwei Drittel beschränken sich auf eine kurze Behandlung, da die Information entweder als nebensächlich oder als ökonomisch wenig relevant eingeschätzt wird. In diesen Fällen kann das mangelnde Interesse an der ausbleibenden Information mit geringem Interesse an unternehmerischer Nachhaltigkeit beziehungsweise deren Dimensionen Ökologie und Soziales gleichgesetzt werden. Weniger als ein Viertel zeigt hingegen deutliches Interesse an diesen Aspekten, indem sie einen Zusammenhang zwischen sozialem Fehlverhalten und ökonomischem Erfolg sehen. Diese Sichtweise ist besonders bei den älteren Finanzanalysten verbreitet. Die Verteilung der Antworten auf die Frage nach der Begründung für eine knappe Thematisierung der ausbleibenden Information unter Finanzanalysten ist Abbildung 57 zu entnehmen.



N (Finanzanalysten) = 45

Quelle: Eigene Darstellung

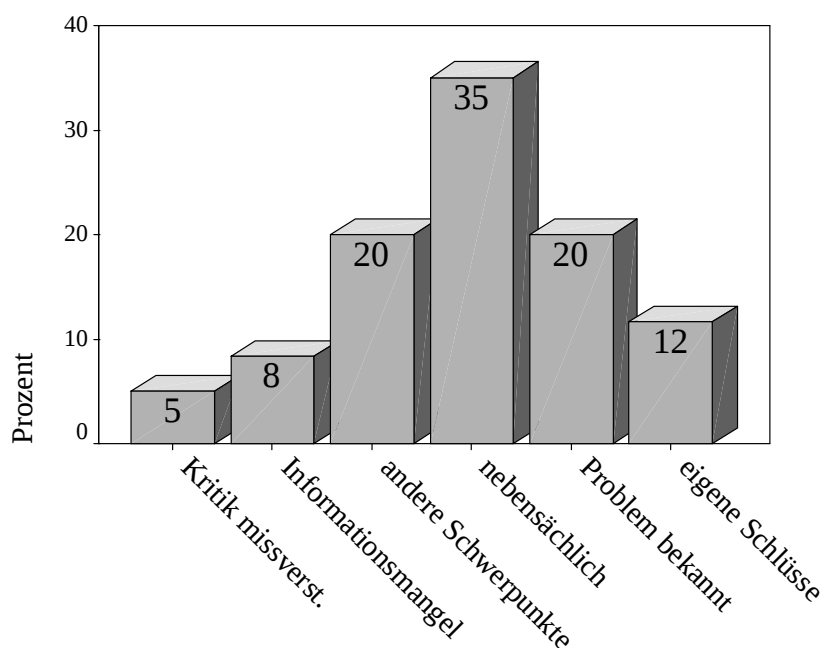
**Abbildung 57: Begründungen für kurze Darstellung der ausbleibenden Information von Finanzanalysten**

Bei den zahlreichen Finanzjournalisten, die sich für eine kurze Behandlung des Themas aussprechen, können die Gründe für dieses Vorgehen zu sechs Antwortkategorien zusammengefasst werden. Ein von 5 Prozent angeführtes Argument für die kurze Thematisierung ist, dass eine ausschweifende Kritik an der ausbleibenden Information als Beschwerde über journalistische Arbeitsbedingungen missverstanden werden könne. Indem diese Finanzjour-

nalisten das restriktive Informationsverhalten der Unternehmen nur knapp ansprechen würden, entgingen sie dem Verdacht, sich über einen hohen Rechercheaufwand beklagen zu wollen. Weitere 8 Prozent der Finanzjournalisten beschränken sich auf eine kurze Darstellung, da die fehlende Information ihnen keinen langen und gleichzeitig fundierten Bericht erlaube. Sie sind der Meinung, eine ausgedehnte Darstellung berge in dieser Situation die Gefahr von Spekulationen in sich. Jeder fünfte Finanzjournalist, der die ausbleibende Information kurz erwähnen würde, begründet dies damit, einen anderen Schwerpunkt zu haben. Teilweise ist dies dadurch bedingt, dass Redaktionen, die Anzeigenboykotte aufgrund kritischer Berichterstattung befürchten, ihre Finanzjournalisten zur Konzentration auf andere Aspekte anhalten. Am häufigsten – nämlich zu 35 Prozent – wird als Motiv genannt, dass eine knappe Darstellung ausreiche, weil die Verweigerung einer Information zu einem sozialen Problem von Unternehmensseite nebensächlich sei. Allerdings gehöre es zu einer vollständigen Berichterstattung, die verschwiegene Information kurz anzusprechen. Weitere 20 Prozent würden sich auf eine knappe Nennung beschränken, da die Problematik übergewichtiger Kinder den Konsumenten in ihren Augen bereits bekannt sei. Daher könne den Konsumenten abverlangt werden, dass sie selbst Verantwortung übernähmen, indem sie entsprechende Produkte nur in Maßen genossen beziehungsweise ihre Kinder dazu bewegten. Einige dieser Finanzjournalisten kritisieren, dass es an Interesse und Eigenverantwortung der Konsumenten hinsichtlich Übergewichts durch falsche Ernährung mangle. Deswegen lehnen sie eine einseitige Schuldzuweisung an die Unternehmen ab. Aus dieser Haltung ergibt sich die Entscheidung zur kurzen Erwähnung. Eine letzte Erklärung für die knappe Darstellung der ausbleibenden Information zur Unternehmensrolle beim sozialen Problem ist, dass auch eine kurze Thematisierung viel aussagen könne. So sind 12 Prozent der Finanzjournalisten der Auffassung, Rezipienten könnten aus dem kurzen Verweis auf das restriktive Informationsverhalten eines Unternehmens zu einem sozialen Anliegen bereits entsprechende Schlüsse ziehen. Schließlich würde das Vorenthalten von Informationen in der Gesellschaft grundsätzlich negativ bewertet. Einer dieser Finanzjournalisten denkt zudem, dass daher schon ein kurzer Verweis ein Unternehmen zu einer Reaktion veranlassen könne. Deutliche Unterschiede im Antwortverhalten von Finanzjournalistinnen gegenüber Finanzjournalisten zeigen sich bei den Angaben, wegen anderer Schwerpunkte sowie wegen der Bekanntheit des Problems nur kurz auf die ausbleibende Information eingehen zu wollen. Während ein Viertel der männlichen Antwortenden andere Schwerpunkte als Begründung heranzieht, tut dies keine Finanzjournalistin. Dagegen entgegnet beinahe jede zweite Finanzjournalistin, sie begnüge sich mit einer kurzen Darstellung, weil das Problem des Übergewichts bei Kindern hinreichend bekannt sei, wohingegen weniger als 17 Prozent der männlichen Finanzjournalisten diesen Grund nennen.

Auch bei den Finanzjournalisten kann somit als primäre Veranlassung für eine kurze Berichterstattung zum fehlenden Informieren über sozial unverträgliches Verhalten dessen begrenzte Wichtigkeit verstanden werden. Drei Viertel derer, die einen Grund für ihre Ent-

scheidung zur kurzen Berichterstattung nennen, relativieren die Wichtigkeit nämlich, indem sie die Information als nebensächlich oder bereits bekannt bezeichnen. Von einer Relativierung kann außerdem gesprochen werden, wenn Finanzjournalisten andere, offensichtlich bedeutsamere Schwerpunkte anführen. Insofern lässt sich auch für die Finanzjournalisten feststellen, dass bei der Mehrheit ein mangelndes Interesse an unternehmerischer Nachhaltigkeit vorherrscht. Dabei dominieren Männer den Standpunkt, die Information sei nebensächlich, während Frauen sich vielmehr auf die Bekanntheit des Problems in der Gesellschaft berufen. Allerdings finden sich bei den Finanzjournalisten wie auch bei den Finanzanalysten Vertreter der Meinung, die verschwiegene Information sei von Bedeutung. In beiden Gruppen wird die dennoch bloß kurze Erwähnung damit begründet, dass schon ein knapper Hinweis auf das Informationsverhalten des Unternehmens dem Rezipienten ermögliche, eigene Schlüsse zu ziehen. Wie die Zustimmung zu den Begründungen der Finanzjournalisten für eine kurze Erwähnung der ausbleibenden Information verteilt sind, zeigt Abbildung 58.



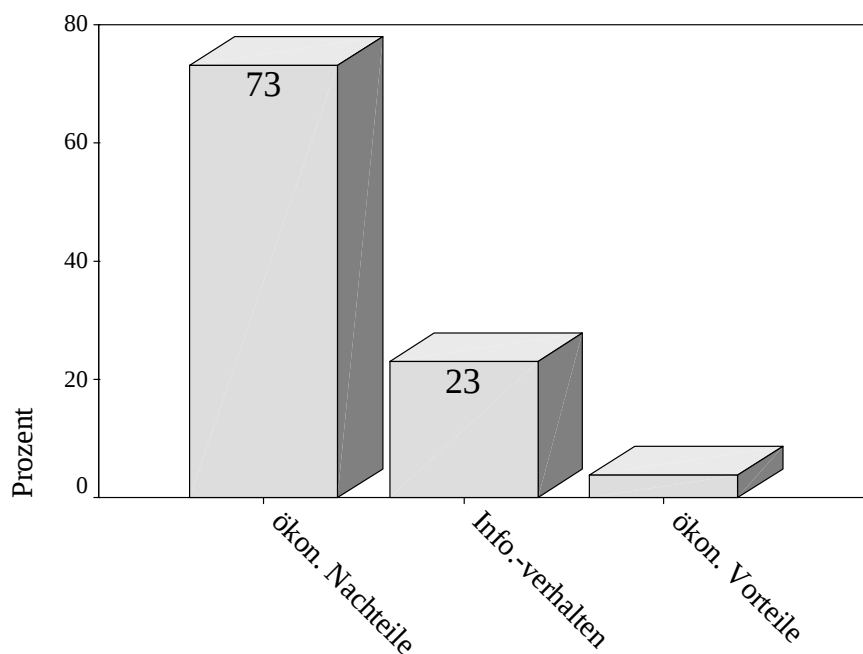
N (Finanzjournalisten) = 60

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 58: Begründungen für kurze Darstellung der ausbleibenden Information von Finanzjournalisten**

*Ausführlich auf die vom Unternehmen nicht geleistete Information* würden fast 30 Prozent der Finanzanalysten *eingehen*. Erklärt wird dies mit drei Motiven, wobei eines deutlich überwiegt. So begründet eine klare Mehrheit von 73 Prozent ihr Vorgehen mit ökonomischen Nachteilen, die durch die öffentliche Diskussion beziehungsweise durch Boykotte entstehen könnten. Vor allem ein potenzieller Boykott wird als große Bedrohung für den Umsatz und

damit indirekt für den Aktienkurs gesehen, weshalb die Information in die Unternehmensbewertung einbezogen werden müsse. So gelange die Information auch zum Investor, für den sie sehr wissenswert sei. Teilweise wird darüber hinaus die Möglichkeit einer Ausweitung des Problems bedacht. Denn die Problematik sei auch geeignet, in den USA zu kostenintensiven Produkthaftungen zu führen, woraus weitere ökonomische Schäden erwüchsen. In eine ähnliche Richtung geht eine Erläuterung, die sich stärker auf das Verschweigen der Information bezieht. 23 Prozent meinen, dass nicht nur die Problematik an sich ökonomisch nachteilig sein könne, sondern durch das Schweigen des Unternehmens weitere Schäden wahrscheinlich würden. Schließlich deute Schweigen auf massive Probleme hin, die in der Unternehmensbewertung eine Unsicherheit darstellten und daher mit einer entsprechend hohen Risikoprämie berücksichtigt werden müssten. Folglich schlage sich auch das restriktive Informationsverhalten – neben der eigentlichen Problematik – ungünstig auf die Unternehmensbewertung nieder. Eine von diesen beiden Argumenten stark abweichende Haltung nehmen 4 Prozent ein, die sich wegen der positiven Auswirkungen für eine ausführliche Behandlung aussprechen. Sie gehen von ökonomischen Vorteilen für das Unternehmen aus, weil ihrer Meinung nach die öffentliche Diskussion weniger zu Schäden als vielmehr zu einem steigenden Interesse am Unternehmen und dessen Produkten führe. Daher rechnen diese Finanzanalysten damit, dass der Umsatz steige, wenn Konsumenten vermehrt auf das Unternehmen aufmerksam würden.



N (Finanzanalysten) = 26

Quelle: Eigene Darstellung

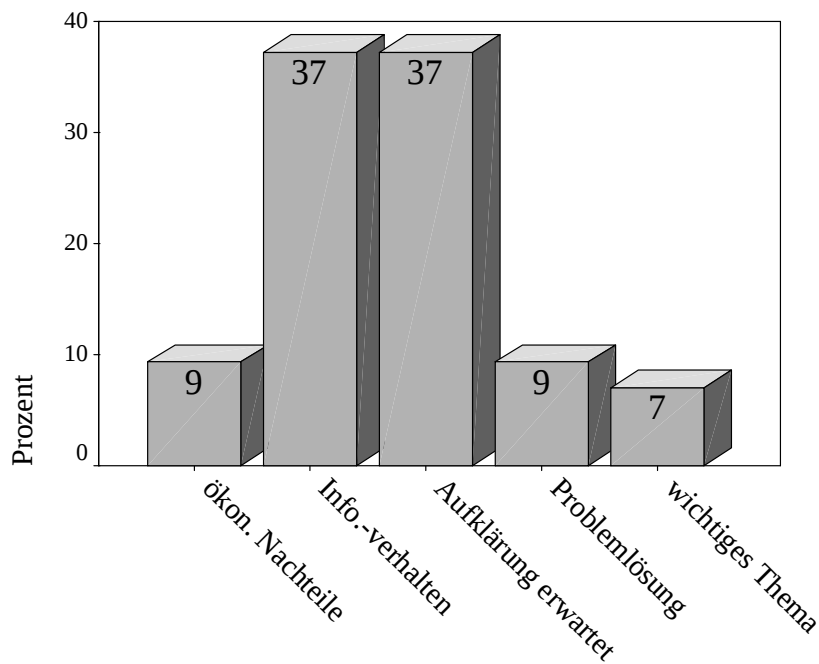
**Abbildung 59: Begründungen für ausführliche Darstellung der ausbleibenden Information von Finanzanalysten**

Bis auf wenige Ausnahmen wären die Finanzanalysten also bereit, die verschwiegene Information intensiv zu bearbeiten, weil sie von ökonomisch negativen Auswirkungen für das Unternehmen ausgehen. Sie sehen es als ihre Aufgabe an, ihre Kunden über diese Auswirkungen umfassend zu informieren. Dass die Mehrheit der Finanzanalysten wegen ökonomischer Nachteile für das Unternehmen eine umfangreiche Thematisierung für sinnvoll hält, vermittelt Abbildung 59.

Die fast 40 Prozent der Finanzjournalisten, die ausführlich auf die ausbleibende Information eingehen würden, führen Begründungen an, die sich in fünf Kategorien einteilen lassen. Fast jeder Zehnte hält eine ausführliche Darstellung für sinnvoll, da sozial nicht korrektes Verhalten von Unternehmen zu ökonomischen Nachteilen für diese Unternehmen führen könne. Über diese potenziellen Nachteile müsse der Rezipient informiert werden. Die Mehrheit der Finanzjournalisten, die die Entscheidung für eine eingehende Berücksichtigung in ihren Berichten begründet, verteilt sich zu je 37 Prozent auf zwei Argumente. Das erste dieser Argumente ist, dass es zu einer vollständigen Berichterstattung gehöre, intensiv auf ein restriktives Informationsverhalten einzugehen. Schließlich könne der Rezipient von einem derartigen Informationsverhalten auf weitere negative Verhaltensweisen im Unternehmen schließen. Das andere Argument mit ebenfalls 37 Prozent Zustimmung lautet, die Gesellschaft erwarte eine Aufklärung durch die Medien, wenn ein Unternehmen seiner Informationspflicht nicht nachkommt. Etwa 9 Prozent sprechen sich für eine umfassende Berichterstattung aus, weil sie denken, damit zur Lösung des sozialen Problems beizutragen. Denn erst wenn Probleme thematisiert würden und so in den Blickpunkt der Gesellschaft gelangten, seien Unternehmen gezwungen, sich um deren Lösung zu bemühen. Gut 7 Prozent schließlich würden detailliert über dieses Verhalten berichten, weil sie es generell für ein wichtiges Thema halten. Daher sind sie der Meinung, dass es breit besprochen werden müsse. Dass das Informationsverhalten per se wichtig genug sei, um eingehend beschrieben zu werden, denken vor allem junge Finanzjournalisten. Jeder Zweite der Jungen ist dieser Meinung im Vergleich zu nur jedem Vierten bei den Finanzjournalisten mittleren Alters. Diese neigen mit 44 Prozent stärker zur Begründung, dass sie mit der Aufklärung einer gesellschaftlichen Erwartung nachkämen. Junge Finanzjournalisten ziehen diese Begründung nur zu einem Drittel an. Außerdem vertritt kein junger Finanzjournalist die Ansicht, die Information sei grundsätzlich wichtig und somit ausgedehnt zu behandeln, wohingegen 6 Prozent der Finanzjournalisten mittleren Alters dieser Ansicht sind.

Die von einer Minderheit der Finanzjournalisten angeführten Gründe für eine breite Darstellung beziehen sich auf das sozial nicht korrekte Unternehmensverhalten. Der Tatsache, dass das Unternehmen hierüber nicht informiert, wird in diesen wenigen Fällen wenig Beachtung geschenkt. Beinahe drei Viertel der Befürworter eines umfassenden Eingehens auf die fehlende Information nennt dagegen Motive, die weniger das sozial inkorrekte als vielmehr das mangelhafte Informationsverhalten des Unternehmens betreffen. Dies trifft zu, wenn das restriktive Informationsverhalten eines Unternehmens kritisiert oder sich um Aufklärung

von durch Unternehmen verschleierte Sachverhalte bemüht wird. Im Gegensatz dazu betont die Minderheit der Finanzanalysten die Problematik des Verschweigens. Die Mehrheit der Finanzanalysten bezieht sich auf die potenziellen Folgen des inkorrekten Unternehmensverhaltens in Form von Boykotten. Denn für diese Finanzanalysten steht die Gefahr, die Boykotte für den Aktienkurs darstellen können, im Vordergrund. Während für junge Finanzjournalisten das Informationsverhalten im Mittelpunkt steht, setzen sich Finanzjournalisten mittleren Alters häufiger die Aufklärung zum Ziel. Die Zustimmung der Finanzjournalisten zu den verschiedenen Motiven einer ausführlichen Darstellung ausbleibender Information zeigt Abbildung 60.



N (Finanzjournalisten) = 43

Quelle: Eigene Darstellung

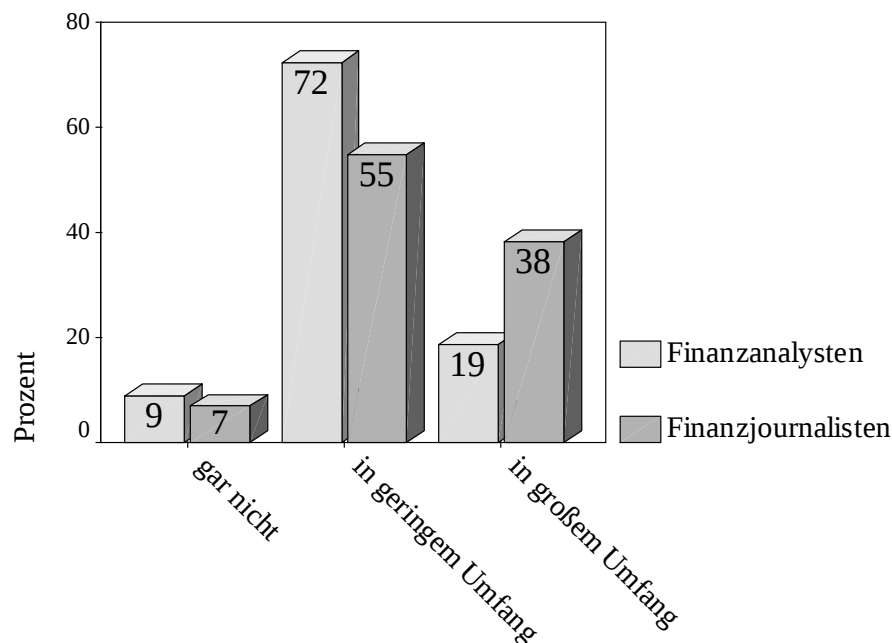
**Abbildung 60: Begründungen für ausführliche Darstellung der ausbleibenden Information von Finanzjournalisten**

Auch die Reaktionen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten auf die gegensätzliche Situation, wenn Unternehmen ein **offenes Informationsverhalten hinsichtlich ihres Engagements** an den Tag legen, werden ermittelt. Dazu wird ein Automobilhersteller, der sehr umweltfreundliche Autos produziert und darüber offen informiert, dargestellt.

Eine Aussage, wie sie damit umgehen würden, machen 112 der Finanzanalysten. Beinahe jeder Zehnte würde sich dafür entscheiden, die Information des Unternehmens über sein Engagement in der eigenen Empfehlung nicht zu nennen. Für eine kurze Nennung sprechen sich 72 Prozent aus. Dieses Engagement umfangreich in die eigene Empfehlung aufzunehmen, geben 19 Prozent der antwortenden Finanzanalysten an.

Die Frage zur bereitwilligen Information von Unternehmen über ihr Engagement – zum Beispiel in Form einer Produktion besonders umweltfreundlicher Autos – beantworten 115 Finanzjournalisten. Davon sagen 7 Prozent, dass sie diese Information in ihrer Berichterstattung nicht aufgreifen würden. 55 Prozent würden die Unternehmensinformation hingegen kurz erwähnen. Weitere 38 Prozent sind für eine detaillierte Ausführung der Information unternehmerischen Engagements. Auffallend ist, dass in erster Linie Finanzjournalistinnen ausführlich über dieses Engagement berichten würden. Während jede zweite Frau dies angibt, spricht sich nur etwas über ein Drittel der Männer für eine erschöpfende Darstellung des Engagements aus. Dafür entgegnen männliche Finanzjournalisten häufiger, das positive Unternehmensverhalten kurz oder gar nicht erwähnen zu wollen. Im Gegensatz dazu würde sich keine der antwortenden Finanzjournalistinnen dazu entschließen, dieses Verhalten überhaupt nicht zu thematisieren.

So würde eine positive Unternehmensinformation von Finanzanalysten zu über 90 Prozent aufgenommen. Bei den Finanzjournalisten liegt der entsprechende Prozentsatz bei ebenfalls über 90 Prozent, wobei vor allem Frauen die ausführliche Thematisierung bevorzugen. Die überwiegende Mehrheit der Befragten, die Informationen zum Unternehmensengagement zumindest kurz nennen würden, wird in Abbildung 61 deutlich.



N (Finanzanalysten) = 112; N (Finanzjournalisten) = 115

Quelle: Eigene Darstellung

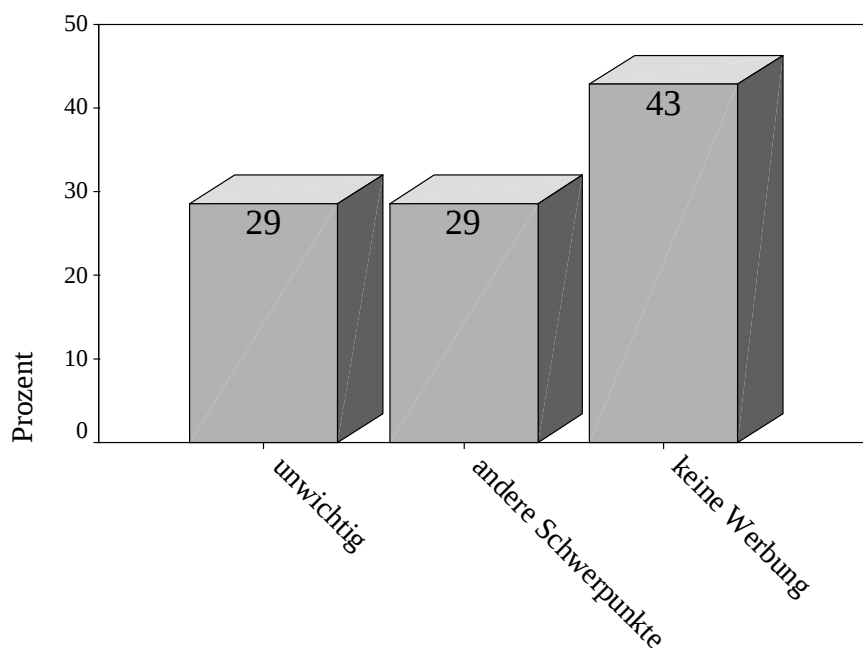
#### Abbildung 61: Thematisieren offen gelegten Engagements

Auch für diese Entscheidung werden mit einer offenen Frage die Beweggründe der Antwortenden ermittelt. Auf die Hintergründe für dieses Verhalten angesprochen, nennen die Fi-

finanzanalysten, die die *Information zum Unternehmensengagement nicht aufgreifen* wollen, zwei Argumente. Die große Mehrheit von 83 Prozent würde auf die Erwähnung verzichten, weil sie keine ökonomischen Vorteile aus diesem Engagement ableite. Allerdings sagen einige dieser Finanzanalysten, eine Thematisierung sei vorstellbar, wenn positive Auswirkungen auf das Ergebnis erkennbar würden. Die anderen 17 Prozent der Finanzanalysten, die gegen eine Erwähnung der positiven Unternehmensinformation sind, begründen dies damit, andere Schwerpunkte zu haben. Aufgrund der Kürze einer Empfehlung seien in erster Linie fundamentale Daten über die Unternehmen auszuführen.

Unter Finanzanalysten ist also überwiegend die Überzeugung, ökologisches Engagement schlage sich kaum positiv auf das ökonomische Ergebnis nieder, für deren Zurückhaltung bei der Nennung des Engagements in Empfehlungen verantwortlich.

Die wenigen Finanzjournalisten, die das Engagement nicht thematisieren würden, erklären dieses Verhalten im Wesentlichen mit drei Motiven. Zu fast 30 Prozent ist ihnen die Information zu unwichtig, um sie aufzugreifen. Weitere knapp 30 Prozent betonen, andere Schwerpunkte zu haben, wodurch das ökologische Engagement des Automobilherstellers ebenfalls in den Hintergrund rücke. Etwas über 40 Prozent würden auf die Thematisierung verzichten, da sie nicht Gefahr laufen wollten, Public Relations oder Werbung für ein Unternehmen zu betreiben.



N (Finanzjournalisten) = 7

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 62: Begründungen für Verzicht auf Darstellung der positiven Information von Finanzjournalisten**

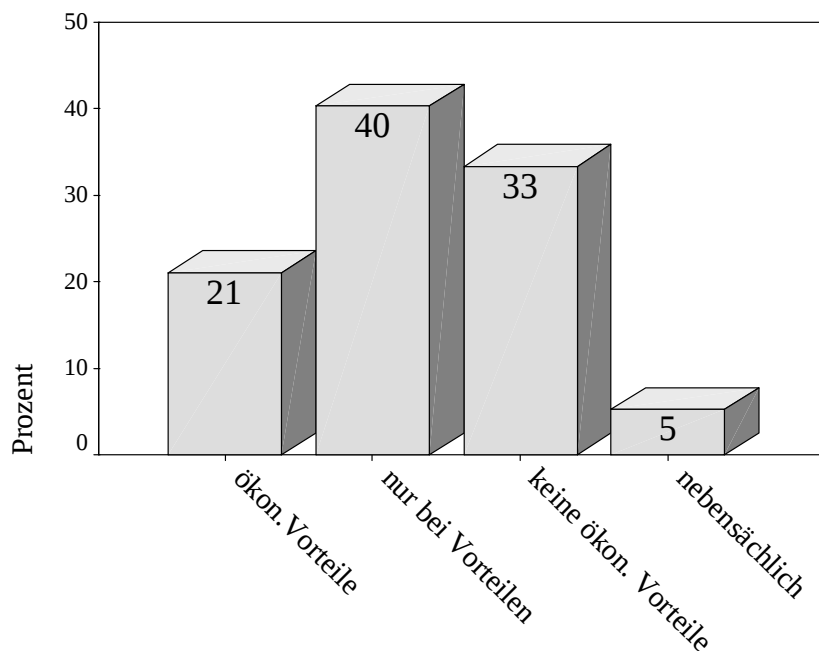
Bei Finanzjournalisten steht die Befürchtung, mit einem ausgedehnten Bericht über das unternehmerische Engagement unbeabsichtigt für das Unternehmen zu werben, im Vordergrund bei der Begründung für den Verzicht auf die Darstellung des positiven Verhaltens. Die Motive, mit denen der Verzicht auf die Nennung des Engagements begründet wird, sind Abbildung 62 zu entnehmen.

Beinahe 60 Prozent der Finanzjournalisten messen der Information also nicht ausreichend Bedeutung bei, um sie in ihre Berichte aufzunehmen. Diese Äußerung ist vergleichbar mit der von gut 80 Prozent der Finanzanalysten vertretenen Begründung, die Information habe keine ökonomische Relevanz und sei von daher für ihre Kunden uninteressant. Die übrigen gut 40 Prozent der Finanzjournalisten dagegen befürchten, durch die Nennung der Information dem Unternehmen ungewollt einen kommunikativen Vorteil zu verschaffen.

Finanzanalysten, die für eine *kurze Nennung des ökologischen Engagements* sind, verfolgen im Wesentlichen vier Argumentationslinien. Gut jeder Fünfte dieser Finanzanalysten hält die Nennung für sinnvoll, weil ökonomische Vorteile für das Unternehmen aus dessen Engagement zu erwarten seien. Nachdem Umsatz wie auch Image durch ökologisch verträgliche Produkte verbessert werden könnten, seien Kurssteigerungen möglich. Damit avanciere das Engagement zu einem für Investoren wichtigen Thema. In der Konsequenz sprechen die Finanzanalysten ihren Kunden ein Recht auf diese Information zu. Nachdem diese aber in der Lage seien, sich schon bei einer kurzen Darstellung des Engagements ein entsprechendes Urteil zu bilden, sei die knappe Darstellung ausreichend. Weit mehr Finanzanalysten, nämlich 40 Prozent, argumentieren vergleichbar, indem sie sich für eine kurze Nennung aussprechen unter der Bedingung, dass ökonomische Vorteile realisiert würden. Das heißt, hier werden potenzielle Vorteile für das ökonomische Ergebnis ebenfalls gesehen, allerdings ist man von deren tatsächlichem Eintreten weniger überzeugt. Treten diese Vorteile wie Umsatzsteigerungen wegen der Umweltfreundlichkeit des Produkts aber auf, so ziehen diese Finanzanalysten zum Teil sogar eine ausführliche Abarbeitung des Engagements in ihren Empfehlungen in Betracht. Ein Drittel der Finanzanalysten hält eine Beschränkung auf eine kurze Thematisierung für angebracht, da sie keine nennenswerten Vorteile in ökonomischer Hinsicht sähen. Demnach besitzt das Thema in deren Augen zwar eine gewisse Bedeutung, weshalb es grundsätzlich erwähnenswert sei. Allerdings wird das Thema nicht als so wichtig aufgefasst, dass dessen ausführliche Besprechung geeignet erschiene. Hintergrund dieser Haltung ist, dass das ökologische Engagement in der Automobilbranche als selbstverständlich angesehen werde. Insofern ließe sich damit kein Wettbewerbsvorteil, der letztlich zu positiven ökonomischen Folgen führen könnte, erlangen. In Zusammenhang mit dieser Haltung ist das Abtun des Engagements als Marketing zu sehen. Beispielsweise wird angeführt, dass ökologisch verträgliche Autos aufgrund der hohen Produktionskosten oftmals nicht wettbewerbsfähig und von daher lediglich ein Marketinggag seien. In diesem Verständnis schwingen Zweifel an der Glaubwürdigkeit des Engagements mit. Das am wenigsten, und zwar nur von jedem Zwanzigsten, angebrachte Motiv für eine knappe Nennung

bezieht sich auf die Nebensächlichkeit der Thematik. So wird ökologisches Engagement als ein Gesichtspunkt unter zahlreichen titulierte.

Die Finanzanalytistinnen, die sich für eine kurze Erwähnung aussprechen, tun dies häufig wegen der Annahme von ökonomischen Vorteilen des Engagements. Die andere Hälfte gibt dieses Vorgehen unter dem Vorbehalt, dass diese Vorteile eintreten, an. Die männlichen Finanzanalysten schließen sich zwar zu 40 Prozent der vorbehaltlichen Nennung an. Aber weitere 37 Prozent der Männer würden die Ausführung wegen der Annahme, dass kaum positive Folgen mit dem Engagement einhergingen, im Umfang beschränken. Die Möglichkeit tatsächlicher ökonomischer Vorteile, die immerhin von der Hälfte der Frauen genannt wird, führen nur 17 Prozent der männlichen Finanzanalysten als Begründung für diese Haltung an. Auch hinsichtlich des Alters besteht bei der Frage nach den Gründen für eine knappe Nennung der Information eine Besonderheit. So lässt sich erkennen, dass sich junge Finanzanalysten seltener, nämlich zu 11 Prozent, aus der Annahme heraus, ihre Kunden müssten über potenzielle ökonomische Vorteile des Unternehmensverhaltens informiert werden, zur kurzen Erwähnung entschließen würden. 40 Prozent der jungen Finanzanalysten sind vielmehr der Meinung, dass das Verhalten zwar erwähnenswert, aber mit positiven wirtschaftlichen Folgen kaum zu rechnen sei. Diese Auffassung vertritt nur jeder Fünfte der älteren Finanzanalysten, wohingegen 40 Prozent unter ihnen wegen der Möglichkeit ökonomischer Vorteile für die Thematisierung des Engagements sind.



N (Finanzanalysten) = 57

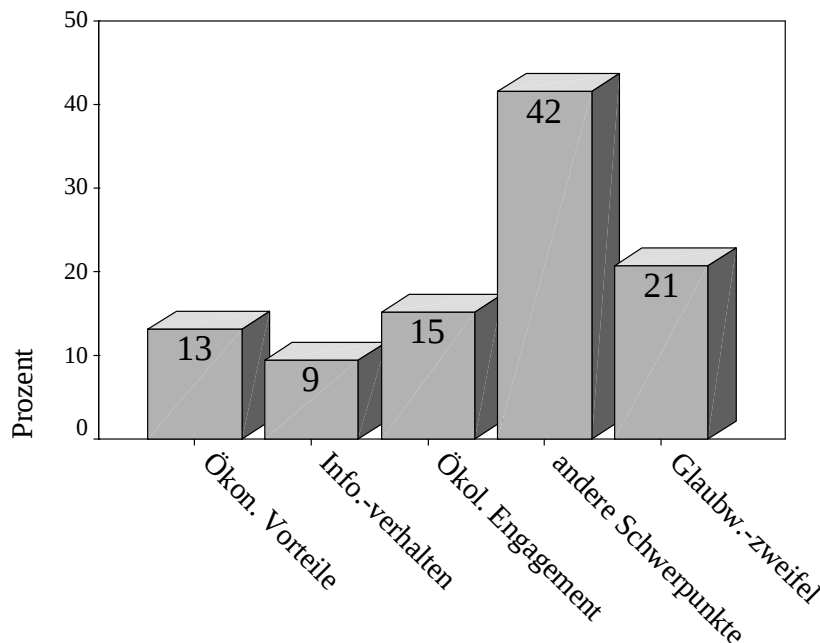
Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 63: Begründungen für kurze Darstellung der positiven Information von Finanzanalysten**

Eine deutliche Zustimmung zur kurzen Thematisierung des Engagements wegen dessen Wichtigkeit geben somit nur gut 20 Prozent. Zu dieser Zustimmung tragen besonders ältere Finanzanalysten bei. Eine nicht ausführliche Abhandlung aus dem Grund, dass der Information keine große Bedeutung zukomme, halten 38 Prozent für gerechtfertigt. Keine der hier antwortenden Frauen ist dieser Meinung. Die geringe Bedeutung beruht nach dem Urteil der Finanzanalysten entweder auf der Nebensächlichkeit der Information gegenüber anderen Fakten oder auf der mangelnden Erwartung ökonomischer Vorteile. Wenn keine ökonomischen Vorzüge erwartet werden, liegt dies zum Teil am Zweifel an der Glaubwürdigkeit des Engagements. Etwas diffus nimmt sich die Antwort, eine kurze, aber unter Umständen auch eine lange Behandlung des Engagements sei vorstellbar, sofern ökonomische Vorzüge auftreten. Deren Prognose kann schließlich als Aufgabe der Finanzanalysten betrachtet werden. Die Argumente, die Finanzanalysten für eine eingeschränkte Darstellung des Engagements in den Empfehlungen vorbringen, gibt Abbildung 63 wieder.

Die Finanzjournalisten, die ein kurzes Eingehen auf die Information für richtig halten, geben hierfür Gründe, die sich in fünf Kategorien gliedern lassen, an. 13 Prozent sprechen von ökonomischen Vorteilen, die das Unternehmensengagement mit sich brächte oder zumindest zur Folge haben könne. Über diese tatsächlichen oder potenziellen Vorteile müssten Rezipienten in Kenntnis gesetzt werden. Fast jeder Zehnte betrachtet es als grundsätzlich wichtig, kurz über das Informationsverhalten des Unternehmens zu schreiben. Daraus ließen sich schließlich Folgerungen über das Unternehmen ableiten. Dass der Anlass der Information, also das ökologisch positive Verhalten des Automobilherstellers, ebenso wichtig sei, denken 15 Prozent. Deshalb würden sie sich für eine kurze Ausführung dieses Verhaltens entscheiden. Eine begrenzte – statt einer ausführlichen – Darstellung der Information präferieren etwas über 40 Prozent der Finanzjournalisten. Sie sind der Meinung, dass Umweltschutz zwar in einer vollständigen Berichterstattung nicht fehlen dürfe, der Schwerpunkt aber auf anderen Themen liegen müsse. Einige Vertreter dieser Meinung bekräftigen diese Sichtweise damit, dass Umweltschutz mittlerweile als Standard oder als Selbstverständlichkeit anzusehen sei. Daher besitze er keinen Neuigkeitswert. Der Fokus auf der eingeschränkten Berichterstattung über ökologisches Engagement wird auch bei weiteren 21 Prozent deutlich. Diese Finanzjournalisten würden sich auf eine knappe Darstellung der Information beschränken, weil sie Zweifel an deren Glaubwürdigkeit hätten. Indem sie grundsätzlich die Existenz umweltfreundlicher Autos anzweifeln und übertrieben positive Darstellungen seitens der Unternehmen als Normalfall bezeichnen, veranschaulichen sie ihre Glaubwürdigkeitszweifel. Indem die Antwortenden ungestützt Zweifel an der Glaubwürdigkeit dieser Unternehmensinformation ansprechen, geben sie indirekt eine Wertung zur Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitskommunikation ab. Schließlich kann bei angezweifelter Glaubwürdigkeit der Kommunikation davon ausgegangen werden, dass sie als wenig ernsthaft eingestuft wird. Auffällig ist, dass zwar mehr als jeder fünfte männliche Finanzjournalist aus Glaubwürdigkeitszweifeln auf eine ausgedehnte Darstellung der Information

verzichten würde, aber keine der Finanzjournalistinnen dies angibt. Im Gegensatz dazu überwiegen die Frauen prozentual bei der Aussage, ökologisches Engagement von Automobilherstellern sei ausreichend wichtig, um dessen kurze Thematisierung zu rechtfertigen. Dies sagt jede Fünfte der Finanzjournalistinnen, während Männer hier nur zu 14 Prozent vertreten sind.



N (Finanzjournalisten) = 53

Quelle: Eigene Darstellung

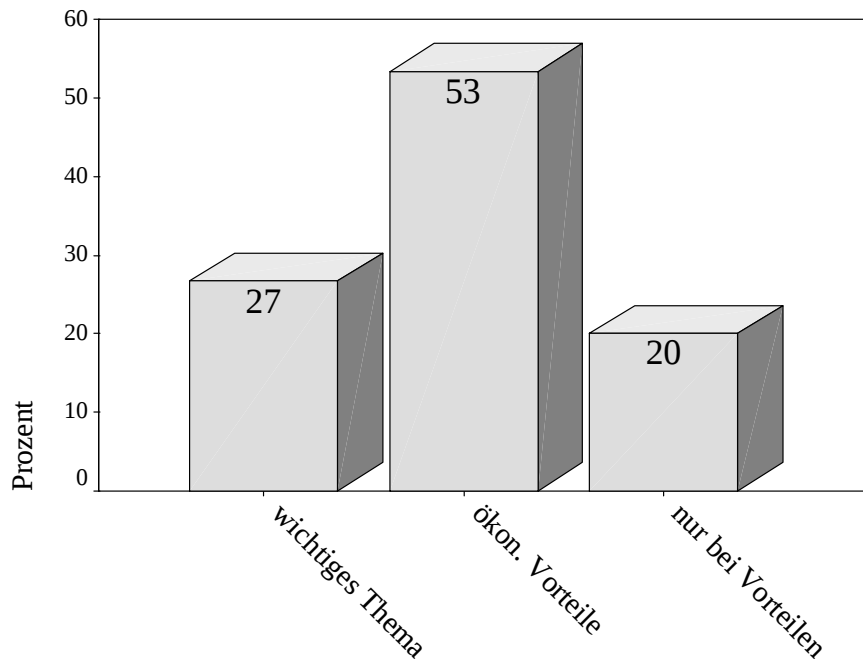
**Abbildung 64: Begründungen für kurze Darstellung der positiven Information von Finanzjournalisten**

Eine Minderheit von 37 Prozent dieser Finanzjournalisten spricht sich also für eine kurze Darstellung des ökologischen Engagements aus, weil sie diesem Verhalten zumindest eine gewisse Wichtigkeit zusprechen. Vor allem Frauen vertreten diesen Standpunkt. Hielten diese 37 Prozent eine derartige Information für weniger wichtig, ist damit zu rechnen, dass die Information nicht erwähnt würde. Der Standpunkt dieser 37 Prozent der Finanzjournalisten ist in etwa vergleichbar mit einer Aussage der Finanzanalysten. Gut 20 Prozent der Finanzanalysten plädieren nämlich für eine kurze Nennung der Information, weil sie ökonomische Vorteile für das Unternehmen bedeuten könne. Das Hauptmotiv der Finanzanalysten, eine Behandlung des Engagements sei denkbar, sobald wirtschaftliche Vorteile auftraten, ist demgegenüber kaum mit den Äußerungen der Finanzjournalisten gleichzusetzen. Schließlich plädieren 63 Prozent der Finanzjournalisten für eine knappe Berichterstattung über die Information zu Lasten einer längeren Berichterstattung aus Mangel an Neuigkeitswert – über den andere Schwerpunkte verfügen – oder Glaubwürdigkeit der Information. Bei einer Information mit einem höheren Neuigkeitswert oder einer höheren Glaubwürdig-

keit wäre bei diesen Finanzjournalisten eine ausführliche Behandlung möglich. Zweifel an der Glaubwürdigkeit sind ausschließlich bei männlichen Finanzjournalisten anzutreffen. Bei Skepsis gegenüber der Glaubwürdigkeit der Information ist ein Interesse an der Nachhaltigkeit und ihren Dimensionen beim Antwortenden durchaus möglich, auch wenn keine längere Berichterstattung angegeben wird. Dass vor allem andere Schwerpunkte in der Arbeit der Finanzjournalisten lediglich eine knappe Erwähnung der Information zulassen, zeigt Abbildung 64.

Die knapp 20 Prozent der Finanzanalysten, die für eine *ausgedehnte Darlegung der positiven Information* plädieren, begründen dies mit drei verschiedenen Sichtweisen. Zu 27 Prozent würden sich diese Finanzanalysten zur langen Darstellung entschließen, da ökologisch korrektes Verhalten von Unternehmen ihrer Meinung nach grundsätzlich ein wichtiges und aktuelles Thema bei der Unternehmensbewertung sei. Die Mehrheit, nämlich 53 Prozent, spezifiziert die Wichtigkeit und Aktualität des Themas, indem sie darüber hinaus mit möglichen ökonomischen Vorteilen, die das Engagement mit sich bringen könne, argumentieren. Denn ein ökologisch verträgliches Produkt könne das Kaufverhalten positiv beeinflussen, so dass der Umsatz steige. Damit sei eine Verbesserung des wirtschaftlichen Ergebnisses zu erreichen. Jeder Fünfte dieser Finanzanalysten knüpft die ausführliche Thematisierung der Information an die Bedingung, dass derartige ökonomische Vorteile sich einstellen. Diese Bedingung ist ausschließlich bei Finanzanalysten mittleren Alters, von denen knapp 30 Prozent diese Einstellung vertreten, anzutreffen. Bei den jüngeren Finanzanalysten findet diese Aussage keine Zustimmung. Währenddessen wird hier zu 60 Prozent das Motiv, bei ökologischem Engagement handle es sich prinzipiell um ein wichtiges Thema, genannt. Dieses Motiv ziehen nur 14 Prozent der Finanzanalysten mittleren Alters heran. Im Gegensatz dazu begründen ältere Finanzanalysten den Entschluss zur ausführlichen Darstellung der positiven Unternehmensinformation einzig mit den zu erwartenden ökonomischen Vorteilen, über die der Kunde informiert werden müsse.

Aus der Überzeugung heraus, ökologisches Engagement von Unternehmen sei bedeutsam für den Unternehmenswert, kommen also 80 Prozent zu dem Schluss, dass das Engagement eine ausführlich Behandlung wert sei. Eine Relativierung, indem die ausgedehnte Aufnahme der Information in eine Empfehlung mit Bedingungen verbunden wird, nehmen folglich nur 20 Prozent vor. Überproportional sind dabei Finanzanalysten mittleren Alters vertreten. Doch letztlich halten auch die Finanzanalysten, die mittels Bedingung ihre Thematisierung relativieren, ökonomische Vorzüge bei ökologisch positivem Unternehmensverhalten für möglich. Die Dominanz derer, die ökologisches Engagement aufgrund dessen ökonomischer Vorteilhaftigkeit eingehend thematisieren würden, lässt sich Abbildung 65 entnehmen.



N (Finanzanalysten) = 15

Quelle: Eigene Darstellung

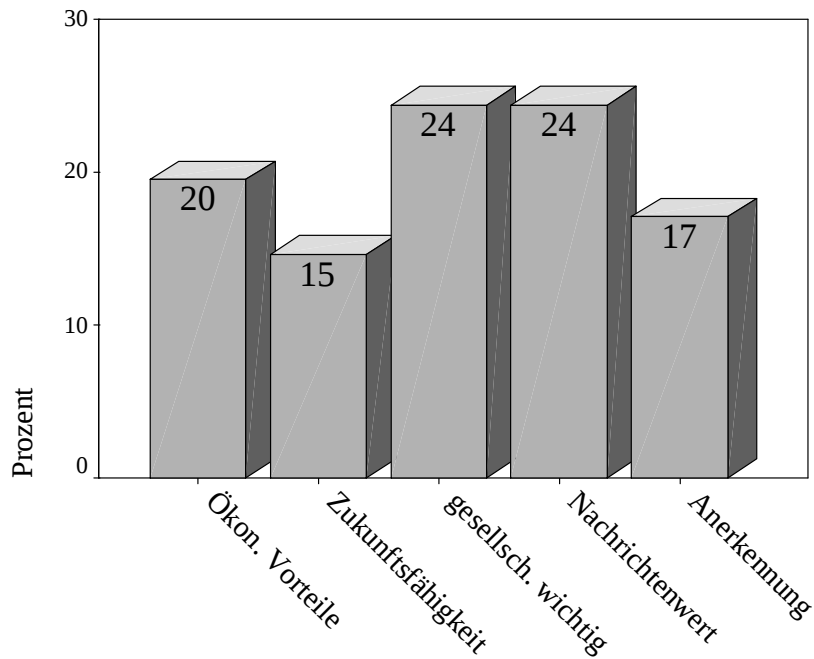
**Abbildung 65: Begründungen für ausführliche Darstellung der positiven Information von Finanzanalysten**

Die Finanzjournalisten, die auf die Information des Unternehmens über sein ökologisches Engagement in großem Ausmaß eingehen wollen, nennen hierfür hauptsächlich fünf Gründe. Von jedem Fünften sind ökonomische Vorteile als Begründung zu vernehmen. So denken diese Finanzjournalisten, dass ökologisch sinnvolles Verhalten von Unternehmen sich positiv auf deren Bewertung niederschlägt. Aber auch indirekte ökonomisch positive Effekte wie die Differenzierung von der Konkurrenz könnten ihrer Meinung nach aus diesem Verhalten folgen. Da der wirtschaftliche Nutzen des Engagements für die Rezipienten von Interesse sei, halten diese Finanzjournalisten eine eingehende Berichterstattung über das Engagement für angebracht. Ebenfalls auf den darzustellenden Nutzen des Engagements zielt das von 15 Prozent vorgebrachte Argument, die Information belege die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens. So findet die bewusst im Fragebogen nicht genannte Zukunftsfähigkeit auf Initiative der Befragten hin Eingang in die Antworten. Dabei wird nicht unterschieden, ob die Zukunftsfähigkeit in erster Linie dem Unternehmen selbst oder der Gesellschaft zu Gute käme. Dagegen bezieht sich einer der am häufigsten genannten Gründe auf den gesellschaftlichen Nutzen des Engagements. So begründet knapp ein Viertel der Finanzjournalisten ihr ausführliches Berichten damit, dass es sich bei ökologischem Verhalten von Unternehmen allgemein, also für die ganze Gesellschaft, um ein bedeutsames Thema handle. Ein weiteres knappes Viertel hält das Thema für wichtig, da es einen großen Nachrichtenwert besitze. Sie bezeichnen ökologisches Engagement von Unternehmen als Trendthema, das auf hohes Interesse bei den Rezipienten stoße. 17 Prozent würden in ihren Be-

richten detailliert auf die Information eingehen, um die Leistung des Unternehmens zu belohnen oder um dem Unternehmen die in ihren Augen zustehende Anerkennung zu ermöglichen. Mögliche wirtschaftliche Vorteile, die diese Anerkennung nach sich ziehen könnte, spielen dabei keine Rolle.

Die Gründe für die ausführliche Behandlung des Themas in den Berichten, die von männlichen Finanzjournalisten gegeben werden, unterscheiden sich von denen der Finanzjournalistinnen. So plädieren weibliche Befragte zu über 40 Prozent wegen der hohen Relevanz der Information für die Gesellschaft für eine ausführliche Berichterstattung. Bei den männlichen Finanzjournalisten sind es hingegen weniger als 20 Prozent, die sich deswegen für die ausführliche Berichterstattung aussprechen. Dafür sind Männer bei der Antwort, die Thematik sei aufgrund ihres hohen Nachrichtenwerts detailliert zu beschreiben, mit knapp 30 Prozent gegenüber 14 Prozent der Frauen in der Überzahl. Auch die Verteilung der Altersgruppen auf die Antwortkategorien ist nicht ausgewogen. Während jeder Dritte der älteren Finanzjournalisten eine breite Behandlung des Engagements für sinnvoll hält, weil sich daran die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens festmachen ließe, ist diese Einstellung bei den Jüngeren bloß zu 7 Prozent zu finden. Junge Finanzjournalisten nennen dagegen zu 47 Prozent den hohen Nachrichtenwert des Themas, der sie zur erschöpfenden Berichterstattung veranlasse. Diese Begründung führt keiner der älteren Finanzjournalisten an.

Zumindest teilweise ökonomisch motiviert ist die eingehende Berichterstattung über die Information ökologischen Engagements somit bei 35 Prozent der Finanzjournalisten. Schließlich ist davon auszugehen, dass auch das Herausstellen der Zukunftsfähigkeit des Engagements dessen wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit zu einem gewissen Grad vermittelt. Hauptsächlich die älteren Finanzjournalisten plädieren wegen des Potenzials der Zukunftsfähigkeit für eine längere Berichterstattung über das Engagement. Allerdings ist der Anteil derer, die aus ökonomisch orientierten Überlegungen heraus für eine ausführliche Darstellung des Engagements sind, bei den Finanzanalysten mit 53 Prozent deutlich höher. Bei den Finanzjournalisten überwiegen gesellschaftlich ausgerichtete Erwägungen als Beweggrund. Hier geht es entweder um die Bedeutung des Themas für die Gesellschaft – ein oftmals von Frauen angeführtes Argument – oder darum, dem Unternehmen eine Anerkennung durch die Berichterstattung zukommen zu lassen. Bei dem Viertel, das den hohen Nachrichtenwert des Engagements als Begründung anführt, können vor allem journalistische Denkmuster als Veranlassung für diese Reaktion gesehen werden. Mit dem Nachrichtenwert begründen vor allem junge, männliche Finanzjournalisten ihre Entscheidung zur ausführlichen Behandlung des Themas. Die Antwortverteilung auf die Kategorien findet sich in Abbildung 66.



N (Finanzjournalisten) = 41

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 66: Begründungen für ausführliche Darstellung der positiven Information von Finanzjournalisten**

### ***Dritter Themenkomplex: Einschätzungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Einstellungen ihrer Bezugsgruppen***

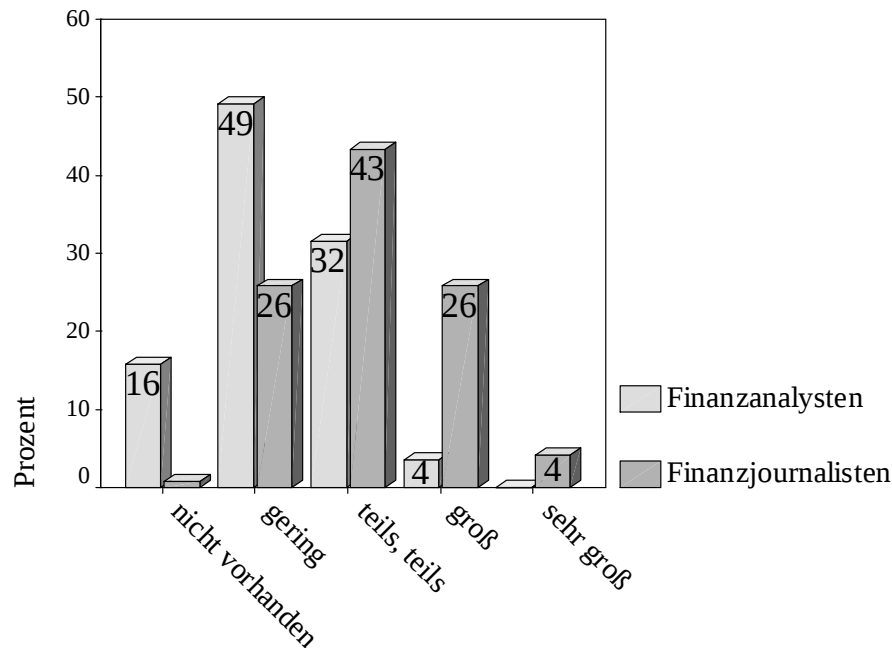
Der dritte Themenkomplex beinhaltet Fragen, die Einschätzungen der Befragten zu Einstellungen ihrer Bezugsgruppen zu den verschiedenen unternehmerischen Verhaltensweisen aufzeigen sollen. Abgefragt wird, welches Interesse die Bezugsgruppen in den Augen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten am Unternehmensverhalten haben. Die unterschiedlichen Verhaltensweisen lassen sich in ökologisches und soziales Fehlverhalten sowie entsprechendes Engagement einteilen. Wie das Interesse der Bezugsgruppen an **sozial nicht korrektem Unternehmensverhalten** eingeschätzt wird, wird anhand eines Unternehmens, das die Wahl eines Betriebsrats verhindert, untersucht.

114 der befragten Finanzanalysten antworten auf die Frage, für wie hoch sie das Interesse ihrer Kunden an sozial inkorrektem Verhalten von Unternehmen halten. Von keinem Interesse an diesem Verhalten bei ihren Kunden gehen 16 Prozent aus. Ein geringes Interesse nimmt fast jeder Zweite an. Als teils vorhanden stuft knapp ein Drittel der antwortenden Finanzanalysten das Interesse ihrer Kunden an sozialem Fehlverhalten von Unternehmen ein. 4 Prozent sind der Meinung, dass ihre Kunden dieses Verhalten in großem Ausmaß interessieren. Als sehr groß bezeichnet keiner der Finanzanalysten das Interesse seiner Kunden.

Grundsätzlich schätzen Männer das Interesse größer ein als Frauen. Denn ein teilweises bis großes Interesse, das von gut einem Drittel der männlichen Finanzanalysten angenommen wird, gibt keine der Finanzanalytistinnen an. Diese gehen zu einem Drittel von keinem Interesse ihrer Kunden an sozialen Fehltritten aus. Diese Antwortkategorie wählen männliche Finanzanalysten nur zu 15 Prozent. Auch im Hinblick auf das Alter der Antwortenden ist eine Auffälligkeit zu beobachten. Finanzanalysten bis 45 Jahre geben zu circa 70 Prozent an, dass dieses Verhalten kein Interesse oder maximal ein geringes Interesse bei ihren Kunden wecke, wobei gut die Hälfte dieser Finanzanalysten für ein geringes Interesse plädiert. Dagegen sind ältere Finanzanalysten in keinem Fall der Ansicht, dass ihre Kunden sich nicht für dieses Verhalten interessieren. Ein bloß geringes Interesse nimmt lediglich ein starkes Drittel der Älteren an. Demgegenüber sagen die restlichen fast zwei Drittel der älteren Finanzanalysten, dass sie immerhin teilweise an ein Interesse ihrer Kunden glaubten. Dieses teilweise Interesse wird bei den Jungen sowie den Finanzanalysten mittleren Alters nur zu höchstens 30 Prozent gesehen. Damit ist die Vermutung eines gewissen Interesses bei älteren Finanzanalysten verbreiteter als bei jüngeren.

Ob sozial nicht verträgliches Verhalten wie das Verhindern von Betriebsratswahlen durch die Unternehmensleitung bei Rezipienten auf Interesse stößt, beurteilen 120 Finanzjournalisten. Dass kein Interesse an derartigen Verhaltensweisen bei ihren Rezipienten vorhanden sei, glaubt weniger als 1 Prozent dieser Finanzjournalisten. Von einem lediglich geringen Interesse gehen 26 Prozent aus. Teilweise ist dieses Interesse laut 43 Prozent der antwortenden Finanzjournalisten gegeben. Ebenfalls zu 26 Prozent wird ein großes Interesse und zu 4 Prozent wird ein sehr großes Interesse vermutet. Vertreter der Meinung, unter den Rezipienten herrsche geringes Interesse, sind besonders in der Gruppe der Älteren zu finden. Schließlich vermuten 43 Prozent der älteren Finanzjournalisten ein geringes Interesse. Demgegenüber tut dies ein knappes Viertel der Jungen. Ein großes Interesse dagegen hält ein Drittel der jungen Finanzjournalisten für richtig, während es bei den Älteren nur von 14 Prozent bejaht wird. Junge Finanzjournalisten halten ein Interesse somit für wahrscheinlicher als ältere.

Damit interessieren sich die Kunden der Finanzanalysten in deren Augen lediglich zu 4 Prozent erkennbar für sozial unverträgliches Unternehmensverhalten. Männliche Finanzanalysten schätzen das Interesse tendenziell größer ein als ihre Kolleginnen. Außerdem ist eine höhere Einschätzung des Interesses bei älteren im Vergleich zu jüngeren Finanzanalysten festzustellen. Bei den Finanzjournalisten sind erheblich mehr Antwortende, nämlich 30 Prozent, der Ansicht, dass ihre Rezipienten mindestens in großem Ausmaß an sozialen Verstößen interessiert seien. Dabei sind es vor allem die Jüngeren, die sich für ein großes Interesse ihrer Rezipienten aussprechen. Abbildung 67 verdeutlicht das recht unterschiedliche Antwortverhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei dieser Frage.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 120

Quelle: Eigene Darstellung

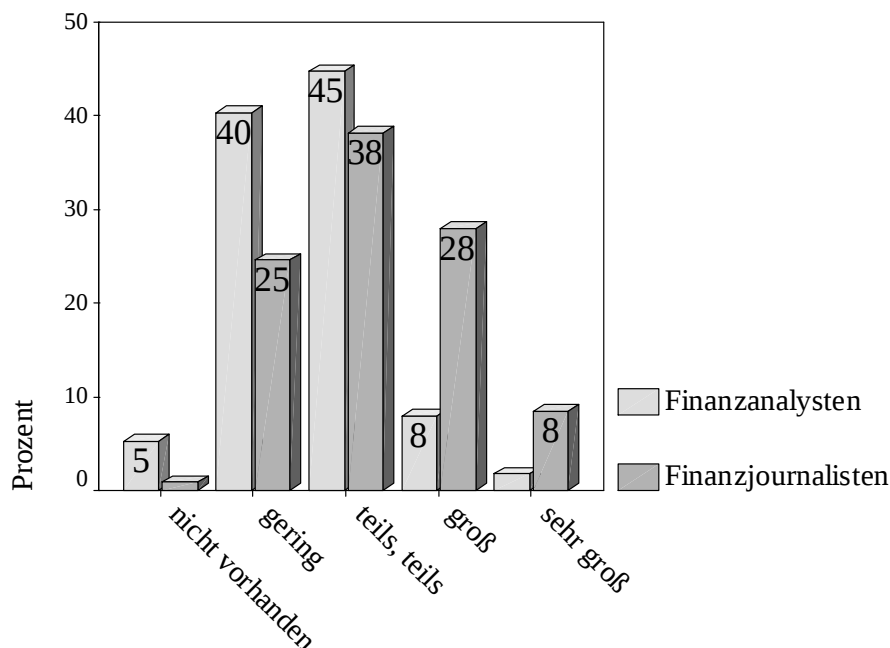
#### Abbildung 67: Interesse der Bezugsgruppen an sozial nicht korrektem Verhalten

Das Interesse der Bezugsgruppen an **ökologischem Fehlverhalten** als analoge Situation zum sozial inkorrekten Verhalten wird ebenso abgefragt. Zur Veranschaulichung wird ein Unternehmen, dessen Produkte beim Gebrauch sehr viel Energie verbrauchen, angeführt.

114 Finanzanalysten bringen ihre Meinung zum Interesse ihrer Kunden an Umwelt schädigendem Unternehmensverhalten zum Ausdruck. Davon denkt jeder Zwanzigste, dass sich seine Kunden für ein derartiges Verhalten generell nicht interessieren. Für die Existenz eines geringen Interesses an diesem Verhalten sprechen sich 40 Prozent aus. Dass ihre Kunden sich teils für ökologisch schädliches Vorgehen von Unternehmen interessieren, glauben etwas mehr, und zwar 45 Prozent der Finanzanalysten. Als groß bezeichnen 8 Prozent das Interesse ihrer Kunden an ökologischem Fehlverhalten. Von sehr großem Interesse sprechen 2 Prozent der antwortenden Finanzanalysten.

Auch die Finanzjournalisten werden um eine Stellungnahme in puncto Rezipienteninteresse an umweltfeindlichem Verhalten von Unternehmen gebeten. An der Frage nach dem Interesse ihrer Bezugsgruppe an ökologischem Fehlverhalten wie der Herstellung besonders energieintensiver Produkte beteiligen sich 118 Finanzjournalisten. Ein knappes Prozent denkt, dass die Rezipienten kein Interesse an einem derartigen Unternehmensverhalten hätten. Von einem geringen Interesse geht ein Viertel der Antwortenden aus. Für die Mittelposition, dass sich ihre Rezipienten teilweise für dieses Verhalten interessieren, entscheiden sich 38 Prozent. Großes Interesse vermuten 28 Prozent und sehr großes Interesse 8 Prozent.

Allerdings werden diese Antworten von Frauen und Männern nicht gleichermaßen gegeben. So halten männliche Finanzjournalisten ein geringes Interesse für wahrscheinlicher als Finanzjournalistinnen, die ein geringes Interesse ihrer Rezipienten lediglich zu 6 Prozent gegenüber 27 Prozent bei ihren männlichen Kollegen angeben. Dagegen vertreten 56 Prozent der Frauen die Mittelposition, die Männer wiederum nur zu 34 Prozent einnehmen, womit diese das Interesse grundsätzlich niedriger einstufen. Während ein großes Rezipienteninteresse an sozialen Verstößen überwiegend von jungen Finanzjournalisten für möglich gehalten wird, zeigt sich bei ökologischem Fehlverhalten eine Dominanz der älteren Finanzjournalisten. Diese denken zu 46 Prozent gegenüber 23 Prozent der jungen Finanzjournalisten, dass dieses Verhalten auf großes Interesse stoße. Entsprechend gehen Ältere nur zu 15 Prozent von geringem Interesse aus, wohingegen dies bei fast 30 Prozent der Jungen der Fall ist.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 118

Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 68: Interesse der Bezugsgruppen an ökologisch nicht korrektem Verhalten**

Demnach sieht jeder zehnte Finanzanalyst ein großes bis sehr großes Interesse bei seinen Kunden. Damit schätzen Finanzanalysten die Beachtung, die ökologische Vergehen bei ihren Kunden erhalten, höher ein als das Interesse an sozialen Fehltritten. Denn ein mindestens großes Interesse an sozial nicht korrektem Verhalten besteht lediglich in den Augen von 4 Prozent der Finanzanalysten. Höher als die Finanzanalysten schätzen die Finanzjournalisten das Interesse ihrer Rezipienten ein. Wie auch bei sozial inkorrektem Verhalten ist circa ein Drittel der antwortenden Finanzjournalisten der Auffassung, dass ihre Bezugsgruppe zumindest großes Interesse an ökologisch kritischem Verhalten von Unternehmen

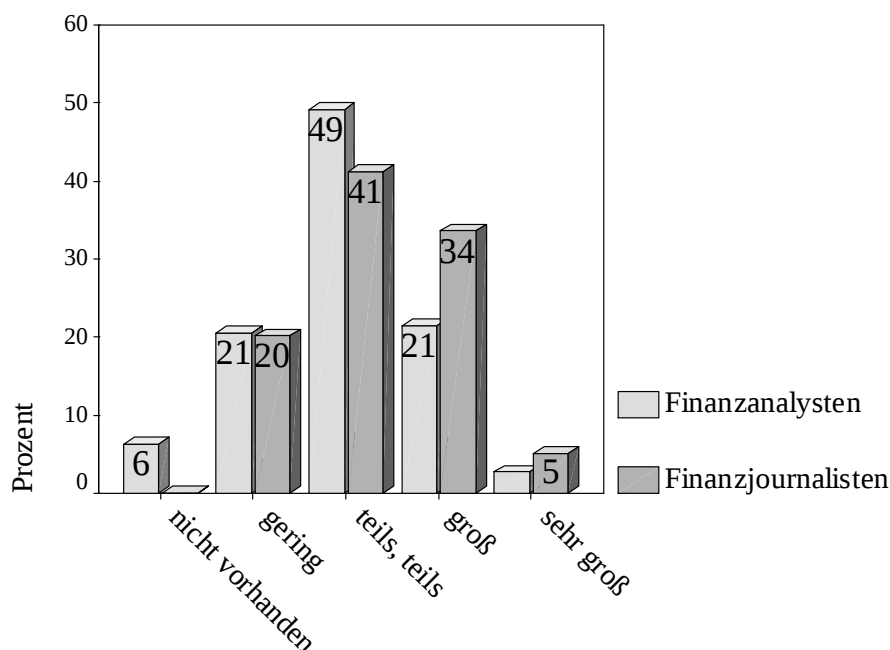
an den Tag lege. Hier sind es Finanzjournalistinnen, die stärker von einem Interesse bei ihren Rezipienten ausgehen als ihre männlichen Kollegen. Allerdings handelt es sich um keinen massiven Unterschied zwischen den Antworten der beiden Geschlechter. Zudem lässt sich festhalten, dass vor allem unter älteren Finanzjournalisten die Vorstellung von einem großen Interesse verbreitet ist. Dass Finanzjournalisten das Interesse ihrer Bezugsgruppe an ökologischen Fehltritten insgesamt höher einschätzen als Finanzanalysten, zeigt Abbildung 68.

Die Befragten werden nicht nur nach ihrer Einschätzung zum Bezugsgruppeninteresse an negativem Unternehmensverhalten gefragt, sondern werden auch um ihre Meinung zum Interesse ihrer Bezugsgruppen an positivem Verhalten gebeten. Zunächst wird das Interesse an **sozial korrektem Verhalten** in Form einer Gewinnbeteiligung der Mitarbeiter untersucht.

Das Interesse ihrer Kunden an diesem sozialen Engagement schätzen 112 Finanzanalysten ein. Kein Interesse an diesem Verhalten bei ihren Kunden nehmen 6 Prozent an. Dass ihre Kunden in geringem Maß an sozial positivem Verhalten interessiert seien, sagt ein bisschen mehr als jeder Fünfte. Als teils vorhanden stuft fast jeder Zweite der antwortenden Finanzanalysten das Interesse seiner Kunden an sozialem Engagement von Unternehmen ein. 21 Prozent sind der Auffassung, dass ihre Kunden sich in großem Ausmaß für dieses Verhalten interessierten. Ein sehr großes Interesse ihrer Kunden geben 3 Prozent der Finanzanalysten an.

Eine Antwort auf die Frage, ob Rezipienten sich für soziales Engagement wie eine Gewinnbeteiligung der Mitarbeiter interessieren, geben 119 Finanzjournalisten. Davon gibt niemand an, dass in der Bezugsgruppe kein Interesse an diesem Verhalten vorhanden sei. Jeder Fünfte der Antwortenden hält das Interesse seiner Rezipienten für gering. Die am häufigsten gewählte Antwort – nämlich zu gut 40 Prozent – lautet, dass ein Interesse teilweise bestehe. Für ein großes Interesse innerhalb der Bezugsgruppe sprechen sich 34 Prozent und für ein sehr großes Interesse weitere 5 Prozent aus. Auch bei dieser Frage divergiert das männliche Antwortverhalten vom weiblichen. Während wenig mehr als jede zwanzigste Frau das Interesse ihrer Rezipienten an ökologischen Fehltritten der Unternehmen für gering hält, schätzen dies gut 20 Prozent der männlichen Kollegen als niedrig ein. Denn Frauen vermuten stärker, nämlich zu knapp 70 Prozent, ein teilweises Interesse, das Männer nur zu 37 Prozent annehmen. Außerdem fällt auf, dass gerade die älteren Finanzjournalisten – mit 43 Prozent – zur Antwort geben, dass ihre Rezipienten sich nur in geringem Maß an diesem Engagement interessiert zeigten. Nur etwa jeder Zehnte der Jungen meint dies. Die Jungen sind vielmehr der Ansicht, dass es ein teilweises Interesse gebe. Den beinahe 50 Prozent junger Finanzjournalisten mit dieser Meinung stehen bloß 14 Prozent der Älteren gegenüber. Weibliche und junge Finanzjournalisten glauben demnach eher an ein zumindest teilweises Interesse.

Folglich ist fast ein Viertel der Finanzanalysten der Meinung, dass ihre Kunden ziemlich bis sehr interessiert an sozialem Engagement von Unternehmen seien. Damit stufen Finanzanalysten das Interesse an sozialem Engagement bedeutend höher ein als das Interesse für soziale Vergehen. Soziale Vergehen werden nämlich nur von 4 Prozent der Finanzanalysten als zumindest erkennbar interessant für Kunden bezeichnet. Bei den Finanzjournalisten liegt der Prozentsatz derer, die mindestens ein großes Interesse der Rezipienten annehmen, bei knapp 40 Prozent. Dieser Prozentsatz liegt etwas über dem entsprechenden für soziale Fehltritte, der 30 Prozent beträgt. Zudem bewegt sich der Prozentsatz von fast 40 Prozent der Finanzjournalisten, die mindestens großes Interesse ihrer Kunden an sozialem Engagement vermuten, auf einem höheren Niveau wie der analoge Prozentsatz der Finanzanalysten von knapp einem Viertel. Wie bei der vorhergehenden Frage wird auch das Interesse für soziales Engagement unter den Rezipienten von Finanzjournalistinnen höher eingeschätzt als von männlichen Finanzjournalisten. Mit 43 Prozent, die sich gegen ein mindestens teilweises Interesse aussprechen, sind die älteren Finanzjournalisten gegenüber anderen Altersgruppen hier überrepräsentiert. Die geschlechts- und altersspezifischen Unterschiede sind jedoch nur von gradueller Natur. Dass die Einschätzungen der Finanzanalysten und der Finanzjournalisten zum Interesse ihrer Bezugsgruppen an sozialem Unternehmensengagement vergleichsweise wenig divergieren, veranschaulicht Abbildung 69.



N (Finanzanalysten) = 112; N (Finanzjournalisten) = 119

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 69: Interesse der Bezugsgruppen an sozial korrektem Verhalten**

Als Gegenstück zur Frage nach dem Interesse an sozial positivem Verhalten dient eine Frage, die das Interesse der Bezugsgruppen an **ökologisch sinnvollem Handeln von Unter-**

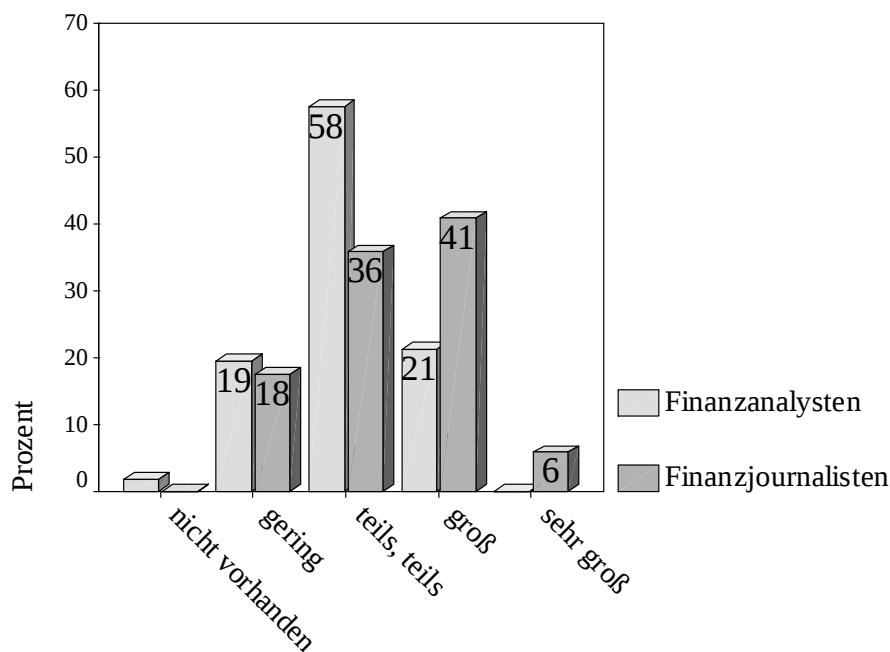
**nehmen** thematisiert. Dieses ökologisch positive Verhalten wird an dem Beispiel eines Unternehmens, das intensiv Forschung für speziell umweltfreundliche Produkte betreibt, festgemacht.

Von den befragten Finanzanalysten antworten 113 Personen auf diese Frage. Zu 2 Prozent sind sie der Ansicht, dass ihre Kunden an diesem Verhalten nicht interessiert seien. Für das Vorhandensein eines geringen Interesses plädieren knapp 20 Prozent. Dass ihre Kunden sich teilweise für ökologisch vorbildliches Vorgehen interessierten, glauben 58 Prozent der Finanzanalysten. Als groß bezeichnet etwas mehr als jeder Fünfte das Interesse seiner Kunden an ökologischem Engagement. Keiner der antwortenden Finanzanalysten denkt, dass seine Kunden in sehr großem Ausmaß an derartigem Unternehmensverhalten interessiert seien. Für die Mittelposition, die für ein teilweises Interesse steht, entscheiden sich alle Finanzanalytistinnen im Vergleich zu knapp 60 Prozent der Männer. Damit vertritt keine der antwortenden Frauen die Meinungen, ökologisch vorbildliches Interesse stoße bei ihren Kunden auf großes oder geringes Interesse, die bei den männlichen Finanzanalysten jeweils gut 20 Prozent Zustimmung erhalten. Somit überwiegt das von den Männern vermutete Interesse das von den Frauen angenommene.

Von den befragten Finanzjournalisten antworten 120 auf die Frage nach dem Rezipienteninteresse an intensiver Forschung nach besonders umweltfreundlichen Produkten. Dass Rezipienten sich hierfür grundsätzlich nicht interessierten, gibt keiner der Antwortenden an. Ein geringes Interesse sehen 18 Prozent. Dass die Bezugsgruppe sich teils, teils dafür interessiere, meinen 36 Prozent. Etwas mehr, und zwar 41 Prozent, gehen von einem großen Interesse an ökologisch positivem Verhalten von Unternehmen bei ihren Rezipienten aus, während sich 6 Prozent für das Vorhandensein eines sehr großen Interesses aussprechen. Auch die letzte Frage dieses Themenkomplexes zeigt unterschiedliche Einschätzungen bei Männern und Frauen. Divergenzen ergeben sich für die Mittelposition, bei der ein teilweises Interesse an ökologischem Engagement angenommen wird. Hierfür stimmen 63 Prozent der Finanzjournalistinnen, wohingegen ihre männlichen Kollegen diese Antwortmöglichkeit nur zu etwas über 30 Prozent wählen. Dafür beurteilen 43 Prozent der Männer das Interesse als groß. Von großem Interesse spricht hingegen nur jede vierte Frau. Auch hier schätzen also Männer das Interesse häufig größer ein als Frauen. In Bezug auf das Alter lässt sich sagen, dass speziell ältere Finanzjournalisten von einem großen Interesse sprechen. Schließlich geben dies 57 Prozent dieser Gruppe an, während dies unter den Jungen weniger als ein Drittel tut. Jüngere Finanzjournalisten plädieren vielmehr – nämlich zu 42 Prozent – für ein teilweises Interesse, das nur etwa jeder fünfte ältere Finanzjournalist annimmt.

Ein großes bis sehr großes Interesse ihrer Kunden an ökologischem Engagement vermuten also gut 20 Prozent der antwortenden Finanzanalysten. Das ist etwas weniger als der Prozentsatz der Finanzanalysten, die ein vergleichbares Interesse an sozial vorbildlichem Verhalten bei ihren Kunden sehen. Während alle Finanzanalytistinnen für ein teilweises Interesse

stimmen, sind die Männer führend bei der Zustimmung zu großem Interesse. Bei den Finanzjournalisten liegt der Prozentsatz derer, die ein mindestens erkennbares Interesse an ökologischem Unternehmensengagement in ihrer Bezugsgruppe konstatieren, bei fast 50 Prozent. Hierbei erwarten vor allem männliche Antwortende ein großes Interesse der Rezipienten. Außerdem stimmen hauptsächlich ältere Finanzjournalisten für ein großes Interesse. Der Dominanz männlicher und älterer Finanzjournalisten steht aber keine grundlegend, sondern lediglich eine graduell andere Einschätzung weiblicher beziehungsweise jüngerer Finanzjournalisten gegenüber. Vergleicht man das von den Antwortenden eingeschätzte Interesse an sozial und ökologisch verträglichem sowie inkorrektem Verhalten von Unternehmen, so wird dem verträglichen Verhalten stets ein höheres Interesse als dem inkorrekten Handeln beigemessen. Dies trifft besonders auf die Finanzanalysten, die Fehltritte von Unternehmen als relativ uninteressant für ihre Kunden einordnen, zu. Wie die Antworten der Finanzanalysten auf ein geringeres Interesse an ökologischem Engagement der Bezugsgruppe schließen lassen als die Angaben der Finanzjournalisten, geht aus Abbildung 70 hervor.



N (Finanzanalysten) = 113; N (Finanzjournalisten) = 120

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 70: Interesse der Bezugsgruppen an ökologisch korrektem Verhalten**

#### ***Vierter Themenkomplex: Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Verhaltensweisen ihrer Bezugsgruppen***

Einen Schritt über die Einschätzung des Bezugsgruppeninteresses an bestimmten Verhaltensweisen hinaus geht der nächste Themenkomplex. Hier wird die Bedeutung der Verhaltensweisen für die Investitionsentscheidung der Bezugsgruppen betrachtet. Auch hier han-

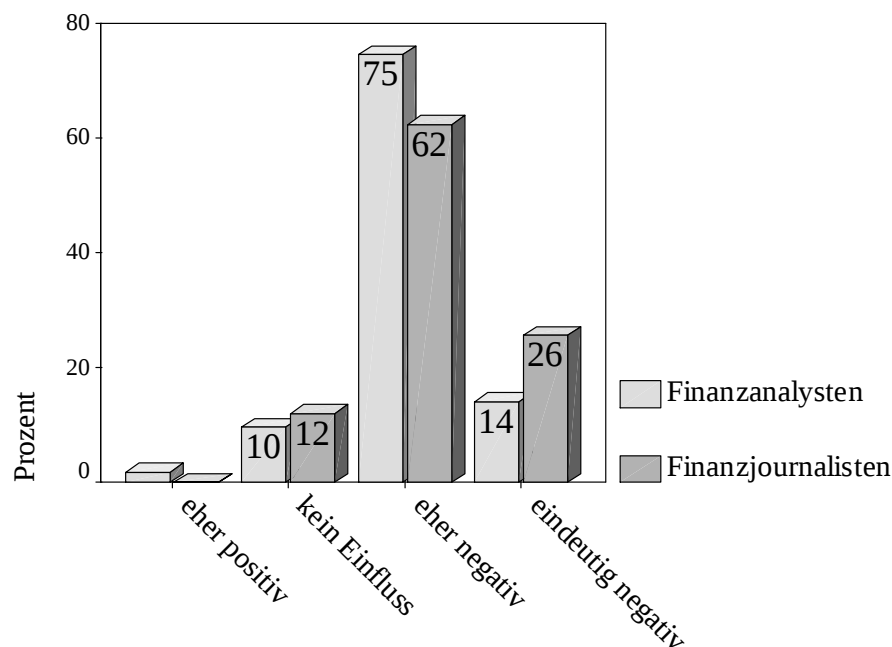
delt es sich um eine Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu ihren Bezugsgruppen, jedoch nicht zu deren Einstellungen, sondern zu deren Verhaltensweisen. Wenn eine Beeinflussung der Investitionsentscheidungen durch ein ökologisch oder sozial schlechtes Image angenommen wird, dann ist ein Verständnis für Zusammenhänge zwischen der Ökonomie und Ökologie beziehungsweise Sozialem eines Unternehmens wahrscheinlich. Indem das Image als „Soft Fact“ einbezogen wird, wird zu einem gewissen Grad auch die Stellung qualitativer Daten, die für die Nachhaltigkeitskommunikation von besonderer Bedeutung sind, betrachtet. Zuerst werden die Finanzanalysten nach dem **Einfluss eines Unternehmensimages, das wegen sozialer Verstöße negativ ausfällt, auf die Investitionsentscheidungen ihrer Kunden** gefragt. Als Grund für das negative Image wird in der Frage der Einsatz von Kinderarbeit an einem ausländischen Produktionsstandort genannt.

Von den 114 Finanzanalysten, die auf diese Frage antworten, glaubt keiner an eine eindeutig positive Wirkung eines schlechten Images in puncto Soziales. Immerhin 2 Prozent sind der Meinung, dass ein derartiges Image einen eher positiven Einfluss auf Investitionsentscheidungen ihrer Kunden habe. Keinen Einfluss dieses Images auf Investitionsentscheidungen sieht jeder Zehnte der Antwortenden. Einen eher negativen Einfluss vermuten drei Viertel der Finanzanalysten bei einem derartigen Image. Dass sich ein Image als sozial inkorrektes Unternehmen eindeutig negativ auf Investitionsentscheidungen auswirke, denken 14 Prozent der antwortenden Finanzanalysten. Auch hier divergiert das männliche Antwortverhalten vom weiblichen. So sprechen etwas mehr als drei Viertel der männlichen Antwortenden von einem eher negativen Einfluss, den lediglich ein Viertel der weiblichen Antwortenden konstatiert. Die Hälfte der Finanzanalytistinnen zieht dagegen in Betracht, dass kein Einfluss dieses Images auf Investitionsentscheidungen bestehe. Diese Auffassung vertreten bloß 8 Prozent der Männer. Einen Zusammenhang sehen männliche Finanzanalysten folglich öfter als ihre Kolleginnen.

Von den Finanzjournalisten antworten 117 auf die Frage nach dem Einfluss von einem Image, das unter Kinderarbeit an einem ausländischen Produktionsstandort leidet, auf die Investitionsentscheidungen ihrer Rezipienten. Von positiven Folgen für ein Unternehmen mit einem derartigen Image in Bezug auf Investitionsentscheidungen geht keiner der Antwortenden aus. Dass dieses Image keinen Einfluss habe, glauben 12 Prozent der Antwortenden. Die überwiegende Mehrheit, 62 Prozent, spricht von einem eher negativen Einfluss. Einen eindeutig negativen Einfluss durch das aufgrund eines sozialen Verstoßes negative Image sehen bei den Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppe immerhin 26 Prozent. Bezogen auf das Alter der Befragten sind es die Finanzjournalisten mittleren Alters, die zu zwei Dritteln lediglich einen eher negativen Einfluss annehmen – im Gegensatz zu 46 Prozent der älteren Finanzjournalisten. Als eindeutig negativ bezeichnen die Finanzjournalisten zwischen 46 und 60 Jahren den Einfluss eines derartigen Images bloß zu 18 Prozent, wäh-

rend fast 40 Prozent der Älteren von einem ausdrücklich negativen Einfluss ausgehen. Die Älteren bewerten den Zusammenhang insofern als stärker.

Damit hat ein soziales Fehlverhalten in den Augen von fast 90 Prozent der antwortenden Finanzanalysten einen eher negativen, wenn nicht sogar einen eindeutig negativen Einfluss auf die Investitionsentscheidungen ihrer Kunden. Dominierend sind bei dieser Auffassung die männlichen Finanzanalysten. Auch die Finanzjournalisten sehen diesen Zusammenhang zu fast 90 Prozent, wobei insbesondere Finanzjournalisten mittleren Alters zu einer Relativierung dieses Einflusses tendieren. Grundlegende Unterschiede zwischen dem Urteil Älterer und Finanzjournalisten mittleren Alters existieren somit nicht. Dass die Einschätzungen der Finanzanalysten zur Wirkung eines sozial negativen Images auf Investitionsentscheidungen in etwa mit denen der Finanzjournalisten übereinstimmen, vermittelt Abbildung 71.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 117

Quelle: Eigene Darstellung

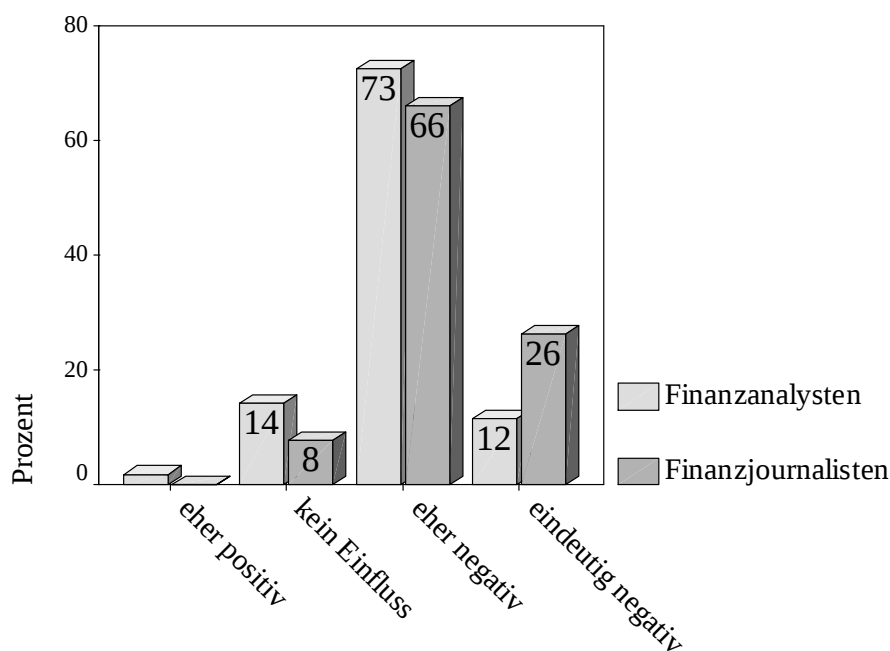
#### Abbildung 71: Einfluss eines sozial negativen Images auf Investitionsentscheidungen

Wie sich ein **Image, das wegen ökologischer Fehltritte negativ ausfällt, auf die Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen** der Befragten auswirkt, klärt die nächste Frage. Ermittelt wird die Bedeutung eines ökologisch negativen Images für Investitionsentscheidungen am Beispiel eines Unternehmens, das Sondermüll nicht umweltgerecht entsorgt.

Eine Einschätzung zu dieser Imagewirkung geben 113 Finanzanalysten ab. Eindeutig positive Konsequenzen vermutet keiner der Finanzanalysten für ein Unternehmen, das das Image hat, ökologisch unverträglich zu sein. Allerdings sagen 2 Prozent, bei einem derartigen Image sei mit eher positiven Wirkungen für das Unternehmen bei Investitionsentscheidungen zu rechnen.

dungen zu rechnen. Dass ein in ökologischer Hinsicht schlechtes Image in keinem Zusammenhang mit den Investitionsentscheidungen ihrer Kunden stehe, glauben 14 Prozent dieser Finanzanalysten. Beinahe drei Viertel sind aber der Ansicht, dass sich ihre Kunden in ihren Investitionsentscheidungen eher negativ von einem derartigen Unternehmensimage beeinflussen ließen. Dass das Image als ökologisch nicht korrekt handelndes Unternehmen auf Investitionsentscheidungen ausdrücklich negativ wirke, entgegneten 12 Prozent der Finanzanalysten.

Die gleiche Frage bezogen auf ihre Rezipienten beantworten 118 Finanzjournalisten. Zu dem Schluss, dass aus diesem Image Vorteile für das Unternehmen abzuleiten seien, kommt keiner der Finanzjournalisten. Dass das Image als ökologisch verantwortungsloses Unternehmen die Rezipienten bei ihren Investitionsentscheidungen nicht beeinflusse, sagen 8 Prozent der Antwortenden. Zu 66 Prozent sind die Finanzjournalisten der Meinung, dass dieses negative Image Investitionsentscheidungen eher negativ beeinflusse. Eindeutig negative Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen ihrer Bezugsgruppe nimmt etwas mehr als ein Viertel der Antwortenden an.



N (Finanzanalysten) = 113; N (Finanzjournalisten) = 118

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 72: Einfluss eines ökologisch negativen Images auf Investitionsentscheidungen

Die Finanzanalysten gehen also zu 85 Prozent zumindest in gewissem Maß von negativen Folgen für ein Unternehmen, dessen Image ökologisch unverträglich lautet, in Bezug auf Investitionsentscheidungen aus. Insofern ist die Einschätzung vergleichbar mit der, die ein sozial schlechtes Image betrifft. Bei dieser sind ebenfalls über 80 Prozent der Finanzanalys-

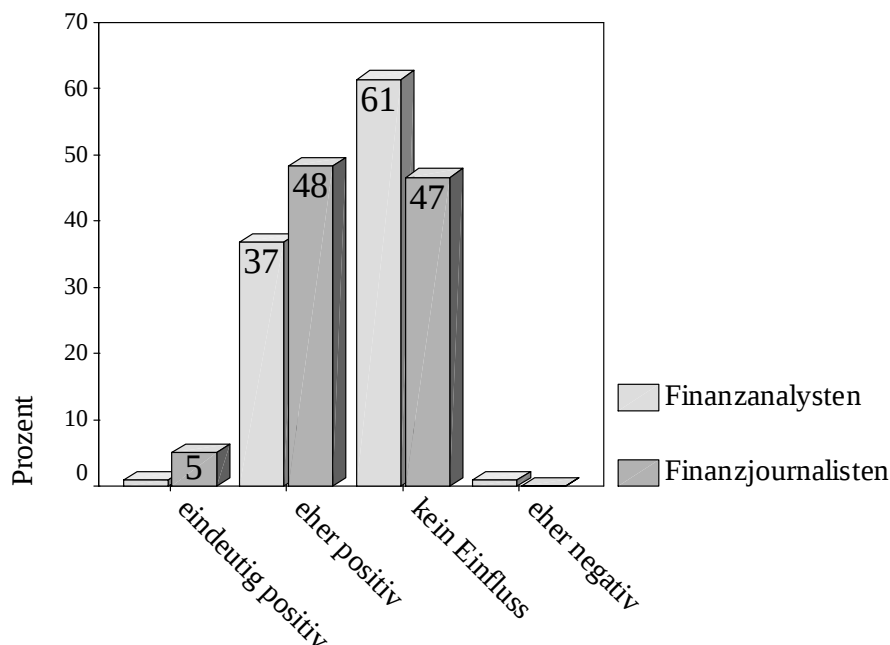
ten der Meinung, das Image schade dem Unternehmen mindestens teilweise. In noch höherem Maß, nämlich zu 92 Prozent, denken die antwortenden Finanzjournalisten, dass ein in ökologischer Hinsicht schlechtes Image Investitionen eher oder eindeutig negativ beeinflusse. Damit sehen marginal mehr Finanzjournalisten eine negative Beeinflussung des Investitionsverhaltens bei einem ökologisch schlechten Image als bei einem in sozialer Hinsicht ungünstigen Image. Auch Abbildung 72 zeigt, dass die Haltungen der Finanzanalysten denen der Finanzjournalisten bei der Beurteilung, ob ein Image als ökologisch wenig vorbildliches Unternehmen Investitionsentscheidungen negativ beeinflusst, ähneln.

Während die beiden vorhergehenden Fragen sich auf den Einfluss negativer Images beziehen, beleuchten die folgenden Fragen die Auswirkungen von positiven Images, wenn die Bezugsgruppen von Finanzanalysten und Finanzjournalisten Investitionsentscheidungen fällen. So wird nach der **Wirkung des Images, das von sozialem Engagement** wie mit persönlichkeitsfördernden Weiterbildungsmaßnahmen für Mitarbeiter **geprägt ist**, gefragt.

Darauf antworten 114 Finanzanalysten. Dass sich dieses Image bei Investitionsentscheidungen ihrer Kunden für das Unternehmen erkennbar auszahle, denkt 1 Prozent. Einen gewissen Vorteil für Unternehmen mit einem sozial positiven Image nehmen 37 Prozent an. Keine Beziehung zwischen einem Image als sozial engagiertes Unternehmen und Investitionsentscheidungen ihrer Kunden sehen 61 Prozent der Finanzanalysten. Dass das sozial positive Image sich eher negativ auf Investitionsentscheidungen auswirke, gibt 1 Prozent an. Eine eindeutig schlechte Auswirkung sieht keiner der Finanzanalysten. Auffällig ist die Verteilung der Antwortenden auf die verschiedenen Aussagen hinsichtlich ihres Alters. Besonders die Älteren vermuten einen positiven Zusammenhang. Der einzige Befürworter eines eindeutig positiven Zusammenhangs zwischen sozialem Engagement und Investitionsentscheidung befindet sich in dieser Altersstufe. Einen eher positiven Einfluss dieses Verhaltens auf Investitionsentscheidungen sehen darüber hinaus mehr als die Hälfte der Finanzanalysten dieser Altersklasse. Junge und Finanzanalysten mittleren Alters dagegen sehen diesen Einfluss nur zu jeweils einem guten Drittel. Dafür meinen sie vermehrt, nämlich zu über 60 Prozent, dass kein Einfluss existiere. Diese Antwort gibt etwas mehr als ein Drittel der älteren Finanzanalysten.

Bei den Finanzjournalisten liegen 118 Antworten auf die Frage nach dem Einfluss eines Images als sozial verträgliches Unternehmen auf Investitionsentscheidungen vor. Davon gibt jeder Zwanzigste an, dass seiner Meinung nach ein eindeutig positiver Zusammenhang zwischen diesem Image und einer Investitionsentscheidung existiere. Einen immer noch positiven, aber schwächeren Zusammenhang sehen 48 Prozent der Antwortenden. Beinahe ebenso viele sind der Auffassung, dass ein sozial positives Image aufgrund der Förderung von Mitarbeitern keinen Einfluss auf Investitionsentscheidungen habe. Negative Auswirkungen dieses Images zieht keiner der Antwortenden in Betracht. Bei der Frage nach der Relevanz des sozial positiven Images für Investitionsentscheidungen weichen die Einschät-

zungen männlicher Finanzjournalisten von denen der Finanzjournalistinnen deutlich ab. So vermuten nur 45 Prozent der Männer gegenüber fast 70 Prozent der Frauen einen eher positiven Einfluss dieses Images. Dass dieses Image bei Investitionsentscheidungen nicht berücksichtigt werde, denkt jeder zweite Finanzjournalist, während dies nur jede vierte Finanzjournalistin tut. Frauen erkennen demnach eher einen Zusammenhang zwischen sozial positivem Image und Investitionsentscheidungen. Wie beim sozial negativen Image fällt auch beim sozial positiven Image die Alterstruktur bei der Verteilung der Antworten auf. Hier ist ebenfalls zu erkennen, dass sich vor allem die Älteren für die Existenz eines Einflusses aussprechen. Sie pflichten zu über 70 Prozent der Aussage bei, dass ein gutes Image sich für das Unternehmen positiv auf Investitionsentscheidungen auswirke, wohingegen dies nur 41 Prozent der jungen Finanzjournalisten meinen. Diese sind dagegen zu 57 Prozent der Auffassung, dass ein positives Image keine Konsequenzen für die Investitionsentscheidungen ihrer Rezipienten habe, der wiederum nur etwa jeder Fünfte der Älteren zustimmt.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 118

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 73: Einfluss eines sozial positiven Images auf Investitionsentscheidungen

Demnach sind knapp 40 Prozent der Finanzanalysten der Ansicht, dass ein Image als sozial vorbildlich die Investitionsentscheidungen ihrer Kunden zumindest zu einem gewissen Grad positiv beeinflusse. Gerade bei älteren Finanzanalysten herrscht diese Ansicht vor. Das bedeutet, der Einfluss des sozial positiven Images wird von Finanzanalysten als erheblich geringer eingestuft als der eines sozial negativen Images. Der Anteil der Finanzjournalisten, die von einem gewissen bis starken Zusammenhang zwischen positivem Image und Investi-

tionsentscheidungen der Rezipienten ausgehen, liegt bei etwas über der Hälfte. Hauptsächlich die Jüngeren sind es, die die Existenz eines Einflusses tendenziell bestreiten. Auch die Finanzjournalisten messen dem sozial positiven Image also einen geringeren Einfluss auf Investitionsentscheidungen bei als einem sozial negativen Image. Wie ein in sozialer Hinsicht positives Image auf Investitionsentscheidungen in den Augen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten wirkt, macht Abbildung 73 deutlich.

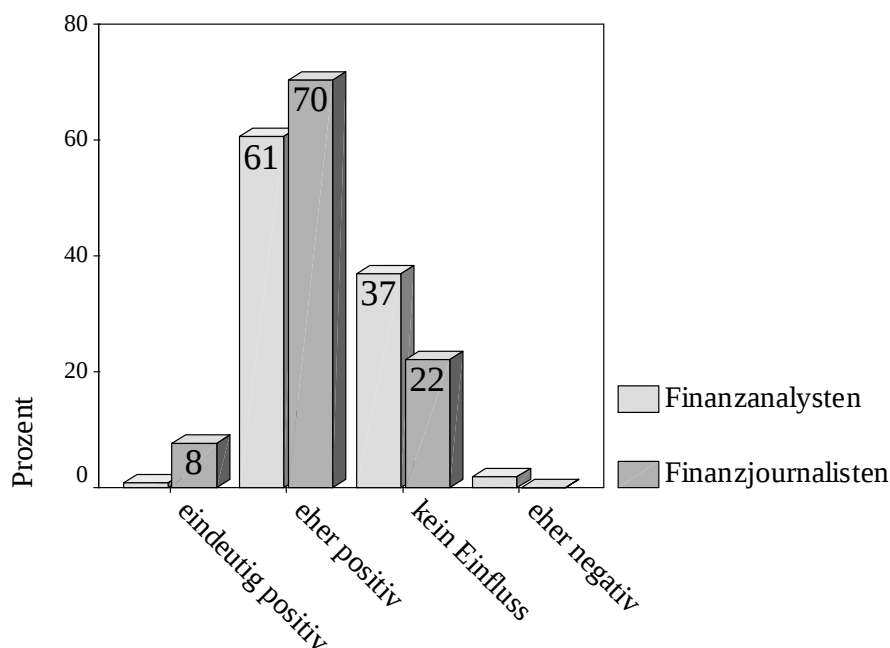
Ein positives Image können Unternehmen auch durch **ökologisches Engagement** erreichen. Daher werden die **Auswirkungen eines guten Images**, das auf dem Einsatz eines emissionsarmen Produktionsverfahrens gründet, bei Investitionsentscheidungen beleuchtet.

Ihre Überlegungen hierzu teilen 114 Finanzanalysten mit. Der Aussage, dass ein in ökologischer Hinsicht gutes Image sich eindeutig positiv auf Investitionsentscheidungen ihrer Kunden auswirke, stimmt 1 Prozent dieser Finanzanalysten zu. Über 60 Prozent sind der Auffassung, dass ihre Kunden in ihren Investitionsentscheidungen eher positiv von einem derartigen Unternehmensimage beeinflusst würden. Keinen Einfluss hat das Image als ökologisch korrekt agierendes Unternehmen auf Investitionsentscheidungen in den Augen von 37 Prozent der Finanzanalysten. 2 Prozent denken an eher negative Konsequenzen eines ökologisch positiven Images bei Investitionsentscheidungen. Dass dieses Image ausdrücklich negativ bei Investitionsentscheidungen wirke, sagt aber keiner der antwortenden Finanzanalysten. Finanzanalytistinnen haben bei dieser Frage einen anderen Schwerpunkt als männliche Finanzanalysten. Männer neigen verstärkt – mit über 60 Prozent – zu der Aussage, zwischen Image und Investitionsentscheidung bestehe ein positiver Zusammenhang. Dieser Aussage stimmt aber nur ein Viertel der Frauen zu. Diese sind zur Hälfte der Ansicht, es gebe keinen Einfluss des ökologisch positiven Images auf Investitionsentscheidungen. Nur etwas mehr als ein Drittel der männlichen Finanzanalysten teilt diese Ansicht.

118 der befragten Finanzjournalisten geben eine Einschätzung zur Bedeutung eines ökologisch positiven Images für Investitionsentscheidungen ab. Einen eindeutig positiven Einfluss dieses Images auf die Investitionsentscheidungen ihrer Rezipienten stellen 8 Prozent fest. Am häufigsten, nämlich zu 70 Prozent wird ein eher positiver Einfluss als Antwort gegeben. Keinen Zusammenhang zwischen dem Image als ökologisch verantwortungsvolles Unternehmen und Investitionsentscheidungen sehen 22 Prozent der Antwortenden. Die Existenz negativer Folgen eines derartigen Images auf Investitionsentscheidungen lehnen alle Finanzjournalisten ab.

Im Ergebnis denken 62 Prozent der Finanzanalysten, dass ein Image als ökologisch verträgliches Unternehmen eher bis ausdrücklich über eine positive Wirkung auf Investitionsentscheidungen ihrer Kunden verfüge. Unter männlichen Finanzanalysten ist dieser Gedanke bei weitem verbreiteter als bei Finanzanalytistinnen. Die Zustimmung zum positiven Einfluss eines ökologisch guten Images ist bei den Finanzanalysten insgesamt deutlich stärker ausgeprägt als die Zustimmung im Fall des sozial positiven Images. Einem eher bis gänzlich

positiven Einfluss bei einem Image als sozial verträgliches Unternehmen stimmen nämlich weniger als 40 Prozent zu. Bei den Finanzjournalisten sind fast 80 Prozent der Meinung, dass das gute Image in ökologischer Hinsicht zumindest einen gewissen positiven Einfluss auf die Investitionsentscheidung der Rezipienten habe. Diese Ansicht ist unter weiblichen Finanzjournalisten stärker verbreitet als unter männlichen. Auch laut Finanzjournalisten kann demnach ein ökologisch gutes Image Investitionsentscheidungen eher positiv beeinflussen als ein entsprechendes soziales Image. Denn einen mindestens gewissen nützlichen Einfluss eines sozial positiven Images gibt nur gut jeder zweite Finanzjournalist an. Abbildung 74 enthält die Verteilung der Meinungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zum Einfluss eines ökologisch positiven Images auf Investitionsentscheidungen.



N (Finanzanalysten) = 114; N (Finanzjournalisten) = 118

Quelle: Eigene Darstellung

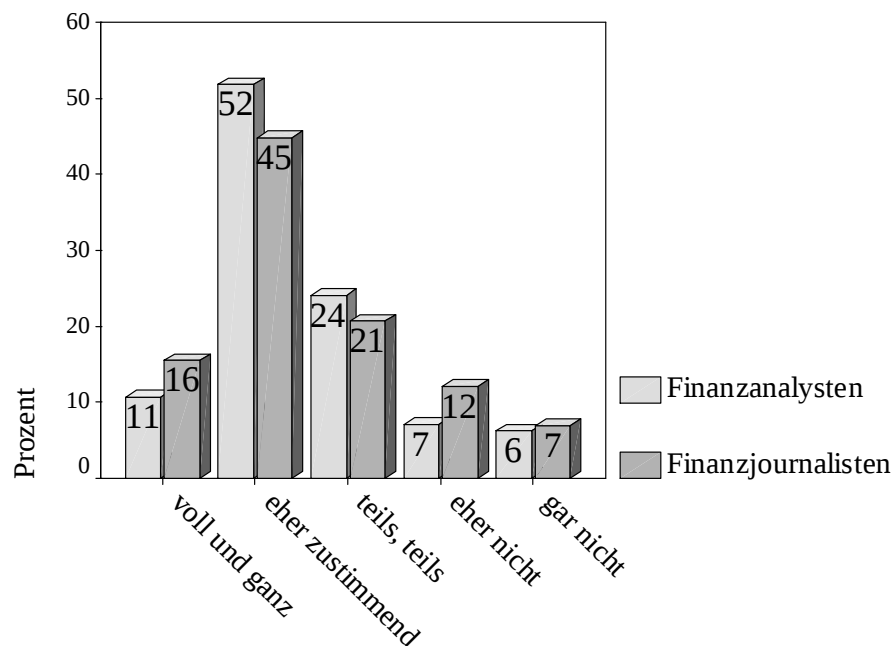
**Abbildung 74: Einfluss eines ökologisch positiven Images auf Investitionsentscheidungen**

***Fünfter Themenkomplex: Einstellungen und Verhaltensweisen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten sowie ihre entsprechenden Einschätzungen zu ihren Bezugsgruppen***

Im letzten Themenkomplex geht es um die bisher betrachteten Fragen, wobei diese auf Unternehmen sensibler Branchen im Vergleich zu Unternehmen sauberer Branchen bezogen werden. Damit werden sowohl Einstellungen und Verhaltensweisen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten selbst als auch ihre Einschätzungen zu Einstellungen sowie Verhaltensweisen ihrer Bezugsgruppen untersucht. Finanzanalysten und Finanzjournalisten werden daher zunächst gefragt, ob sie **ökologische und soziale Angelegenheiten bei der Bewertung von Unternehmen sensibler Branchen stärker beachten als bei der Bewertung von Unternehmen sauberer Branchen.**

Diese Frage bearbeiten 112 Finanzanalysten. 11 Prozent dieser Finanzanalysten stimmen der Aussage, auf ökologische und soziale Themen bei der Bewertung von Unternehmen sensibler Branchen stärker zu achten, gänzlich zu. Eine gewisse Zustimmung zu dieser Aussage bekundet gut die Hälfte. Ökologische und soziale Gesichtspunkte bei Unternehmen sensibler Branchen teils stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen zu berücksichtigen, gibt fast ein Viertel der Finanzanalysten an. Dies eher nicht zu tun, sagen 7 Prozent. Keine Beachtung schenken 6 Prozent der Finanzanalysten der Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen Branche bei ihrer Unternehmensbewertung.

Zur Aussage, auf ökologische und soziale Themen bei der Bewertung von Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen zu achten, nehmen 116 Finanzjournalisten Stellung. Dieser Aussage voll und ganz zuzustimmen, geben 16 Prozent an. Dass die Aussage ein Stück weit auf sie zutrefte, entgegneten 45 Prozent der Antworten. Zu 21 Prozent achten Finanzjournalisten teilweise stärker auf Ökologisches und Soziales bei Unternehmen sensibler Branchen, als sie es bei Unternehmen sauberer Branchen tun. Als eher nicht zutreffend bezeichnen 12 Prozent ein derartiges Vorgehen. Für 7 Prozent macht die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen beziehungsweise sauberen Branche keinen Unterschied.



N (Finanzanalysten) = 112; N (Finanzjournalisten) = 116

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 75: Zustimmung zur unterschiedlichen Bewertung von Unternehmen sensibler Branchen**

Eher bis völlig berücksichtigen also 63 Prozent der Finanzanalysten die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen im Vergleich zu einer sauberen Branche, wenn sie das

Unternehmen bewerten. Die Finanzjournalisten stimmen ebenfalls mit etwas über 60 Prozent der vorgegebenen Aussage zumindest eher zu. Damit sprechen Finanzanalysten ökologischen und sozialen Faktoren eine höhere Bedeutung zu als Finanzjournalisten. Inwiefern ökologische und soziale Aspekte bei Unternehmen sensibler Branchen im Vergleich zu Unternehmen sauberer Branchen nach Auffassung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten eine größere Rolle spielen, zeigt Abbildung 75.

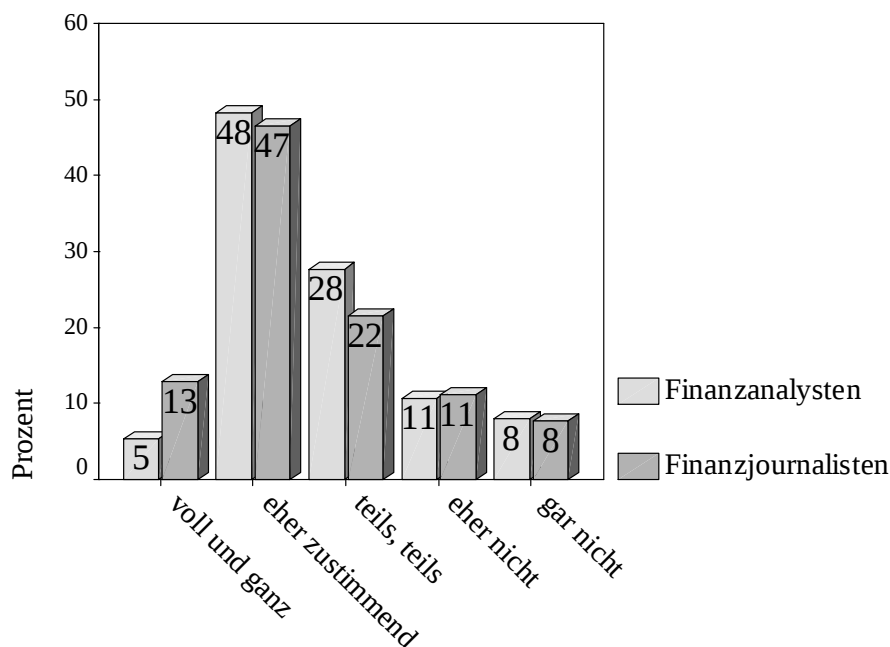
Ob Finanzanalysten und Finanzjournalisten Unterschiede zwischen Unternehmen sensibler und Unternehmen sauberer Branchen machen, ist auch für die Verarbeitung der Information – in Form einer Empfehlung beziehungsweise eines Berichts – interessant. Finanzanalysten und Finanzjournalisten werden deshalb gebeten, die Aussage, **ökologische und soziale Themen in Empfehlungen beziehungsweise Berichten zu Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen hervorzuheben**, zu beurteilen.

Ihre Meinung zu dieser Aussage sagen 112 der befragten Finanzanalysten. Jeder Zwanzigste bejaht uneingeschränkt, ökologische und soziale Aspekte in Empfehlungen zu Unternehmen sensibler Branchen stärker zu thematisieren. Eingeschränkt stimmt beinahe die Hälfte diesem Vorgehen zu. Ökologisches und Soziales bei Unternehmen sensibler Branchen mal stärker, mal in gleichem Ausmaß wie bei Unternehmen sauberer Branchen in Empfehlungen zu integrieren, geben 28 Prozent an. Von einer überdurchschnittlichen Thematisierung ökologischer und sozialer Angelegenheiten bei Unternehmen sensibler Branchen sehen 11 Prozent eher ab. Eine derartige Thematisierung lehnen 8 Prozent der Finanzanalysten völlig ab.

Ob die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen Branche in der Berichterstattung von Finanzjournalisten eine Rolle spielt, klärt ebenfalls die Wertung der vorgegebenen Aussage, ökologische und soziale Themen in ihren Berichten zu Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen hervorzuheben. Ihre Zustimmung zu dieser Aussage stufen 116 der befragten Finanzjournalisten ein. So sagen 13 Prozent, dass sie Ökologisches und Soziales in ihren Berichten klar hervorheben. Knapp die Hälfte der Antwortenden, nämlich 47 Prozent, stimmen der Aussage nur unter Vorbehalt zu. 22 Prozent geben an, ökologische und soziale Aspekte bei Unternehmen sensibler Branchen teilweise zu betonen. Dass er diese Aspekte eher nicht betone, meint etwas mehr als jeder Zehnte. In ihren Berichten bei ökologischen und sozialen Angelegenheiten keinen Unterschied zwischen Unternehmen sensibler Branchen und solchen sauberer Branchen zu machen, bekunden 8 Prozent der Finanzjournalisten. Die vorbehaltliche Zustimmung findet sich speziell unter den Älteren, die hier mit 71 Prozent vertreten sind. Junge und Finanzjournalisten mittleren Alters stimmen dagegen zu 44 beziehungsweise 43 Prozent eher der Aussage, ökologische und soziale Themen bei Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen zu betonen, zu. Dies nur teilweise zu tun, sagen sie zu

27 beziehungsweise 23 Prozent, während keiner der Älteren sich für diese Option entscheidet. Damit tendieren ältere Finanzjournalisten eher zur Betonung dieser Aspekte bei Unternehmen sensibler Branchen.

Eine Hervorhebung ökologischer und sozialer Punkte bei Unternehmen sensibler Branchen ziehen also 53 Prozent der Finanzanalysten eher bis gänzlich in Betracht. Bei den Finanzjournalisten handelt es sich um 60 Prozent, die dies tun. Eine stärkere Zustimmung zu diesem Vorgehen findet sich bei Finanzjournalisten ab 61 Jahren. Allerdings ist die Zustimmung der Älteren nicht in enormem Ausmaß stärker als die der Finanzanalysten in anderen Altersgruppen. Inwieweit Finanzanalysten und Finanzjournalisten der Aussage, dass die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen Branche bei ihrer Informationsverarbeitung eine Rolle spiele, zustimmen, spiegelt Abbildung 76 wider.



N (Finanzanalysten) = 112; N (Finanzjournalisten) = 116

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 76: Zustimmung zur unterschiedlichen Beschreibung von Unternehmen sensibler Branchen**

Die nächste Frage zielt auf die Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu ihrer Bezugsgruppe. Sie sollen sich dazu äußern, inwiefern das **Interesse ihrer Bezugsgruppen an ökologischen und sozialen Themen davon abhängt, ob ein Unternehmen zu einer sensiblen oder einer sauberen Branche zu rechnen ist.**

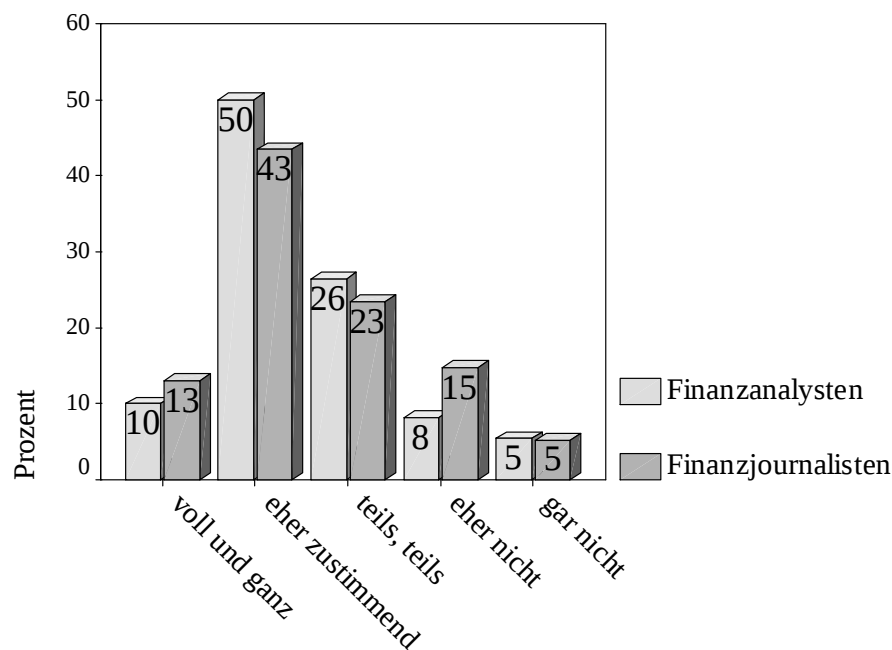
Eine Schätzung hierzu geben 110 Finanzanalysten ab. Davon, dass ihre Kunden sich für ökologische und soziale Gesichtspunkte stärker interessierten, wenn das Unternehmen einer sensiblen Branche angehört, ist jeder Zehnte überzeugt. Weniger überzeugt, aber dennoch

zustimmend gibt sich die Hälfte. Die Mittelposition nehmen 26 Prozent der Finanzanalysten ein. Sie stimmen also der Aussage, ihre Kunden interessierten sich bei einer Zugehörigkeit des Unternehmens zu einer sensiblen Branche stärker für Ökologie und Soziales als bei Unternehmen sauberer Branchen, teils zu, teils lehnen sie sie ab. Eher ablehnend stehen 8 Prozent dieser Aussage gegenüber. Eine vollständige Ablehnung dieser Aussage bekunden 5 Prozent der Finanzanalysten. Allgemein weniger zustimmend geben sich bei dieser Frage die älteren Finanzanalysten. So stimmen sie lediglich zu knapp 10 Prozent völlig und zu 36 Prozent eher der Aussage zu, geben aber zu 45 Prozent eine nur teilweise Zustimmung. Demgegenüber sind 17 Prozent der Finanzanalysten mittleren Alters gänzlich und zu etwas über 50 Prozent tendenziell der Meinung, ökologische und soziale Gesichtspunkte interessierten stärker bei Unternehmen einer sensiblen Branche. Dass dies nur teilweise der Fall sei, denken in dieser Altersklasse lediglich 17 Prozent.

Eine Einschätzung, ob das Interesse ihrer Rezipienten an ökologischen und sozialen Aspekten von der Zugehörigkeit der Unternehmen zu sensiblen Branchen beeinflusst wird, geben 115 Finanzjournalisten ab. Ein starkes Interesse an ökologischen und sozialen Fragen im Unternehmensverhalten sprechen 13 Prozent der Antwortenden ihrer Bezugsgruppe grundlegend zu. 43 Prozent schwächen das vermutete Interesse ab, indem sie der Aussage, ihre Rezipienten interessierten sich für Ökologisches und Soziales bei Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen, nicht völlig zustimmen. Sie halten die Aussage aber eher für zutreffend als unzutreffend. Eine weitere Einschränkung bei der Zustimmung zu dieser Aussage nimmt fast ein Viertel vor. Ihrer Meinung nach trifft die Aussage nur teilweise zu. Dass bei Unternehmen sensibler Branchen ein größeres Interesse an ökologischen und sozialen Gesichtspunkten unter den Rezipienten existiere, sehen 15 Prozent als eher unzutreffend an. Eine klare Ablehnung dieser Aussage findet sich bei jedem Zwanzigsten der Antwortenden. Diese Frage bietet eine Besonderheit im Antwortverhalten in Bezug auf das Alter der Befragten. Hier ist die Zustimmung älterer Finanzjournalisten stärker ausgeprägt als bei Jungen und Personen mittleren Alters. Deren Zustimmung zur Aussage, dass das Interesse der Rezipienten an Ökologischem und Sozialem von der Branchenzugehörigkeit abhängt, beträgt jeweils um die 40 Prozent. Von den Älteren sind es dagegen über 70 Prozent, die dieser Aussage beipflichten. Die stärkere Zustimmung Älterer zeigt sich außerdem bei der Antwortmöglichkeit, der Aussage eher nicht zuzustimmen. Diese wird von jungen Finanzjournalisten zu 19 Prozent und von Finanzjournalisten mittleren Alters zu 16 Prozent gewählt. Unter den Älteren findet sich keiner in dieser Antwortkategorie.

Somit geben 60 Prozent der Finanzanalysten wenigstens tendenziell an, dass in ihren Augen das Interesse an Ökologischem und Sozialem ihrer Kunden durch die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen Branche gefördert werde. Dabei sind Finanzanalysten mittleren Alters eher als ältere Finanzanalysten davon überzeugt, dass das Interesse mit der Zugehörigkeit zu sensiblen Branchen wächst. Der Unterschied in den Einschätzungen zwi-

schen diesen beiden Altersklassen ist jedoch nicht extremer Natur. Die Finanzjournalisten sehen diesen Zusammenhang zu 56 Prozent eher bis ganz. Dazu tragen besonders Finanzjournalisten zwischen 61 und 75 Jahren bei. Hier übertrifft also die Zustimmung der Finanzanalysten etwas die der Finanzjournalisten. Diese Antwortenverteilung zum – bei Unternehmen sensibler Branchen abweichenden – Interesse der Bezugsgruppen an ökologischen und sozialen Belangen wird in Abbildung 77 ersichtlich.



N (Finanzanalysten) = 110; N (Finanzjournalisten) = 115

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 77: Zustimmung zum unterschiedlichen Interesse bei Unternehmen sensibler Branchen

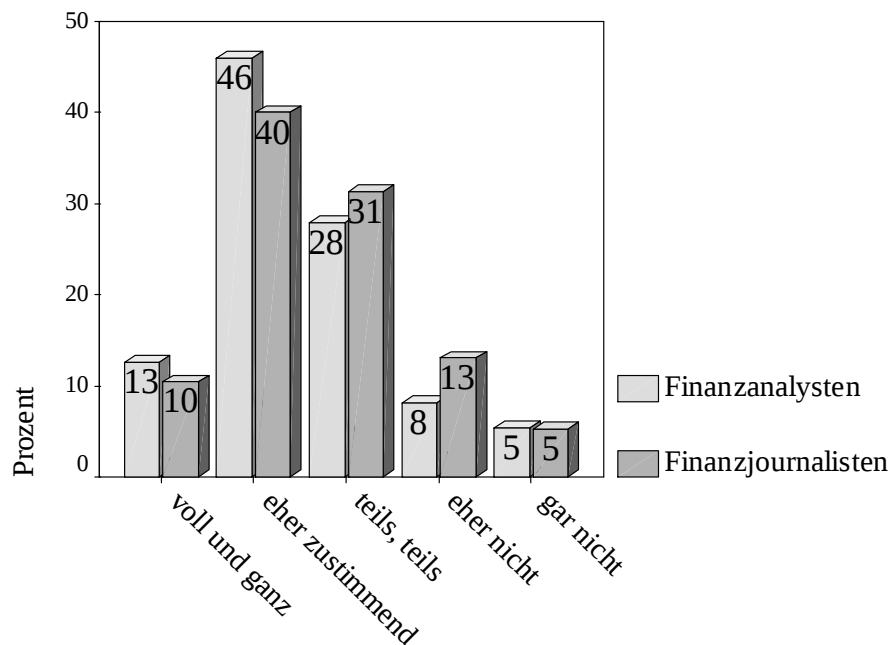
Die letzte Frage dieses Themenkomplexes behandelt die Bedeutung des Images hinsichtlich **ökologischer und sozialer Aspekte im Unternehmensverhalten für Investitionsentscheidungen in Abhängigkeit von der Branchenzugehörigkeit des Unternehmens**. Auch hier wird in sensible und saubere Branchen unterteilt. Dazu werden die Finanzanalysten und Finanzjournalisten nach einer Einschätzung zu ihren Bezugsgruppen gefragt.

Auf die Frage, ob das Image in ökologischer und sozialer Hinsicht bei Unternehmen sensibler Branchen einen größeren Einfluss auf Investitionsentscheidungen hat als bei Unternehmen sauberer Branchen, antworten 111 Finanzanalysten. Uneingeschränkt bejaht wird diese Aussage von 13 Prozent. Mit einer gewissen Einschränkung beurteilen 46 Prozent dieses Image bei Unternehmen sensibler Branchen als relevanter für Investitionsentscheidungen. 28 Prozent erteilen dieser Aussage weder eine Zustimmung noch eine Absage. Als eher nicht existent wird der Zusammenhang zwischen Branchenzugehörigkeit und Relevanz des

Images in Bezug auf Ökologie und Soziales bei Investitionsentscheidungen von 8 Prozent eingestuft. Keinen derartigen Zusammenhang sehen 5 Prozent der Finanzanalysten.

115 Finanzjournalisten äußern eine Einschätzung dazu, ob ihre Rezipienten ihre Investitionsentscheidungen bei einem Unternehmen einer sensiblen Branche stärker von dessen Image in puncto Ökologie und Soziales abhängig machen als bei Unternehmen sauberer Branchen. Dass dies gänzlich zutreffe, meint jeder Zehnte der Antwortenden. Als eher zutreffend bezeichnen 40 Prozent diese Aussage. Über 30 Prozent sind der Meinung, dass das ökologie- und sozialbezogene Image eines Unternehmens einer sensiblen Branche für Investitionsentscheidungen ihrer Rezipienten teils eine Rolle spiele. Eher ablehnend stehen dagegen 13 Prozent dieser Aussage gegenüber. Auf völlige Ablehnung trifft die Aussage bei jedem Zwanzigsten der antwortenden Finanzjournalisten.

Demnach wird die Aussage von beinahe 60 Prozent der Finanzanalysten eher oder darüber hinaus bejaht. Jeder zweite Finanzjournalist sieht eine Verknüpfung von Branchenzugehörigkeit und Relevanz von ökologischem und sozialem Image bei Investitionsentscheidungen seiner Rezipienten. Auch hier ist die etwas größere Zustimmung zur Aussage bei den Finanzanalysten zu beobachten. Dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten eher der Meinung sind, ein entsprechendes Image sei für Investitionsentscheidungen in Abhängigkeit von der Branchenzugehörigkeit des Unternehmens relevant, zeigt Abbildung 78.



N (Finanzanalysten) = 111; N (Finanzjournalisten) = 115

Quelle: Eigene Darstellung

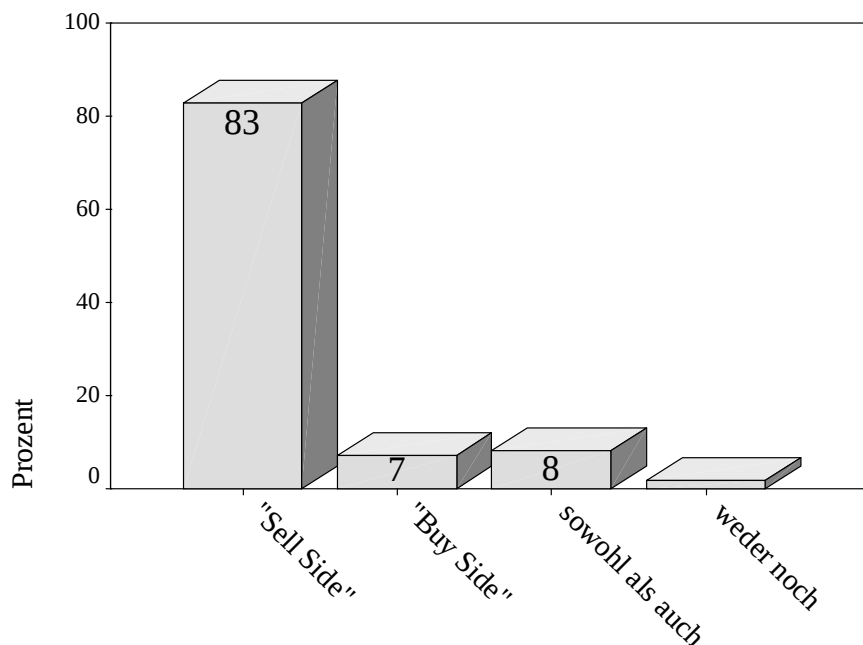
**Abbildung 78: Zustimmung zum unterschiedlichen Einfluss des Images bei Unternehmen sensibler Branchen**

### ***Ergänzende Fragen zur Bewertung der Multiplikatorwirkung***

Zum Abschluss wird den Finanzanalysten und Finanzjournalisten eine Frage gestellt, um ihre Multiplikatorwirkung einschätzen zu können. Dazu wird ermittelt, zu welchem Anteil „Sell-Side-Analysten“ im Verhältnis zu „Buy-Side-Analysten“ unter den Antwortenden vertreten sind. Analog werden die Finanzjournalisten danach gefragt, für welches Medium sie tätig sind.

Die 111 Finanzanalysten, die ihre Zugehörigkeit zu einer der beiden Gruppen angeben, sind zu 83 Prozent „Sell-Side-Analysten“. Demgegenüber stehen lediglich 7 Prozent von „Buy-Side-Analysten“. Weitere 8 Prozent rechnen sich sowohl zur „Sell Side“ als auch zur „Buy Side“. Keiner der beiden Gruppen zugehörig fühlen sich 2 Prozent der Antwortenden. Diese sind stattdessen in den Bereichen „Sales“ und „Corporate Finance“ tätig.

Damit verfügen bei den Finanzanalysten über 80 Prozent der Antwortenden über eine hohe Multiplikatorwirkung, da sie ihre Ergebnisse an zahlreiche Kunden verkaufen. Im Gegensatz dazu gelangen die Erkenntnisse der 7 Prozent „Buy-Side-Analysten“ kaum an die Öffentlichkeit, so dass hier von keiner großen Multiplikatorwirkung auszugehen ist. Allerdings ist auch die Wirkung dieser Finanzanalysten nicht zu unterschätzen, da sie Einfluss auf die Investition sehr großer Volumina haben. Wie die Finanzanalysten sich auf „Sell Side“ und „Buy Side“ verteilen, zeigt Abbildung 79.

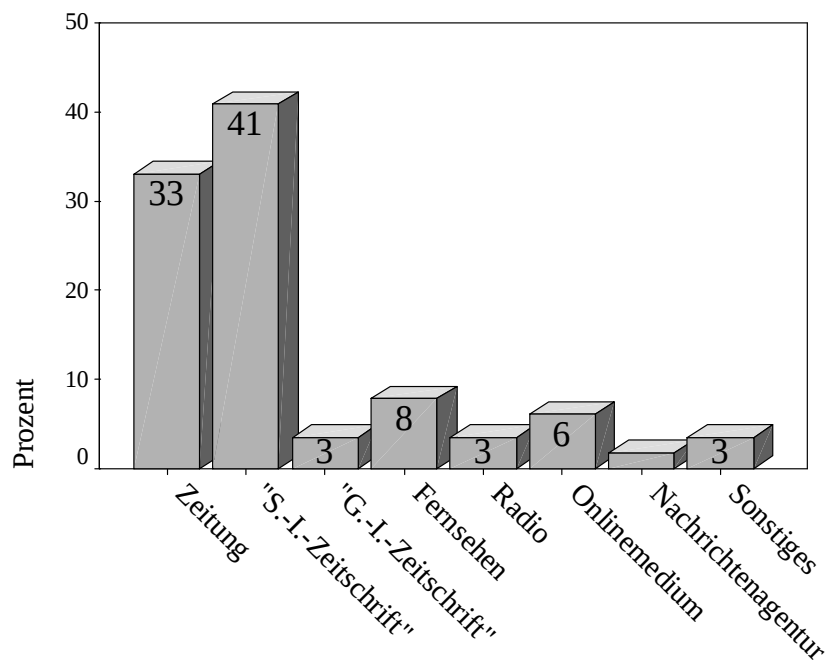


N (Finanzanalysten) = 111

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 79: Zuordnung der Finanzanalysten zu „Sell Side“ und „Buy Side“**

Bei den Finanzjournalisten antworten 115 auf die Frage nach dem Medium, für das sie – zumindest vorwiegend – arbeiten. Schließlich können Finanzjournalisten freie Mitarbeiter sein, wodurch Tätigkeiten für mehrere Medien möglich ist. Zu einem Drittel schreiben die Antwortenden für eine Zeitung. Die Medienart, die am häufigsten angegeben wird, nämlich zu über 40 Prozent, sind „Special-Interest-Zeitschriften“. Für eine „General-Interest-Zeitschrift“ tätig zu sein, sagen dagegen weniger als 4 Prozent. Die übrigen Antworten verteilen sich auf Fernsehen, Radio, Onlinemedien, Nachrichtenagenturen sowie sonstige Medien. Während das Fernsehen noch von 8 Prozent und Onlinemedien von 6 Prozent der Antwortenden als Arbeitgeber angeführt werden, kommen Radio, Nachrichtenagenturen und sonstige Medien jeweils auf Werte unter 4 Prozent. Als sonstiges Medium wird beispielsweise ein Kundenmagazin genannt. Andere Finanzjournalisten, die sich in puncto Medium nicht auf eine der vorgegebenen Antworten festlegen wollen, geben als Arbeitgeber Wirtschaftsmagazine oder die Wirtschaftspresse an.



N (Finanzjournalisten) = 115

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 80: Zuordnung der Finanzjournalisten zu ihren Arbeitgebern

Für die Finanzjournalisten lässt sich feststellen, dass vor allem die „Special-Interest-Zeitschriften“ und die „General-Interest-Zeitschriften“ in Bezug auf die Multiplikatorwirkung eine Aussage zulassen. Die als Arbeitgeber am häufigsten, nämlich zu über 40 Prozent genannte Medienart – die „Special-Interest-Zeitschrift“ – steht für eine hohe Multiplikatorwirkung der Befragten bei Privatinvestoren. „General-Interest-Zeitschriften“ als Pendant, die über eine deutlich geringere Multiplikatorwirkung verfügen, werden hingegen nur von 3 Prozent der Antwortenden angegeben. Die übrigen Medienarten, die – abgesehen von der

Zeitung – nur geringe Zustimmung erhalten, sind hinsichtlich ihrer Multiplikatorwirkung schwierig einzustufen, so dass sie hier neutral gewertet werden. Somit überwiegt die „Special-Interest-Zeitschrift“ mit ihrer hohen Multiplikatorwirkung die „General-Interest-Zeitschrift“ als Medium von geringer Multiplikatorwirkung erheblich. Allerdings kann für mehr als die Hälfte der Antwortenden die Multiplikatorwirkung nicht eindeutig beurteilt werden. Die antwortenden Finanzanalysten, von denen mehr als 80 Prozent der „Sell Side“ zugeordnet werden können, verfügen demnach über eine deutlich größere Multiplikatorwirkung als die antwortenden Finanzjournalisten. Die Verteilung der Finanzjournalisten auf die Medienarten ist Abbildung 80 zu entnehmen.

### **7.3.5 Interpretation der Onlinebefragung**

Wenn Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Aufmerksamkeit, die sie ökologischen und sozialen Gesichtspunkten bei der Bewertung eines Unternehmens zukommen lassen, einstufen, zeigt sich, dass Soziales und Ökologisches durchaus eine Rolle spielen. Fehlverhalten in Bezug auf diese Punkte wird dabei stärker beachtet als entsprechendes Engagement. So sagen zwei Drittel der Finanzanalysten und gut 70 Prozent der Finanzjournalisten, dass sie einen sozialen Verstoß in Form von verschwiegenen Produktrisiken häufig bis immer berücksichtigen würden. Von einer derartigen Berücksichtigung von sozialem Engagement wie bei Mitsprache, die den Mitarbeitern vom Unternehmen eingeräumt wird, sprechen dagegen nur knapp 20 Prozent der Finanzanalysten und 45 Prozent der Finanzjournalisten. Dabei lässt sich eine klare Dominanz männlicher Finanzanalysten gegenüber ihren Kolleginnen bei den Befürwortern dieser Berücksichtigung konstatieren. In der Tendenz ähnlich wie bei sozial relevantem Verhalten sind die Antworten zu ökologischem Fehlverhalten und Engagement, wobei der Unterschied zwischen Verstößen und Engagement weniger deutlich ausfällt. So fände das ökologisch nicht vorbildliche Verhalten, sehr belastende Produktionsverfahren einzusetzen, bei 44 Prozent der Finanzanalysten und bei 56 Prozent der Finanzjournalisten mindestens oft Berücksichtigung. Dagegen würden nur 28 Prozent der Finanzanalysten und 53 Prozent der Finanzjournalisten ökologisch sinnvolles Verhalten wie die Herstellung besonders umweltfreundlicher Produkte ebenso häufig beachten.

Insgesamt ist bei den Finanzjournalisten eine größere Bereitschaft, sozial und ökologisch relevante Verhaltensweise ins Kalkül einzubeziehen, anzutreffen als bei den Finanzanalysten. Dass diese Bereitschaft bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten davon abhängt, ob das zu bewertende Unternehmen einer sensiblen Branche angehört, zeigen Antworten, die im letzten Themenkomplex erhoben werden. Bei der Bewertung von Unternehmen berücksichtigen sowohl über 60 Prozent der Finanzanalysten als auch mehr als 60 Prozent der Finanzjournalisten soziale und ökologische Faktoren tendenziell stärker, wenn es sich um ein Unternehmen einer sensiblen Branche handelt. Abbildung 81 enthält diese Antworten im Überblick.

| Mindestens oft angenommen werden                            | von Finanzanalysten zu | von Finanzjournalisten zu |
|-------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------------|
| Negative Auswirkungen bei sozialen Verstößen                | 66 Prozent             | 71 Prozent                |
| Negative Auswirkungen bei ökologischen Verstößen            | 44 Prozent             | 56 Prozent                |
| Positive Auswirkungen bei sozialem Engagement               | 19 Prozent             | 45 Prozent                |
| Positive Auswirkungen bei ökologischem Engagement           | 28 Prozent             | 53 Prozent                |
| Intensivere Auswirkungen bei Unternehmen sensibler Branchen | 63 Prozent             | 61 Prozent                |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 81: Mindestens oft angenommene Auswirkungen

Noch deutlicher wird die Bedeutung von sozialen und ökologischen Faktoren bei der Frage, ob entsprechende Informationen in die eigene Empfehlung beziehungsweise den eigenen Bericht aufgenommen würden. Dies zumindest in geringem Maß zu tun, sagt sowohl bei den Finanzanalysten als auch bei den Finanzjournalisten die überwiegende Mehrheit. Für das Beispiel einer Fast-Food-Kette, die zu Schwierigkeiten mit ihren Produkten keine Stellung bezieht, antworten 89 Prozent der Finanzanalysten und 98 Prozent der Finanzjournalisten, dass sie dies thematisieren würden. Die Finanzanalysten, die eine kurze Nennung der vom Unternehmen nicht genannten Information für richtig halten, begründen dies vorwiegend damit, dass es sich um ein wichtiges Thema handle. Allerdings sind in ihren Augen die ökonomischen Nachteile, die bei einem potenziellen Boykott der Produkte aufträten, nicht so gravierend, dass sie eine ausführliche Abhandlung verdienen. Vor allem mit der Gefahr schwer wiegender wirtschaftlicher Einbußen argumentieren hingegen die Finanzanalysten, die sich für eine ausgedehnte Beschreibung aussprechen. Ganz andere Motive für die Erwähnung haben die Finanzjournalisten. Diese sehen von einer intensiven Behandlung der ungenannten Information ab, weil sie sie in erster Linie als nebensächlich empfinden. Insbesondere Männer tendieren zu dieser Begründung. Dennoch ist die Begebenheit ausreichend wichtig, um kurz thematisiert zu werden. Finanzjournalisten, die eine lange Berichterstattung über die ausbleibende Information bevorzugen würden, nennen mit gleicher Gewichtung zwei Hauptargumente. Einerseits sind sie der Ansicht, die Gesellschaft erwarte diese Aufklärungsleistung von den Medien. Andererseits halten sie das restriktive Informationsverhalten der Unternehmen für kritikwürdig, so dass sie es in großem Umfang besprechen würden. Während die Bedeutung des Informationsverhaltens vorwiegend von jungen Finanzjournalisten als Beweggrund angeführt wird, steht für Finanzjournalisten mittleren Alters die Aufklärung im Vordergrund.

Eine positive Unternehmensinformation würde von den Finanzanalysten sogar noch ein bisschen häufiger, von den Finanzjournalisten hingegen etwas seltener erwähnt werden. Die bereitwillige Information eines Automobilherstellers, umweltfreundliche Autos zu produzieren, würde von den Finanzanalysten wie den Finanzjournalisten zu etwas über 90 Prozent in Empfehlungen beziehungsweise Berichten aufgenommen. Vor allem Finanzjournalistinnen im Vergleich zu ihren männlichen Kollegen sprechen sich hier für eine umfassende Berichterstattung über das Engagement aus. In geringem Umfang würden 40 Prozent der Finanzanalysten dies tun, wenn sie ökonomische Vorteile für das Unternehmen und damit auch für dessen Aktienkurs erkennen könnten. Weitere circa 20 Prozent der Finanzanalysten, die eine kurze Thematisierung für sinnvoll halten, gehen von diesen Vorteilen aus. In dieser Gruppe sind weibliche sowie ältere Finanzanalysten überrepräsentiert. Diese Zweiteilung in Finanzanalysten, die wirtschaftliche Vorteile sehen, und solche, die die Thematisierung vom Auftreten der Vorteile abhängig machen, findet sich auch bei den Finanzanalysten, die das Engagement ausführlich schildern würden. Allerdings geht bei diesen Finanzanalysten die Mehrheit davon aus, dass es zu Vorteilen komme, während ein kleinerer Prozentsatz nur im Fall von Vorteilen aktiv würde. Die letzte Gruppe besteht lediglich aus Finanzanalysten mittleren Alters. Ältere Finanzanalysten nennen dagegen als einzige Begründung Vorteile, von deren Eintreten sie überzeugt sind. Auch hier unterscheiden sich die Gründe für die Nennung der positiven Information, die Finanzanalysten liefern, erheblich von denen der Finanzjournalisten. Diese ziehen eine knappe Erwähnung nämlich vor allem wegen eines Schwerpunkts auf andere Themen in Betracht. Ein weiterer Grund, der öfter – allerdings nur von Männern – genannt wird, sind Zweifel an der Glaubwürdigkeit der positiven Unternehmensinformation. Aber ökonomische Vorteile, die bei den Finanzanalysten dominieren, spielen bei den Finanzjournalisten eine untergeordnete Rolle. Erst bei den Finanzjournalisten, die für eine ausführliche Abhandlung des Engagements sind, werden wirtschaftliche Vorteile öfter als Beweggrund vorgebracht. Häufiger als von diesen Vorteilen sprechen die Finanzjournalisten mit dem Willen zur ausgedehnten Berichterstattung über die positive Information jedoch von deren gesellschaftlicher Wichtigkeit. Bei dieser Begründung sind Frauen überdurchschnittlich häufig zu finden. Außerdem wird der hohe Nachrichtenwert, den dieses Thema besitze, als Motiv für eine umfassende Beschreibung angeführt. Dieser Grund ist vor allem bei männlichen und jungen Finanzjournalisten verbreitet.

Prinzipiell ist die Bereitschaft, Soziales und Ökologisches selbst zu thematisieren, als sehr hoch zu bezeichnen. Gesteigert wird sie zum Teil durch die Zugehörigkeit des Unternehmens zu einer sensiblen Branche, wie über eine Frage des letzten Themenkomplexes in Erfahrung gebracht wird. Denn dass sie diese Aspekte auch in ihren Empfehlungen beziehungsweise Berichten bei diesen Unternehmen eher aufnahmen, sagen 53 Prozent der Finanzanalysten und 60 Prozent der Finanzjournalisten. Dies lässt sich Abbildung 82 entnehmen.

| Mindestens kurze Thematisierung von                                                          | von Finanzanalysten zu | von Finanzjournalisten zu |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------------|
| Ausbleibender Information                                                                    | 89 Prozent             | 98 Prozent                |
| Positiver Information                                                                        | 91 Prozent             | 93 Prozent                |
| Sozialem und Ökologischem bei Unternehmen sensibler Branchen mit größerer Wahrscheinlichkeit | 53 Prozent             | 60 Prozent                |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 82: Mindestens kurze Thematisierung

Vergleichsweise zurückhaltend wird das Interesse der eigenen Bezugsgruppe an Sozialem und Ökologischem eingeschätzt. Insbesondere Fehlverhalten halten Finanzanalysten und Finanzjournalisten für kaum interessant in den Augen ihrer Bezugsgruppen. Nur 4 Prozent der Finanzanalysten, aber immerhin 30 Prozent der Finanzjournalisten glauben beispielsweise, dass ein sozialer Verstoß wie das Verhindern von Betriebsratswahlen ihre Kunden ernsthaft interessiere. Bei den wenigen Finanzanalysten mit dieser Auffassung dominieren Männer sowie ältere Finanzanalysten. Bei den Finanzjournalisten sind es dagegen die Jungen, die bei dieser Antwort ins Gewicht fallen. Soziales Engagement, wie es bei einer Gewinnbeteiligung der Mitarbeiter vorliegt, sehen dagegen fast ein Viertel der Finanzanalysten und knapp 40 Prozent der Finanzjournalisten als erkennbar interessant für ihre Kunden an. Etwas höher, aber in der Struktur ähnlich wird das Interesse an ökologischen Aspekten eingestuft. So sagen jeder zehnte Finanzanalyst und gut ein Drittel der Finanzjournalisten, dass ihre Bezugsgruppen sich für die Problematik, die ein Unternehmen mit der Herstellung besonders energieintensiver Produkte auslöse, in großem bis sehr großem Ausmaß interessierten. Mehr als jeder fünfte Finanzanalyst und fast jeder zweite Finanzjournalist nehmen dagegen ein deutliches Interesse an ökologischem Engagement, das sich in ausgeprägter Forschung für umweltfreundliche Produkte äußert, an.

Somit räumen Finanzjournalisten grundsätzlich ein größeres Interesse ihrer Rezipienten an sozial und ökologisch relevantem Verhalten ein als Finanzanalysten. Trotz der relativen Zurückhaltung bei der Einschätzung des Interesses der Bezugsgruppen scheint es Unternehmen zu geben, die eher ein Interesse an ihrem sozialen und ökologischen Verhalten auslösen. Wie eine Frage des letzten Themenkomplexes offenbart, wird dieses Interesse zu 60 Prozent von den Finanzanalysten und zu 56 Prozent von den Finanzjournalisten höher eingestuft, wenn das Unternehmen einer sensiblen Branche angehört. Insbesondere die älteren Finanzjournalisten vertreten diese Meinung. Das heißt, obwohl Finanzanalysten und Finanzjournalisten das Interesse ihrer Bezugsgruppen an Sozialem und Ökologischem – ver-

glichen mit ihrem eigenen Interesse – gering einschätzen, spielt die Zugehörigkeit des Unternehmens zu einer sensiblen Branche für das Interesse ihrer Bezugsgruppen in etwa die gleiche Rolle wie bei ihnen. Dies veranschaulicht Abbildung 83.

| <b>Mindestens als groß bewertetes Interesse der Bezugsgruppen an</b>                         | <b>von Finanzanalysten zu</b> | <b>von Finanzjournalisten zu</b> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Sozialen Verstößen                                                                           | 4 Prozent                     | 30 Prozent                       |
| Ökologischen Verstößen                                                                       | 10 Prozent                    | 36 Prozent                       |
| Sozialem Engagement                                                                          | 24 Prozent                    | 39 Prozent                       |
| Ökologischem Engagement                                                                      | 21 Prozent                    | 47 Prozent                       |
| Sozialem und Ökologischem bei Unternehmen sensibler Branchen mit größerer Wahrscheinlichkeit | 60 Prozent                    | 56 Prozent                       |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 83: Mindestens als groß bewertetes Interesse der Bezugsgruppen**

Zwar ist das Interesse, das Finanzanalysten und Finanzjournalisten ihren Bezugsgruppen an sozialen und ökologischen Aspekten des Unternehmensverhaltens zusprechen, relativ gering. Aber wenn es um den Einfluss geht, den diese Verhaltensweisen beziehungsweise das daraus resultierende Image auf Investitionsentscheidungen ihrer Bezugsgruppen haben können, gewinnen diese Faktoren erheblich an Bedeutung. Vor allem Fehlverhalten scheint Investitionsentscheidungen enorm zu beeinflussen. Denn je fast 90 Prozent der Finanzanalysten und der Finanzjournalisten denken, dass das soziale Vergehen, Kinder an ausländischen Produktionsstandorten zu beschäftigen, mindestens eher negativ in eine Investitionsentscheidung einfließe. Unter den Finanzanalysten sind hierbei die Männer im Vergleich zu den Frauen überrepräsentiert. Bei sozialem Engagement wie dem Angebot von Weiterbildungsmaßnahmen, die auch die Persönlichkeit der Mitarbeiter fördern, sehen nur noch 38 Prozent der Finanzanalysten und 53 Prozent der Finanzjournalisten einen gewissen bis eindeutigen Zusammenhang zwischen Unternehmensverhalten und Investitionsentscheidung. Bei Finanzanalysten wie bei Finanzjournalisten sind auffällig viele Ältere dieser Ansicht. Aber auch Finanzjournalistinnen sind bei dieser Auffassung überdurchschnittlich oft anzutreffen. Ebenso bei ökologisch inkorrektem Verhalten wie im Fall von Sondermüll, der nicht umweltgerecht entsorgt wird, nehmen 85 Prozent der Finanzanalysten und 92 Prozent der Finanzjournalisten einen derartigen Zusammenhang an. Investiert ein Unternehmen aber in emissionsarme Produktionsverfahren, um die Umwelt zu schonen, wird ein entsprechend

positiver Einfluss auf das Investitionsverhalten weniger vermutet. Diesen Einfluss eines ökologischen Engagements geben nur 62 Prozent der Finanzanalysten – vor allem männliche – und 78 Prozent der Finanzjournalisten als wahrscheinlich an.

Einzig am Beispiel der Kinderarbeit in entfernten Produktionsstätten übertrifft der von den Finanzanalysten angenommene Einfluss des Unternehmensverhaltens auf die Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppe die Angabe der Finanzjournalisten. In allen anderen Fällen stufen die Finanzjournalisten den Zusammenhang zwischen Sozialem sowie Ökologischem und Investitionsverhalten höher ein als die Finanzanalysten. Der Einfluss des Unternehmensverhaltens auf die Investitionen ist auch in Abhängigkeit zur Branche des Unternehmens zu sehen. Im letzten Themenkomplex meinen 59 Prozent der Finanzanalysten und 50 Prozent der Finanzjournalisten, dass von einem stärkeren Einfluss auszugehen sei, wenn das Unternehmen einer sensiblen Branche – verglichen mit einem Unternehmen einer sauberen Branche – zuzurechnen sei. Abbildung 84 verdeutlicht diese Einschätzungen.

| <b>Mindestens gewisser Einfluss des Images auf Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen angenommen</b> | <b>von Finanzanalysten zu</b> | <b>von Finanzjournalisten zu</b> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| In negativer Form bei sozialen Verstößen                                                                   | 89 Prozent                    | 88 Prozent                       |
| In negativer Form bei ökologischen Verstößen                                                               | 85 Prozent                    | 92 Prozent                       |
| In positiver Form bei sozialem Engagement                                                                  | 38 Prozent                    | 53 Prozent                       |
| In positiver Form bei ökologischem Engagement                                                              | 62 Prozent                    | 78 Prozent                       |
| Bei Unternehmen sensibler Branchen mit größerer Wahrscheinlichkeit                                         | 59 Prozent                    | 50 Prozent                       |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 84: Mindestens gewisser Einfluss des Images auf Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen**

Die Auswertung des ersten Themenkomplexes zeigt, dass die Dimensionen der Nachhaltigkeit und deren gegenseitige Bedingtheit auf Beachtung bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten stoßen. Schließlich sehen sie bei sozial und ökologisch relevantem Unternehmensverhalten zu großen Teilen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis. Das heißt einerseits, Soziales und Ökologie sind nicht irrelevant für Finanzanalysten und Finanzjournalisten. Andererseits kommt in diesen Antworten zum Ausdruck, dass diese Aspekte mit der dritten Dimension der Nachhaltigkeit, der Ökonomie, in Verbindung gebracht werden.

Die **Einstellung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten gegenüber der Nachhaltigkeit und deren Kommunikation** kann somit als **offen** bezeichnet werden. Dies harmonisiert mit dem – wenn auch nur persönlichen – Interesse an Nachhaltigkeit, das in den Interviews mehrfach bekundet wird. Damit wird die in den Interviews häufig gemachte Aussage, gegenüber der „Financial Community“ sei Nachhaltigkeitskommunikation wenig sinnvoll, angreifbar. Schließlich sind Finanzanalysten und Finanzjournalisten Teil der „Financial Community“. Kalkulieren sie soziale und ökologische Aspekte bei ökonomischen Betrachtungen ein, so ist anzunehmen, dass die Kommunikation dieser Aspekte in Form von Nachhaltigkeitskommunikation mindestens für Finanzanalysten und Finanzjournalisten als wichtiger Bestandteil der „Financial Community“ interessant ist. Diese Annahme passt zu diversen Äußerungen in den Interviews, die durchaus auf eine Bedeutung der Nachhaltigkeitskommunikation für die „Financial Community“ schließen lassen. Beispielsweise erklärt ein Interviewter, gedankliche Rückstellungen für ökologische Verstöße bei einer Unternehmensbewertung einzuarbeiten. Dabei klingt eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeit ebenso an wie bei der Angabe von zwei Dritteln der Finanzanalysten und über 70 Prozent der Finanzjournalisten. Diese sagen, mindestens häufig negative ökonomische Folgen von verschwiegenen Produktrisiken anzunehmen.

Die Anzeichen dafür, dass nachhaltigkeitsrelevantes Unternehmensverhalten und dessen Kommunikation für Finanzanalysten und Finanzjournalisten relevant ist, bekräftigt eine Überlegung zu den Interviews. Der vergleichsweise geringe Stellenwert, den die Interviewten der Nachhaltigkeit beimessen, wird bei der Interpretation der Interviews mit einem verzerrten Nachhaltigkeitsverständnis erklärt. Dass Sozialem und Ökologischem sowohl in den Interviews als auch in der Befragung Geltung eingeräumt wird, während Nachhaltigkeit in den Interviews als unwichtig eingestuft wird, zeugt von einem Nachhaltigkeitsverständnis der Finanzanalysten und Finanzjournalisten, das nicht mit dem in dieser Arbeit verwendeten übereinstimmt. Daher scheint weniger die Auffassung, Nachhaltigkeit heißt die Gleichberechtigung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem, wobei auch die Ökonomie nicht zu überfordern ist, unter Finanzanalysten und Finanzjournalisten verbreitet zu sein. Vielmehr ist anzunehmen, dass mit dem Begriff Nachhaltigkeit eine Bevorzugung von Sozialem oder Ökologischem zu Lasten der Ökonomie verbunden wird. Aus diesem Verständnis resultiert eine Ablehnung der Nachhaltigkeit, obwohl die Berücksichtigung der einzelnen Dimensionen sowie die Existenz deren Interdependenzen weit gehend auf Zustimmung stoßen.

Der zweite Themenkomplex belegt die Bedeutung der Nachhaltigkeit und ihrer Kommunikation für Finanzanalysten und Finanzjournalisten zusätzlich. Die Befragten signalisieren eine sehr hohe Bereitschaft, soziales Fehlverhalten und ökologisches Engagement und das jeweilige Kommunikationsverhalten von Unternehmen selbst zu thematisieren. Diese Bereitschaft zeugt davon, dass die offene Einstellung zur Nachhaltigkeit sich auf die Arbeit der Befragten niederschlägt. Das **Verhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten** ist demnach ein Stück weit **von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation geprägt**. Da-

bei beschränken sich die Befragten nicht auf die von außen möglicherweise nicht erkennbare Berücksichtigung von Sozialem und Ökologie bei ökonomischen Fragen. Soziales und Ökologie können zudem explizit Eingang in die Empfehlungen und Berichte, die für die Bezugsgruppen bestimmt sind, finden. Auch die Beschränkung der Thematisierung auf Negativ- und Extremfälle, die in den Interviews mehrfach zu vernehmen ist, wird teilweise aufgehoben. Denn zumindest als Negativfall kann das ökologische Engagement, das die überwiegende Mehrheit der Befragten aufgreifen würde, nicht bezeichnet werden.

Eine Bestätigung erfahren die zuvor angenommenen Gründe für die Thematisierung nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensverhaltens. Die aus den Interviews gewonnene Erkenntnis, dass Finanzanalysten die Nachhaltigkeit in erster Linie anführen, um ihre Prognosen zu untermauern, festigt sich durch die Antworten der Befragten. Diese nennen als ein Motiv für das Aufgreifen sozialer Verstöße und ökologischen Engagements die ökonomischen Nachteile beziehungsweise Vorteile, die sie aus diesem Verhalten erwarten. Es ist anzunehmen, dass sie durch die Integration dieser Nachteile beziehungsweise Vorteile in ihre Empfehlungen entsprechende Prognosen belegen. Das Ergebnis der Interviews, dass Finanzjournalisten wegen der Erwartungen ihrer Bezugsgruppe Nachhaltigkeit in ihre Berichte aufnehmen, wird ebenfalls durch die Antworten auf die Befragung gestützt. Denn die Finanzjournalisten begründen die Aufnahme von sozialen Missständen vor allem damit, dass Aufklärung durch die Medien erwartet werde. Ein weiterer Grund wird darin gesehen, dass die Rezipienten über das restriktive Informationsverhalten des Unternehmens informiert werden müssten. Beide Gesichtspunkte zielen weniger auf ein Untermauern von Prognosen ab. Plausibler erscheint, dass Finanzjournalisten die Offenlegung von unternehmerischem Fehlverhalten sowie dessen unzureichender Kommunikation für interessant für ihre Bezugsgruppe halten. Sie würden mit einer Thematisierung also den vermuteten Interessen ihrer Rezipienten gerecht.

Auch im Fall positiven Unternehmensverhaltens wird von Finanzjournalisten der Zusammenhang von Engagement und ökonomischen Vorteilen, der eine Prognose stützen könnte, kaum angesprochen. Stattdessen betonen sie die gesellschaftliche Wichtigkeit des Engagements. Die Information über gesellschaftlich wichtige Themen spricht dafür, dass auf die Bedürfnisse der Rezipienten eingegangen wird. Auch der hohe Nachrichtenwert des Themas wird angeführt. Damit wird eine Ausrichtung an den Erwartungen der Rezipienten deutlich, da ein Nachrichtenwert anzeigt, dass ein Thema auf Interesse bei den Rezipienten stößt. Legen die auf die Befragung Antwortenden Zurückhaltung beim Thematisieren der positiven Unternehmensinformation an den Tag, wird mit den Glaubwürdigkeitszweifeln ein bereits aus den Interviews bekannter Aspekt angeführt. Werden bei der Befragung sogar ungestützt Zweifel an der Glaubwürdigkeit von unternehmerischem Engagement angemeldet, so heißt das, dass es sich hierbei um ein zentrales Problem der Nachhaltigkeitskommunikation handelt. Das Ausmaß dieses Problems wird ersichtlich, bezieht man die Qualitätstransparenz, die bei nachhaltigen Investitionsangeboten oftmals kritisiert wird, in die

Betrachtung ein. Denn bei Zweifeln der vorwiegend institutionellen Investoren an der Glaubwürdigkeit können Finanzanalysten und Finanzjournalisten als neutrale Multiplikatoren die Güte der nachhaltigen Investitionsmöglichkeit an sich vermitteln. Misstrauen diese aber selbst dem vom Unternehmen kommunizierten Engagement, können sie ihr Potenzial als überzeugende Mittler nicht entfalten. Damit stellen Glaubwürdigkeitszweifel nicht nur für die Investoren, sondern auch für die Multiplikatoren ein Hindernis in der Nachhaltigkeitskommunikation dar. Erwartungsgemäß wird in der Befragung der Beweggrund für Finanzjournalisten, sie versuchten mittels Nachhaltigkeit Wissenslücken bei den „Hard Facts“ zu verschleiern, nicht genannt.

Nachdem die Finanzanalysten und Finanzjournalisten zum einen eine offene Einstellung zur Nachhaltigkeit und zum anderen eine deutlich Prägung ihres Verhaltens von Nachhaltigkeit an den Tag legen, überrascht die Reserviertheit bei der Frage nach dem Interesse der Bezugsgruppen an sozialen und ökologischen Fragen. Die Einschätzung des Interesses als vergleichsweise gering geht konform mit der in den Interviews zu beobachtenden Meinung, für die „Financial Community“ sei Nachhaltigkeit weitgehend irrelevant. **Finanzanalysten und Finanzjournalisten schätzen also die Einstellung ihrer Bezugsgruppen zur Nachhaltigkeit sowie deren Kommunikation** von Unternehmen als **ablehnend** ein. Damit unterstellen die Antwortenden ihren Bezugsgruppen auch, dass sie im Gegensatz zu ihnen selbst kein Interesse an Nachhaltigkeit hätten. Diese Unterstellung passt zur Beschreibung der Investoren als vorwiegend kurzfristig und rein ökonomisch orientiert in den Interviews. Insbesondere die interviewten Finanzanalysten sprechen ihren Kunden ein Desinteresse an „Soft Facts“, die für die Nachhaltigkeit bestimmend sind, zu. Auch die Auslegung des Interessenmangels als fehlende Verantwortung ihrer Bezugsgruppen fügt sich in dieses Investorenbild. Insofern ist die Bereitschaft der Finanzanalysten und Finanzjournalisten, soziale und ökologische Punkte in ihren Empfehlungen beziehungsweise Berichten zu behandeln, zunächst erstaunlich. Schließlich ist mit wenig Interesse der Adressaten an diesen Informationen zu rechnen.

Allerdings bietet die Beurteilung des Einflusses, den das Image eines Unternehmens als sozial oder ökologisch verträglich beziehungsweise unverträglich auf Investitionsentscheidungen hat, einen Erklärungsansatz für diesen scheinbaren Widerspruch. Denn hier gestehen Finanzanalysten und Finanzjournalisten ihren Bezugsgruppen durchaus ein Verständnis für den Zusammenhang zwischen Ökonomie und Sozialem oder Ökologie zu. Immerhin sehen Finanzanalysten und Finanzjournalisten einen deutlichen Einfluss von nachhaltigkeitsbezogenen Images auf die Investitionsentscheidungen ihrer Bezugsgruppen. Vor allem bei Verstößen und einem entsprechend negativen Image gehen die Befragten davon aus, dass Investoren dieses Image in ihre Entscheidungen einbeziehen. Damit billigen sie ihren Bezugsgruppen vielleicht die Einsicht zu, dass der „Soft Fact“ Image Folgen für die Unternehmenswertentwicklung hat. Schließlich gibt ein Interviewter zu bedenken, dass sich negative Entwicklungen der „Soft Facts“ mit einer Zeitverschiebung in den „Hard Facts“ wie-

der fänden. Obwohl sie die Einstellung ihrer Bezugsgruppen zur Nachhaltigkeit für ablehnend halten, **schätzen Finanzanalysten und Finanzjournalisten Nachhaltigkeit** somit als **wichtig für das Verhalten ihrer Bezugsgruppen** ein.

Diese auf den ersten Blick verwirrenden Aussagen lassen sich so interpretieren, dass ein originäres Interesse an Nachhaltigkeit aus einem sozialen oder ökologischen Verantwortungsgefühl heraus bei Investoren nicht gegeben ist. Investoren interessieren sich also weniger für die Legitimität von Unternehmen, in die sie investieren. Nachhaltigkeit im Sinn von legitimierendem Verhalten wird für sie erst relevant, wenn Konsequenzen aus einem entsprechenden Image – vornehmlich negativer Natur bei einem in sozialer oder ökologischer Hinsicht schlechten Image – für die Unternehmenswertentwicklung absehbar sind. Diese Einschätzung ist mit dem Bild des rein ökonomisch orientierten Investors durchaus vereinbar. Denn dieser berücksichtigt Soziales und Ökologie nur, wenn er mit ökonomisch relevanten Auswirkungen rechnet. Damit wird die Legitimität eines Unternehmens für Investoren indirekt interessant, weil sie die Abhängigkeit des Unternehmenserfolgs von der gesellschaftlichen Betriebslizenz kennen. Hinter diesem Interesse könnte die Überlegung stehen, dass die Gesellschaft aufgrund des Unternehmensimages über die Vergabe der Betriebslizenz entscheidet. Der Besitz der Betriebslizenz wiederum gibt den Ausschlag für das Kaufverhalten, das über Absatz sowie damit einhergehenden Umsatz Einfluss auf den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens hat. Somit kann dieses Interesse als instrumentell – im Gegensatz zum nicht vorhandenen, originären Interesse – bezeichnet werden. Allerdings muss dieses Verhalten nicht zwangsläufig als Absage an die Nachhaltigkeit gewertet werden. Vielmehr gehört es zum Kern der Nachhaltigkeit, dass Soziales und Ökologisches stets in Verbindung mit Ökonomischem gesetzt werden.

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass sich extreme Unterschiede bei den Antworten einer Befragtengruppe innerhalb eines Themenkomplexes aus der Wahl der Beispiele ergeben. So beruht der große Unterschied, den Finanzanalysten zwischen sozialem Fehlverhalten und sozialem Engagement beim Einfluss des Images auf das Investitionsverhalten ihrer Kunden machen, möglicherweise auf der Kombination der Beispiele. Während das Fehlverhalten 89 Prozent der Finanzanalysten geeignet erscheint, mindestens einen gewissen Einfluss auf das Investitionsverhalten zu haben, ist dies beim Engagement nur zu 38 Prozent der Fall. Denkbar ist, dass die Kinderarbeit am ausländischen Produktionsstandort – zur Veranschaulichung sozialen Fehlverhaltens herangezogen – ein Thema ist, dem generell mehr Aufmerksamkeit beigemessen wird als einem sozialen Engagement in Form von Weiterbildungsmaßnahmen, von denen Mitarbeiter auch persönlich profitieren. Daher führen die geschilderten Beispiele vielleicht unabhängig von ihrer Negativität beziehungsweise Positivität zu verschiedenen starken Reaktionen. Doch diese Gefahr lässt sich mit den Vorteilen konkreter Beispiele rechtfertigen. So tragen Beispiele aufgrund ihres Potenzials zur Veranschaulichung von Sachverhalten zu hohen Rücklaufquoten bei.

Über alle Fragen hinweg ist bei den Finanzjournalisten prinzipiell eine größere Offenheit gegenüber sozialen und ökologischen Faktoren zu verzeichnen als bei Finanzanalysten. Dies kann daran liegen, dass Finanzjournalisten nicht nur die Relevanz sozialer und ökologischer Belange für die Ökonomie im Blick haben. Denn dies trifft für Finanzanalysten ebenfalls im Großen und Ganzen zu. Zusätzlich sehen Finanzjournalisten aber die gesellschaftliche Bedeutung der Nachhaltigkeit. Deutlich wird dies besonders bei den offenen Fragen zur Begründung der Thematisierung sozial und ökologisch relevanten Unternehmensverhaltens in den eigenen Berichten. Hier argumentieren Finanzjournalisten auch mit der Wichtigkeit des Themas für die Gesellschaft. Daher liegt die Vermutung nahe, dass Finanzjournalisten bei Nachhaltigkeit stärker als Finanzanalysten an eine Verantwortung der Unternehmen gegenüber der Gesellschaft denken. Allerdings ist der Unterschied zwischen Finanzanalysten und Finanzjournalisten nicht gravierend. Außerdem kann wegen der zunehmenden Angleichung deren Arbeit mit einer weiteren Nivellierung gerechnet werden. Denn häufiges, gegenseitiges Zitieren führt zu einer Annäherung der Aussagen – auch in Bezug auf nachhaltigkeitsrelevante Informationen –, die den Bezugsgruppen gegenüber gemacht werden.

Insgesamt betrachtet sind zudem Männer diejenigen, die häufiger als Frauen zu Gunsten einer hohen Bedeutung sozialer und ökologischer Belange antworten. Möglicherweise haben Frauen im Allgemeinen eine geringere Nähe zu sozialen und ökologischen Gesichtspunkten. Allerdings ist zu bedenken, dass Frauen in typischen Männerberufen – wovon bei den geringen Prozentsätzen weiblicher Finanzanalysten und Finanzjournalisten ausgegangen werden kann – die dort vorherrschenden Werthaltungen vielleicht besonders verinnerlichen müssen, um sich zu etablieren. Das heißt, die Konzentration auf Ökonomisches, die bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten zum Vorschein kommt, wird von den wenigen Frauen in diesen Berufen tendenziell stärker vertreten als von den Männern.

Insgesamt gesehen befürworten auch ältere Befragte im Vergleich zu jüngeren Personen die Bedeutung von sozialen und ökologischen Aspekten in höherem Ausmaß. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass jüngere Finanzanalysten und Finanzjournalisten stärker von aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen und den damit einhergehenden Zwängen geprägt sind. Vor allem die Finanzjournalisten sind von einer Ökonomisierung der Medien betroffen, die bei jungen Mitarbeitern zu einer gewissen Zurückhaltung bei nicht Ökonomischem führen kann. Eine grundlegend höhere Bedeutung von Engagement gegenüber Fehlverhalten oder umgekehrt ist nicht zu erkennen. Auch dass Soziales als wichtiger eingestuft würde als Ökologisches oder vice versa lässt sich nicht feststellen. Da etwa die Hälfte der Befragten Sozialem und Ökologischem bei Unternehmen sensibler Branchen eine höhere Bedeutung als bei Unternehmen sauberer Branchen beimisst, kann auch hier keine eindeutige Tendenz festgestellt werden.

Im Ergebnis kann die These, sozial und ökologisch korrektes beziehungsweise inkorrektes Unternehmensverhalten sei wichtig für Finanzanalysten und Finanzjournalisten, bestätigt werden. Demnach ist die Kommunikation nachhaltig orientierten Verhaltens in der Investor Relations sinnvoll. Die in der These aufgestellte Begründung, die Bedeutung der Nachhaltigkeit für Finanzanalysten und Finanzjournalisten resultiere aus dem vermuteten Interesse der Bezugsgruppen, erscheint im ersten Moment nicht zutreffend. Vielmehr wird das allgemeine Interesse der Bezugsgruppen an sozial und ökologisch verträglichem beziehungsweise unverträglichem Unternehmensverhalten relativ gering eingestuft. Allerdings wird es erheblich höher eingeschätzt, wenn es konkretisiert wird, indem ein Zusammenhang zwischen Unternehmensverhalten sowie dem daraus hervorgehenden Image und den Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen hergestellt wird. Das eigene Interesse der Finanzanalysten und Finanzjournalisten und das von ihnen bei den Bezugsgruppen vermutete, instrumentelle Interesse lassen erwarten, dass sie ihrer Multiplikatorrolle bei nachhaltig ausgerichteter Investor Relations gerecht werden. Unternehmen profitieren nicht nur von der bloßen Weitergabe der Informationen mit Nachhaltigkeitsbezug an die Investoren, sondern auch vom meinungsbildenden Potenzial der zugunsten der Nachhaltigkeit eingestellten Multiplikatoren. Dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten nachhaltigkeitsorientierte Investor Relations durch ihre Filterleistung blockieren, ist kaum zu befürchten.

## **7.4 Zusammenfassung zur Untersuchung**

Für die Untersuchung der Frage, welche Bedeutung Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten besitzen, werden zwei Methoden der empirischen Sozialforschung miteinander kombiniert. Als qualitative Methode werden zunächst Experteninterviews – eine Sonderform teilstandardisierter Interviews – durchgeführt. Auf Basis der Ergebnisse wird ein Fragebogen für eine standardisierte Befragung entwickelt, womit eine quantitative Methode zum Einsatz kommt.

Sinn dieser Methodenkombination ist zum einen, einen offenen Zugang zum Thema zu gewährleisten. Vor allem im Hinblick auf die unterschiedlichen Definitionsansätze der Nachhaltigkeit, die in den Interviews zum Vorschein kommen, kann durch den offenen Zugang Missverständnissen im Fragebogen vorgebeugt werden. Zum anderen erlaubt die Methodentriangulation den Ausgleich von Schwächen einer Methode durch die Stärken der anderen Methode. In der Anwesenheit der Interviewerin bei den Interviews beziehungsweise deren Abwesenheit beim Ausfüllen der Fragebogen lässt sich dieser Umstand erkennen. Auch die Vorteile und Nachteile von offenen Fragen im Interview im Gegensatz zu vorwiegend geschlossenen Fragen im Fragebogen verdeutlichen die Berührungspunkte der beiden Methoden, wie Abbildung 85 zeigt.

|                                     | Anwesenheit<br>der Interviewerin                                                    | Abwesenheit<br>der Interviewerin                                                                  |                              |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
|                                     |                                                                                     |                                                                                                   |                              |
| Teilstandardi-<br>sierte Interviews | Stärke:<br>Möglichkeit zu Rück-<br>fragen<br><br>Schwäche:<br>Verzerrende Einflüsse | Stärke:<br>Keine verzerrenden<br>Einflüsse<br><br>Schwäche:<br>Keine Möglichkeit zu<br>Rückfragen | Standardisierte<br>Befragung |
|                                     | Offene Fragen                                                                       | Geschlossene Fragen                                                                               |                              |
|                                     | Stärke:<br>Reichhaltige Antworten<br><br>Schwäche:<br>Mehrdeutige Auswertung        | Stärke:<br>Eindeutige Auswertung<br><br>Schwäche:<br>Beschränkte Antworten                        |                              |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 85: Stärken- und Schwächenausgleich von teilstandardisierten Interviews und standardisierten Befragungen**

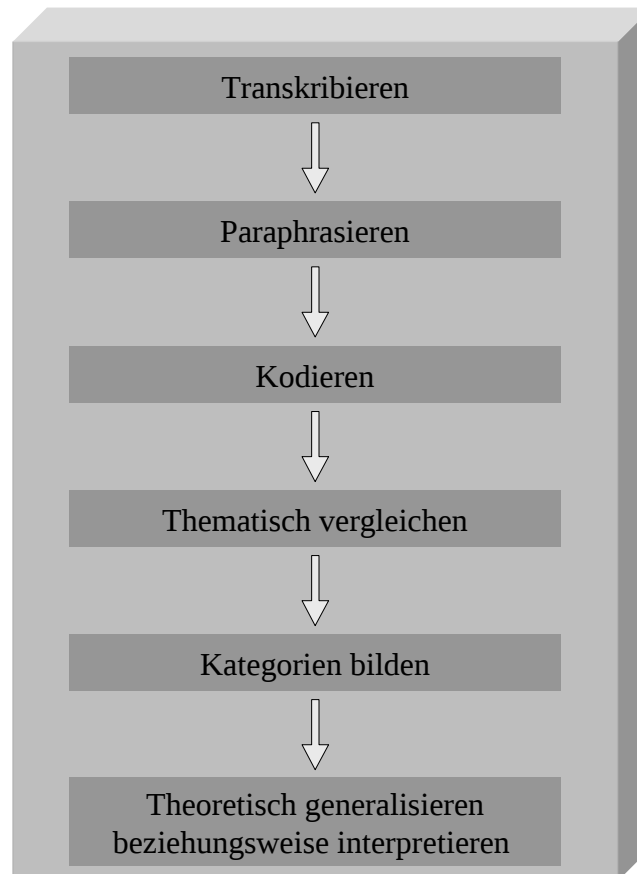
Den Erhebungsinstrumenten beider Methoden liegt die Forschungsfrage nach der Bedeutung von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten zugrunde. Infolge der theoretischen Überlegungen wird diese Frage in eine zentrale These gefasst. Diese These lautete: Aufgrund der großen Bedeutung von Nachhaltigkeit ist deren Kommunikation in der Investor Relations elementar für Finanzanalysten und Finanzjournalisten bei der Bewertung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen. Umgesetzt wird diese These in den drei Themenkomplexen des Interviewleitfadens, die Abbildung 86 verkürzt darstellt.

|                  |                                                                                                                                       |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Themenkomplex | Verständnis der Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen unter Finanzanalysten und Finanzjournalisten |
| 2. Themenkomplex | Einschätzungen zur Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten                          |
| 3. Themenkomplex | Rolle der Nachhaltigkeitskommunikation von Unternehmen für das Verhalten von Finanzanalysten und Finanzjournalisten                   |

Quelle: Eigene Darstellung

**Abbildung 86: Aufbau der Leitfäden**

Die mit fünf Finanzanalysten und fünf Finanzjournalisten geführten Interviews werden nach dem qualitativ orientierten Verfahren von Meuser/Nagel ausgewertet (vgl. Meuser/Nagel 1991: 441ff.; Meuser/Nagel 1997: 481ff.). Die einzelnen Schritte dieses Vorgehens zeichnet Abbildung 87 nach.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Meuser /Nagel 1991: 441ff. und Meuser/Nagel 1997: 481ff.

**Abbildung 87: Schritte der Interviewauswertung**

Am Ende des Verfahrens stehen die Auswertung und die anschließende Interpretation der Interviewergebnisse. Die wichtigsten Punkte beinhaltet Abbildung 88.

|                  | Auswertung                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Interpretation                                                                                                                                                                                                            |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Themenkomplex | Vom Leitbild abweichendes Verständnis von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten: keine Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales, keine zentrale Stellung der Zukunftsfähigkeit                                          | Verzerrte Vorstellung von Nachhaltigkeit und deren Kommunikation bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten: Nachhaltigkeitskommunikation als Priorisierung von Ökologischem oder Sozialem                                |
| 2. Themenkomplex | Zwiespältige Einschätzung der Nachhaltigkeitskommunikation durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten: Nachhaltigkeitskommunikation wichtig gegenüber gesamter Gesellschaft wegen Betriebslizenz, Nachhaltigkeitskommunikation unwichtig gegenüber „Financial Community“ wegen Interessenmangels | Folge der verzerrten Vorstellung von Nachhaltigkeitskommunikation: Unterschätzung des Stellenwerts von ökonomischen, besonders für die „Financial Community“ relevanten Sachverhalten in der Nachhaltigkeitskommunikation |
| 3. Themenkomplex | Ambivalente Rolle der Nachhaltigkeitskommunikation für das Verhalten von Finanzanalysten und Finanzjournalisten: Privates Interesse an Nachhaltigkeit und Thematisierung von Extremfällen im beruflichen Zusammenhang, Relativierung dieser Thematisierung der Nachhaltigkeit                      | Folge der verzerrten Vorstellung von Nachhaltigkeitskommunikation: Unterschätzung der eigenen Thematisierung von Nachhaltigkeit                                                                                           |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 88: Auswertung und Interpretation der Interviews

Aufgrund dieser Ergebnisse wird die zentrale These angepasst. Die Annahme einer verzerrten Vorstellung von Nachhaltigkeit führt dazu, dass der Begriff Nachhaltigkeit durch ökologisches und soziales Engagement ersetzt wird. Demnach geht es nun um die Bedeutung dieses Engagements beziehungsweise analoger Verstöße und einer entsprechenden Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten sowie deren Bezugsgruppen. Ein Thema, das auf Grundlage der Interviewergebnisse zusätzlich in den Fragebogen aufgenommen wird, ist die Bedeutung des Verhaltens und dessen Kommu-

nikation von Unternehmen sensibler Branchen. Folglich ergeben sich modifizierte Themenkomplexe für den Fragebogen, wie aus Abbildung 89 ersichtlich wird.

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Themenkomplex | Einstellung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu ökologischem und sozialem Engagement sowie ökologischen und sozialen Verstößen von Unternehmen                                                                                                                            |
| 2. Themenkomplex | Verhaltensweisen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten in Bezug auf ökologisches Engagement sowie soziale Verstöße von Unternehmen                                                                                                                                             |
| 3. Themenkomplex | Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Einstellungen ihrer Bezugsgruppen in Bezug auf ökologisches und soziales Engagement sowie ökologische und soziale Verstöße von Unternehmen                                                                               |
| 4. Themenkomplex | Einschätzung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu Verhaltensweisen ihrer Bezugsgruppen in Bezug auf ökologisches und soziales Engagement sowie ökologische und soziale Verstöße von Unternehmen                                                                            |
| 5. Themenkomplex | Einstellung und Verhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten sowie deren Einschätzung zu Einstellungen und Verhaltensweisen ihrer Bezugsgruppen in Bezug auf ökologisches und soziales Engagement sowie ökologische und soziale Verstöße von Unternehmen sensibler Branchen |

Quelle: Eigene Darstellung

#### **Abbildung 89: Aufbau des Fragebogens**

Die Auswertung der von 115 Finanzanalysten sowie von 121 Finanzjournalisten ausgefüllten Fragebogen erfolgt deskriptiv. Die Häufigkeitsverteilungen werden neben einer Beschreibung im Text grafisch dargestellt, wenn sie zur Illustration der Ergebnisse beitragen. Auffällige Zusammenhänge, die sich zwischen dem Geschlecht beziehungsweise dem Alter der Befragten und deren Antworten auf die Fragen der Themenkomplexe abzeichnen, werden ebenfalls beschrieben. Die Ergebnisse der Auswertung sowie der darauf basierenden Interpretation fasst Abbildung 90 zusammen.

|                  | Auswertung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Interpretation                                                                                |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Themenkomplex | <p>Auswirkungen von sozialem und ökologischem Fehlverhalten beziehungsweise Engagement werden bei der Bewertung von Unternehmen in unterschiedlichem Ausmaß angenommen. Teilweise geht die Mehrheit der Antwortenden zumindest oftmals von Konsequenzen für das ökonomische Ergebnis aus. So sehen Finanzjournalisten zu 71 Prozent (höchster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) mindestens oft negative Konsequenzen bei sozialem Fehlverhalten. Teilweise glaubt aber nur eine Minderheit an Konsequenzen für sozial oder ökologisch relevantes Unternehmensverhalten. Denn nur 19 Prozent (niedrigster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) der Finanzanalysten sagen, im Fall von sozialem Engagement in gleicher Häufigkeit positive Wirkungen anzunehmen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p>Offene Einstellung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten gegenüber Nachhaltigkeit</p> |
| 2. Themenkomplex | <p>Von den Unternehmen unterlassene Information über Probleme würde die überwiegende Mehrheit zumindest kurz thematisieren. Die 89 Prozent (niedrigster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) der Finanzanalysten, die dazu bereit wären, begründen dies hauptsächlich mit der Wichtigkeit des Themas und den ökonomischen Nachteilen, die aus der ausbleibenden Information entstehen könnten. Die Finanzjournalisten, die eine Thematisierung zu 98 Prozent (höchster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) in Betracht ziehen, geben als Gründe vor allem an, dass diese Aufklärung von der Gesellschaft erwartet würde und dass ein restriktives Informationsverhalten berichtenswert sei.</p> <p>Auch die bereitwillige Information seitens der Unternehmen über deren Engagement würde eine klare Mehrheit der Antwortenden mindestens kurz erwähnen. Finanzanalysten würden dies vor allem tun, um ihre Kunden über die ökonomischen Vorteile, die das Engagement mit sich bringen könnte, zu informieren. Die Motive der Finanzjournalisten sind in erster Linie, dass es sich um ein Thema mit großer Bedeutung für die Gesellschaft sowie einem hohen Nachrichtenwert handele.</p> | <p>Von Nachhaltigkeit geprägtes Verhalten der Finanzanalysten und Finanzjournalisten</p>      |

|                  | Auswertung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Interpretation                                                                                             |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3. Themenkomplex | Mindestens als groß bewertet nur eine Minderheit der Finanzanalysten und Finanzjournalisten das Interesse ihrer Bezugsgruppen an sozial und ökologisch relevantem Unternehmensverhalten. Insbesondere soziale Verstöße werden von Finanzanalysten nur in geringem Ausmaß – nämlich zu 4 Prozent (niedrigster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) – als interessant für ihre Kunden angesehen. Auch das Interesse ihrer Rezipienten an ökologischem Engagement schätzen die Finanzjournalisten mit 47 Prozent (höchster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) als vergleichsweise niedrig ein.                                                                                                                                                                                        | Einschätzung der Einstellung der Bezugsgruppen als Nachhaltigkeit ablehnend                                |
| 4. Themenkomplex | Sehr unterschiedlich wird der Einfluss des Images als sozial oder ökologisch verträgliches beziehungsweise unverträgliches Unternehmen auf die Investitionsentscheidungen der Bezugsgruppen von Finanzanalysten und Finanzjournalisten eingeschätzt. Allerdings ist die Tendenz, dass die Mehrheit mindestens einen gewissen Einfluss annimmt, zu erkennen. So sehen zwar nur 38 Prozent (niedrigster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) der Finanzanalysten eher bis gänzlich einen positiven Einfluss bei sozialem Engagement. Aber immerhin 92 Prozent (höchster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) der Finanzjournalisten vermuten in gleicher Intensität einen negativen Einfluss von ökologischem Fehlverhalten.                                                           | Einschätzung der Nachhaltigkeit als wichtig für das Verhalten der Bezugsgruppen                            |
| 5. Themenkomplex | Relativ unentschieden geben sich Finanzanalysten und Finanzjournalisten, wenn es um die Bedeutung der Zugehörigkeit von Unternehmen zu einer sensiblen Branche für obige Fragen geht. 50 Prozent (niedrigster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) der Finanzjournalisten sind zumindest in gewissem Maß der Ansicht, bei einem Unternehmen einer sensiblen Branche hätten Soziales und Ökologisches mehr Einfluss auf Investitionsentscheidungen ihrer Rezipienten. Kaum größer sehen die Finanzanalysten die Bedeutung der Branchenzugehörigkeit bei der Bewertung von Unternehmen an. Zu 63 Prozent (höchster Prozentsatz in diesem Themenkomplex) beachten sie dabei Soziales und Ökologisches bei Unternehmen sensibler Branchen stärker als bei Unternehmen sauberer Branchen. | Keine eindeutige Tendenz bei der Bedeutung der Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer sensiblen Branche |

Quelle: Eigene Darstellung

#### Abbildung 90: Auswertung der Onlinebefragung

Die zentrale Erkenntnis dieser Untersuchung ist also, dass Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations für Finanzanalysten und Finanzjournalisten eine klare Bedeutung besitzt. Vor allem die große Bereitschaft, Soziales und Ökologisches selbst zu

themenisieren, belegt diese Bedeutung. Ihren Bezugsgruppen sprechen sie zwar zunächst nur ein eingeschränktes, eher instrumentelles Interesse an der Nachhaltigkeit zu. Aber im Einklang mit dem Konzept der Nachhaltigkeit werden Soziales und Ökologisches laut Finanzanalysten und Finanzjournalisten für Investoren durchaus wichtig, sobald ein Einfluss auf die Ökonomie zu erwarten ist.

## **8 Bestätigung der Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Investor Relations**

Während die Einflussmöglichkeiten einzelner Staaten auf Unternehmen im Zug der Globalisierung abnehmen, nimmt die Macht der Gesellschaft gegenüber Unternehmen zu. Die Gesellschaft vergibt die Betriebslizenz und wird dabei zusehends kritischer. Aus dem Gefühl heraus, von den Unternehmen nicht offen informiert zu werden, neigt die Gesellschaft zu einem grundlegenden Misstrauen gegenüber Unternehmen. Dieses Misstrauen verhindert eine großzügige Vergabe der Betriebslizenz. Stattdessen weiten sich die Forderungen der Gesellschaft gegenüber den Unternehmen aus. Bislang war der ökonomische Erfolg für die Beurteilung von Unternehmen ausschlaggebend. Für außerökonomische Belange wie ökologische und soziale Aspekte war der Staat zuständig, so dass Unternehmen nicht an deren Beitrag zu diesen Aspekten beurteilt wurden. Vor dem Hintergrund der abnehmenden staatlichen Macht über Unternehmen verlangt die Gesellschaft jedoch mittlerweile, dass Unternehmen sich selbstverantwortlich verhalten. Dazu gehört, nicht nur legal, das heißt gesetzestreu, sondern auch in ökologischer und sozialer Hinsicht legitim, also nach den Vorstellungen der Gesellschaft, zu agieren. Unternehmen sind somit nicht mehr nur für die ökonomische Lebensqualität zuständig, sondern tragen auch eine Verantwortung für die ökologische und soziale Lebensqualität. Neben der Sicherung des materiellen Wohlstands durch die Bereitstellung von Produkten und Dienstleistungen wird ihnen Mitwirkung an einer intakten Natur und einer Chancengleichheit in der Gesellschaft abverlangt.

Sind Unternehmen an der gesellschaftlichen Betriebslizenz interessiert, ist die Übernahme von ökologischer und sozialer Verantwortung ratsam. Eine Möglichkeit, diese Verantwortung strukturiert und systematisch in die Unternehmensführung zu integrieren, stellt der Ansatz „Corporate Sustainability“ dar. Mit dem Konzept der Nachhaltigkeit als Basis liegt der Fokus dieses Ansatzes auf der Gleichberechtigung der Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales. Damit erlaubt er neben der strukturierten und systematischen Integration ökologischer und sozialer Verantwortung in die Unternehmensführung, einer Überforderung durch übersteigerte Ansprüche vorzubeugen. Denn mit Verweis auf die Gleichberechtigung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem können überzogene Forderungen an eine Dimension zu Lasten einer anderen legitim zurückgewiesen werden. Unternehmen, die heute von einer Vielzahl von „Stakeholders“ mit Ansprüchen konfrontiert werden, können nie allen gerecht werden. Daher ist die Möglichkeit, die Ablehnung zu weit gehender Forderungen mit Hilfe der Nachhaltigkeit zu vermitteln, besonders wichtig. Schließlich erlaubt sie, trotz Ablehnung von Ansprüchen das Verständnis der Gesellschaft und damit die Betriebslizenz zu erreichen.

Richtet ein Unternehmen sich an „Corporate Sustainability“ aus, ist es sinnvoll, dies der Gesellschaft bekannt zu machen. Schließlich kann die Gesellschaft bei ihrer Entscheidung

über die Zuteilung der Betriebslizenz nur das Verhalten bewerten, von dem sie Kenntnis hat. Daher müssen die Leistungen eines Unternehmens zur ökonomischen, ökologischen und sozialen Lebensqualität vermittelt werden. Diese Vermittlung kann als Nachhaltigkeitskommunikation bezeichnet werden. Bei einer Integrierten Kommunikation, die sich vor allem durch die inhaltliche Abstimmung der Kommunikationsinhalte über alle Unternehmensabteilungen hinweg auszeichnet, wird die Nachhaltigkeit auch in die Investor Relations als finanzmarktbezogener Teil der Unternehmenskommunikation eingearbeitet. So fungiert die Nachhaltigkeit als Verbindungslinie zwischen der Kommunikation gegenüber der gesamten Gesellschaft und der gegenüber der „Financial Community“.

Vernachlässigen Unternehmen ökologische und soziale Gesichtspunkte oder erwecken aufgrund von Kommunikationsdefiziten zumindest der Gesellschaft gegenüber diesen Eindruck, sinken ihre Chancen auf die gesellschaftliche Betriebslizenz. Negative Sanktionen seitens der Gesellschaft in Form von Kaufzurückhaltung bis hin zu flächendeckenden Boykotten können die Folge des Verlusts der Betriebslizenz sein. Die Bereitschaft der Gesellschaft, in ihrer Konsumentenrolle Zurückhaltung zu üben, ist wachsend, insbesondere wenn das Produkt beziehungsweise die Dienstleistung des Unternehmens ohne großen Aufwand anderweitig zu beschaffen sind. Kaufzurückhaltung schadet Unternehmen wirtschaftlich, da ihr Absatz und damit ihr Umsatz einbrechen. Daran wird deutlich, wie sehr Unternehmen gerade in Bezug auf ihren wirtschaftlichen Erfolg auf die gesellschaftliche Betriebslizenz angewiesen sind.

Aber auch die Zurückhaltung einer einzelnen Gesellschaftsgruppe, nämlich den „Shareholders“, kann Unternehmen ökonomisch schädigen. Denn mangelnde Investitionsbereitschaft ist für Unternehmen in Zeiten, in denen Aktionäre als Finanzierungsquelle zunehmend an Bedeutung gewinnen, problematisch. Tatsächliche Aktionäre können ihre Anteile verkaufen, und potenzielle Aktionäre können von einer Investition absehen, um ihr Missfallen am Unternehmensverhalten zu demonstrieren. Vergleichbar mit der Kaufzurückhaltung von Konsumenten ist dieses Investorenverhalten politisch zu verstehen. Allerdings zeigen die Befragungsergebnisse, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten diese Gefahr für relativ gering halten. Ein ausgeprägtes, originäres Interesse an ökologisch und sozial korrektem oder inkorrektem Verhalten sprechen sie ihren Bezugsgruppen schließlich nicht zu. Mit einem ernsthaften Interesse der Investoren an sozialen Verstößen rechnen beispielsweise nur 4 Prozent der Finanzanalysten und 30 Prozent der Finanzjournalisten.

Allerdings kann die Investitionsverweigerung auch auf einem anderen Motiv beruhen. So kann die Kaufzurückhaltung der Gesellschaft das Investitionsverhalten der Aktionäre bedingen. Immerhin hängt der Unternehmenswert, an dem Investoren primär interessiert sind, vom Umsatz eines Unternehmens ab. Der Umsatz wiederum, der aus dem Absatz resultiert, wird vom Kaufverhalten der Konsumenten bestimmt. Insofern wird die Attraktivität eines Unternehmens für Investoren von dessen Beurteilung durch die Gesellschaft beeinflusst.

Schließlich schlägt sich diese Beurteilung im Kaufverhalten nieder. Da die Gesellschaft keine vollständige Information über ein Unternehmen haben kann, fällt sie ihr Urteil auf der Grundlage des Unternehmensimages. Damit steht das Image in Zusammenhang mit Investitionsentscheidungen.

Die Einschätzungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten bestätigen diesen Zusammenhang. Ihrer Meinung nach hat das Image, das ein Unternehmen in der Gesellschaft hat, durchaus Einfluss auf die Investitionsentscheidungen ihrer Bezugsgruppen. So denken 85 Prozent der Finanzanalysten und 92 Prozent der Finanzjournalisten, dass ein – wegen ökologisch unverträglichen Verhaltens – negatives Unternehmensimage Einfluss auf die Investitionsentscheidung ihrer Bezugsgruppen hat. Sie trauen den Investoren also ein Verständnis für den Zusammenhang zwischen ökologisch sowie sozial relevantem Verhalten, dem davon abgeleiteten Unternehmensimage und der ökonomischen Entwicklung des Unternehmens zu. Indirekt scheint Nachhaltigkeit von Unternehmen für Investoren als ein Teil der „Financial Community“ somit eine Rolle zu spielen, wobei das Interesse als instrumentell zu bezeichnen ist.

Dass Nachhaltigkeit in Gestalt von ökologisch und sozial verträglichem Unternehmensverhalten für Finanzanalysten und Finanzjournalisten, als einen anderen Teil der „Financial Community“, ebenfalls Bedeutung zukommt, zeigt die Befragung. Mindestens oft gehen zum Beispiel 66 Prozent der Finanzanalysten und 71 Prozent der Finanzjournalisten bei sozialem Fehlverhalten von Unternehmen davon aus, dass dieses Verhalten sich negativ auf das ökonomische Ergebnis auswirkt. Auch wenn Wirtschaftliches für Finanzanalysten und Finanzjournalisten im Vordergrund steht, kann ökologiebezogenes Unternehmensverhalten insofern dennoch nicht ignoriert werden. Folglich sind Finanzanalysten und Finanzjournalisten in großem Maß bereit, entsprechendes Verhalten in ihre Empfehlungen beziehungsweise Berichte aufzunehmen. Vom Unternehmen verschwiegene Missstände würden 89 Prozent der Finanzanalysten und 98 Prozent der Finanzjournalisten in ihren Arbeiten thematisieren. Diese hohe Bereitschaft kann als Bekräftigung des Stellenwerts ökologisch und sozial relevanten Unternehmensverhaltens gewertet werden.

In der Tendenz fällt die Zustimmung zu ökologisch und sozial korrektem Unternehmensverhalten bei Finanzanalysten und Finanzjournalisten gleich aus. Die Einschätzungen und Verhaltensweisen der Vermittler zwischen Investor Relations und institutionellen Investoren, den Finanzanalysten, unterscheiden sich also nicht signifikant von denen der Intermediäre zwischen Unternehmen und privaten Investoren, den Finanzjournalisten. Selbst die marginal größere Offenheit der Finanzjournalisten gegenüber der Nachhaltigkeit ist vergleichsweise unbedeutend, weil die gegenseitige Abhängigkeit von Finanzanalysten und Finanzjournalisten ausgleichend wirken kann. In erster Linie führt das gegenseitige Zitieren von Finanzanalysten und Finanzjournalisten zu einer Angleichung der Arbeit. Daher kann

damit gerechnet werden, dass bei der geringen Differenz in puncto Nachhaltigkeit eine Nivellierung stattfindet.

Die Multiplikatoren innerhalb der „Financial Community“ messen Nachhaltigkeit im Sinn von Berücksichtigung ökologischer und sozialer Faktoren also eine klare Bedeutung bei. Zudem vermuten sie in weiteren Teilen der „Financial Community“ – bei den Investoren als ihren Bezugsgruppen – ein instrumentelles Interesse an Nachhaltigkeit. Daher ist anzunehmen, dass Nachhaltigkeit in der Investor Relations auf fruchtbaren Boden fällt. Denn Finanzanalysten und Finanzjournalisten, die sich für Nachhaltigkeit interessieren und ihren Bezugsgruppen ebenso ein Interesse zusprechen, eignen sich als Vermittler. Dabei profitieren Unternehmen von der Informationseffizienz der Multiplikatoren, die eine breite Verteilung der von der Investor Relations geäußerten Information ermöglicht. Außerdem kommt den Unternehmen das meinungsbildende Potenzial von Finanzanalysten und Finanzjournalisten zugute, solange diese der Nachhaltigkeit und entsprechendem Unternehmensverhalten positiv gesinnt sind. Von großer Wichtigkeit ist dabei die Neutralität, die Finanzanalysten und Finanzjournalisten im Vergleich zur Investor Relations zugestanden wird, da sie zur Glaubwürdigkeit der Kommunikation beiträgt.

Gerade bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit ist die Glaubwürdigkeit unerlässlich. Denn vor allem die Komplexität der Nachhaltigkeit verhindert, dass nachhaltigkeitsbezogene Kommunikationsinhalte in allen Details beleuchtet werden können. Die vielschichtigen Sachverhalte innerhalb der ökonomischen, ökologischen und sozialen Dimension sowie ihre zahlreichen Wechselwirkungen sind in der Regel zu umfassend, als sie in vollem Umfang Nachhaltigkeitslaien gegenüber sinnvoll kommuniziert werden könnten. Daher sind Auslassungen von Informationen bei einer Nachhaltigkeitskommunikation, die den Adressaten in quantitativer Hinsicht nicht überfordern soll, unvermeidbar. Allerdings bergen Auslassungen stets die Gefahr in sich, dass die Kommunikation als widersprüchlich empfunden wird. Zu den der Nachhaltigkeit eigenen, tatsächlichen Widersprüchen, die vorwiegend aus ungesicherten Forschungsständen resultieren, gesellen sich demnach scheinbare Widersprüche.

Diesen Widersprüchen kann mit Vertrauen entgegengetreten werden. Denn Vertrauen kann fehlende Information ersetzen, weil es über die Verbesserung des Images die „Communication Gap“ reduziert. Indem Vertrauen die Kommunikation auf eine emotionale Ebene bringt, erlaubt es, die Widersprüche auf rationaler Ebene zu überwinden. Unternehmen gegenüber sind die Gesellschaft und damit auch die Investoren als deren Ausschnitt jedoch tendenziell misstrauisch eingestellt. Auf das für die Nachhaltigkeitskommunikation nötige Vertrauen treffen Unternehmen also selten. Den als neutral geltenden Multiplikatoren wird dagegen Vertrauen entgegengebracht. Deshalb ist ihre Vermittlung der Glaubwürdigkeitsinformation Nachhaltigkeit Erfolg versprechender.

Unternehmen können also aus dem Interesse der Finanzanalysten und Finanzjournalisten sowie dem von ihnen angenommenen Interesse ihrer Bezugsgruppen an Nachhaltigkeit

Vorteile bei ihrer Nachhaltigkeitskommunikation in der Investor Relations ziehen. Diese Möglichkeit wäre nicht gegeben, wenn Finanzanalysten und Finanzjournalisten Nachhaltigkeit ablehnten, auch wenn die Investoren Interesse hätten. Ebenso kann davon ausgegangen werden, dass die Vorteile nicht zum Tragen kämen, wenn Finanzanalysten und Finanzjournalisten der Nachhaltigkeit keine Bedeutung für ihre Bezugsgruppen zusprächen – selbst wenn sie selbst sie für wichtig hielten. Schließlich wäre unter dieser Voraussetzung die Thematisierung von Nachhaltigkeit in den eigenen Empfehlungen und Berichten weder zur Untermauerung von Prognosen noch zur Befriedigung von Bezugsgruppenerwartungen sinnvoll. Die Filterfunktion der Multiplikatoren würde in diesen Fällen dazu führen, dass die Nachhaltigkeitskommunikation der Investor Relations abgeblockt würde.

Um die Offenheit der Finanzanalysten und Finanzjournalisten gegenüber der Nachhaltigkeit zu verstärken, ist deren Kommunikation in der Investor Relations zu optimieren. Dazu kann die Eignung der Nachhaltigkeit zur Erlangung der Betriebslizenz sowie deren Bedeutung für den ökonomischen Erfolg von Unternehmen betont werden. Wird hierbei der Begriff der Nachhaltigkeit verwendet, so muss das möglicherweise verzerrte Verständnis der Finanzanalysten und Finanzjournalisten von diesem Begriff berücksichtigt werden. Dass die Vorstellungen der Finanzanalysten und Finanzjournalisten nicht mit dem Konzept der Nachhaltigkeit übereinstimmen, lassen die Interviewergebnisse vermuten. Während das Verständnis von Nachhaltigkeit in der Gesellschaft allgemein diffus ist, scheinen die interviewten Finanzanalysten und Finanzjournalisten mehrheitlich von einer Vorrangstellung der Ökologie oder des Sozialen auf Kosten der Ökonomie auszugehen. Dabei ist die Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales, die jede Vorrangstellung verbietet, zentrales Element des Konzepts. Die geringe Zustimmung der Finanzanalysten und Finanzjournalisten zur Nachhaltigkeit, die in den Interviews zum Ausdruck kommt, kann auf die verzerrte Vorstellung von Nachhaltigkeit zurückgeführt werden. Schließlich befürworteten Finanzanalysten und Finanzjournalisten in der Befragung, in der bewusst auf den Begriff der Nachhaltigkeit verzichtet wird, die Bemühungen von Unternehmen um ökologische Rücksichtnahme und soziale Gerechtigkeit in großen Teilen.

Aus der Gleichberechtigung der Nachhaltigkeitsdimensionen folgt, dass ökologische und soziale Ansprüche nicht ignoriert werden dürfen, den ökonomischen Erfolg eines Unternehmens aber auch nicht verhindern sollten. Kann dieser Gedanke den Finanzanalysten und Finanzjournalisten nicht vermittelt werden, ist damit zu rechnen, dass das Potenzial der Nachhaltigkeit nicht zum Tragen kommt. Vielmehr ist zu befürchten, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Nachhaltigkeit als Beeinträchtigung des wirtschaftlichen Erfolgs verstehen. In der Konsequenz ist es wahrscheinlicher, dass Anstrengungen im Sinn der Nachhaltigkeit die Bewertung eines Unternehmens durch Finanzanalysten und Finanzjournalisten negativ beeinflussen, statt honoriert zu werden. Immerhin könnten diese Anstrengungen einen Aufwand, der den wirtschaftlichen Erfolg mindert, verursachen. Unternehmen müssen den Finanzanalysten und Finanzjournalisten also eine eindeutige Definition, die

vorzugsweise im Dialog mit der Gesellschaft erarbeitet wird, bieten. Anhand dieser Definition kann die Bedeutung der Nachhaltigkeit für den ökonomischen Erfolg des Unternehmens erläutert werden.

Voraussetzung für eine erfolgreiche, auf Nachhaltigkeit ausgelegte Investor Relations ist auch, den Schwerpunkt der Finanzanalysten und Finanzjournalisten auf Ökonomisches zu beachten. Aus diesem Schwerpunkt folgt, dass Finanzanalysten und Finanzjournalisten die Wirkungen ökologischer und sozialer Faktoren auf die Ökonomie nicht zwangsläufig beurteilen können. Die Zusammenhänge sind also von der Investor Relations auszuführen. Auf Interesse stoßen diese Ausführungen, wenn zudem der Vorzug, den Finanzanalysten und Finanzjournalisten quantitativen Informationen geben, in Betracht gezogen wird. Da Quantitatives in Zahlen fassbar ist, hat es den Vorteil, dass Sachverhalte übersichtlich und vergleichbar werden. Im Gegensatz dazu sind qualitative Informationen, die nicht zu prägnanten Zahlen verdichtet werden, aufwändiger zu erfassen und schwieriger zu vergleichen. Um diese Nachteile zu reduzieren, müssen die für die Nachhaltigkeit in der Regel bedeutenden, qualitativen Informationen so weit wie möglich in Quantitatives übersetzt werden. Ein Beispiel für die Umsetzung der Quantifizierung von Nachhaltigkeitsinformationen sind Nachhaltigkeitsindizes. Die Zugehörigkeit zu einem derartigen Index signalisiert bündig die Qualität des Unternehmens im Hinblick auf Nachhaltigkeit.

Allerdings ist die Quantifizierung qualitativer Daten häufig nicht möglich. In diesen Fällen ist besonders auf die Wahl passender Kommunikationsinstrumente zu achten. Für die Vermittlung von Qualitativem sind vorzugsweise wechselseitige Instrumente, die auf der „Face-to-Face-Kommunikation“ basieren, einzusetzen. So sind beispielsweise „One on Ones“ für eine überzeugende Darstellung qualitativer Nachhaltigkeitsaspekte geeigneter als ein schriftlicher Nachhaltigkeitsbericht, der nur die einseitige Kommunikation vom Unternehmen zu den Adressaten erlaubt. Das Potenzial des direkten Gesprächs beim „One on One“ liegt in erster Linie in der Gelegenheit der Finanzanalysten und Finanzjournalisten, Fragen zu diesen Informationen sowie deren Bedeutung für den ökonomischen Erfolg zu stellen. Nicht nur die Qualitativität der Nachhaltigkeitsinformationen verlangt diese Feedback-Möglichkeit, sondern auch deren Komplexität. Denn die Widersprüchlichkeit der Information, die die Komplexität nach sich zieht, kann mit Hilfe von Vertrauen entkräftet werden. Vertrauen lässt sich mit dialogorientierten „Face-to-Face-Kommunikationsinstrumenten“ optimal aufbauen.

Ein weiterer Vorteil einer dialogorientierten, vertrauensvollen Kommunikation ist, dass Zweifel an der Glaubwürdigkeit angesprochen und ausgeräumt werden können. Sowohl in den Interviews als auch in der Befragung werden derartige Zweifel an der Nachhaltigkeitskommunikation laut. Gerade bei der bereitwilligen Information über unternehmerisches Engagement befürworten einige Finanzjournalisten eine nur knappe Berichterstattung, weil sie sich der Glaubwürdigkeit des Engagements nicht sicher sind. Indem sie auf eine aus-

fürliche Behandlung verzichten, minimieren sie das Risiko, selbst unglaubwürdig zu werden, wenn sich das Engagement im Nachhinein als fragwürdig herausstellt. Doch auch bei Finanzanalysten sind Glaubwürdigkeitszweifel relevant, da ihre Bezugsgruppe hier besonders kritisch ist. Schließlich klagen institutionelle Investoren häufig über Qualitätsintransparenz nachhaltig orientierter Investitionen. Das heißt, sie äußern oftmals Unsicherheit darüber, wie nachhaltig die Investitionsangebote tatsächlich sind.

Speziell gegenüber den Finanzjournalisten sollte außerdem bedacht werden, dass es sich um Vertreter der Medien, die ihren eigenen Mechanismen gehorchen, handelt. Diese Mechanismen sind ein Stück weit unvereinbar mit den Charakteristika der Nachhaltigkeit. Daher ist die Wahrscheinlichkeit, dass Medien Nachhaltigkeit thematisieren, relativ gering, wenn Unternehmen die Eigenschaften, die für die mediale Vermittlung ungünstig sind, nicht gezielt angehen. So ist gegenüber den Medien, die kurze und einfache Themen bevorzugen, die Reduktion der Komplexität von Nachhaltigkeit – zum Beispiel mittels Vertrauen durch Emotionalität – besonders wichtig. Aber auch die Interdisziplinarität, die sich aus der Mehrdimensionalität der Nachhaltigkeit ergibt, muss abgeschwächt werden. Denn Medien arbeiten ressortgebunden, so dass Themen, die nicht problemlos einem Ressort zugeordnet werden können, Gefahr laufen, übersehen zu werden. Stellt die Investor Relations einen Bezug her zu ökonomischen Aspekten, die für Finanzjournalisten auf den ersten Blick interessant sind, kann die Ressortgebundenheit der Medien überwunden werden.

Als Ergebnis dieser Arbeit ist festzuhalten, dass Nachhaltigkeit und deren Kommunikation in der Investor Relations sinnvoll ist. Finanzanalysten und Finanzjournalisten als Multiplikatoren der Investor Relations halten Nachhaltigkeit nicht nur für wichtig, sondern kommunizieren sie auch gegenüber ihren Bezugsgruppen. Nachdem Finanzanalysten und Finanzjournalisten der Auffassung sind, dass Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung sich über das Image ökonomisch auszahlt, vermuten sie bei ihren Bezugsgruppen ein instrumentelles, auf Investitionsentscheidungen bezogenes Interesse an Nachhaltigkeit. Die konkrete Ausgestaltung nachhaltig ausgelegter Investor Relations kann Thema weiterer Untersuchungen sein.





## 9 Anhang

Der Anhang enthält zur Unterstützung des Textverständnisses den Leitfaden und den Fragebogen, die in der Untersuchung verwendet wurden. Sowohl Leitfaden als auch Fragebogen finden sich in zwei Versionen – eine für Finanzanalysten und eine für Finanzjournalisten.

### 9.1 Leitfadenversionen

#### 9.1.1 Leitfaden für Finanzanalysten

##### ***EINLEITUNGSFRAGE:***

- Welche Strategie steht hinter Ihrer Analyse?
  - o Betrachten Sie Unternehmen bis zu 3 oder 12 Monate beziehungsweise über längere Zeiträume?
  - o Sind Sie auf prinzipiengeleitete Investments wie zum Beispiel ökologisch oder sozial orientierte Investments spezialisiert?

##### ***THEMENKOMPLEX 1: Ihr Nachhaltigkeitsverständnis***

- Was verstehen Sie unter einem nachhaltigen Unternehmen?
  - o Welchen Stellenwert haben ökologische und soziale Aspekte im Vergleich zu ökonomischen Gesichtspunkten? Spielt die Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales in einem nachhaltigen Unternehmen eine Rolle?
  - o Welche Bedeutung hat Zukunftsfähigkeit in einem nachhaltigen Unternehmen?
- Wie wichtig ist nachhaltiges Verhalten von Unternehmen für deren Zukunftsfähigkeit?
  - o Kann nachhaltiges Verhalten eine Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens sein?
  - o Welche Faktoren halten Sie in Bezug auf die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen für bedeutsamer als die Nachhaltigkeit?
- Welche Rolle spielt die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens für die Unternehmenswertentwicklung?
  - o Beispielsweise kann Zukunftsfähigkeit darin gesehen werden, dass Unternehmen ihren Verbrauch an endlichen Ressourcen reduzieren. Schließlich könnte das Ende dieser Ressourcen die Unternehmen ihrer

Grundlage berauben. Denken Sie, dass mangelnde ökologische Ausrichtung von Unternehmen deren Wertentwicklung langfristig schadet?

- o Auch die Bereitschaft von Unternehmen, auf ihre Anspruchsgruppen einzugehen, wird als zukunftsfähig verstanden. Zum Beispiel können Verbraucher, die Kinderarbeit bei Zulieferern von Unternehmen ablehnen, diese Unternehmen boykottieren. Glauben Sie, dass eine fehlende soziale Orientierung für die Wertentwicklung von Unternehmen auf Dauer abträglich ist?

## ***THEMENKOMPLEX 2: Ihre Einschätzung der Nachhaltigkeitskommunikation***

- Wie wichtig ist die Kommunikation von Nachhaltigkeit seitens der Unternehmen?
  - o Welche Bedeutung messen Sie der Nachhaltigkeitskommunikation speziell in den Investor Relations, also gegenüber der Financial Community, bei? Denken Sie, dass die Kommunikation von Nachhaltigkeit Einfluss auf Investitionsentscheidungen hat?
  - o Welche Bedeutung kommt der Nachhaltigkeitskommunikation in der allgemeinen Unternehmenskommunikation, also allen Stakeholdern gegenüber, zu? Verhilft sie Unternehmen zur gesellschaftlichen License to Operate, also zur Akzeptanz durch die Gesellschaft? Halten Sie die License to Operate im Hinblick auf den Aktienkurs für notwendig?
- Halten Sie die Kommunikation von Nachhaltigkeit durch Unternehmen vorwiegend für ernst gemeint?
  - o Denken Sie, dass Nachhaltigkeit in den Investor Relations für die Mehrzahl der Unternehmen ein Modethema ist, das mit der langfristigen Unternehmensstrategie und damit auch mit dem Unternehmensverhalten wenig zu tun hat? Oder kommunizieren Unternehmen Nachhaltigkeit hauptsächlich, weil nachhaltiges Verhalten der Unternehmensstrategie entspricht und auch betrieben wird?
  - o Sehen Sie bei der tatsächlichen Haltung von Unternehmen gegenüber Nachhaltigkeit Unterschiede, die durch die Unternehmensgröße, also zwischen mittelständischen und großen Unternehmen, oder durch den Standort, das heißt zwischen deutschen und ausländischen Unternehmen, bedingt sind? Bei welchen Unternehmen wirkt Nachhaltigkeitskommunikation am glaubwürdigsten? Können Sie Beispiele nennen?
- Woran machen Sie die Qualität der Investor Relations-Arbeit von Unternehmen fest? Gelten diese Kriterien auch für die Nachhaltigkeitskommunikation?
  - o Worauf achten Sie in inhaltlicher Hinsicht bei der Nachhaltigkeitskommunikation? Wäre beispielsweise die Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex wie dem FTSE4Good für Sie interessant?
  - o Welche Instrumente halten Sie für die Vermittlung von Nachhaltigkeit für geeignet? Halten Sie zum Beispiel Nachhaltigkeitsberichte, die den

Geschäftsbericht um eine ökologische und eine soziale Dimension ergänzen, für sinnvoll?

- Welchen Stellenwert haben qualitative Unternehmensdaten, die so genannten Soft Facts, in den Investor Relations für Sie?
  - o Wie wichtig sind die Soft Facts wie das in einem Unternehmen herrschende Leitbild im Vergleich zu den quantitativen Hard Facts wie Kennzahlen?
  - o Sind Soft Facts in Ihren Augen besser als Hard Facts geeignet, nachhaltiges Unternehmensverhalten zu vermitteln?

### ***THEMENKOMPLEX 3: Rolle der Nachhaltigkeit für Ihr Verhalten***

- Wie verhalten Sie sich gegenüber Unternehmen, die keine oder unzureichende Nachhaltigkeitskommunikation betreiben?
  - o Fragen Sie in diesem Fall aktiv nach?
  - o Üben Sie gegebenenfalls Druck auf die Unternehmensleitung aus, um nachhaltiges Verhalten und dessen Kommunikation zu erzwingen?
- Thematisieren Sie selbst Nachhaltigkeit in Ihren Empfehlungen?
  - o Nutzen Sie die Darstellung von nachhaltigem Unternehmensverhalten, um Ihre Prognosen zu untermauern? Gehen Sie auf Nachhaltigkeit ein, um möglichen Erwartungen Ihrer Zielgruppe gerecht zu werden?
  - o Thematisieren Finanzjournalisten Nachhaltigkeit Ihrer Meinung nach in erster Linie aus persönlicher Überzeugung von Nachhaltigkeit oder, um geringe Kenntnis über die finanziell orientierte Unternehmensbewertung zu kompensieren?
- Wen sehen Sie als Ihre Zielgruppe an?
  - o Stellen in erster Linie private oder institutionelle Investoren Ihre Zielgruppe dar? Glauben Sie, dass private und institutionelle Investoren sich unterschiedlich stark für Nachhaltigkeitskommunikation interessieren?
  - o Spielen die Vorstellungen Ihres Arbeitgebers bei der Entscheidung, Nachhaltigkeit zu thematisieren, eine Rolle? Berücksichtigen Sie mögliche Interessen der Medien, speziell der Finanzjournalisten?
- Worin sehen Sie Schwierigkeiten bei der Vermittlung von Nachhaltigkeit?
  - o Nachhaltigkeit wird aufgrund ihrer Mehrdimensionalität häufig als komplex beschrieben. Stellt diese Komplexität ein Problem dar?
  - o Aus der Komplexität ergeben sich auch Widersprüchlichkeiten. Liegt hierin ein Problem?

- Wie gehen Sie mit Vermittlungsschwierigkeiten gegenüber Ihrer Zielgruppe um?
  - o Begegnen Sie der Komplexität von Nachhaltigkeit durch Vereinfachungen, beispielsweise unter Einsatz von Emotionen?
  - o Die Widersprüchlichkeit der Nachhaltigkeit mündet leicht in einem Glaubwürdigkeitsmangel. Stellen Unternehmen ihre Leistungen in puncto Nachhaltigkeit selbst positiv dar, so kann sich dieser Glaubwürdigkeitsmangel verstärken. Verstehen Sie sich als einen neutralen Multiplikator, der nachhaltiges Unternehmensverhalten glaubwürdiger vermitteln kann?

### **DEMOGRAFIE:**

- Welche berufliche Position haben Sie?
- Wer ist Ihr Arbeitgeber?
- Wie groß ist das Team, in dem Sie arbeiten?
- Wie alt sind Sie?

### **9.1.2 Leitfaden für Finanzjournalisten**

#### **EINLEITUNGSFRAGE:**

- Wie sieht Ihre Arbeit als Finanzjournalist in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht aus?
  - o Wie lange beobachten Sie Unternehmen, über die Sie berichten?
  - o Sind Sie an Unternehmen mit ökologischer oder sozialer Ausrichtung besonders interessiert? Welche Rolle spielen prinzipiengeleitete Investments für Sie?

#### **THEMENKOMPLEX 1: Ihr Nachhaltigkeitsverständnis**

- Was verstehen Sie unter einem nachhaltigen Unternehmen?
  - o Welchen Stellenwert haben ökologische und soziale Aspekte im Vergleich zu ökonomischen Gesichtspunkten? Spielt die Gleichberechtigung der drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales in einem nachhaltigen Unternehmen eine Rolle?
  - o Welche Bedeutung hat Zukunftsfähigkeit in einem nachhaltigen Unternehmen?

- Wie wichtig ist nachhaltiges Verhalten von Unternehmen für deren Zukunftsfähigkeit?
  - o Kann nachhaltiges Verhalten eine Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens sein?
  - o Welche Faktoren halten Sie in Bezug auf die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen für bedeutsamer als die Nachhaltigkeit?
  
- Welche Rolle spielt die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens für die Unternehmenswertentwicklung?
  - o Beispielsweise kann Zukunftsfähigkeit darin gesehen werden, dass Unternehmen ihren Verbrauch an endlichen Ressourcen reduzieren. Schließlich könnte das Ende dieser Ressourcen die Unternehmen ihrer Grundlage berauben. Denken Sie, dass mangelnde ökologische Ausrichtung von Unternehmen deren Wertentwicklung langfristig schadet?
  - o Auch die Bereitschaft von Unternehmen, auf ihre Anspruchsgruppen einzugehen, wird als zukunftsfähig verstanden. Zum Beispiel können Verbraucher, die Kinderarbeit bei Zulieferern von Unternehmen ablehnen, diese Unternehmen boykottieren. Glauben Sie, dass eine fehlende soziale Orientierung für die Wertentwicklung von Unternehmen auf Dauer abträglich ist?

## ***THEMENKOMPLEX 2: Ihre Einschätzung der Nachhaltigkeitskommunikation***

- Wie wichtig ist die Kommunikation von Nachhaltigkeit seitens der Unternehmen?
  - o Welche Bedeutung messen Sie der Nachhaltigkeitskommunikation speziell in den Investor Relations, also gegenüber der Financial Community, bei? Denken Sie, dass die Kommunikation von Nachhaltigkeit Einfluss auf Investitionsentscheidungen hat?
  - o Welche Bedeutung kommt der Nachhaltigkeitskommunikation in der allgemeinen Unternehmenskommunikation, also allen Stakeholdern gegenüber, zu? Verhilft sie Unternehmen zur gesellschaftlichen License to Operate, also zur Akzeptanz durch die Gesellschaft? Halten Sie die License to Operate im Hinblick auf den Aktienkurs für notwendig?
  
- Halten Sie die Kommunikation von Nachhaltigkeit durch Unternehmen vorwiegend für ernst gemeint?
  - o Denken Sie, dass Nachhaltigkeit in den Investor Relations für die Mehrzahl der Unternehmen ein Modethema ist, das mit der langfristigen Unternehmensstrategie und damit auch mit dem Unternehmensverhalten wenig zu tun hat? Oder kommunizieren Unternehmen Nachhaltigkeit hauptsächlich, weil nachhaltiges Verhalten der Unternehmensstrategie entspricht und auch betrieben wird?

- o Sehen Sie bei der tatsächlichen Haltung von Unternehmen gegenüber Nachhaltigkeit Unterschiede, die durch die Unternehmensgröße, also zwischen mittelständischen und großen Unternehmen, oder durch den Standort, das heißt zwischen deutschen und ausländischen Unternehmen, bedingt sind? Bei welchen Unternehmen wirkt Nachhaltigkeitskommunikation am glaubwürdigsten? Können Sie Beispiele nennen?
- Woran machen Sie die Qualität der Investor Relations-Arbeit von Unternehmen fest? Gelten diese Kriterien auch für die Nachhaltigkeitskommunikation?
  - o Worauf achten Sie in inhaltlicher Hinsicht bei der Nachhaltigkeitskommunikation? Wäre beispielsweise die Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex wie dem FTSE4Good für Sie interessant?
  - o Welche Instrumente halten Sie für die Vermittlung von Nachhaltigkeit für geeignet? Halten Sie zum Beispiel Nachhaltigkeitsberichte, die den Geschäftsbericht um eine ökologische und eine soziale Dimension ergänzen, für sinnvoll?
- Welchen Stellenwert haben qualitative Unternehmensdaten, die so genannten Soft Facts, in den Investor Relations für Sie?
  - o Wie wichtig sind die Soft Facts wie das in einem Unternehmen herrschende Leitbild im Vergleich zu den quantitativen Hard Facts wie Kennzahlen?
  - o Sind Soft Facts in Ihren Augen besser als Hard Facts geeignet, nachhaltiges Unternehmensverhalten zu vermitteln?

### ***THEMENKOMPLEX 3: Rolle der Nachhaltigkeit für Ihr Verhalten***

- Wie verhalten Sie sich gegenüber Unternehmen, die keine oder unzureichende Nachhaltigkeitskommunikation betreiben?
  - o Fragen Sie in diesem Fall aktiv nach?
  - o Üben Sie gegebenenfalls Druck auf die Unternehmensleitung aus, um nachhaltiges Verhalten und dessen Kommunikation zu erzwingen?
- Thematisieren Sie selbst Nachhaltigkeit in Ihren Berichten?
  - o Nutzen Sie die Darstellung von nachhaltigem Unternehmensverhalten, um Ihre Prognosen zu untermauern? Gehen Sie auf Nachhaltigkeit ein, um möglichen Erwartungen Ihrer Zielgruppe gerecht zu werden?
  - o Thematisieren Finanzjournalisten Nachhaltigkeit Ihrer Meinung nach in erster Linie aus persönlicher Überzeugung von Nachhaltigkeit oder, um geringe Kenntnis über die finanziell orientierte Unternehmensbewertung zu kompensieren?

- Wen sehen Sie als Ihre Zielgruppe an?
  - o Stellen in erster Linie private oder institutionelle Investoren Ihre Zielgruppe dar? Glauben Sie, dass private und institutionelle Investoren sich unterschiedlich stark für Nachhaltigkeitskommunikation interessieren?
  - o Spielen die Vorstellungen Ihres Arbeitgebers bei der Entscheidung, Nachhaltigkeit zu thematisieren, eine Rolle? Berücksichtigen Sie mögliche Interessen von Finanzanalysten?
  
- Worin sehen Sie Schwierigkeiten bei der Vermittlung von Nachhaltigkeit?
  - o Nachhaltigkeit wird aufgrund ihrer Mehrdimensionalität häufig als komplex beschrieben. Stellt diese Komplexität ein Problem dar?
  - o Aus der Komplexität ergeben sich auch Widersprüchlichkeiten. Liegt hierin ein Problem?
  
- Wie gehen Sie mit Vermittlungsschwierigkeiten gegenüber Ihrer Zielgruppe um?
  - o Begegnen Sie der Komplexität von Nachhaltigkeit durch Vereinfachungen, beispielsweise unter Einsatz von Emotionen?
  - o Die Widersprüchlichkeit der Nachhaltigkeit mündet leicht in einem Glaubwürdigkeitsmangel. Stellen Unternehmen ihre Leistungen in puncto Nachhaltigkeit selbst positiv dar, so kann sich dieser Glaubwürdigkeitsmangel verstärken. Verstehen Sie sich als einen neutralen Multiplikator, der nachhaltiges Unternehmensverhalten glaubwürdiger vermitteln kann?

**DEMOGRAFIE:**

- Welche berufliche Position haben Sie? Sind Sie fest angestellter oder freier Journalist?
- Wer ist Ihr Arbeitgeber? ODER: Für wen schreiben Sie häufiger?
- EVENTUELL: Wie groß ist die Redaktion, in der Sie arbeiten?
- Wie alt sind Sie?

## 9.2 Fragebogenversionen

### 9.2.1 Fragebogen für Finanzanalysten



Liebe/r Teilnehmer/in,

herzlich willkommen zu meiner Umfrage.

Ich freue mich sehr, dass Sie mit Ihrer Teilnahme meine Promotionsstudie zur Bedeutung unternehmerischer Verantwortung für Finanzanalysten und Finanzjournalisten unterstützen. Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung.

Für Fragen oder bei (technischen) Problemen stehe ich Ihnen gerne unter unten stehenden Kontaktdaten zur Verfügung.

Katja Fiedler

Universität Hohenheim  
Fachgebiet für Kommunikationswissenschaft und Journalistik  
70599 Stuttgart

Tel.: 0711 / 305 397 12  
Mobil: 0163 / 68 67 68 0



weiter



*Unternehmen können sich ja ökologisch oder sozial verträglich, aber auch unverträglich verhalten. In den folgenden Fragen geht es um die Rolle, die diese Verhaltensweisen für Ihre Bewertung der Unternehmen spielen, wenn Sie eine Empfehlung schreiben.*

**Stellen Sie sich bitte vor, ein Unternehmen verhält sich sozial nicht korrekt, indem es mögliche Risiken seiner Produkte beim Konsum verschweigt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Fehlverhalten von negativen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☐ oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ nie

**Stellen Sie sich bitte vor, ein Unternehmen verhält sich ökologisch nicht korrekt, indem es sehr umweltbelastende Produktionsverfahren einsetzt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Fehlverhalten von negativen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☐ oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ nie

**Stellen Sie sich nun bitte vor, ein Unternehmen engagiert sich sozial, indem es seinen Mitarbeitern Möglichkeiten zu Mitsprache und Mitwirkung einräumt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Engagement von positiven Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☐ oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ nie

**Stellen Sie sich jetzt bitte vor, ein Unternehmen engagiert sich ökologisch, indem es sehr umweltfreundliche Produkte herstellt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Engagement von positiven Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☒ oft
- ☐ manchmal
- ☒ gelegentlich
- ☐ nie

---

**zurück**

**weiter**

---



*Manchmal ist das Kommunikationsverhalten von Unternehmen ja eher zurückhaltend — vor allem wenn es sich um Probleme oder Krisensituationen handelt. In anderen Situationen, nämlich wenn Unternehmen gute Nachrichten haben, kommunizieren sie häufig offener. In den folgenden Fragen geht es um Ihren Umgang mit diesen Kommunikationsweisen.*

**Stellen Sie sich bitte eine Fast-Food-Kette vor, deren Produkte in die öffentliche Diskussion geraten, weil sie zum Problem des Übergewichts von Kindern beitragen. Diese Situation kann zu Verärgerung bis hin zu Boykottaufrufen führen. Die Fast-Food-Kette gibt keine Informationen zu dieser Problematik nach außen. In welchem Umfang thematisieren Sie die ausbleibende Information in Ihrer Empfehlung?**

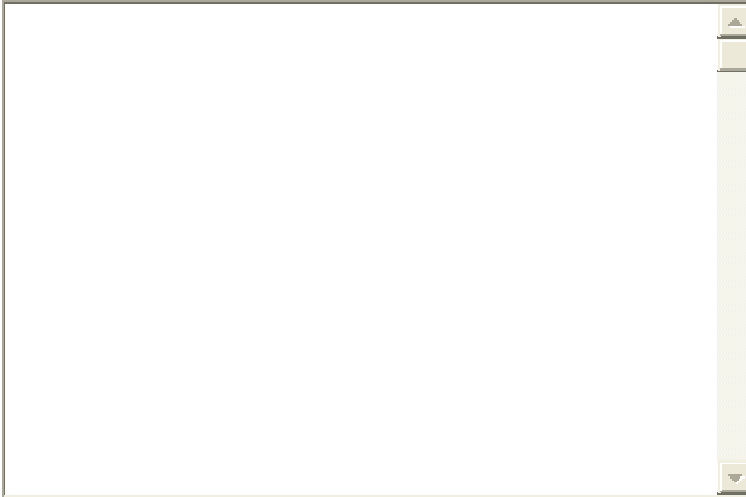
- ☐ gar nicht, ich erwähne sie nicht
- ☒ in geringem Umfang, ich erwähne sie nur kurz
- ☐ in großem Umfang, ich behandle sie ausführlich

**Bitte begründen Sie Ihre Entscheidung kurz:**

**Stellen Sie sich bitte einen Automobilhersteller vor, der besonders umweltfreundliche Autos produziert. Über dieses ökologische Engagement informiert der Automobilhersteller auch. In welchem Umfang thematisieren Sie die Information in Ihrer Empfehlung?**

- ☐ gar nicht, ich erwähne sie nicht
- ☒ in geringem Umfang, ich erwähne sie nur kurz
- ☐ in großem Umfang, ich behandle sie ausführlich

**Bitte begründen Sie Ihre Entscheidung kurz:**



---

**zurück**

**weiter**

---



*Investoren interessieren sich ja für die unterschiedlichsten Informationen über Unternehmen. So kann ein ökologisch oder sozial korrektes ebenso wie ein nicht korrektes Verhalten von Interesse sein. In den folgenden Fragen geht es um das Interesse Ihrer Kunden für diese Verhaltensweisen von Unternehmen.*

**Ein Unternehmen, das die Wahlen von Betriebsräten behindert, verhält sich sozial nicht korrekt. Wie groß ist Ihrer Meinung nach das Interesse Ihrer Kunden an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das Produkte herstellt, die im Gebrauch sehr viel Energie verbrauchen, verhält sich ökologisch nicht korrekt. Wie groß ist das Interesse Ihrer Kunden an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das seine Mitarbeiter am Gewinn beteiligt, engagiert sich sozial. Wie groß ist das Interesse Ihrer Kunden an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das intensiv Forschung für besonders umweltfreundliche Produkte betreibt, engagiert sich ökologisch. Wie groß ist das Interesse Ihrer Kunden an einem solchen Verhalten?**

☐ nicht vorhanden

☒ gering

☐ teils, teils

☒ groß

☐ sehr groß

---

[zurück](#)

[weiter](#)

---



*Investitionsentscheidungen beruhen ja auf den verschiedensten Faktoren. Ein Unternehmen kann sich ökologisch oder sozial korrekt, aber auch nicht korrekt verhalten, was sich entsprechend auf das Image auswirkt. In den folgenden Fragen geht es um den Einfluss dieses Images von Unternehmen auf die Investitionsentscheidungen Ihrer Kunden.*

**Wenn ein Unternehmen beispielsweise an ausländischen Produktionsstandorten Kinder beschäftigt, wirkt sich das negativ auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Kunden?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen zum Beispiel Sondermüll nicht umweltgerecht entsorgt, wirkt sich das negativ auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Kunden?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen beispielsweise die Persönlichkeitsentwicklung seiner Mitarbeiter durch Weiterbildungsmaßnahmen fördert, wirkt sich das positiv auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Kunden?**

- ☒ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen zum Beispiel in emissionsarme Produktionsverfahren investiert, wirkt sich das positiv auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Kunden?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

---

**zurück**

**weiter**

---



*Man kann ja zwischen Unternehmen „sensibler“ Branchen wie Öl- oder Konsumgüterunternehmen einerseits und Unternehmen „sauberer“ Branchen wie Dienstleistungsunternehmen andererseits unterscheiden. In den folgenden Aussagen geht es um die Unterschiede zwischen Unternehmen verschiedener Branchen. In welchem Ausmaß treffen die folgenden Aussagen auf Ihre Arbeit zu?*

**„Wenn ich mir ein Urteil über ein Unternehmen mache, dann berücksichtige ich ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche stärker als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Wenn ich eine Empfehlung für ein Unternehmen schreibe, dann hebe ich ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche eher hervor als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Meine Kunden interessieren sich für ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche eher als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Das Image hinsichtlich ökologischer und sozialer Themen von Unternehmen einer sensiblen Branche hat eher Einfluss auf die Investitionsentscheidung meiner Kunden als dieses Image von Unternehmen einer sauberen Branche.“**

☐ ich stimme voll und ganz zu

☐ ich stimme eher zu

☐ ich stimme teils, teils zu

☐ ich stimme eher nicht zu

☐ ich stimme gar nicht zu

---

[zurück](#)

[weiter](#)

---



***Zu statistischen Zwecken bitte ich Sie, mir zum Abschluss ein paar kurze Fragen zu Ihrer Person zu beantworten.***

**Bezeichnen Sie sich als Sell-Side-Analyst oder als Buy-Side-Analyst?**

☐ ich bin Sell-Side-Analyst

☐ ich bin Buy-Side-Analyst

☐ ich bin sowohl Sell-Side- als auch Buy-Side-Analyst

☐ ich bin weder Sell-Side- noch Buy-Side-Analyst, sondern:

**Sind Sie männlich oder weiblich?**

☐ männlich

☐ weiblich

**Wie alt sind Sie?**

Ich bin  Jahre alt.

***Falls Sie Interesse an den zentralen Ergebnissen dieser Studie haben, geben Sie hier bitte Ihre E-Mail-Adresse an. Diese wird zur Wahrung der Anonymität natürlich getrennt von Ihren Antworten gespeichert.***

☐ nein, ich möchte keine Ergebnisse

☐ ja, ich möchte die Ergebnisse, meine E-Mail-Adresse lautet:

**zurück**

**weiter**



---

Liebe/r Teilnehmer/in,  
vielen Dank für Ihre Teilnahme an meiner Umfrage!  
Katja Fiedler

---

---

## 9.2.2 Fragebogen für Finanzjournalisten



Liebe/r Teilnehmer/in,

herzlich willkommen zu meiner Umfrage.

Ich freue mich sehr, dass Sie mit Ihrer Teilnahme meine Promotionsstudie zur Bedeutung unternehmerischer Verantwortung für Finanzanalysten und Finanzjournalisten unterstützen. Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung.

Für Fragen oder bei (technischen) Problemen stehe ich Ihnen gerne unter unten stehenden Kontaktdaten zur Verfügung.

Katja Fiedler

Universität Hohenheim  
Fachgebiet für Kommunikationswissenschaft und Journalistik  
70599 Stuttgart

Tel.: 0711 / 305 397 12  
Mobil: 0163 / 68 67 68 0



[weiter](#)



*Unternehmen können sich ja ökologisch oder sozial verträglich, aber auch unverträglich verhalten. In den folgenden Fragen geht es um die Rolle, die diese Verhaltensweisen für Ihre Bewertung der Unternehmen spielen, wenn Sie über ein Unternehmen berichten.*

**Stellen Sie sich bitte vor, ein Unternehmen verhält sich sozial nicht korrekt, indem es mögliche Risiken seiner Produkte beim Konsum verschweigt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Fehlverhalten von negativen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☒ oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ nie

**Stellen Sie sich bitte vor, ein Unternehmen verhält sich ökologisch nicht korrekt, indem es sehr umweltbelastende Produktionsverfahren einsetzt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Fehlverhalten von negativen Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☒ Oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ Nie

**Stellen Sie sich nun bitte vor, ein Unternehmen engagiert sich sozial, indem es seinen Mitarbeitern Möglichkeiten zu Mitsprache und Mitwirkung einräumt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Engagement von positiven Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☒ Oft
- ☐ manchmal
- ☐ gelegentlich
- ☐ Nie

**Stellen Sie sich jetzt bitte vor, ein Unternehmen engagiert sich ökologisch, indem es sehr umweltfreundliche Produkte herstellt. Wie häufig gehen Sie bei einem solchen Engagement von positiven Auswirkungen auf das ökonomische Ergebnis aus?**

- ☐ immer
- ☒ oft
- ☐ manchmal
- ☒ gelegentlich
- ☐ nie

---

**zurück**

**weiter**

---



*Manchmal ist das Kommunikationsverhalten von Unternehmen ja eher zurückhaltend — vor allem wenn es sich um Probleme oder Krisensituationen handelt. In anderen Situationen, nämlich wenn Unternehmen gute Nachrichten haben, kommunizieren sie häufig offener. In den folgenden Fragen geht es um Ihren Umgang mit diesen Kommunikationsweisen.*

**Stellen Sie sich bitte eine Fast-Food-Kette vor, deren Produkte in die öffentliche Diskussion geraten, weil sie zum Problem des Übergewichts von Kindern beitragen. Diese Situation kann zu Verärgerung bis hin zu Boykottaufrufen führen. Die Fast-Food-Kette gibt keine Informationen zu dieser Problematik nach außen. In welchem Umfang thematisieren Sie die ausbleibende Information in Ihrer Berichterstattung?**

- ☐ gar nicht, ich erwähne sie nicht
- ☒ in geringem Umfang, ich erwähne sie nur kurz
- ☐ in großem Umfang, ich behandle sie ausführlich

**Bitte begründen Sie Ihre Entscheidung kurz:**

**Stellen Sie sich bitte einen Automobilhersteller vor, der besonders umweltfreundliche Autos produziert. Über dieses ökologische Engagement informiert der Automobilhersteller auch. In welchem Umfang thematisieren Sie die Information in Ihrer Berichterstattung?**

- ☐ gar nicht, ich erwähne sie nicht
- ☒ in geringem Umfang, ich erwähne sie nur kurz
- ☐ in großem Umfang, ich behandle sie ausführlich

**Bitte begründen Sie Ihre Entscheidung kurz:**



---

**zurück**

**weiter**

---



*Investoren interessieren sich ja für die unterschiedlichsten Informationen über Unternehmen. So kann ein ökologisch oder sozial korrektes ebenso wie ein nicht korrektes Verhalten von Interesse sein. In den folgenden Fragen geht es um das Interesse Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer für diese Verhaltensweisen von Unternehmen.*

**Ein Unternehmen, das die Wahlen von Betriebsräten behindert, verhält sich sozial nicht korrekt. Wie groß ist Ihrer Meinung nach das Interesse Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das Produkte herstellt, die im Gebrauch sehr viel Energie verbrauchen, verhält sich ökologisch nicht korrekt. Wie groß ist das Interesse Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das seine Mitarbeiter am Gewinn beteiligt, engagiert sich sozial. Wie groß ist das Interesse Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer an einem solchen Verhalten?**

- ☐ nicht vorhanden
- ☐ gering
- ☐ teils, teils
- ☐ groß
- ☐ sehr groß

**Ein Unternehmen, das intensiv Forschung für besonders umweltfreundliche Produkte betreibt, engagiert sich ökologisch. Wie groß ist das Interesse Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer an einem solchen Verhalten?**

☐ nicht vorhanden

☒ gering

☐ teils, teils

☒ groß

☐ sehr groß

---

[zurück](#)

[weiter](#)

---



*Investitionsentscheidungen beruhen ja auf den verschiedensten Faktoren. Ein Unternehmen kann sich ökologisch oder sozial korrekt, aber auch nicht korrekt verhalten, was sich entsprechend auf das Image auswirkt. In den folgenden Fragen geht es um den Einfluss dieses Images von Unternehmen auf die Investitionsentscheidungen Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer.*

**Wenn ein Unternehmen beispielsweise an ausländischen Produktionsstandorten Kinder beschäftigt, wirkt sich das negativ auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen zum Beispiel Sondermüll nicht umweltgerecht entsorgt, wirkt sich das negativ auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen beispielsweise die Persönlichkeitsentwicklung seiner Mitarbeiter durch Weiterbildungsmaßnahmen fördert, wirkt sich das positiv auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer?**

- ☒ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

**Wenn ein Unternehmen zum Beispiel in emissionsarme Produktionsverfahren investiert, wirkt sich das positiv auf sein Image aus. Welchen Einfluss hat dieses Image in Ihren Augen auf die Investitionsentscheidung Ihrer Leser / Zuschauer / Hörer?**

- ☐ einen eindeutig positiven Einfluss
- ☒ einen eher positiven Einfluss
- ☐ gar keinen Einfluss
- ☒ einen eher negativen Einfluss
- ☐ einen eindeutig negativen Einfluss

---

**zurück**

**weiter**

---



*Man kann ja zwischen Unternehmen „sensibler“ Branchen wie Öl- oder Konsumgüterunternehmen einerseits und Unternehmen „sauberer“ Branchen wie Dienstleistungsunternehmen andererseits unterscheiden. In den folgenden Aussagen geht es um die Unterschiede zwischen Unternehmen verschiedener Branchen. In welchem Ausmaß treffen die folgenden Aussagen auf Ihre Arbeit zu?*

**„Wenn ich mir ein Urteil über ein Unternehmen mache, dann berücksichtige ich ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche stärker als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Wenn ich über ein Unternehmen berichte, dann hebe ich ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche eher hervor als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Meine Leser / Zuschauer / Hörer interessieren sich für ökologische und soziale Themen bei Unternehmen einer sensiblen Branche eher als bei Unternehmen einer sauberen Branche.“**

- ☐ ich stimme voll und ganz zu
- ☐ ich stimme eher zu
- ☐ ich stimme teils, teils zu
- ☐ ich stimme eher nicht zu
- ☐ ich stimme gar nicht zu

**„Das Image hinsichtlich ökologischer und sozialer Themen von Unternehmen einer sensiblen Branche hat eher Einfluss auf die Investitionsentscheidung meiner Leser / Zuschauer / Hörer als dieses Image von Unternehmen einer sauberen Branche.“**

☐ ich stimme voll und ganz zu

☐ ich stimme eher zu

☐ ich stimme teils, teils zu

☐ ich stimme eher nicht zu

☐ ich stimme gar nicht zu

---

[zurück](#)

[weiter](#)

---



***Zu statistischen Zwecken bitte ich Sie, mir zum Abschluss ein paar kurze Fragen zu Ihrer Person zu beantworten.***

**Für welches Medium sind Sie (vorwiegend) tätig?**

- ☐ Zeitung
- ☐ Special-Interest-Zeitschrift
- ☐ General-Interest-Zeitschrift
- ☐ Fernsehen
- ☐ Radio
- ☐ Onlinemedium
- ☐ Nachrichtenagentur
- ☐ Sonstiges:

**Sind Sie männlich oder weiblich?**

- ☐ männlich
- ☐ weiblich

**Wie alt sind Sie?**

Ich bin  Jahre alt.

***Falls Sie Interesse an den zentralen Ergebnissen dieser Studie haben, geben Sie hier bitte Ihre E-Mail-Adresse an. Diese wird zur Wahrung der Anonymität natürlich getrennt von Ihren Antworten gespeichert.***

- ☐ nein, ich möchte keine Ergebnisse
- ☐ ja, ich möchte die Ergebnisse, meine E-Mail-Adresse lautet:

**zurück**

**weiter**



---

Liebe/r Teilnehmer/in,  
vielen Dank für Ihre Teilnahme an meiner Umfrage!  
Katja Fiedler

---

---



# 10 Literaturverzeichnis

Achleitner, Ann-Kristin, Alexander Bassen und Luisa Pietzsch: Kapitalmarktkommunikation von Wachstumsunternehmen. Kriterien zur effizienten Ansprache von Finanzanalysten, Stuttgart 2001.

Achleitner, Ann-Kristin, Thorsten Groth und Luisa Pietzsch: Bestimmungsfaktoren der Analystenabdeckung, in: Finanz Betrieb, Heft 4, 2005, S. 261-272.

Ahlers, Sabine: Die organisatorische Einbindung von Investor Relations in das Unternehmen, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 29-34.

Ahrens, Rupert und Michael Behrent: Integrierte Kommunikation als unternehmerischer Erfolgsfaktor – Entwurf eines Leitbildes für Manager der integrierten Unternehmenskommunikation, in: Integriertes Kommunikationsmanagement. Konzeptionelle Grundlagen und praktische Erfahrungen. Ein Handbuch für Öffentlichkeitsarbeit, Marketing, Personal- und Organisationsentwicklung, hg. von Rupert Ahrens, Helmut Scherer und Ansgar Zerfaß, Frankfurt 1995, S. 83-100.

Altner, Günter: Kunst und Wissenschaft im Horizont der Nachhaltigkeit, in: Jahrbuch Ökologie 2005, hg. von Günter Altner, Heike Leitschuh-Fecht, Gerd Michelsen, Udo Simonis und Ernst von Weizsäcker, München 2004, S. 36-47.

Atteslander, Peter: Methoden der empirischen Sozialforschung, 10. Aufl., Berlin, New York 2003.

Bandilla, Wolfgang: WWW-Umfragen – Eine alternative Datenerhebungstechnik für die empirische Sozialforschung?, in: Online Research. Methoden, Anwendungen und Ergebnisse, hg. von Bernard Batinic, Andreas Werner, Lorenz Gräf und Wolfgang Bandilla, Göttingen, Bern, Toronto, Seattle 1999, S. 9-19.

Barth, Matthias: Internetbasierte Nachhaltigkeitskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 263-273.

Beck, Ulrich: Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne, Frankfurt 1986.

Behrens, Frank: Strukturen und Hürden. Corporate Social Responsibility, in: PR Report, Nr. 9, 2004, S. 28-30.

Behrent, Michael: Corporate Citizenship und strategische Public Relations, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2003, S. 1.05 – 1-1.05 – 20.

Behrenwaldt, Udo: Wertschöpfung auf dem Prüfstand: Der Anspruch der institutionellen Investoren an die Investor-Relations-Arbeit, in: Investor Relations am Neuen Markt. Zielgruppen, Instrumente, rechtli-

che Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, hg. von Ann-Kristin Achleitner und Alexander Bassen, Stuttgart 2001, S. 421-434.

Benkelberg, Swantje: Deutsche Bank: „Corporate Citizenship“ ist Business Case, in: bank und markt, Heft 7, Jg. 33, 2004, S. 32-34.

Bentele, Günter und René Seidenglanz: Vertrauen und Glaubwürdigkeit, in: Handbuch der Public Relations. Wissenschaftliche Grundlagen und berufliches Handeln, hg. von Günter Bentele, Romy Fröhlich und Peter Szyszka, Wiesbaden 2005, S. 346-360.

Bergius, Susanne: Nachhaltigkeit – die Dax-30-Umfrage, in: Jahrbuch Ökologie 2005, hg. von Günter Altner, Heike Leitschuh-Fecht, Gerd Michelsen, Udo Simonis und Ernst von Weizsäcker, München 2004, S. 139-148.

Bilen, Stefanie: Verantwortung jenseits der Grenzen, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 8.

Bittner, Thomas: Die Wirkungen von Investor Relations-Maßnahmen auf Finanzanalysten, Köln 1996.

Blank, Jürgen: Sustainable Development, in: Lexikon Nachhaltiges Wirtschaften, hg. von Werner Schulz, Carlo Burschel, Martin Weigert, Christa Liedtke, Sabine Bohnet-Joschko, Martin Kreeb, Dirk Losen, Christian Geßner, Volker Diffenhard und Anja Maniura, München, Wien 2001, S. 374-385.

Blohm, Bernhard: Quelle oder Alibi-Zitate – was Journalisten und Analysten voneinander haben, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 107-111.

Blohm, Bernard: Die Entdeckung des privaten Anlegers, in: Der Stakeholder-Kompass. Navigationsinstrument für die Unternehmenskommunikation, hg. von Bodo Kirf und Lothar Rolke, Frankfurt 2002, S. 186-193.

Bock, Marlene: Das halbstrukturierte-leitfadenorientierte Tiefeninterview. Theorie und Praxis der Methode am Beispiel von Paarinterviews, in: Analyse verbaler Daten. Über den Umgang mit qualitativen Daten, hg. von Jürgen Hoffmeyer-Zlotnik, Opladen 1992, S. 90-109.

Bode, Thilo: Die Sicht der gesellschaftlichen Gruppen. Die Erwartungen an die Unternehmen, in: Lokal oder Global. Strategien und Konzepte von Kommunikations-Profis für internationale Märkte, hg. von Klaus-Peter Johanssen und Ulrich Steger, Frankfurt 2001, S. 95-106.

Böhm, Wolfgang: Der Umgang mit dem Medium Fernsehen, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 388-401.

Bohnet-Joschko, Sabine: Umweltkommunikation, in: Lexikon Nachhaltiges Wirtschaften, hg. von Werner Schulz, Carlo Burschel, Martin Weigert, Christa Liedtke, Sabine Bohnet-Joschko, Martin Kreeb, Dirk Losen, Christian Geßner, Volker Diffenhard und Anja Maniura, München, Wien 2001, S. 459-465.

Bolls, Paul, Annie Lang und Robert Potter: The effects of message valence and listener arousal on attention, memory, and facial muscular responses to radio advertisements, in: Communication Research, 28/2001, S. 627-651.

Bortz, Jürgen und Nicola Döring: Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 3. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York 2002.

Bourdieu, Pierre: Die feinen Unterschiede. Kritik der gesellschaftlichen Urteilskraft, 4. Aufl., Frankfurt 1987.

Brand, Karl Werner: Vision ohne Herzblut. Über die Resonanzfähigkeit des Leitbilds der Nachhaltigkeit, in: politische ökologie 63/64, Jg. 17, 2000, S. 19-22.

Brand, Karl Werner: Wollen wir was wir sollen? – Plädoyer für einen dialogisch-partizipativen Diskurs über nachhaltige Entwicklung, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 12-34.

Brandl, Volker, Jürgen Kopfmüller und Gerhard Sardemann: Die gegenwärtige Nachhaltigkeitssituation in Deutschland, in: Nachhaltigkeitsprobleme in Deutschland. Analyse und Lösungsstrategien, hg. von Reinhard Coenen und Armin Grunwald, Berlin 2003, S. 83-130.

Brandl, Volker, Armin Grunwald, Juliane Jörissen, Jürgen Kopfmüller und Michael Paetau: Das integrative Konzept nachhaltiger Entwicklung, in: Nachhaltigkeitsprobleme in Deutschland. Analyse und Lösungsstrategien, hg. von Reinhard Coenen und Armin Grunwald, Berlin 2003, S. 55-82.

Brandt, Oliver: Inhalte von Investor Relations, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 117-130.

Brentel, Helmut: Soziale Rationalität. Entwicklung, Gehalte und Perspektiven von Rationalitätskonzepten in den Sozialwissenschaften, Opladen, Wiesbaden 1999.

Bruhn, Manfred: Integrierte Kommunikation und Relationship Marketing, in: Integrierte Kommunikation in Theorie und Praxis. Betriebswirtschaftliche und kommunikationswissenschaftliche Perspektiven. Mit Meinungen und Beispielen aus der Praxis, hg. von Manfred Bruhn, Siegfried Schmidt und Jörg Tropp, Wiesbaden 2000, S. 3-20.

Bruhn, Manfred: Integrierte Kommunikation als Unternehmensaufgabe und Gestaltungsprozess. Teil 1, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2002, S. 2.09 – 1-2.09 – 40.

Bruhn, Manfred: Unternehmens- und Marketingkommunikation. Handbuch für ein integriertes Kommunikationsmanagement, München 2005.

Bruhn, Manfred und Michael Boenigk: Integrierte Kommunikation in deutschen Unternehmen – Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Integrierte Kommunikation in Theorie und Praxis. Betriebswirtschaftliche und kommunikationswissenschaftliche Perspektiven. Mit Meinungen und Beispielen aus der Praxis, hg. von Manfred Bruhn, Siegfried Schmidt und Jörg Tropp, Wiesbaden 2000, S. 65-85.

Bühner, Markus: Einführung in die Test- und Fragebogenkonstruktion, München 2004.

Bürger, Joachim: Wie sag ich's der Presse?, Landsberg 1986.

Bulmahn, Thomas: Lebenswerte Gesellschaft. Freiheit, Sicherheit und Gerechtigkeit im Urteil der Bürger, Wiesbaden 2002.

Burkart, Roland: Public Relations als Konfliktmanagement. Ein Konzept für verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Untersucht am Beispiel der Planung von Sonderabfalldeponien in Niederösterreich, Wien 1993.

Burkart, Roland: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit, in: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Darstellung und Diskussion des Ansatzes von Roland Burkart, hg. von Günter Bentele und Tobias Liebert, Leipzig 1995, S. 7-27.

Burkart, Roland: Kommunikationswissenschaft. Grundlagen und Problemfelder. Umriss einer interdisziplinären Sozialwissenschaft, 4. Aufl., Wien, Köln, Weimar 2002.

Burkart, Roland: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit, in: Handbuch der Public Relations. Wissenschaftliche Grundlagen und berufliches Handeln, hg. von Günter Bentele, Romy Fröhlich und Peter Szyszka, Wiesbaden 2005, S. 223-239.

Burschel, Carlo und Dirk Losen: Umweltsponsoring, in: Lexikon Nachhaltiges Wirtschaften, hg. von Werner Schulz, Carlo Burschel, Martin Weigert, Christa Liedtke, Sabine Bohnet-Joschko, Martin Kreeb, Dirk Losen, Christian Geßner, Volker Diffenhard und Anja Maniura, München, Wien 2001, S. 579-587.

Buß, Eugen: Das emotionale Profil der Deutschen. Bestandsaufnahme und Konsequenzen für Unternehmer, Politiker und Öffentlichkeitsarbeiter, Frankfurt 1999.

Buß, Eugen: Bausteine des Image-Managements, in: Image-Management. Wie Sie Ihr Image-Kapital erhöhen! Erfolgsregeln für das öffentliche Ansehen von Unternehmen, Parteien und Organisationen, hg. von Eugen Buß und Ulrike Fink-Heuberger, Frankfurt 2000, S. 41-65.

Butz, Christoph: Opfer des Erfolgs. Drei Behauptungen über nachhaltige Geldanlagen und wie sie zu beurteilen sind, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 120, 24. Mai 2006, S. B8.

Clausen, Jens: Umweltbericht – Umwelterklärung. Praxis glaubwürdiger Kommunikation von Unternehmen, München, Wien 1996.

Clausen, Jens und Maite Mathes: Ziele für das nachhaltige Unternehmen, in: Schritte zum nachhaltigen Unternehmen. Zukunftsweisende Praxiskonzepte des Umweltmanagements, hg. von Klaus Fichter und Jens Clausen, Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hongkong, London, Mailand, Paris, Santa Clara, Singapur, Tokio 1998, S. 27-44.

Clausen, Jens, Rolf Häßler, Kathrin Klaffke, Thomas Loew, Michaela Raupach und Ingo Schoenheit: Schritte zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Zwischenbericht zum internationalen Stand, Erfahrungen aus der Umwelt- und Sozialberichterstattung und zum Informationsbedarf der Zielgruppen, Berlin, Hannover 2000.

Clausen, Jens, Thomas Loew, Kathrin Klaffke, Michaela Raupach und Ingo Schoenheit: Nachhaltigkeitsberichterstattung. Praxis glaubwürdiger Kommunikation für zukunftsfähige Unternehmen, Berlin 2002.

Claßen, Martin: Grenzen des ökologischen Systems, in: Sustainability – eine Illusion? Ein interdisziplinärer Workshop, hg. von der Prognos AG, Sinzheim 1997, S. 71-81.

Cogan, Douglas: Investor Guide to Climate Risk. Action Plan and Resource for Plan Sponsors, Fund Managers and Corporations, hg. von CERES, Boston, Washington 2004.

Cogan, Douglas: Hurricanes Stir Insurance Debate Over Climate Risk, in: Corporate Social Issues Reporter, hg. von IRRC's Social Issues Service, Oktober 2005, S. 1-7.

Colbe, Busse von, Winfried Becker, Helmut Berndt, Klaus Geiger, Heidrun Haase, Friedrich Schellmoser, Günter Schmitt, Thomas Seeberg und Klaus von Wsocki: Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG. Gemeinsame Empfehlungen der DVFA und der Schmalenbach-Gesellschaft zur Ermittlung eines von Sondereinflüssen bereinigten Jahresergebnisses je Aktie, 3. Aufl., Stuttgart 2000.

Crane, Andrew und Dirk Matten: Business Ethics: An European Perspective. Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Globalization, New York 2004.

Daft, Richard und Robert Lengel: Information Richness: A New Approach to Managerial Behavior and Organization Design, in: Research in Organizational Behavior, hg. von Barry Straw und Larry Cummings, Nr. 6, 1984, S. 191-233.

Daft, Richard und Robert Lengel: Organizational Information Requirements, Media Richness and Structural Design, in: Management Science, Nr. 5, 1986, S. 554-571.

Daschkeit, Achim: „Das viele Reden bringt doch nichts...!“ Kommunikation über Nachhaltigkeit zwischen Wissenschaft und Öffentlichkeit, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 83-99.

Davis, Aeron: The role of mass media in investor relations, in: Journal of Communication Management, Bd. 10, Nr. 1, 2006, S. 7-17.

Degen Christine: Nachhaltigkeit – Wahn und Wirklichkeit. Ein nichtnormativer Ansatz zur Beurteilung des Nachhaltigkeitsfähigkeitspotenzials von Unternehmen, hg. von Metzler Equity Research, Frankfurt 2005.

Dellmann, Klaus: Eine Systematisierung der Grundlagen des Controlling, in: Controlling. Grundlagen – Informationssysteme – Anwendungen, hg. von Klaus Spremann und Eberhard Zur, Wiesbaden 1992, S. 113-140.

Derieth, Anke: Unternehmenskommunikation. Eine Analyse zur Kommunikation von Wirtschaftsorganisationen, Opladen, 1995.

Dernbach, Beatrice: Journalismus und Nachhaltigkeit. Oder: Ist Sustainability Development ein attraktives Thema?, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 182-191.

Derwall, Jeroen, Nadja Guenster, Rob Bauer und Kees Koedijk: The Eco-Efficiency Premium Puzzle, in: Financial Analysts Journal, Bd. 61, Nr. 2, 2005, S. 51-63.

Deter, Henryk: Investor Relations für institutionelle Anleger und Analysten, in: Moderne Investor Relations. Instrument der strategischen Unternehmensführung, hg. von Michael Diegelmann, Franz Giesel und Stefan Jugel, Frankfurt 2002, S. 73-107.

Diegelmann, Michael: Der erste Eindruck – Kommunikation während des Börsengangs, in: Moderne Investor Relations. Instrument der strategischen Unternehmensführung, hg. von Michael Diegelmann, Franz Giesel und Stefan Jugel, Frankfurt 2002, S. 37-71.

Diehl, Ulrike: Investmentanalysten, in: Investor Relations am Neuen Markt. Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, hg. von Ann-Kristin Achleitner und Alexander Bassen, Stuttgart 2001, S. 397-420.

Döring, Claus (a): Finanzpresse und Finanzjournalisten, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 118-127.

Döring, Claus (b): Striptease für den Investor – Unternehmensjournalismus heute, in: Mittler der Märkte. Wirtschaftsjournalismus zwischen Anspruch und Alltag, hg. von Ernst Padberg und Claus Döring, Frankfurt 2000, S. 17-28.

Döring-Seipel, Elke und Ernst Lantermann: High on Emotion. Zur Rolle von Gefühlen in der Umweltkommunikation, in: politische ökologie, 63/64, Jg. 17, 2000, S. 27-28.

Donovitz, Frank: Das „Magische Viereck“: Beziehungen zwischen Analysten, Investor Relations, Aktionären und Journalisten, in: Der Stakeholder-Kompass. Navigationsinstrument für die Unternehmenskommunikation, hg. von Bodo Kirf und Lothar Rolke, Frankfurt 2002, S. 194-204.

Dorer, Johanna und Matthias Marschik: Whose Side are You on? Anmerkungen zu Roland Burkarts Konzept einer verständigungsorientierten Öffentlichkeitsarbeit, in: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Darstellung und Diskussion des Ansatzes von Roland Burkart, hg. von Günter Bentele und Tobias Liebert, Leipzig 1995, S. 31-37.

Dornbusch, Daniel: Untersuchung von Modellen der Fundamental und Technischen Aktienanalyse. Ein empirischer Vergleich am deutschen Aktienmarkt, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Wien 1999.

Dozier, David: Manager's Guide to Excellence in Public Relations and Communication Management, Mahwah 1995.

Dpa (Hg.): „Aktienanalysen rufschädigend“, in: Stuttgarter Zeitung, Nr. 9, 13. Januar 2004, S. 12.

Dresewski, Felix: Soziale Verantwortung von Unternehmen bewerten. Ausgewählte Informationsquellen zu Richtlinien, Standards, Bewertungsinstrumenten, Berichterstattung und Ethischem Investment, in: Soziale Verantwortung und wirtschaftlicher Nutzen. Konzepte und Instrumente zur Kommunikation und Bewertung von Corporate Citizenship und Corporate Social Responsibility, hg. von Barbara Braun und Peter Kromminga, 2. Aufl., Berlin 2004, S. 61-70.

Drill, Michael: Investor Relations. Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren, Bern, Stuttgart, Wien 1995.

Droste, Heinz: Praktiker-Handbuch Investor Relations. Mit IPO-Kommunikations-Kalender für die erfolgreiche Börsenpräsenz, Stuttgart 2001.

Dürr, Michael: Investor Relations. Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation, 2. Aufl., München, Wien 1995.

Düsterlho, Jens-Eric von: Der Umgang mit den Analysten, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 73-79.

Duncan, Tom und Clarke Caywood: The Concept, Process, and Evolution of Integrated Marketing Communication, in: Integrated Communication. Synergy of Persuasive Voices, hg. von Esther Thorson und Jeri Moore, Mahwah 1996, S. 13-34.

Dyck, Alexander und Luigi Zingales: The Media and Asset Prices, 2003, unter: [www.stanford.edu/~wacziarg/mediaworkshop.html](http://www.stanford.edu/~wacziarg/mediaworkshop.html), zugegriffen am 20. Dezember 2003.

Dyllick, Thomas: Management der Umweltbeziehungen. Öffentliche Auseinandersetzungen als Herausforderungen, Wiesbaden 1989.

Dyllick, Thomas: Ökologie und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen – den Zusammenhang verstehen, analysieren und gestalten, in: Schritte zum nachhaltigen Unternehmen. Zukunftsweisende Praxiskonzepte des Umweltmanagements, hg. von Klaus Fichter und Jens Clausen, Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hongkong, London, Mailand, Paris, Santa Clara, Singapur, Tokio 1998, S. 45-61.

Egerer, Sandra: Anforderungen der Analysten an die IR-Arbeit, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 402-409.

Elkington, John: Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21<sup>st</sup> Century Business, London 1997.

Empacher, Claudia, Konrad Götz und Irmgard Schultz: Die Zielgruppenanalyse des Instituts für sozial-ökologische Forschung, in: Nachhaltige Konsummuster. Ein neues umweltpolitisches Handlungsfeld als Herausforderung für die Umweltkommunikation. Mit einer Zielgruppenanalyse des Frankfurter Instituts für sozial-ökologische Forschung, hg. vom Umweltbundesamt, Berlin 2002, S. 87-180.

Engler, Steffani: Zur Kombination von qualitativen und quantitativen Methoden, in: Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft, hg. von Barbara Friebertshäuser und Annedore Prengel, Weinheim, München 1997, S. 118-130.

European Social Investment Forum: European SRI Study 2006, unter: [www.eurosif.org/publications/sri\\_studies](http://www.eurosif.org/publications/sri_studies), zugegriffen am 20. August 2006.

Faitz, Christian: Wer sind Analysten, und wie arbeiten sie?, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 171-179.

Faulstich, Werner: Grundwissen Öffentlichkeitsarbeit, München 2000.

Fehl, Ulrich und Peter Oberender: Grundlagen der Mikroökonomie. Eine Einführung in die Produktion-, Nachfrage- und Markttheorie, 9. Aufl., München 2004.

Fengler, Susanne und Stephan Ruß-Mohl: Der Journalist als „Homo oeconomicus“, Konstanz 2005.

Fichter, Klaus: Schritte zum nachhaltigen Unternehmen – Anforderungen und strategische Ansatzpunkte, in: Schritte zum nachhaltigen Unternehmen. Zukunftsweisende Praxiskonzepte des Umweltmanagements, hg. von Klaus Fichter und Jens Clausen, Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hongkong, London, Mailand, Paris, Santa Clara, Singapur, Tokio 1998, S. 3-26.

Figge, Frank: Wertschaffendes Umweltmanagement. Keine Nachhaltigkeit ohne ökonomischen Erfolg. Kein ökonomischer Erfolg ohne Nachhaltigkeit, Frankfurt 2001.

Figge, Frank und Stefan Schaltegger: Was ist „Stakeholder Value“?, Lüneburg 2000.

Fink-Heuberger, Ulrike (a): Gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen, in: Das emotionale Profil der Deutschen. Bestandsaufnahme und Konsequenzen für Unternehmer, Politiker und Öffentlichkeitsarbeiter, hg. von Eugen Buß, Frankfurt 1999, S. 100-115.

Fink-Heuberger, Ulrike (b): Protestpotential gegenüber Unternehmen, in: Das emotionale Profil der Deutschen. Bestandsaufnahme und Konsequenzen für Unternehmer, Politiker und Öffentlichkeitsarbeiter, hg. von Eugen Buß, Frankfurt 1999, S. 123-139.

Fischer, Andreas: Handlungsfeld berufliche Bildung, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 798-808.

Flasbarth, Jochen: Erwartungen von NGOs an Unternehmen, in: Unternehmensethik konkret. Gesellschaftliche Verantwortung ernst gemeint, hg. von Matthias König und Matthias Schmidt, Wiesbaden 2002, S. 31-40.

Flatz, Alois: Teil II. Position eines Finanzanalysten, in: Corporate Citizenship oder bürgerschaftliches Engagement deutscher Firmen, hg. von Aktion Gemeinsinn e.V., Bonn 2002, S. 22-23.

Flieger, Heinz: Darlegungen zu zwölf Fragen von PR-Praktikern und PR-Theoretikern über die Verwendbarkeit von Definitionen, geschichtlicher Erfahrung und modernen Erkenntnissen über die öffentliche Meinung, ihre Beeinflussung und Messbarkeit, 2. Aufl., Wiesbaden 1992.

Flotow, Paschen von, Rolf Häßler und Petra Kachel: Nachhaltigkeit und Shareholder Value aus Sicht börsennotierter Unternehmen. Ergebnisse einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts e.V. und des Instituts für Ökologie und Unternehmensführung an der European Business School e.V., hg. von Rüdiger von Rosen, Frankfurt 2003.

Franck, Georg: Ökonomie der Aufmerksamkeit. Ein Entwurf, München, Wien 1998.

Frank, Ralf: Warum Unternehmen Analysten und gute Coverage brauchen, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2005, S. 3.33 – 1-3.33 – 10.

Frank, Ralf: Das eigentliche Thema heißt Non-Financials. Anlageentscheidungen bedürfen quantitativer Informationen, in: GoingPublic, 5/2006, S. 48-49.

Franz-Balsen, Angela: Der Nachhaltigkeitsdiskurs – Schauplätze, Akteure und Saboteure, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 55-82.

Freeman, Edward: Strategic management. A stakeholder approach, Boston 1984.

Frey-Broich, Manuela: Jeden Tag eine gute Tat, in: Creditreform. Das Unternehmermagazin aus der Verlagsgruppe Handelsblatt, Nr. 6, 2006, S. 74-76.

Friedman, Milton: Kapitalismus und Freiheit, Frankfurt, Berlin, Wien 1984.

Friedrichs, Jürgen: Methoden empirischer Sozialforschung, Opladen 1990.

Froitzheim, Ulf: Wachstum durch Werte. Corporate Social Responsibility, in: Profile. Das Kundenmagazin der Observer Argus Media, Ausgabe 3, 1/2006, S. 10-15.

Fuchs, Reimar und Horst Kleindiek: Öffentlichkeitsarbeit heute, Bochum 1984.

future e.V.: Kriterien für nachhaltiges Wirtschaften: eine Checkliste für Unternehmen, unter: [www.future-ev.de/materialien/nachhaltigkeit.html](http://www.future-ev.de/materialien/nachhaltigkeit.html), zugegriffen am 11. Februar 2005.

future e.V. und IÖW: Bewertungsskala – Ranking 2000, unter: [www.ranking-umweltberichte.de/meth.html](http://www.ranking-umweltberichte.de/meth.html), zugegriffen am 20. Februar 2005.

Galtung, Johan und Mari Holmboe Ruge: The Structure of Foreign News. The Presentation of the Congo, Cuba and Cyprus Crises in Four Foreign Newspapers, in: Journal of Peace Research, 2/1965, S. 64-91.

Gazdar, Kaevan und Klaus Kirchhoff: Corporate Citizenship als unternehmerische Herausforderung. Zwischen Verantwortung und Profilierung, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Krieffel 2004, S. 1.20 – 1.20 – 24.

GEMI: Clear Advantage: Building Shareholder Value / Environment: Value to the investor, unter: [www.gemi.org/docs/PubTools.htm](http://www.gemi.org/docs/PubTools.htm), zugegriffen am 15. November 2004.

Gerhards, Jürgen: Öffentlichkeit, in: Politische Kommunikation in der demokratischen Gesellschaft, hg. von Otfried Jarren, Ulrich Sarcinelli und Ulrich Saxer, Opladen 1998, S. 268-274.

Gerhards, Jürgen und Friedhelm Neidhardt: Strukturen und Funktion moderner Öffentlichkeit. Fragestellungen und Ansätze, in: Öffentlichkeit – Kultur – Massenkommunikation, hg. von Stefan Müller-Dohm und Klaus Neumann-Braun, Oldenburg 1991, S. 31-89.

GERMANWATCH: Nachhaltigkeitsberichtspflicht, unter: [www.germanwatch.org/rio/si-bp.htm](http://www.germanwatch.org/rio/si-bp.htm), zugegriffen am 11. Februar 2005.

Gerke, Wolfgang: Mißbrauch der Medien zur Aktienkursbeeinflussung, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 151-170.

Geuen, Vanessa: Nachhaltigkeit. Die künftige Generation im Blick. Unternehmen entdecken nachhaltige Berichterstattung nun auch in der werblichen Kommunikation, in: HORIZONT, 43/2002, 24. Oktober 2002, S. 17.

Gillies, Judith-Maria: Sozialarbeit statt Seminargeschwafel, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 6.

Global Reporting Initiative: Sustainability Reporting Guidelines 2002, unter: [www.globalreporting.org/guidelines/2002/contents.asp](http://www.globalreporting.org/guidelines/2002/contents.asp), zugegriffen am 11. Februar 2005.

Glombitza, Anna: Corporate Social Responsibility in der Unternehmenskommunikation, Berlin, München 2005.

Greven, Ludwig: Der Gesellschaft verpflichtet, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 1.

Große Ophoff, Markus: Die Kraft von Bildern und Texten. Anforderungen an eine effektive Umweltkommunikation, in: pö\_forum „Nachhaltigkeitskommunikation“, Sonderveröffentlichung zu politische ökologie 86, Jg. 21, 2003, S. VII-IX.

Grunenberg, Heiko und Udo Kuckartz: Umweltbewusstsein. Empirische Erkenntnisse und Konsequenzen für die Nachhaltigkeitskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 195-206.

Grunig, James und Larissa Grunig: Models of Public Relations and Communication, in: Excellence in Public Relations and Communication Management, hg. von James Grunig, Hillsdale 1992, S. 285-325.

Grunig, James, Larissa Grunig und David Dozier: Das situative Modell exzellenter Public Relations: Schlußfolgerungen aus einer internationalen Studie, in: Dialogorientierte Unternehmenskommunikation. Grundlagen – Praxiserfahrungen – Perspektiven, hg. von Günter Bentele, Horst Steinmann und Ansgar Zerfaß, Berlin 1996, S. 199-228.

Grunwald, Armin: Zwischen Präventionsnotwendigkeit und Alarmismus, in: Kommunikation über Umwelttrisiken. Zwischen Verharmlosung und Dramatisierung, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr Baden-Württemberg in Zusammenarbeit mit der Akademie für Technikfolgenabschätzung in Baden-Württemberg, Stuttgart, Leipzig 2002, S. 87-101.

Habermas, Jürgen: Theorie des kommunikativen Handelns. Handlungsrationalität und gesellschaftliche Rationalisierung, Bd. 1, Frankfurt 1981.

Habermas, Jürgen: Moralbewußtsein und kommunikatives Handeln, Frankfurt 1983.

Habisch, André und Jan Jonker: Introduction, in: Corporate Social Responsibility Across Europe, hg. von André Habisch, Jan Jonker, Martina Wegner und René Schmidpeter, Berlin, Heidelberg, New York 2005, S. 1-10.

Habisch, André und Martina Wegner: Germany – Overcoming the Heritage of Corporatism, in: Corporate Social Responsibility Across Europe, hg. von André Habisch, Jan Jonker, Martina Wegner und René Schmidpeter, Berlin, Heidelberg, New York 2005, S. 111-123.

Hamacher, Winfried: Sustainable Development as a Guiding Principle, in: Communicating the Environment. Environmental Communication for Sustainable Development, hg. von Manfred Oepen und Winfried Hamacher, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Oxford, Wien 2000, S. 23-24.

Hampicke, Ulrich: Ökologische Ökonomie. Individuum und Natur in der Neoklassik. Natur in der ökonomischen Theorie. Teil 4, Opladen 1992.

Hansen, Ursula und Matthias Bode: Marketing & Konsum. Theorie und Praxis von der Industrialisierung bis ins 21. Jahrhundert, München 1999.

Hansen, Ursula und Ingo Schoenheit: Transparenz an den Finanzmärkten unter dem Gesichtspunkt des nachhaltigen Wirtschaftens, in: UmweltWirtschaftsForum, Jg. 9, Heft 4, Dezember 2001, S. 23-28.

Hanssler, Michael: Umweltkommunikation in internationalen Stiftungen, in: Umweltkommunikation – vom Wissen zum Handeln, hg. von Fritz Brickwedde und Ulrike Peters, Berlin 2002, S. 429-433.

Hartwig, Dierk: Finanzjournalismus im Wandel: Qualität bewahren, in: bank und markt, Heft 12, Dezember 2005, S. 28-31.

Harzer, Tobias: Investor Relations für Privatanleger. Eine theoretische und empirische Wirkungsanalyse, Wiesbaden 2005.

Hauff, Volker: Unsere gemeinsame Zukunft. Der Brundtland-Bericht. Weltkommunikation für Umwelt und Entwicklung, Grevén 1987.

Hauptmanns, Peter: Grenzen und Chancen von quantitativen Befragungen mit Hilfe des Internet, in: Online Research. Methoden, Anwendungen und Ergebnisse, hg. von Bernard Batinić, Andreas Werner, Lorenz Gräf und Wolfgang Bandilla, Göttingen, Bern, Toronto, Seattle 1999, S. 21-38.

Hauth, Philip und Michaela Raupach: Nachhaltigkeitsberichte schaffen Vertrauen. Durch „Sustainability Reporting“ kann ein Unternehmen glaubhaft machen, dass es verantwortungsbewusst handelt, in: Harvard Businessmanager, Nr. 5, 2001, S. 1-33.

Hayek, Friedrich von: Recht, Gesetz und Freiheit. Eine Neufassung der liberalen Grundsätze der Gerechtigkeit und der politischen Ökonomie, Tübingen 2003.

Heath, Robert, Barnett Pearce, John Shotter, James Taylor, Astrid Kersten, Ted Zorn, Juliet Roper, Judy Motion und Stanley Deetz: The Processes of Dialogue: Participation and Legitimation, in: Management Communication Quarterly. An International Journal, Nr. 3/2006, S. 341-375.

Hein, Christoph: Die Sicht der Medien. Goldene Zeiten im Wirtschaftsjournalismus – ist er darauf vorbereitet?, in: Lokal oder Global. Strategien und Konzepte von Kommunikations-Profis für internationale Märkte, hg. von Klaus-Peter Johanssen und Ulrich Steger, Frankfurt 2001, S. 149-173.

Heinrichs, Harald: Kultur-Evolution: Partizipation und Nachhaltigkeit, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 709-720.

Henning, Jörg und Marcus Ladineo: Umweltkommunikation und umweltrelevantes Handeln – Was kann die Psychologie beitragen?, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 175-206.

Hermann, Steffen: Corporate Sustainability Branding. Nachhaltigkeits- und stakeholderorientierte Profilierung von Unternehmensmarken, Wiesbaden 2005.

Herzig, Christian und Stefan Schaltegger: Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 577-587.

Hidding, Bruno: Journalisten und Analysten – zum Nutzen der Anleger, in: Mittler der Märkte. Wirtschaftsjournalismus zwischen Anspruch und Alltag, hg. von Ernst Padberg und Claus Döring, Frankfurt 2000, S. 97-108.

Höhne, Andrea und Stephan Ruß-Mohl: Der Wirtschaftsjournalist als „Homo oeconomicus“. Warum Redaktionen keine Transparenz über Berichterstattungsbedingungen herstellen, in: kommunikationsmanager. Das Forum der Entscheider!, II 2005, S. 32-34.

Hoewner, Jörg und Michael Bocks: Erfolgsfaktor Service – mehr Effizienz in der Finanzkommunikation durch interaktive Investor Relations, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2003, S. 3.26 – 1-3.26 – 24.

Hoffmann, Dagmar: Experteninterview, in: Qualitative Medienforschung. Ein Handbuch, hg. von Lothar Mikos und Claudia Wegener, Konstanz 2005, S. 268-278.

Hoffmeyer-Zlotnik, Jürgen: Handhabung verbaler Daten in der Sozialforschung, in: Analyse verbaler Daten. Über den Umgang mit qualitativen Daten, hg. von Jürgen Hoffmeyer-Zlotnik, Opladen 1992, S. 1-7.

Homann, Kai und Franz Blome-Drees: Wirtschafts- und Unternehmensethik, Göttingen 1992.

Hopfenbeck, Waldemar: Fakten, Fallstricke, Fantasien. Umweltmanagement und Unternehmenskommunikation, in: Unternehmen in der öffentlichen Diskussion. Umweltkommunikation auf dem Prüfstand, hg. von Lothar Rolke, Bernd Rosema und Horst Avenarius, Opladen 1994, S. 80-85.

Howes, Helen, Ali Khan, Corinne Boone, Takis Plagiannakos und Barb Reuber: Full Cost Accounting: Erfassung interner und externer Umweltkosten bei Ontario Hydro, in: Schritte zum nachhaltigen Unternehmen. Zukunftsweisende Praxiskonzepte des Umweltmanagements, hg. von Klaus Fichter und Jens

Clausen, Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hongkong, London, Mailand, Paris, Santa Clara, Singapur, Tokio 1998, S. 231-244.

Hülzer, Heike: Wer ökologisch denkt, muß ökonomisch handeln. Kommunikationsstrategien im Kunststoffrecycling, in: Das Handbuch der Unternehmenskommunikation, hg. von Klaus Merten und Rainer Zimmermann, Köln, Neuwied, Krefeld 1998, S. 247-254.

Hunziker, Rolf: Die soziale Verantwortung der Unternehmen. Auseinandersetzung mit einem Schlagwort, Bern, Stuttgart 1980.

imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V. (Hg.): Themenspot Verbraucher und Corporate Social Responsibility. Ergebnisse einer bundesweiten repräsentativen imug-Mehrthemenumfrage, Hannover 2003.

Jänicke, Martin (a): Die hohen Trauben pflücken. Langfristige Probleme zum Thema machen, in: politische ökologie, 63/64, Jg. 17, 2000, S. 48-49.

Jänicke, Martin (b): Strategien zur Popularisierung Nachhaltiger Entwicklung, in: Strategien der Popularisierung des Leitbildes „Nachhaltige Entwicklung“ aus sozialwissenschaftlicher Perspektive. Tagungsdokumentation 5. UBA-Fachgespräch zur sozialwissenschaftlichen Umweltforschung vom 18.03.1999 bis 20.03.1999 in Berlin, hg. von UNESCO-Verbindungsstelle im Umweltbundesamt, Berlin 2000, S. 320-323.

Jahn-Zimmermann, Brigitte: Vertrauen gegenüber Unternehmen, in: Das emotionale Profil der Deutschen. Bestandsaufnahme und Konsequenzen für Unternehmer, Politiker und Öffentlichkeitsarbeiter, hg. von Eugen Buß, Frankfurt 1999, S. 116-123.

Janik, Achim: Investor Relations in der Unternehmenskommunikation. Kommunikationswissenschaftliche Analysen und Handlungsempfehlungen, Wiesbaden 2002.

Johanssen, Klaus-Peter: Gutes nicht nur tun. Corporate Social Responsibility auch erfolgreich kommunizieren, in: Public Relations Forum für Wissenschaft und Praxis, Jg. 8, 4/2002, November 2002, S. 143-146.

Jonas, Hans: Das Prinzip Verantwortung. Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation, Frankfurt 1979.

Joncker, Jan und René Schmidpeter: Epilogue, in: Corporate Social Responsibility Across Europe, hg. von André Habisch, Jan Jonker, Martina Wegner und René Schmidpeter, Berlin, Heidelberg, New York 2005, S. 377-380.

Jüdes, Ulrich (a): „Culture of Sustainability“: Zur Bedeutung emergenter Zielfunktionen im Sustainability-Diskurs, in: Strategien zur Popularisierung des Leitbildes „Nachhaltige Entwicklung“ aus sozialwissenschaftlicher Perspektive. Tagungsdokumentation 5. UBA-Fachgespräch zur sozialwissenschaftlichen

Umweltforschung vom 18.03.1999 bis 20.03.1999 in Berlin, hg. von UNESCO-Verbindungsstelle im Umweltbundesamt, Berlin 2000, S. 73-83.

Jüdes, Ulrich (b): Goal Functions as Human Orientors of Sustainable Development, in: Communicating the Environment. Environmental Communication for Sustainable Development, hg. von Manfred Oepen und Winfried Hamacher, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Oxford, Wien 2000, S. 25-31.

Kames, Christian: Unternehmensbewertung durch Finanzanalysten als Ausgangspunkt eines Value Based Measurement, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Oxford, Wien 2000.

Kant, Immanuel: Grundlegung zur Metaphysik der Sitten, hg. von Theodor Valentiner, Stuttgart 2005.

Karmasin, Matthias: Stakeholder Management als Ansatz der PR, in: Handbuch der Public Relations. Wissenschaftliche Grundlagen und berufliches Handeln, hg. von Günter Bentele, Romy Fröhlich und Peter Szyszka, Wiesbaden 2005, S. 268-279.

Keuneke, Susanne: Qualitatives Interview, in: Qualitative Medienforschung. Ein Handbuch, hg. von Lothar Mikos und Claudia Wegener, Konstanz 2005, S. 254-267.

Kiehling, Hartmut: Börsenphilosophien. Das Verhalten der Investoren im Anlageprozess, München, Basel 2000.

Kiehling, Hartmut: Börsenpsychologie und Behavioral Finance. Wahrnehmung und Verhalten am Aktienmarkt, München, Basel 2001.

Kiell, Guido und Thomas Bittner: Anleger wie du und ich, in: Strategisches Aktienmarketing. Erfolgreich mit dem Kapitalmarkt kommunizieren, hg. von André Hülsbömer und Bastian Frien, Frankfurt 2003, S. 94-99.

Kießler, Otfried: Die ökologische Frage im handlungstheoretischen Konzept der Unternehmung, in: Ökologische Herausforderung der Betriebswirtschaftslehre, hg. von Jürgen Freimann, Wiesbaden 1990, S. 133-144.

Kirchhoff Consult AG: Studie: Investor Relations und Corporate Reporting, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2006, S. 1.29 – 1-1.29 – 38.

Kirchhoff, Klaus: Grundlagen der Investor Relations, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 25-55.

Kirchner, Karin: Integrierte Unternehmenskommunikation. Theoretische und empirische Bestandsaufnahme und eine Analyse amerikanischer Großunternehmen, Wiesbaden 2001.

Kirsten, Stefan: Investor Relations – Mittler zwischen der subjektiven und objektiven Seite des Kapitalmarkts – Standardisierung vs. Individualisierung der Information an die Kapitalmärkte, in: Herausforderungen und Chancen durch weltweite Rechnungslegungsstandards. Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und integrierte Unternehmenssteuerung, hg. von Karlheinz Küting, Norbert Pfitzer und Claus-Peter Weber, Stuttgart 2004, S. 317-331.

Kiss, Patrick: „Virtuelles“ Aktienmarketing: Investor Relations im Internet, in: Strategisches Aktienmarketing. Erfolgreich mit dem Kapitalmarkt kommunizieren, hg. von André Hülsbömer und Bastian Frien, Frankfurt 2003, S. 184-187.

Klammer, Bernd: Empirische Sozialforschung. Eine Einführung für Kommunikationswissenschaftler und Journalisten, Konstanz 2005.

Klein, Axel: Verantwortung kommunizieren, in: SAMS. Sustainability Agenda Mail Service, hg. von ECC Kohtes Klewes GmbH, September 2004, S. 1-3, unter: [www.pleon-kohtes-klewes.de](http://www.pleon-kohtes-klewes.de), zugegriffen am 31. März 2005.

Klein, Axel: Corporate Responsibility, in: SAMS. Sustainability Agenda Mail Service, hg. von Pleon Kohtes Klewes, Februar 2005, S. 7-9, unter: [www.pleon-kohtes-klewes.de](http://www.pleon-kohtes-klewes.de), zugegriffen am 10. März 2006.

Klein, Axel, Stephan Funke und Andreas Steinert: Sustainability Reporting Research 2002. „Was ihr wollt“. Nachhaltigkeitsberichte im Spannungsfeld zwischen gesellschaftlichen Ansprüchen und kommunikativen Möglichkeiten, hg. von ECC Kohtes Klewes GmbH, Bonn 2002.

Klein, Axel, Martin Le Jeune, Ragnar Fleischmann, Stephan Funke, Laura Noble, Andreas Steinert, Julia Wedel und Julia Zangl: Global Stakeholder Report 2003. Geteilte Werte? Die erste weltweite Stakeholder-Befragung zum Non-financial Reporting, hg. von ECC Kohtes Klewes GmbH und Fishburn Hedges Ltd., Bonn, London 2003.

Klein, Axel, Mike Copland, David Hager, Rita Lukacs, Jörg Meyer zu Altenschildesche, Imke Pattberg, Andreas Steinert, Arthur van Buitenen, Julia Zangl und Alexandra Zeisler: Unternehmen Verantwortung: der Global Stakeholder Report 2005. Die zweite weltweite Stakeholder-Befragung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, hg. von Pleon Kohtes Klewes, Bonn 2005.

Klein, Joachim und Rainer Claussen: Fremdkapital – neue Welten für Investor Relations?, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 141-151.

Kleinhückelkotten, Silke: Suffizienz und Lebensstile. Ansätze für eine milieuorientierte Nachhaltigkeitskommunikation, Berlin 2005.

Klenner, Karsten und Michael Wehrspaun: Jenseits von Wohlstand und Angst. Anmerkungen zu Stellenwert und Problematik der Umweltkommunikation, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikati-

on über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 100-120.

Knaus, Anja und Ortwin Renn: Den Gipfel vor Augen. Unterwegs in eine nachhaltige Zukunft, Marburg 1998.

Knezevic, Franci: Insiderproblematik und Ad-hoc Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz, in: Moderne Investor Relations. Instrument der strategischen Unternehmensführung, hg. von Michael Diegelmann, Franz Giesel und Stefan Jugel, Frankfurt 2002, S. 233-253.

Knörzer, Andreas: Nachhaltige Investments sind mehr als einfach nur „grün“, in: Private. Das Magazin für Vermögensberatung und Private Banking, Jg. 5, Nr. 1, 2004, S. 42-43.

Koch, Svenja: 20 Milliarden Kisten Bier? Warum Greenpeace CSR ablehnt, in: kommunikationsmanager. Das Forum der Entscheider!, I 2006, S. 36-40.

Köcher, Renate: Meinungsbildung über Risiken, in: Kommunikation über Umweltrisiken. Zwischen Verharmlosung und Dramatisierung, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr Baden-Württemberg in Zusammenarbeit mit der Akademie für Technikfolgenabschätzung in Baden-Württemberg, Stuttgart, Leipzig 2002, S. 61-70.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Europäische Rahmenbedingungen für die soziale Verantwortung von Unternehmen. Grünbuch, Luxemburg 2001.

Kramer, Matthias und Robert Wagner: Globalisierung und Nachhaltigkeit, in: Lexikon Nachhaltiges Wirtschaften, hg. von Werner Schulz, Carlo Burschel, Martin Weigert, Christa Liedtke, Sabine Bohnet-Joschko, Martin Kreeb, Dirk Losen, Christian Geßner, Volker Diffenhard und Anja Maniura, München, Wien 2001, S. 122-126.

Kramer, Rolf: Das Unternehmen zwischen Globalisierung und Nachhaltigkeit. Sozialethische Überlegungen, Berlin 2002.

Kreikebaum, Hartmut: Grundlagen der Unternehmensethik, Stuttgart 1996.

Kreyenbühl, Felix: Thesen zur Integrierten Kommunikation, in: Integrierte Kommunikation in Theorie und Praxis. Betriebswirtschaftliche und kommunikationswissenschaftliche Perspektiven. Mit Meinungen und Beispielen aus der Praxis, hg. von Manfred Bruhn, Siegfried Schmidt und Jörg Tropp, Wiesbaden 2000, S. 255-258.

Krieger, Friederike: Firmen reden zu wenig über ihr Engagement, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 5.

Krimphove, Dieter: Aktuelle Entwicklungen im europäischen Bank- und Kapitalmarktrecht, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse, Jg. 58, 15. Januar 2005, S. 97-105.

- Kroll, Jens: Taschenbuch Wirtschaftspresse 2005/2006, Garmisch-Partenkirchen 2005.
- Kroll, Olaf: Taschenbuch Banken & Versicherungen 2006/2007, Garmisch-Partenkirchen 2006.
- Kromrey, Helmut: Empirische Sozialforschung. Modelle und Methoden der standardisierten Datenerhebung und Datenauswertung, 10. Aufl., Opladen 2002.
- Kuckartz, Udo und Anke Rheingans-Heintze: Umweltpolitik. Umweltbewusstsein in Deutschland 2004, hg. vom Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Bonn 2004.
- Küting, Karlheinz und Claus-Peter Weber: Die Bilanzanalyse. Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, 7. Aufl., Stuttgart 2004.
- Kuhlen, Beatrix: Corporate Social Responsibility (CSR). Die ethische Verantwortung von Unternehmen für Ökologie, Ökonomie und Soziales. Entwicklung – Initiativen. Berichterstattung – Bewertung, Baden-Baden 2005.
- Lamb, Larry und Kathy Brittain McKee: Applied Public Relations. Cases in Stakeholder Management, New Jersey 2005.
- Lange, Hans-Christian: Public Affairs als Beitrag zum Aktien- und Unternehmenswert, in: Das Handbuch der Unternehmenskommunikation 2000/2001, hg. von Klaus Merten und Rainer Zimmermann, Köln, Neuwied, Krieffel 2001, S. 224-233.
- Leitschuh-Fecht, Heike: Global Player nur mäßig an Nachhaltigkeit interessiert, in: Jahrbuch Ökologie 2005, hg. von Günter Altner, Heike Leitschuh-Fecht, Gerd Michelsen, Udo Simonis und Ernst von Weizsäcker, München 2004, S. 131-138.
- Leitschuh-Fecht, Heike: Stakeholder-Dialog als Instrument unternehmerischer Nachhaltigkeitskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 599-607.
- Lerch, Achim und Hans Nutzinger: Nachhaltigkeit in wirtschaftsethischer Perspektive, in: Wirtschaftsethische Perspektiven VI. Korruption, Strafe und Vertrauen, Verteilungs- und Steuergerechtigkeit, Umweltethik, Ordnungsfragen, hg. von Volker Arnold, Berlin 2002, S. 223-266.
- Lichtl, Martin: Ecotainment: Der neue Weg im Umweltmarketing. Emotionale Werbebotschaften. Sustainability. Cross-Marketing, Wien 1999.
- Lichtl, Martin: Sustainability sells!? Große Gefühle und ethisches Handeln, in: Unternehmen und Umwelt, 2/2002, S. 10-11.
- Lichtl, Martin: „Ecotainment“. Umwelt muss auch Spaß machen, in: PRoUmwelt. Der Leitfaden für Umwelt-PR. Beispiele und Tipps aus der Praxis für die Praxis, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr des Landes Baden-Württemberg – Kommunikation und Öffentlichkeitsarbeit – in Zusammenar-

beit mit der Universität Hohenheim, Fachgebiet Kommunikationswissenschaft und Journalistik, Villingen-Schwenningen 2003, S. 42-49.

Liebert, Tobias: Sind PR „kommunikatives Handeln“ nach Habermas? Anmerkungen zu Roland Burkarts Konzept einer verständigungsorientierten Öffentlichkeitsarbeit, in: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Darstellung und Diskussion des Ansatzes von Roland Burkart, hg. von Günter Bentele und Tobias Liebert, Leipzig 1995, S. 38-42.

Lischka, Andreas: Dialogkommunikation im Rahmen der Integrierten Kommunikation, in: Integrierte Kommunikation in Theorie und Praxis. Betriebswirtschaftliche und kommunikationswissenschaftliche Perspektiven. Mit Meinungen und Beispielen aus der Praxis, hg. von Manfred Bruhn, Siegfried Schmidt und Jörg Tropp, Wiesbaden 2000, S. 47-63.

Lison, Ulrich: Das nachhaltige Unternehmen. Ein globales Konzept als tragfähiges Unternehmensleitbild, Berlin 2002.

Locke, John: An Essay Concerning Human Understanding, Oxford 1891.

Loew, Thomas: Systematisierung der Nachhaltigkeitsanforderungen an Unternehmen, in: Empirische und theoretische Bausteine zu Unternehmen und Nachhaltigkeit, hg. von Thomas Loew, Berlin 2002, S. 1-9.

Loew, Thomas, Kathrin Ankele, Sabine Braun und Jens Clausen: Bedeutung der internationalen CSR-Diskussion für Nachhaltigkeit und die sich daraus ergebenden Anforderungen an Unternehmen mit Fokus Berichterstattung, Münster, Berlin 2004.

Logan, David, Delwin Roy und Laurie Regelbrugge: Global Corporate Citizenship – Rationale and Strategies, Washington 1997.

Lüth, Arved: Business for Society. Ein Deutungsangebot für Corporate Citizens, in: prmagazin. Das Magazin der Kommunikationsbranche, Jg. 33, Nr. 11, 2002, S. 39-46.

Luhmann, Niklas: Öffentliche Meinung, in: Politische Planung. Aufsätze zur Soziologie von Politik und Verwaltung, Opladen 1975, S. 9-34.

Luhmann, Niklas: Die Wirtschaft der Gesellschaft, 2. Aufl., Frankfurt 1989.

Luhmann, Niklas: Ökologische Kommunikation. Kann die moderne Gesellschaft sich auf ökologische Gefährdungen einstellen?, 3. Aufl., Opladen 1990.

Luhmann, Niklas: Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, 4. Aufl., Stuttgart 2000.

Luhmann, Niklas: Die Beschreibung der Zukunft, in: Das Handbuch der Unternehmenskommunikation 2000/2001, hg. von Klaus Merten und Rainer Zimmermann, Köln, Neuwied, Kriftel 2001, S. 263-271.

Lunau, York und Florian Wettstein: Die soziale Verantwortung der Wirtschaft. Was Bürger von Unternehmen erwarten, Bern, Stuttgart, Wien 2004.

Madrian, Jens-Peter: Interessengruppenorientierte Unternehmensführung. Eine organisationstheoretische Analyse am Beispiel großer Aktiengesellschaften, Hamburg 1998.

Maletzke, Gerhard: Psychologie der Massenkommunikation. Theorie und Systematik, Hamburg 1963.

Mast, Claudia: Teure Werte, in: Wirtschaftsjournalist, Nr. 4, 2001, S. 20-21.

Mast, Claudia: Kurskorrektur, in: Wirtschaftsjournalist, Nr. 6, 2002, S. 38-39.

Mast, Claudia (a): Kampf um Aufmerksamkeit. Wann Umweltthemen eine Chance auf Veröffentlichung haben, in: PRoUmwelt. Der Leitfaden für Umwelt-PR. Beispiele und Tipps aus der Praxis für die Praxis, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr des Landes Baden-Württemberg – Kommunikation und Öffentlichkeitsarbeit – in Zusammenarbeit mit der Universität Hohenheim, Fachgebiet Kommunikationswissenschaft und Journalistik, Villingen-Schwenningen 2003, S. 20-27.

Mast, Claudia (b): Wirtschaftsjournalismus. Grundlagen und neue Konzepte für die Presse, 2. Aufl., Wiesbaden 2003.

Mast, Claudia: ABC des Journalismus. Ein Handbuch, 10. Aufl., Konstanz 2004.

Mast, Claudia: Unternehmenskommunikation. Ein Leitfaden, 2. Aufl., Stuttgart 2006.

Mast, Claudia und Katja Fiedler: Nachhaltige Unternehmenskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 565-576.

Matten, Dirk und Jeremy Moon: A Conceptual Framework for Understanding CSR, in: Corporate Social Responsibility Across Europe, hg. von André Habisch, Jan Jonker, Martina Wegner und René Schimpf, Berlin, Heidelberg, New York 2005, S. 335-356.

Matthes, Jürgen: Das deutsche Corporate-Governance-System. Wandel von der Stakeholder-Orientierung zum Shareholder-Value-Denken, Köln 2000.

Mayer, Horst: Interview und schriftliche Befragung. Entwicklung, Durchführung und Auswertung, München, Wien 2002.

Meadows, Dennis: Die Grenzen des Wachstums, Stuttgart 1972.

Medien Tenor (a) (Hg.): It's a win summit, lose summit. Analysis of international media coverage on the UN World Summit in Sustainable Development, Nr. 124, 15. September 2002, S. 28-31.

Medien Tenor (b) (Hg.): Nur keinen Bullen aufbinden lassen. Analysezitate über DAX-Unternehmen in den tonangebenden Wirtschaftsmedien 01.01. – 31.08.2001/2002, Nr. 124, 15. September 2002, S. 51.

Meffert, Heribert: Marketing. Grundlagen der marktorientierten Unternehmensführung. Konzepte – Instrumente – Praxisbeispiele, 9. Aufl., Wiesbaden 2000.

Meuser, Michael und Ulrike Nagel: ExpertInneninterviews – vielfach erprobt, wenig bedacht. Ein Beitrag zur qualitativen Methodendiskussion, in: Qualitativ-empirische Sozialforschung, hg. von Detlef Garz und Klaus Kraimer, Opladen 1991, S. 441-471.

Meuser, Michael und Ulrike Nagel: Das ExpertInneninterview – Wissenssoziologische Voraussetzungen und methodische Durchführung, in: Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft, hg. von Barbara Friebertshäuser und Annedore Pregel, Weinheim, München 1997, S. 481-491.

Meyer-Abich, Klaus: Nachhaltigkeit – die neue Kulturform der Wirtschaft, in: Jahrbuch Ökologie 2004, hg. von Günter Altner, Heike Leitschuh-Fecht, Gerd Michelsen, Udo Simonis und Ernst von Weizsäcker, München 2003, S. 176-191.

Michelsen, Gerd: Was ist das Besondere an der Kommunikation über Umweltthemen?, in: Umweltkommunikation – vom Wissen zum Handeln, hg. von Fritz Brickwedde und Ulrike Peters, Berlin 2002, S. 31-46.

Michelsen, Gerd: Nachhaltigkeitskommunikation: Verständnis – Entwicklung – Perspektiven, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 25-41.

Mindermann, Hans-Hermann: Investor Relations – eine Definition, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 25-27.

Minsch, Jürg: Kausalität und externe Effekte: Ein Beitrag zu einer problemorientierten Weiterentwicklung der Externalitätenkonzeption, in: Die ökologische Herausforderung für die ökonomische Theorie, hg. von Frank Beckenbach, Marburg 1992, S. 121-125.

Mörke, Wolfgang und Helmut Müller: Zur Rolle der Analytik im Nachhaltigkeitskonzept, in: Sustainability als interdisziplinäre Herausforderung, hg. von Hans-Ulrich Zabel, Halle 2000, S. 237-248.

Müller, Werner: Der Konzernabschluss nach IFRS, Aachen 2004.

Müller-Schöll, Ulrich: Erfolgs- vs. Verständigungsorientierung. Kritisches Statement zu Roland Burkarts Konzept für verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit, in: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Darstellung und Diskussion des Ansatzes von Roland Burkart, hg. von Günter Bentele und Tobias Liebert, Leipzig 1995, S. 43-46.

Münzing, Tell und Peter Zollinger: Zielgruppen und Inhalte, in: Sustainability Agenda. Nachhaltigkeitskommunikation für Unternehmen und Institutionen, hg. von Gregor Schönborn und Andreas Steinert, Neuwied, Kriftel 2001, S. 23-46.

Nehm, Florian: Kommunikation und Nutzen von Nachhaltigkeits-Management, in: Unternehmensethik konkret. Gesellschaftliche Verantwortung ernst gemeint, hg. von Matthias König und Matthias Schmidt, Wiesbaden 2002, S. 177-197.

Nemec, Peter: Das magische Interessenviereck der Journalisten am Beispiel der 3satBörse, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 112-117.

Newhagen, John und Byron Reeves: Emotion and memory responses for negative political advertising: A study of television commercials uses in the 1998 presidential election, in: Television and political advertising. Psychological processes, Bd. 1, hg. von Frank Biocca, Hillsdale 1991, S. 197-220.

Nitsch, Harry: Dynamische Public Relations. Unternehmerische Öffentlichkeitsarbeit – Strategie für die Zukunft, Stuttgart 1975.

Nitzsch, Rüdiger von, Christian Friedrich und Susan Pulham: Investor Relations aus der Perspektive des Behavioral Finance, in: Investor Relations am Neuen Markt. Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, hg. von Ann-Kristin Achleitner und Alexander Bassen, Stuttgart 2001, S. 143-158.

Nitzsch, Rüdiger von und Susan Pulham: Geld ist nicht alles: Die Motive des Privatanlegers, in: Der Stakeholder-Kompass. Navigationsinstrument für die Unternehmenskommunikation, hg. von Bodo Kirf und Lothar Rolke, Frankfurt 2002, S. 177-185.

Nix, Petra: Die Zielgruppen von Investor Relations, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 35-43.

Nix, Petra: Investor Relations – Die unternehmerische Herausforderung nach dem Börsengang, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 281-297.

Nix, Petra und Joachim Wolbert: Kapitalmarktkommunikation in Deutschland. Investor Relations und Corporate Reporting, hg. von Kirchhoff Consult AG und PricewaterhouseCoopers, München 2005.

Noelle-Neumann, Elisabeth: Die Schweigespirale. Öffentliche Meinung – unsere soziale Haut, München, Zürich 1979.

Nöthinger, Markus: Glaubwürdigkeit durch Corporate Responsibility, in: CEO, 1/2002, S. 36-38.

Oberndorfer, Martha: Sustainability Pays Off. An analysis about the stock exchange performance of members of the World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), Wien 2004.

Oehler, Klaus Dieter: Viel Verunsicherung statt mehr Schutz. Neues Gesetz gegen Insidergeschäfte verursacht eine Flut von Informationen, in: Stuttgarter Zeitung, 1. März 2005, S. 9.

Oepen, Manfred (a): Environmental Communication for Sustainable Development, in: Communicating the Environment. Environmental Communication for Sustainable Development, hg. von Manfred Oepen und Winfried Hamacher, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Oxford, Wien 2000, S. 32-37.

Oepen, Manfred (b): Environmental Communication in a Context, in: Communicating the Environment. Environmental Communication for Sustainable Development, hg. von Manfred Oepen und Winfried Hamacher, Frankfurt, Berlin, Bern, Brüssel, New York, Oxford, Wien 2000, S. 41-61.

Oertel, Cordula: Stakeholder Orientierung als Prinzip der Unternehmensführung, München 2000.

Orlitzky, Marc, Frank Schmidt und Sara Rynes: Corporate Social Performance: A Meta-analysis, in: Organization Studies, Bd. 24, Nr. 3, 2003, S. 403-441.

Oxenfarth, Anke: Nachhaltigkeit braucht viele Kanäle. Tendenzen der Workshop-Diskussion, in: pö\_forum „Nachhaltigkeit kommunizieren“, Sonderveröffentlichung zu politische ökologie 71, Jg. 19, 2001, S. XXII-XXIII.

Pearson, Ron: Business Ethics as Communication Ethics: Public Relations Practice and the Idea of Dialogue, in: Public Relations Theory, hg. von Carl Botan und Vincent Hazleton, Hillsdale 1989, S. 111-131.

Peppmeier, Arno: Die Funktion der Analysten in der Finanzkommunikation und deren Bedeutung für die Unternehmen, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 144-150.

Peters, Jörg: IR-Techniken und zielgruppengerechte Ansprache, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 59-72.

Petersdorff, Peter von: Lauter gute Werke. „Corporate Citizenship“ kommt bei deutschen Unternehmen in Mode. Weil es sich auszahlt, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Nr. 9, 29. Februar 2004, S. 40.

Pfeiffer, Christiane: Integrierte Kommunikation von Sustainability-Netzwerken. Grundlagen und Gestaltung der Kommunikation nachhaltigkeitsorientierter intersektoraler Kooperationen, Frankfurt 2004.

Piwinger, Manfred (a): Investor Relations als Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 3-24.

Piwinger, Manfred (b): Investor Relations – Das Ziel No. 1 heißt Wertsteigerung, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2001, S. 1.04 – 1-1.04 – 32.

Preisendörfer, Peter: Provokative und harmlose Thesen zum politischen Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 35-54.

Pulham, Susan: Investor Relations für Privatanleger. Eine theoretische und empirische Analyse der Ambiguitätswahrnehmung privater Investoren auf Basis institutionenökonomischer und verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse, Lohmar, Köln 2005.

Pyhel, Thomas: Ausstellungen als Instrumente effektiver Nachhaltigkeitskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 373-382.

Rainey, David: Sustainable Business Development. Inventing the Future through Strategy, Innovation, and Leadership, New York 2006.

Rauschenberger, Reto: Nachhaltiger Shareholder Value. Integration ökologischer und sozialer Kriterien in die Unternehmensanalyse und in das Portfoliomanagement, Bern, Stuttgart, Wien 2002.

Rawls, John: Eine Theorie der Gerechtigkeit, Frankfurt 1979.

Rehkugler, Heinz: Kapitalmarktkommunikation – ihr Beitrag zur Verbesserung der Aktienkultur in Deutschland, in: Aktie im Fokus. Von der Analyse zum Going Public, hg. von Norbert Frei und Christoph Schlienkamp, Wiesbaden 1999, S. 23-41.

Reisch, Lucia,: Kultivierung der Nachhaltigkeit – Ein neuer Weg zu nachhaltigem Konsum?, in: Gaia, Jg. 11, Heft 2, 2002, S. 113-118.

Reisner, Marc: Börsenkommunikation aus Sicht einer Anlegerzeitung, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 128-141.

Renn, Ortwin: Kooperative Verfahren zur Umsetzung einer nachhaltigen Entwicklung, in: Vom schwierigen Vergnügen einer Kommunikation über die Idee der Nachhaltigkeit, hg. von Andreas Fischer und Gabriela Hahn, Frankfurt 2001, S. 122-149.

Renn, Ortwin: Risikokommunikation – Umwelt und Gesundheit, in: Kommunikation über Umweltrisiken. Zwischen Verharmlosung und Dramatisierung, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr Baden-Württemberg in Zusammenarbeit mit der Akademie für Technikfolgenabschätzung in Baden-Württemberg, Stuttgart, Leipzig 2002, S. 41-60.

Rentsch, Dieter: Die zwei Seiten des Research, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 180-188.

Reusswig, Fritz: Aus den Augen – aus dem Sinn? Probleme sinnlicher Kontrollierbarkeit globaler Umweltveränderungen, in: politische ökologie 69, Jg. 19, 2001, S. 14-18.

Rice, Ronald: Task Analysability, Use of New Media and Effectiveness: A multi-site of exploration of media richness, in: Organization Science, Bd. 3, 1992, S. 475-500.

Ridder, Markus: Autohersteller setzen auf Gemeinsinn. Die Kommunikation ökologischer und sozialer Themen wird immer wichtiger. Unternehmen beugen nicht nur Negativkampagnen vor, sondern erarbeiten sich handfeste Wettbewerbsvorteile im globalen Markt, in: Horizont, 13, 25. März 2004, S. 66.

Riess, Birgit und Anna Peters: Corporate Social Responsibility. Management Summary Survey of 500 Top German Companies, hg. von Bertelsmann Stiftung, Gütersloh 2005.

Röglin, Hans-Christian: Die Öffentlichkeitsarbeit und das Konzept der kühnen Konzepte, in: Dialogorientierte Unternehmenskommunikation. Grundlagen – Praxiserfahrungen – Perspektiven, hg. von Günter Bentele, Horst Steinmann und Ansgar Zerfaß, Berlin 1996, S. 229-244.

Röttger, Ulrike: Public Relations – Organisation und Profession. Öffentlichkeitsarbeit als Organisationsfunktion. Eine Berufsfeldstudie, Wiesbaden 2000.

Rogall, Holger: Von der globalen zur betrieblichen Leitidee der Nachhaltigkeit, in: Die ökonomische Säule der Nachhaltigkeit. Annäherungen aus gesamtwirtschaftlicher, regionaler und betrieblicher Perspektive, hg. von Georg Dybe und Holger Rogall, Berlin 2000, S. 21-43.

Rogall, Holger: Akteure der nachhaltigen Entwicklung. Der ökologische Reformstau und seine Gründe, 2. Aufl., München 2003.

Rolke, Lothar: Umweltkommunikation: Konturen einer neuen Herausforderung, in: Unternehmen in der ökologischen Diskussion. Umweltkommunikation auf dem Prüfstand, hg. von Lothar Rolke, Bernd Rosema und Horst Avenarius, Opladen 1994, S. 12-23.

Rolke, Lothar: Kurspflege durch Meinungspflege – Auf dem Weg zur Value Communications, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 19-49.

Rolke, Lothar: Berufsfeld Wirtschaft, in: Handbuch der Public Relations. Wissenschaftliche Grundlagen und berufliches Handeln, hg. von Günter Bentele, Romy Fröhlich und Peter Szyszka, Wiesbaden 2005, S. 441-454.

Rolke, Lothar und Volker Wolff: Finanzkommunikation zwischen Fakten und Phantasie, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 232-247.

Rosen, Rüdiger von: Einsatz des Internet für die Investor Relations, in: Investor Relations am Neuen Markt. Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, hg. von Ann-Kristin Achleitner und Alexander Bassen, Stuttgart 2001, S. 529-542.

Roth, Gerhard: Fühlen, Denken, Handeln, Frankfurt 2001.

Rother, Heinz: Innerer Wert einer Aktie und seine anlagepolitische Relevanz, in: Aktie im Fokus. Von der Analyse zum Going Public, hg. von Norbert Frei und Christoph Schlienkamp, Wiesbaden 1999, S. 107-119.

Rothman, Stanley: Expertenurteil und Medienberichterstattung, in: Öffentliche Meinung. Theorien, Methoden, Befunde, hg. von Jürgen Wilke, Freiburg, München 1992, S. 143-155.

Ruhrmann, Georg: Risikokommunikation und Konflikt, in: Handbuch der Public Relations. Wissenschaftliche Grundlagen und berufliches Handeln, hg. von Günter Bentele, Romy Fröhlich und Peter Szyszka, Wiesbaden 2005, S. 521-532.

Sachs, Sybille: Die Rolle der Unternehmung in ihrer Interaktion mit der Gesellschaft, Bern, Stuttgart, Wien 2000.

Schaltegger, Stefan, Oliver Kleiber, Jan Müller und Christian Herzig: Nachhaltigkeitsmanagement in Unternehmen. Konzepte und Instrumente zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung, hg. vom Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, Berlin 2002.

Schauer, Thomas: Die unerschöpfliche Informationsflut der Nachhaltigkeit. Kanäle des Wissenstransfers, in: pö\_forum „Nachhaltigkeit kommunizieren“, Sonderveröffentlichung zu politische ökologie 71, Jg. 19, 2001, S. XII-XIII.

Schenk, Ingo: Grüne Rendite, in: Creditreform. Das Unternehmermagazin aus der Verlagsgruppe Handelsblatt, Nr. 11, 2005, S. 12-13.

Scherhorn, Gerhard: Der Zusatznutzen – Sinnbild des Mehrkonsums, in: Welche Dinge braucht der Mensch, hg. von Dagmar Steffen, 2. Aufl., Frankfurt 1996, S. 45-49.

Schlienkamp, Christoph: Was Analysten sagen, was Analysten meinen: Die Kommunikationsregeln der Community, in: Der Stakeholder-Kompass. Navigationsinstrument für die Unternehmenskommunikation, hg. von Bodo Kirf und Lothar Rolke, Frankfurt 2002, S. 168-176.

Schmidt, Holger: Die IR-Instrumente, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 45-58.

Schmidt, Matthias: Effektive Unternehmensethik – vom Modell zu konkreten Schritten, in: Unternehmensethik konkret. Gesellschaftliche Verantwortung ernst gemeint, hg. von Matthias König und Matthias Schmidt, Wiesbaden 2002, S. 69-91.

Schmitz, Charlotte und Christoph Winter: Immer die Angst vor dem Skandal im Nacken. Wie die Nachhaltigkeit das Firmen-Image beeinflussen kann, in: Financial Times Deutschland, 8. Oktober 2001, S. 33.

Schneider, Hans-Albert: Ethisches Rating. Begründung. Bewertungsmöglichkeit. Evaluation, Frankfurt, London 2001.

Schneider, Iris: Die Rolle der Analysten, in: Strategisches Aktienmarketing. Erfolgreich mit dem Kapitalmarkt kommunizieren, hg. von André Hülsbömer und Bastian Frien, Frankfurt 2003, S. 155-169.

Schnell, Rainer, Paul Hill und Elke Esser: Methoden der Sozialforschung, 7. Aufl., München 2005.

Schoenheit, Ingo: Nachhaltiges Investment als Kommunikationsaufgabe, in: UmweltWirtschaftsForum, Jg. 12, Heft vom 2. Juni 2004, S. 93-97.

Schönborn, Gregor: Sustainability Communications – Kommunikation für nachhaltige Unternehmensstrategien, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Krefeld 2001, S. 1.10 – 1.1.10 – 9.

Schönborn, Gregor und Andreas Steinert: Sustainability Agenda. Nachhaltigkeitskommunikation für Unternehmen und Institutionen, Neuwied, Krefeld 2001.

Schrader, Ulf und Thorsten Hennig-Thurau: Umweltorientiertes Konsumentenverhalten, in: Lexikon Nachhaltiges Wirtschaften, hg. von Werner Schulz, Carlo Burschel, Martin Weigert, Christa Liedtke, Sabine Bohnet-Joschko, Martin Kreeb, Dirk Losen, Christian Geßner, Volker Diffenhard und Anja Maniura, München, Wien 2001, S. 179-186.

Schramm, Holger und Werner Wirth: Medien und Emotionen. Bestandsaufnahme eines vernachlässigten Forschungsfeldes aus medienpsychologischer Perspektive, in: Medien & Kommunikationswissenschaft, Jg. 54, 1/2006, S. 25-55.

Schröder, Michael: Is there a Difference? The Performance of SRI Equity Indexes, Discussion Paper No. 05-50, unter: <ftp://ftp/zew.de/pub/zew-docs/dp/dp0550.pdf>, zugegriffen am 10. August 2005.

Schröder, Michael: Return on Reputation. Corporate Reputation Watch 2006, hg. von Hill & Knowlton Communications GmbH & Co. KG, 2006.

Schröder-Lenzen, Agi: Triangulation und idealtypisches Verstehen in der (Re-) Konstruktion subjektiver Theorien, in: Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft, hg. von Barbara Friebertshäuser und Annedore Prengel, Weinheim, München 1997, S. 107-117.

Schütz, Alfred: Der gut informierte Bürger, in: Gesammelte Aufsätze, Bd. 2, hg. von Alfred Schütz, The Hague 1972, S. 85-101.

Schulz, Michael: Aktienmarketing. Eine empirische Erhebung zu den Informationsbedürfnissen deutscher institutioneller Investoren und Analysten, Berlin 1999.

Schupisser, Stefan: Stakeholder Management. Beziehungen zwischen Unternehmungen und nicht-marktlichen Stakeholder-Organisationen – Entwicklung und Einflussfaktoren, Bern, Stuttgart, Wien 2002.

Schwab, Heike und Natascha Zowislo: Praxishandbuch Kommunikationsmanagement. Grundlagen und Instrumente der externen und internen Unternehmenskommunikation, Frankfurt 2002.

Schwarz, Frank: Die Pressearbeit als Teil der Investor Relations, in: Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, hg. von Klaus Kirchhoff und Manfred Piwinger, 2. Aufl., Neuwied, Kriftel 2001, S. 347-361.

Seitz, Bernhard: Corporate Citizenship. Rechte und Pflichten der Unternehmung im Zeitalter der Globalität, Wiesbaden 2002.

Seitz, Klaus: Empowerment für eine zukunftsfähige Entwicklung, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 308-319.

Selbach, David und Christian Kemper: Die Spielregeln haben sich verändert, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 10.

Selbach, David und Sarah Löhr: Nachhaltigkeitsberichte. Weitwinkel, in: prmagazin. Das Magazin der Kommunikationsbranche, Jg. 35, Nr. 7, 2004, S. 32-35.

Sen, Amartya: Ökonomie für den Menschen. Wege zur Gerechtigkeit und Solidarität in der Marktwirtschaft, München, Wien 2000.

Severin, Andreas: Nachhaltigkeit als Herausforderung für das Kommunikationsmanagement in Unternehmen, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 64-75.

Seydel, Sabine: Ökologieorientiertes Kommunikationsmanagement. Strategische Kommunikation mit Anspruchsgruppen, Wiesbaden 1998.

Sheer, Vivian und Ling Chen: Improving Media Richness Theory. A Study of Interaction Goals, Message Valence, and Task Complexity in Manager-Subordinate Communication, in: Management Communication Quarterly. An International Journal, Nr. 1/2004, S. 76-93.

Siebert, Horst: Nachhaltigkeitskommunikation: Eine kommunikationstheoretische Fundierung, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 132-140.

Simon, Gabriela: Mehr Genuß! Mehr Faulheit! Mehr Schlendrian!, in: Welche Dinge braucht der Mensch, hg. von Dagmar Steffen, 2. Aufl., Frankfurt 1996, S. 162-168.

Simon, Hermann: Die unternehmerische Vision – Fixstern auf dem Weg zum Erfolg, in: Management mit Vision und Verantwortung. Eine Herausforderung an Wissenschaft und Praxis, Wiesbaden 2004, S. 495-502.

Sing, Elmar: Nachhaltigkeit in der Krise – eine Chance für Unternehmen, in: Zukunftsfähige Unternehmen. Wege zur nachhaltigen Wirtschaftsweise von Unternehmen, hg. von BUND und Unternehmens-Grün, München 2002, S. 15-21.

Social Accountability International: SA 8000, unter: [www.sa-intl.org/SA8000/SA8000.html](http://www.sa-intl.org/SA8000/SA8000.html), zugegriffen am 11. Februar 2005.

Sofres, Taylor: Investing in Responsible Business. The 2003 survey of European Fund managers, financial analysts and investor relations officers, unter: [www.csreurope.org/default.aspx](http://www.csreurope.org/default.aspx), zugegriffen am 19. Dezember 2003.

Sonntag, Cornelia und Hans-Hermann Mindermann: Die neuen IR-Instrumente, in: Investor Relations. Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden 2000, S. 95-103.

Spachmann, Klaus: Wirtschaftsjournalismus in der Presse. Theorie und Empirie, Konstanz 2005.

Spada, Hans: Risikowahrnehmung, in: Kommunikation über Umweltrisiken. Zwischen Verharmlosung und Dramatisierung, hg. vom Ministerium für Umwelt und Verkehr Baden-Württemberg in Zusammenarbeit mit der Akademie für Technikfolgenabschätzung in Baden-Württemberg, Stuttgart, Leipzig 2002, S. 21-32.

Spangenberg, Joachim: Vision 2020. Arbeit, Umwelt, Gerechtigkeit – Strategien für ein zukunftsfähiges Deutschland, München 2003.

Spremann, Klaus: Finanzanalyse und Unternehmensbewertung, München, Wien 2002.

Stahlmann, Volker und Jens Clausen: Umweltleistung von Unternehmen. Von der Öko-Effizienz zur Öko-Effektivität, Wiesbaden 2000.

Steinert, Andreas und Axel Klein: Corporate Social Responsibility (CSR), in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2002, S. 1.17 – 1-1.17 – 26.

Steinmann, Horst und Ansgar Zerfaß: Management der integrierten Unternehmenskommunikation: Konzeptionelle Grundlagen und strategische Implikationen, in: Integriertes Kommunikationsmanagement. Konzeptionelle Grundlagen und praktische Erfahrungen. Ein Handbuch für Öffentlichkeitsarbeit, Marketing, Personal- und Organisationsentwicklung, hg. von Rupert Ahrens, Helmut Scherer und Ansgar Zerfaß, Frankfurt 1995, S. 11-50.

Stoltenberg, Ute und Gerd Michelsen: Lernen nach der Agenda 21. Überlegungen zu einem Bildungskonzept für eine nachhaltige Entwicklung, in: Umweltbildung – den Möglichkeitssinn wecken. NNA-Berichte, hg. von Ute Stoltenberg, Gerd Michelsen und Johann Schreiner, Jg. 12, Heft 1, S. 45-54.

Strauß, Roland: Nachhaltigkeit als methodologische Herausforderung – Eine philosophische Betrachtung zur Komplexitätsproblematik, in: Sustainability als interdisziplinäre Herausforderung, hg. von Hans-Ulrich Zabel, Halle 2000, S. 39-52.

Strippoweit, Adelheid: Weltbilder im Zukunftsstreit. Zur Rolle von Umweltphilosophien in der Agenda-21-Kommunikation, in: politische ökologie 63/64, Jg. 17, 2000, S. 30-32.

Ströbele, Wolfgang: Externe Effekte als Begründung von Umweltökonomik und -politik, in: Die ökologische Herausforderung für die ökonomische Theorie, hg. von Frank Beckenbach, Marburg 1992, S. 111-119.

Szyszka, Peter: Kommunikationswissenschaftliche Perspektiven des Dialogbegriffs, in: Dialogorientierte Unternehmenskommunikation. Grundlagen – Praxiserfahrungen – Perspektiven, hg. von Günter Bentele, Horst Steinmann und Ansgar Zerfaß, Berlin 1996, S. 81-106.

Szyszka, Peter: Integrierte Kommunikation als Kommunikationsmanagement. Positionen – Probleme – Perspektiven, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2004, S. 2.15 – 1-2.15 – 20.

Täubert, Anne: Unternehmenspublizität und Investor Relations. Analyse von Auswirkungen der Medienberichterstattung auf Aktienkurse, Münster 1998.

Tiemann, Karsten: Investor Relations. Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikumsgesellschaften, Wiesbaden 1997.

Theis-Berglmair, Anna: PR als Interaktionstypus. Anmerkungen zu Roland Burkarts Konzept einer verständigungsorientierten Öffentlichkeitsarbeit, in: Verständigungsorientierte Öffentlichkeitsarbeit. Darstellung und Diskussion des Ansatzes von Roland Burkart, hg. von Günter Bentele und Tobias Liebert, Leipzig 1995, S. 60-64.

Thommen, Jean-Paul: Glaubwürdigkeit und Corporate Governance, 2. Aufl., Zürich 2003.

Thommen, Jean-Paul und Nicola Struß: Organisatorische Einbindung von Investor Relations, in: Investor Relations am Neuen Markt. Zielgruppen, Instrumente, rechtliche Rahmenbedingungen und Kommunikationsinhalte, hg. von Ann-Kristin Achleitner und Alexander Bassen, Stuttgart 2001, S. 159-178.

Thommen, Jean-Paul und Ann-Kristin Achleitner: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 4. Aufl., Wiesbaden 2003.

Thompson, Louis: It's What We *Do* in Investor Relations That Matters, in: Applied Public Relations. Cases in Stakeholder Management, hg. von Larry Lamb und Kathy Brittain McKee, New Jersey 2005, S. 140.

Tremmel, Jörg: Generationengerechtigkeit – Versuch einer Definition, in: Handbuch Generationengerechtigkeit, hg. von der Stiftung für die Rechte zukünftiger Generationen, 2. Aufl., München 2003, S. 27-79.

Treumann, Klaus Peter: Triangulation, in: Qualitative Medienforschung. Ein Handbuch, hg. von Lothar Mikos und Claudia Wegener, Konstanz 2005, S. 209-221.

Uhlich, Marcus: Öffentliche Aggressivität, in: Das emotionale Profil der Deutschen. Bestandsaufnahme und Konsequenzen für Unternehmer, Politiker und Öffentlichkeitsarbeiter, hg. von Eugen Buß, Frankfurt 1999, S. 140-145.

Ulrich, Peter: Integrative Wirtschafts- und Unternehmensethik – ein Rahmenkonzept, in: Markt und Moral. Die Diskussion um die Unternehmensethik, hg. vom Forum für Philosophie, Bad Homburg 1994, S. 75-107.

Viehöver, Ulrich: Ressort Wirtschaft, Konstanz 2003.

Weber, Johanna: Globale Erfahrungen – empirische Untersuchungen in den USA zum Geschäft mit dem Vertrauen, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 210-231.

Weber, Markus: Mehr Sinn, weniger Spaß, in: werben & verkaufen, 47/2002, S. 60-61.

Wehrspaun, Michael und Harald Schoembs: Schwierigkeiten bei der Kommunikation von Nachhaltigkeit. Ein Problemaufriss, in: Kultur – Kunst – Nachhaltigkeit. Die Bedeutung von Kultur für das Leitbild Nachhaltige Entwicklung, hg. von Hildegard Kurt und Bernd Wagner, Bonn 2002, S. 43-57.

Wehrspaun, Michael und Charlotte Wehrspaun: Nachhaltigkeitskommunikation als politisches Instrument: Alte Defizite und neue Potentiale, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 53-63.

Weischenberg, Siegfried: Journalismus unter neuen Geschäftsbedingungen, in: Wie die Medien die Wirklichkeit steuern und selber gesteuert werden, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Opladen, Wiesbaden 1999, S. 35-48.

Weiß, Ralf: Corporate Social Responsibility und Corporate Citizenship: Strategien gesellschaftsorientierter Unternehmenskommunikation, in: Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis, hg. von Gerd Michelsen und Jasmin Godemann, München 2005, S. 588-598.

Weizsäcker, Ernst Ulrich von: Erdpolitik. Ökologische Realpolitik an der Schwelle zum Jahrhundert der Umwelt, 4. Aufl., Darmstadt 1994.

Welker, Martin, Andreas Werner und Joachim Scholz: Online-Research. Markt- und Sozialforschung mit dem Internet, Heidelberg 2005.

Wichels, Daniel: Gestaltung der Kapitalmarktkommunikation mit Finanzanalysten. Eine empirische Untersuchung zum Informationsbedarf von Finanzanalysten in der Automobilindustrie, Wiesbaden 2002.

Wild, Werner: Nachhaltigkeitsberichterstattung, in: Zukunftsfähige Unternehmen. Wege zur nachhaltigen Wirtschaftsweise von Unternehmen, hg. von BUND und UnternehmensGrün, München 2002, S. 95-108.

Wittke, Ulla, Britta Conzelmann und Anja Schlicht: Stakeholder Management in der politischen Kommunikation, in: Kommunikationsmanagement. Strategien – Wissen – Lösungen, hg. von Günter Bentele, Manfred Piwinger und Gregor Schönborn, Neuwied, Kriftel 2004, S. 2.14 – 1-2.14 – 11.

Wittrock, Olaf (a): Millionenschwere Mittler. Analyst Relations, in: prmagazin. Das Magazin der Kommunikationsbranche, Jg. 36, Nr. 5, 2005, S. 26-29.

Wittrock, Olaf (b): Sich sozial engagieren und davon profitieren, in: Financial Times Deutschland, Sonderbeilage Corporate Social Responsibility, 7. Dezember 2005, S. 2.

Wolff, Heimfried: Wirtschaftliche Dynamik und Sustainability – ein Widerspruch?, in: Sustainability – eine Illusion? Ein interdisziplinärer Workshop, hg. von der Prognos AG, Sinzheim 1997, S. 55-70.

Wolff, Volker: Medienwirklichkeit im Wandel – einige Schlaglichter, in: Wie die Medien die Wirklichkeit steuern und selber gesteuert werden, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Opladen, Wiesbaden 1999, S. 23-34.

Wolff, Volker: Garanten des Vertrauens? Die besondere Verantwortung von Finanzjournalisten, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 96-106.

World Commission on Environment and Development: Our common future, Oxford 1987.

Zabel, Hans-Ulrich: Sustainability und Ökonomik, in: Sustainability als interdisziplinäre Herausforderung, hg. von Hans-Ulrich Zabel, Halle 2000, S. 125-147.

Zanger, Eckhard: Return on Financial Communications – Das Beispiel DaimlerChrysler, in: Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt, hg. von Lothar Rolke und Volker Wolff, Frankfurt 2000, S. 52-58.

Zerfaß, Ansgar: Dialogkommunikation und strategische Unternehmensführung, in: Dialogorientierte Unternehmenskommunikation. Grundlagen – Praxiserfahrungen – Perspektiven, hg. von Günter Bentele, Horst Steinmann und Ansgar Zerfaß, Berlin 1996, S. 23-58.

Zerfaß, Ansgar: Unternehmensführung und Öffentlichkeitsarbeit. Grundlegung einer Theorie der Unternehmenskommunikation und Public Relations, 2. Aufl., Wiesbaden 2004.

Ziegler, Andreas, Klaus Rennings und Michael Schröder: Der Einfluss ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value von europäischen Aktiengesellschaften, Mannheim 2002.

Zwyssig, Martin: Die Berücksichtigung öffentlicher Interessen in der externen Berichterstattung. Bezugsrahmen für einen ganzheitlichen Geschäftsbericht, Bern, Stuttgart, Wien 1996.