



Jochen Theis

Nachhaltigkeits- berichterstattung in der Praxis

Anwendung im DAX 30

Jochen Theis

Nachhaltigkeits- berichterstattung in der Praxis

Anwendung im DAX 30

1. Auflage

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verbreitung in elektronischen Systemen. Es wird darauf hingewiesen, dass im Werk verwendete Markennamen und Produktbezeichnungen dem marken-, kennzeichen- oder urheberrechtlichen Schutz unterliegen.

© 2018 IDW Verlag GmbH, Tersteegenstraße 14, 40474 Düsseldorf

Die IDW Verlag GmbH ist ein Unternehmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW).

Satz: Reemers Publishing Services GmbH, Krefeld
Druck und Bindung: C.H.Beck, Nördlingen
KN 11780/0/0

Die Angaben in diesem Werk wurden sorgfältig erstellt und entsprechen dem Wissensstand bei Redaktionsschluss. Da Hinweise und Fakten jedoch dem Wandel der Rechtsprechung und der Gesetzgebung unterliegen, kann für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben in diesem Werk keine Haftung übernommen werden. Gleichfalls werden die in diesem Werk abgedruckten Texte und Abbildungen einer üblichen Kontrolle unterzogen; das Auftreten von Druckfehlern kann jedoch gleichwohl nicht völlig ausgeschlossen werden, so dass für aufgrund von Druckfehlern fehlerhafte Texte und Abbildungen ebenfalls keine Haftung übernommen werden kann.

ISBN 978-3-8021-2142-5

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://www.d-nb.de> abrufbar.

Coverfoto: www.istock.com/Justeurcznick

www.idw-verlag.de

Vorwort

In dem Maße, in dem die Notwendigkeit nachhaltiger Entwicklung zunehmend ins weltweite gesellschaftliche Bewusstsein drang, stieg auch die Relevanz von Nachhaltigkeit für Unternehmen. Die wachsende Ausrichtung unternehmerischen Handelns auf eine nachhaltige Entwicklung muss dabei in einem Zusammenhang mit der zunehmenden Abkehr der Unternehmen vom Shareholder-Value- und der Hinwendung zum Stakeholder-Value-Konzept gesehen werden. Der hierfür ursächliche Grundgedanke, nach dem Unternehmen eine gesellschaftliche Verantwortung zu tragen haben und entsprechend die ausschließliche Berücksichtigung der Interessen der Shareholder nicht vertretbar sei, ist mit dem Nachhaltigkeitsgedanken inhaltlich eng verbunden. Indem Unternehmen nachhaltig agieren, können sie ihrer sozialen Verantwortung gerecht werden und Wert nicht nur für eine Anspruchsgruppe – die Shareholder –, sondern für alle Anspruchsgruppen – die Stakeholder – schaffen. Während sich ökonomische Erfolge vergleichsweise einfach z. B. mittels klassischer Rechnungslegung aus der Gewinn- und Verlustrechnung ermitteln lassen, ist die Bestimmung der Leistung eines Unternehmens in den beiden anderen Dimensionen der Nachhaltigkeit, Ökologie und Soziales, ungleich schwerer. Hier setzt nun die Nachhaltigkeitsberichterstattung an, deren Ziel die Identifikation, Messung und Offenlegung der Aktivitäten eines Unternehmens insbesondere in den Bereichen Ökologie und Soziales, unter Einbeziehung des Bereichs Ökonomie, ist.

Mit dem Buch „Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Praxis – Anwendung im DAX 30“ werden begriffliche Grundlagen, Notwendigkeit und Nutzen von Nachhaltigkeitsberichterstattung für Unternehmen und Berichtsadressaten umfassend theoretisch beleuchtet und eine Bestandsaufnahme zur Praxis der aktuellen Nachhaltigkeitsberichterstattung von DAX-30-Unternehmen vorgenommen. Durch die solide theoretische Fundierung einerseits und den starken Praxisbezug andererseits richtet sich dieses Buch nicht nur an Studierende an Universitäten und Fachhochschulen, sondern besonders auch an Praktiker, die mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen befasst sind. Die im Buch dargestellten theoretischen Grundlagen und Best-Practice-Beispiele sollen Unternehmen dabei unterstützen, die Ausgestaltung einer eigenen Nachhaltigkeitsberichterstattung weiterzuentwickeln.

Die Fertigstellung dieses Buches wäre ohne die Unterstützung und das Wohlwollen verschiedener Personen nicht möglich gewesen. Zunächst möchte ich mich bei Herrn M.Sc. Marvin Nipper und Herrn M.Sc. Christoph Püllmann für ihre Mitarbeit an einzelnen Teilen des vorliegenden Werkes und ihre Unterstützung bei der Datenerhebung und -auswertung bedanken. Des Weiteren danke ich Frau Prof. Dr. Annette G. Köhler sowie meinen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl für Rechnungsweisen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der Mercator School of Management der Universität Duisburg-Essen für ihre Unterstützung und Entlastung während der finalen Arbeiten am Buch. Dank gebührt schließlich dem IDW Verlag, der mir mit Frau

Annette Preuß eine kompetente und hilfsbereite Ansprechpartnerin während der Erstellung meines Werkes zur Seite gestellt hat.

Duisburg, im Januar 2018

Dr. Jochen Theis

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
1 Einleitung	11
2 Grundlagen der Unternehmenspublizität	14
2.1 Begriffsbestimmung.....	14
2.2 Informationsbedürfnisse von Shareholdern.....	16
2.3 Informationsbedürfnisse weiterer Stakeholder.....	18
2.4 Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation.....	21
3 Theoretische Grundlagen der Nachhaltigkeitsberichterstattung	24
3.1 Begriffsbestimmung.....	24
3.1.1 Nachhaltigkeit.....	24
3.1.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	27
3.1.3 Corporate Social Responsibility und weitere artverwandte Begriffe.....	29
3.2 Notwendigkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	31
3.3 Nutzen der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	34
4 Normativer Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung	41
4.1 Begriffsbestimmung.....	41
4.2 Vorgaben zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland.....	42
4.2.1 (Konzern-)Lageberichterstattung.....	42
4.2.2 Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20.....	47
4.2.3 Deutscher Corporate Governance Kodex.....	48
4.2.4 Deutscher Nachhaltigkeitskodex.....	50
4.3 Global Reporting Initiative (GRI).....	56
4.3.1 Begriffsbestimmung.....	56
4.3.2 Struktur eines Nachhaltigkeitsberichts nach GRI.....	58
4.3.3 Kritische Betrachtung.....	62
4.4 Integrated Reporting.....	62
4.4.1 Begriffsbestimmung.....	62
4.4.2 Struktur eines Integrated Report.....	65
4.4.3 Kritische Betrachtung des Integrated Reporting.....	70

4.5	Weitere für die Nachhaltigkeitsberichterstattung relevante Rahmenwerke.....	71
4.5.1	SASB Standards.....	71
4.5.2	KPIs for ESG.....	76
4.5.3	UN Global Compact.....	78
4.5.4	OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen.....	81
4.5.5	CDP (ehemals Carbon Disclosure Project).....	81
4.5.6	ISO 26000.....	82
4.6	Grundsätze der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	86
4.7	Externe Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	90
4.7.1	Begriffsbestimmung.....	90
4.7.2	Prüfungsstandards.....	92
5	Praxis der Nachhaltigkeitsberichterstattung der DAX-30-Unternehmen.....	96
5.1	Datengrundlage und Vorüberlegungen.....	96
5.2	Formale Einordnung der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	97
5.2.1	Berichtsformat.....	97
5.2.2	Verwendete Rahmenwerke.....	100
5.2.3	Externe Prüfung des Berichts.....	103
5.3	Qualitative Einordnung der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	106
5.3.1	IÖW/future-Ranking von Nachhaltigkeitsberichten.....	106
5.3.2	Ergebnisse des Rankings.....	108
5.3.3	Dow Jones Sustainability Index.....	110
6	Best-Practice-Beispiele.....	112
6.1	Formale Aspekte der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	113
6.2	Inhalt und die Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	115
6.2.1	Vision, Strategie und Management.....	115
6.2.2	Produktverantwortung.....	120
6.2.3	Verantwortung in der Lieferkette.....	123
6.2.4	Wesentlichkeit.....	128
7	Thesenförmige Zusammenfassung.....	132
8	Verzeichnisse.....	139
8.1	Abkürzungsverzeichnis.....	139
8.2	Abbildungsverzeichnis.....	142

8.3 Tabellenverzeichnis.....	143
8.4 Literaturverzeichnis.....	144
8.5 Verzeichnis der zitierten Gesetze, Normen und sonstigen Quellen.....	156
8.6 Stichwortverzeichnis.....	158

1 Einleitung

Bereits in der 1713 verfassten Schrift *Sylvicultura Oeconomica* zur Forstwirtschaft skizziert Hans Carl von Carlowitz mit seinen Ausführungen den zentralen Kern der Nachhaltigkeit: den Grundsatz, eine Ressource nicht nur zu nutzen, sondern sie gleichzeitig durch geeignete Maßnahmen zu erhalten, um sie auch zukünftig nutzen zu können. Während Überlegungen zur Nachhaltigkeit in den darauffolgenden Jahrhunderten jedoch insbesondere außerhalb der Forstwirtschaft und im breiteren Bewusstsein der Öffentlichkeit kaum eine Rolle gespielt haben, änderte sich dies etwa ab den 1960er Jahren. Spätestens mit der vom Club of Rome beauftragten und 1972 vorgestellten Studie „Die Grenzen des Wachstums“, in der die Autoren zu der zentralen Schlussfolgerung kommen, dass bei unveränderter Zunahme der Weltbevölkerung, der Industrialisierung und der Ausbeutung von Rohstoffreserven die absoluten Wachstumsgrenzen auf der Erde im Laufe der nächsten hundert Jahre erreicht werden, wurde die Notwendigkeit von Nachhaltigkeit Teil öffentlicher Überlegungen.¹ Sicherlich auch als Folge der Studie, die zurückblickend als globaler Weckruf und Ausgangspunkt der ernsthaften Auseinandersetzung mit nachhaltiger Entwicklung gelten kann,² veröffentlichte die von den Vereinten Nationen 1983 ins Leben gerufene Weltkommission für Umwelt und Entwicklung („Brundtland-Kommission“) im Jahre 1987 den Bericht „Our Common Future“³, dem die Grundlage des Verständnisses von Nachhaltigkeit entstammt, das heute in Wissenschaft und Praxis die wohl weiteste Verbreitung besitzt: Nachhaltig ist eine Entwicklung, „die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass zukünftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.“⁴

In dem Maße, in dem die Notwendigkeit nachhaltiger Entwicklung zunehmend ins weltweite gesellschaftliche Bewusstsein drang, stieg auch die Relevanz von Nachhaltigkeit für Unternehmen. Die wachsende Ausrichtung unternehmerischen Handelns auf eine nachhaltige Entwicklung muss dabei in einem Zusammenhang mit der zunehmenden Abkehr der Unternehmen vom Shareholder-Value-Konzept seit den 1990er Jahren und der Hinwendung zum Stakeholder-Value-Konzept gesehen werden. Der hierfür ursächliche Grundgedanke, nach dem Unternehmen eine gesellschaftliche Verantwortung zu tragen haben und entsprechend die ausschließliche Berücksichtigung der Interessen der Shareholder nicht vertretbar sei, ist mit dem Nachhaltigkeitsgedanken inhaltlich eng verbunden. Indem Unternehmen nachhaltig agieren, können sie ihrer sozialen Verantwortung gerecht werden und Wert nicht nur für eine Anspruchsgruppe – also die Shareholder –, sondern für alle Anspruchsgruppen – die Stakeholder – schaffen. Um einordnen zu können, inwieweit ein Unternehmen nachhaltig agiert, kann der Triple-Bottom-Line-Ansatz (auch: Drei-Säulen-Modell) Verwendung finden, nach dem Nachhaltigkeit im unternehmerischen Handeln

¹ Vgl. Meadows (1972). Die Studie wurde zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung durchaus kritisch diskutiert, siehe für weitere Details auch Kapitel 3.1.1.

² Vgl. Czada (1984): 156.

³ Vgl. Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (1987).

⁴ Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (1987): 46.

aus den drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales besteht.⁵ Unternehmerisches Handeln ist demnach also insbesondere dann nachhaltig, wenn alle drei Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales Berücksichtigung finden.

Während sich ökonomische Erfolge vergleichsweise einfach z. B. mittels klassischer Rechnungslegung aus der Gewinn- und Verlustrechnung ermitteln lassen, ist die Bestimmung der Leistung eines Unternehmens in den beiden anderen Dimensionen ungleich schwerer. Hier setzt nun die Nachhaltigkeitsberichterstattung an, deren Ziel die Identifikation, Messung und Offenlegung der Aktivitäten eines Unternehmens insbesondere in den Bereichen Ökologie und Soziales, unter Einbeziehung des Bereichs Ökonomie, ist.⁶ Ein Nachhaltigkeitsbericht stellt die entsprechenden Aktivitäten des Unternehmens dabei ausgewogen dar und enthält sowohl positive als auch negative Elemente. Ein Nachhaltigkeitsbericht richtet sich grundsätzlich an einen breiten Adressatenkreis im Sinne des Stakeholder-Ansatzes, also z. B. an Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Staat und Gesellschaft und Kapitalgeber. Bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung handelt es sich um ein überwiegend freiwilliges Berichtsinstrument,⁷ das als solches wesentlich weniger stark reguliert ist, als z. B. die (finanzielle) Regelpublizität, was dem berichterstattenden Unternehmen recht umfassende Handlungs- und Entscheidungsspielräume bei der Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsberichterstattung eröffnet.

Ziel der nachfolgenden Ausführung ist vor diesem Hintergrund zunächst, auf Basis ausführlicher theoretischer Betrachtungen die Notwendigkeit von Nachhaltigkeitsberichterstattung abzuleiten und ein Verständnis darüber zu generieren, wie Nachhaltigkeitsberichterstattung ausgestaltet sein muss, um einen Nutzen für das berichterstattende Unternehmen und die Berichtsadressaten zu generieren. Anschließend sollen auf Basis der Betrachtung des aktuellen normativen Rahmens der Nachhaltigkeitsberichterstattung Handlungs- und Entscheidungsspielräume für Unternehmen bei der Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsberichterstattung näher abgegrenzt und die Vor- und Nachteile unterschiedlicher Rahmenwerke zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (z. B. GRI Standards, IR Framework) betrachtet werden. Schließlich erfolgt eine Bestandsaufnahme zur Praxis der Nachhaltigkeitsberichterstattung von DAX-30-Unternehmen, auf deren Basis schließlich Best-Practice-Beispiele für Nachhaltigkeitsberichterstattung abgeleitet werden.

In einem ersten Schritt werden daher in Kapitel 2 Grundlagen der Unternehmenspublizität vermittelt, Informationsbedürfnisse von Share- und weiteren Stakeholdern dargelegt und Nachhaltigkeitsberichterstattung innerhalb des Instrumentariums der Kapitalmarktkommunikation verortet. Kapitel 3 widmet sich dann spezifisch den

⁵ Vgl. Elkington (1997).

⁶ Siehe auch Kapitel 3.1.2 für weiterführende Ausführungen.

⁷ Auch nach der Einführung von Berichtspflichten mit Bezug zur Nachhaltigkeit für bestimmte Unternehmen durch die CSR-Richtlinie (siehe auch Kapitel 4.2.1) bleibt Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland in weiten Teilen freiwillig. Zumindest bei der spezifischen Ausgestaltung der Berichterstattung verbleiben den Unternehmen vielfältige Handlungs- und Entscheidungsspielräume, weswegen eine Auseinandersetzung mit den nachfolgenden Ausführungen besonders auch für berichtspflichtige Unternehmen relevant sein könnte.

theoretischen Grundlagen von Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsberichterstattung. Hier werden insbesondere die Notwendigkeit und der Nutzen von Nachhaltigkeitsberichterstattung theoretisch abgeleitet. In Kapitel 4 wird der normative Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung, unter Darlegung der Vorgaben in Deutschland sowie internationaler Rahmenwerke, erarbeitet. Daran schließt sich in Kapitel 5 die Betrachtung der aktuellen Praxis der Nachhaltigkeitsberichterstattung von DAX-30-Unternehmen an, woraus unter anderem dann in Kapitel 6 Best-Practice-Beispiele abgeleitet werden. Die Ausführungen schließen mit einer theseförmigen Zusammenfassung in Kapitel 7.

2 Grundlagen der Unternehmenspublizität

2.1 Begriffsbestimmung

Eine allgemeingültige Definition des Begriffs **Unternehmenspublizität** lässt sich zunächst nicht identifizieren. Vielmehr existieren vielfältige Begriffsbestimmungen, die im Detail voneinander abweichen können. Dies erklärt sich auch dadurch, dass der Begriff Unternehmenspublizität nicht nur in der betriebswirtschaftlichen, sondern auch der juristischen und interdisziplinären Literatur Verwendung findet.⁸ Sehr allgemein und breit lässt sich Unternehmenspublizität zunächst definieren als Offenlegung von Informationen durch bzw. veranlasst durch Unternehmen.⁹ Unter Zugrundelegung eines solchen, weiten Verständnisses des Publizitätsbegriffs ließe sich Unternehmenspublizität neben Unternehmensverhalten und -erscheinungsbild als drittes Element der Corporate Identity einordnen.¹⁰ Da Unternehmenspublizität im hier beschriebenen Sinne jedoch die gesamte Unternehmenskommunikation (Public Relations), also beispielsweise auch Marketingmaßnahmen, umfassen würde, ist das weite Begriffsverständnis für die Zwecke der nachfolgenden Auseinandersetzung ungeeignet. Vielmehr wird hier Unternehmenspublizität als „die zielgerichtete Kommunikation eines berichtenden Unternehmens von Informationen über seine Tätigkeit und wirtschaftliche Lage an bestimmte unternehmensexterne Adressatenkreise mithilfe von Publizitätsinstrumenten verstanden.“¹¹ Damit umfasst Unternehmenspublizität sowohl periodisch wiederkehrende als auch einzelfallweise genutzte Instrumente.¹² Entsprechend lässt sich die Unternehmenspublizität im Sinne von **Abb. 2.1** zunächst als Teilbereich der **Public Relations** einordnen. Unternehmenspublizität nach hier zugrunde gelegtem Verständnis umfasst im Gegensatz zur Public Relations nur diejenigen Berichtsinhalte, die einen unmittelbaren Bezug zur Unternehmenstätigkeit und wirtschaftlichen Lage des Unternehmens aufweisen. Aktivitäten sowohl der Public Relations als auch der Unternehmenspublizität richten sich ganz allgemein an vielfältige Adressatenkreise.

Der Begriff der **Investor Relations** als Teilbereich der Unternehmenspublizität wiederum bezieht sich grundsätzlich auf die Gesamtheit der nach innen und außen gerichteten Maßnahmen von Unternehmen, mit denen die Bereitstellung finanzieller Mittel durch externe Kapitalgeber langfristig sichergestellt und die bei finanziellen Transaktionen auftretenden Probleme überwunden werden sollen.¹³ Aktivitäten der Investor Relations adressieren also – anders als die Aktivitäten der Unternehmenspublizität – dezidiert die Kapitalgeber. Die **Kapitalmarktkommunikation** wiederum deckt dabei nur einen Teilbereich der Investor Relations ab und umfasst die nach außen gerichteten Kommunikationsinstrumente, mit denen die Investor Relations mit

⁸ Vgl. Merkt (2001): 22.

⁹ In Anlehnung an Merkt (2001): 22.

¹⁰ Vgl. Birkigt/Stadler (2002): 18 f; Grüning (2011): 5.

¹¹ Grüning (2011): 5.

¹² Vgl. Heuser (1998): 587.

¹³ Vgl. Mast (2008): 324; Kirchhoff (2005): 34 ff.

den Kapitalgebern des Unternehmens kommuniziert. In **Abb. 2.1** sind noch einmal die Begriffsabgrenzungen grafisch zusammengefasst.

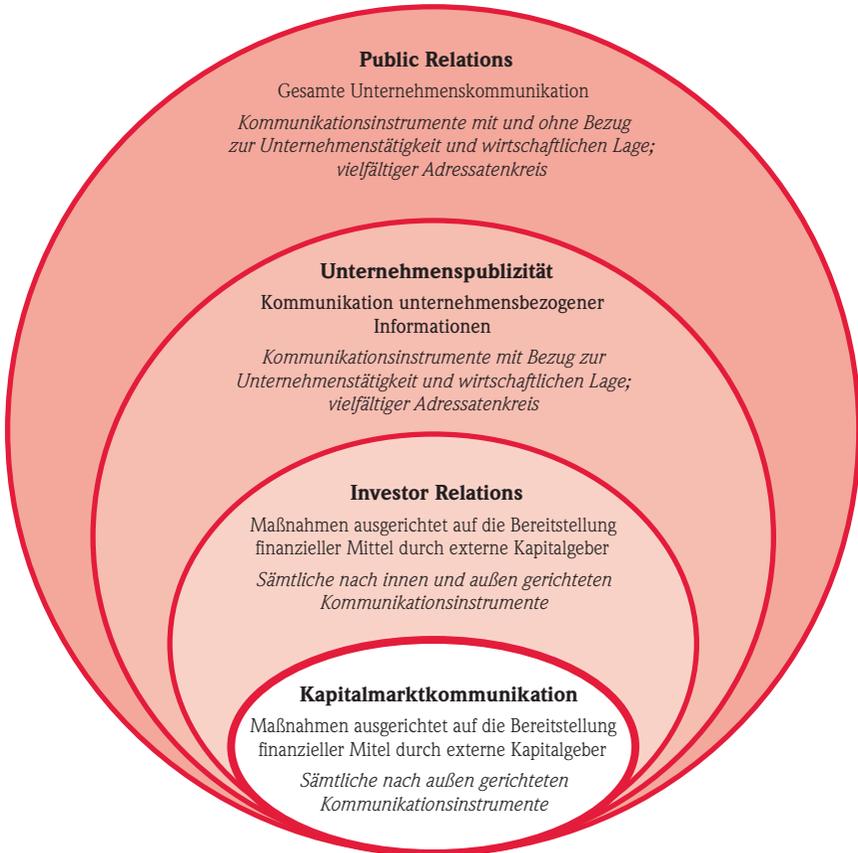


Abb. 2.1 Begriffsabgrenzung [in Anlehnung an Grüning (2011): 7].

Hinweis:**i**

Wie im Folgenden noch deutlich werden wird, lassen sich beispielsweise klassische Berichtsformate der finanziellen Regelpublizität, wie z. B. Geschäftsbericht mit Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, etc., eindeutig dem Instrumentarium der Kapitalmarktcommunication zuordnen. Aufgrund des in der Regel breiter gefassten Adressatenkreises der **Nachhaltigkeitsberichterstattung** weist diese definitorisch hingegen Schnittmengen mit der Kapitalmarktcommunication und der übergeordneten Unternehmenspublizität auf.

Hinführend zu einer Einordnung der Nachhaltigkeitsberichterstattung sollen nun in einem ersten Schritt Informationsbedürfnisse unterschiedlicher Adressaten von Unternehmenspublizität abgeleitet werden.

2.2 Informationsbedürfnisse von Shareholdern

Beim **Shareholder-Value-Konzept** handelt es sich um einen betriebswirtschaftlichen Ansatz zur Unternehmensführung, nach dem die Interessen von Eigenkapitalgebern bzw. Aktionären (Shareholder) im Mittelpunkt des unternehmerischen Denkens und Handelns stehen.¹⁴ Nach den grundlegenden Arbeiten von Rappaport (1986)¹⁵, Stewart/Stern (1991)¹⁶ und Copeland/Koller/Murrin (2000)¹⁷ hatte das Shareholder-Value-Konzept seit den 1990er Jahren weitgehende Akzeptanz und einen entsprechenden Eingang in die Unternehmensführungspraxis weltweit erfahren.¹⁸ Ziel einer Ausrichtung des Unternehmens an den Interessen der Aktionäre (**Shareholder**) ist dabei die Maximierung des **Shareholder Value**, also der Rendite der Aktionäre in Form von Dividenden und Kurswertsteigerungen und damit des Werts des von den Eigentümern investierten Kapitals.¹⁹ Somit werden dem Aktionär ausschließlich finanzielle Interessen am Unternehmen unterstellt. Das Shareholder-Value-Konzept unterscheidet sich von anderen Ansätzen, die auch auf eine Maximierung des von den Eigentümern investierten Kapitals abstellen, dadurch, dass der Marktwert des Unternehmens als die vom Manager zu maximierende Zielgröße und damit als das entscheidende Performancemaß definiert wird.²⁰

Damit sich mögliche Vorzüge der Ausrichtung eines Unternehmens auf den Shareholder Value entfalten können, ist die Entwicklung eines ganzheitlichen Konzepts der wertorientierten Strategieentwicklung und -umsetzung notwendig.²¹ Nach der Festlegung einer wertorientierten Zielsetzung für das Unternehmen muss daher die Ent-

¹⁴ Vgl. Gorr (2008): 4; Wöhe (2000): 94.

¹⁵ Vgl. Rappaport (1986).

¹⁶ Vgl. Stewart/Stern (1991) zum Economic-Value-Added-Konzept (EVA).

¹⁷ Vgl. Copeland/Koller/Murrin (2000).

¹⁸ Vgl. Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 5. Weiterführend sei auch verwiesen auf Breuer (2000); Coenenberg/Salfeld (2003); Baum/Coenenberg/Günther (2007).

¹⁹ Vgl. Rappaport (1995): 1.

²⁰ Vgl. Bischoff (1994): 83.

²¹ Vgl. Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 5.

wicklung, Operationalisierung und Umsetzung einer unternehmenswertorientierten Strategie als Maßnahmen des internen Wertsteigerungsmanagements erfolgen.²² Die Maßnahmen des internen Wertsteigerungsmanagements zielen hierbei auf die Maximierung des fundamentalen Unternehmenswerts ab: desjenigen Werts, der unter objektiven Gesichtspunkten die gegenwärtige tatsächliche wirtschaftliche Situation des Unternehmens reflektiert.²³ Zielgröße des Shareholder-Value-Konzepts ist allerdings der Marktwert des Unternehmens und damit die sich aus Sicht des Kapitalmarkts aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage ergebende Marktkapitalisierung. Eine Steigerung des Marktwerts wiederum ist zumindest auf lange Sicht jedoch nur über einen zugrundeliegenden Zuwachs des fundamentalen Unternehmenswerts möglich.²⁴

Zur Erreichung des eigentlichen Ziels des Shareholder-Value-Konzepts, der Maximierung des Marktwerts des Unternehmens, ist es daher von entscheidender Bedeutung, dass der durch internes Wertsteigerungsmanagement geschaffene fundamentale Unternehmenswert seinen Niederschlag in der externen Bewertung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt – im Aktienkurs – findet.²⁵ Zwischen dem fundamentalen Wert eines Unternehmens, den das Management durch internes Wertsteigerungsmanagement zu erhöhen versucht, und seiner Marktkapitalisierung an der Börse (also dem Marktwert) besteht meistens jedoch eine **Wertlücke** (siehe **Abb. 2.2**).

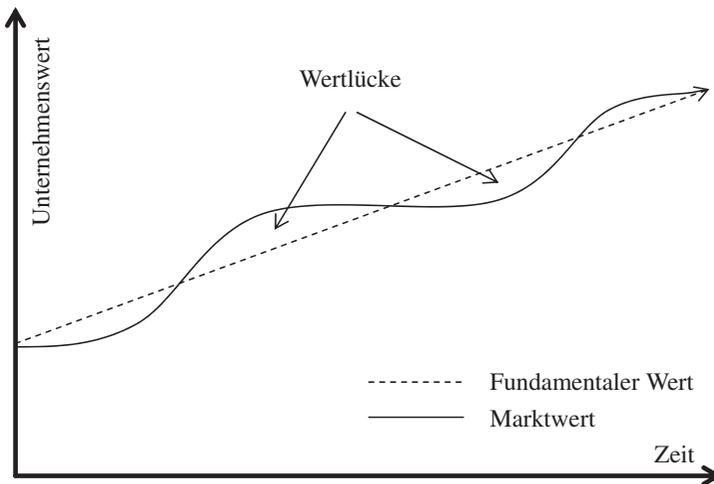


Abb. 2.2 Darstellung der Wertlücke [in Anlehnung an Wiedenhofer (2008); Theis (2014): 19].

²² Vgl. Coenberg/Salfeld (2003): 12 f.; Gorr (2008): 30.

²³ Vgl. Riedl (2000): 146.

²⁴ Vgl. Gorr (2008): 30 m. w. N.

²⁵ Vgl. Wiedenhofer (2008): 16; Volkart/Labhart (2001): 136; Gorr (2008): 30.

Die Übertragung der vom Management erzielten Wertsteigerungen auf den Aktienkurs erfolgt also keineswegs automatisch. Der Kapitalmarkt muss vielmehr zu der Überzeugung gelangen, dass sich die Ertragsaussichten und die Risikosituation des Unternehmens verändert haben.²⁶ Dabei stellt nun die **Kapitalmarktkommunikation** das Instrument des Unternehmens dar, mit dem die interne Wertsteigerung gegenüber dem Kapitalmarkt vermittelt wird.²⁷ Aufgabe der Kapitalmarktkommunikation ist es daher aus Sicht des **Shareholder-Value-Konzepts**, den Kapitalmarktteilnehmern Informationen zur Verfügung zu stellen, die diesen eine Einschätzung des derzeitigen Unternehmenswerts sowie der zukünftigen Wertentwicklung ermöglicht.²⁸

2.3 Informationsbedürfnisse weiterer Stakeholder

Nachdem die Orientierung von Unternehmen am Shareholder-Value-Konzept in den 1990er Jahren zunächst wie dargelegt weitgehende Akzeptanz weltweit erfahren hatte, stand die alleinige Ausrichtung aller Entscheidungen und Handlungen des Managements an einer Maximierung des Marktwerts eines Unternehmens in der Folgezeit in der Öffentlichkeit, Wissenschaft und Praxis zunehmend in der Kritik.²⁹ Dabei wird in der Regel argumentiert, dass Unternehmen eine gesellschaftliche Verantwortung zu tragen haben und vor diesem Hintergrund die ausschließliche Berücksichtigung der Interessen einer Anspruchsgruppe, der Eigenkapitalgeber, nicht vertretbar sei.³⁰ Entsprechend rückte das bereits spätestens seit Mitte der 1980er Jahre durchaus kritisch diskutierte **Stakeholder-Value-Konzept** stärker in den Fokus der Debatte. Nach diesem soll im Gegensatz zum Shareholder-Value-Konzept Wert nicht nur für eine Anspruchsgruppe – also die Shareholder – geschaffen werden, sondern für alle Anspruchsgruppen – die Stakeholder – denen ein Unternehmen verpflichtet ist.³¹ Einen **Stakeholder** definiert Freeman (1984) als „any group or individual who can affect or is affected by the achievements of the organization’s objectives.“³² Der Gedanke hierbei ist auch, dass ein Unternehmen auf Dauer nur dann erfolgreich sein kann, wenn es die Interessen aller am Unternehmen beteiligter Personen und Gruppen in seinen strategischen und operativen Entscheidungen berücksichtigt.³³ Mögliche interne (z. B. Management und Mitarbeiter) und externe (z. B. Kunden) Stakeholder sind in **Abb. 2.3** dargestellt.

²⁶ Vgl. Guatri (1994): 43.

²⁷ Vgl. Achleitner/Bassen (2001): 4.

²⁸ Vgl. Wenzel (2005): 13. Im Zusammenhang mit der Ausrichtung des Shareholder-Value-Konzepts auf eine Maximierung des Marktwerts des Unternehmens darf die Aufgabe der Kapitalmarktkommunikation nicht falsch verstanden werden. Die Kapitalmarktkommunikation zielt auf die Schließung der Wertlücke ab, die in zweierlei Richtung auftreten kann. Entscheidend ist eine sachlich richtige, glaubwürdige und vertrauensschaffende Unternehmensberichterstattung, weswegen auch negative Informationen vermittelt werden, die dazu dienen können, den Marktwert eines Unternehmens an einen niedrigeren fundamentalen Wert anzugleichen.

²⁹ Vgl. Bischoff (1994): 4.

³⁰ Vgl. Bischoff (1994): 168. Für kritische Stimmen zum Shareholder-Value-Konzept sei exemplarisch verwiesen auf: Spemann (1991); Knyphausen (1992); Janisch (1993).

³¹ Vgl. Kuhnle/Banzhaf (2006): 23.

³² Vgl. Freeman (1984): 46.

³³ Vgl. Kuhnle/Banzhaf (2006): 23f.

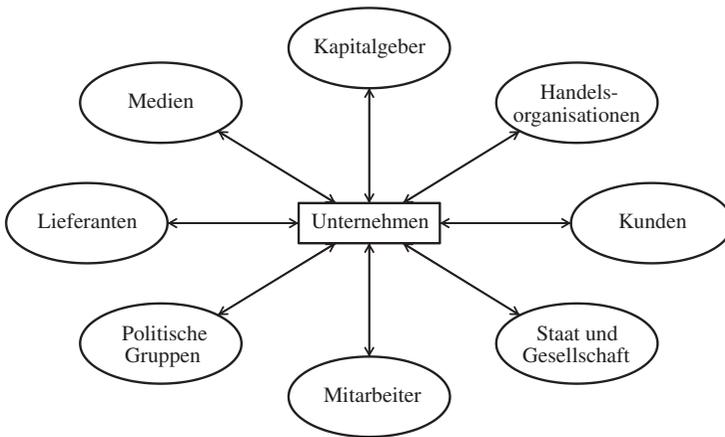


Abb. 2.3 Mögliche Stakeholder eines Unternehmens [in Anlehnung an Würz (2012); Theis (2014): 22].

Hinweis:

Das Stakeholder-Value-Konzept ist inhaltlich eng verbunden mit dem **Licence-to-Operate-Gedanke**. Demnach ist eine grundsätzliche gesellschaftliche Zustimmung zu den Aktivitäten eines Unternehmens – die Licence to Operate – Voraussetzung für langfristiges und erfolgreiches unternehmerisches Handeln.³⁴ Ein Verlust der Licence to Operate, z. B. aufgrund von Handlungsweisen, die gesellschaftlichen Anforderungen widersprechen, könnte sich dann in einem Verlust der unternehmerischen Kooperationsfähigkeit und einem Wegfall der Geschäftsgrundlage manifestieren.³⁵ Die Berücksichtigung der Interessen der am Unternehmen beteiligten Stakeholder in strategischen und operativen Entscheidungen kann dann zur Bewahrung der Licence to Operate für das Unternehmen beitragen.

Zunächst gehören **Shareholder** als Kapitalgeber auch zu der Gruppe der **Stakeholder** und finden insofern im Stakeholder-Value-Konzept ebenso Berücksichtigung. Fremdkapitalgeber, die wie Eigenkapitalgeber durch die Finanzierung geschäftlicher Aktivitäten unternehmerischen Erfolg ermöglichen, sind ebenfalls wichtige Stakeholder. Es ist davon auszugehen, dass Eigen- sowie Fremdkapitalgeber (wie auch beim Shareholder-Value-Ansatz unterstellt) einem Unternehmen in erster Linie finanzielle Interessen entgegenbringen. Sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalgebern wird im Wesentlichen daran gelegen sein, die zukünftigen Ertragsaussichten des Unternehmens einschätzen zu können. Kapitalgeber insgesamt sind daher wichtige Adressaten der **Kapitalmarktkommunikation**.

³⁴ Vgl. Perrin (2010): 1; Morrison (2014); Beschorner/Vorbohle (2008): 105.

³⁵ Vgl. Lin-Hi (2014b).

Weitere Stakeholder können einem Unternehmen eine Vielzahl von finanziellen, aber eben auch nichtfinanziellen, Ansprüchen entgegenbringen. So könnten Arbeitnehmer ein Interesse an einer langfristigen Sicherung ihrer Arbeitsplätze haben, während der Staat und die Gesellschaft Maßnahmen zum Schutz der Umwelt verlangen könnten. Schon hier wird unmittelbar deutlich, dass Interessenkonflikte zwischen unterschiedlichen Stakeholdergruppen entstehen können. So ist denkbar, dass eine langfristige Sicherstellung von Arbeitsplätzen und der Schutz der Umwelt finanzielle Ressourcen verzehren, die den Kapitalgebern zugeflossen wären, hätte auf die Befriedigung der Interessen anderer Stakeholder verzichtet werden können. Wichtig ist zu erkennen, dass die Erfüllung einer Vielzahl denkbarer **Stakeholder-Ansprüche** vom finanziellen Erfolg des Unternehmens abhängt. So werden Investitionen in den Umweltschutz oder die langfristige Sicherung von Arbeitsplätzen nur einem profitablen Unternehmen gelingen können. Versteht man ein Unternehmen als eine Koalition verschiedener Stakeholder,³⁶ so lässt sich aus einer Stakeholder-Value-Perspektive die Schaffung eines Shareholder Value als eine wichtige Nebenbedingung charakterisieren, die eingehalten werden muss, damit die Koalition nicht zerbricht.³⁷ Im Kern der Kritik am Stakeholder-Value-Konzept steht die Frage, mit welchem Recht Stakeholder ihre Ansprüche auf eine Berücksichtigung bei der unternehmerischen Zielbildung überhaupt geltend machen und wie Zielkonflikte zwischen den Stakeholdern aufzulösen sind.³⁸

Hinweis:

i

Es lässt sich festhalten, dass nicht nur Shareholder interessiert sein dürften, vom Unternehmen Informationen zur Verfügung gestellt zu bekommen, die ihnen eine Einschätzung des derzeitigen Unternehmenswerts sowie der zukünftigen Wertentwicklung ermöglichen. Auch weitere Stakeholder müssten ein Interesse an solchen Informationen haben, um einschätzen zu können, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, finanzielle aber auch nichtfinanzielle Interessen der Stakeholder zu befriedigen. Darüber hinaus haben Share- und andere Stakeholder ein Interesse daran, umfassende Informationen darüber zu erhalten, auf welche Weise Unternehmen mögliche nichtfinanzielle Ansprüche von Stakeholdern befriedigen. So können Stakeholder besser einschätzen, inwieweit das Unternehmen ihre nichtfinanziellen Interessen auch in Zukunft befriedigt.

Shareholder hingegen können einordnen, inwieweit entsprechende Maßnahmen von Unternehmen ihren eigenen (finanziellen) Interessen entgegenstehen, oder für diese vielmehr förderlich sind.³⁹ Wie sich nachfolgend noch näher zeigen wird, kommt hier

³⁶ Vgl. Cyert/March (1963).

³⁷ Vgl. Düsterlho (2003): 23; Skrzipek (2005): 46 ff.

³⁸ Vgl. Schneider (1989): 19; Bischoff (1994): 170. Für einen ersten Ansatz zum Umgang mit Zielkonflikten vgl. Freeman et al. (2010).

³⁹ Gerade in Bezug auf letztgenannten Aspekt wird sich im Verlauf der weiteren Ausführungen noch zeigen, dass die Befriedigung von (nichtfinanziellen) Stakeholder-Interessen dem finanziellen Erfolg eines Unternehmens mitnichten entgegensteht.

insbesondere der **Nachhaltigkeitsberichterstattung** mit ihrem Fokus auf der Vermittlung nichtfinanzieller Informationen besondere Bedeutung zu. Anhand des Share- und des Stakeholder-Value-Konzepts wurde in diesem Kapitel also darlegt, dass der Kapitalmarktkommunikation im Allgemeinen und der Nachhaltigkeitsberichterstattung im Speziellen eine entscheidende Bedeutung für das Unternehmen zukommt.⁴⁰

2.4 Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation

Das Instrumentarium der **Kapitalmarktkommunikation** kommt im Unternehmen als Teil der **Investor Relations** zum Einsatz. Unter Investor Relations versteht man im Allgemeinen die Gesamtheit der nach innen und außen gerichteten Maßnahmen von Unternehmen, mit denen die Bereitstellung finanzieller Mittel durch externe Kapitalgeber langfristig sichergestellt und die bei finanziellen Transaktionen auftretenden Probleme überwinden werden sollen.⁴¹ Gemäß dieser weiten Definition adressieren die Aktivitäten der Investor Relations nicht nur Eigenkapitalgeber, sondern sollen auch die informationellen Bedürfnisse von Fremdkapitalgebern befriedigen.⁴² Des Weiteren kann die Investor Relations als Teilbereich der **Public Relations** eines Unternehmens verstanden werden,⁴³ die wiederum übergeordnet eine strategisch geplante und organisierte kommunikative Tätigkeit, also das „Kommunikationsmanagement zwischen Organisationen und ihren internen und externen Teilöffentlichkeiten bzw. publics“⁴⁴ darstellt.

Die Kapitalmarktkommunikation deckt dabei nur einen Teilbereich der Investor Relations ab und umfasst die nach außen gerichteten Kommunikationsinstrumente, mit denen die Investor Relations mit den Kapitalgebern des Unternehmens kommuniziert. Zu den Aufgaben der Investor Relations gehört jedoch zunächst nicht nur die Vermittlung von Informationen an Kapitalgeber, sondern auch die Erfassung der Reaktionen von Kapitalgeber auf vom Unternehmen getroffene Entscheidungen. Auf diese Weise leistet die Investor Relations im Sinne des **Shareholder-Value-Ansatzes** einen aktiven Beitrag zur zielgerichteten Entwicklung des Unternehmens im Interesse der Kapitalgeber und agiert als Kommunikationsdrehscheibe zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt.⁴⁵ Der **Adressatenkreis** der Investor Relations umfasst dabei im Wesentlichen drei Gruppen von Akteuren: professionelle Kapitalmarktteilnehmer im weitesten Sinne (institutionelle Anleger, Finanzanalysten und die Finanzpresse), nicht-professionelle Kapitalmarktteilnehmer (Privataktionäre) und Fremdkapitalgeber.⁴⁶ **Abb. 2.4** vermittelt einen Überblick über die wesentlichen, nach innen und außen gerichteten Kommunikationsinstrumente der Investor Relations.

⁴⁰ Siehe für die vorstehenden Ausführungen zum Stakeholder- sowie Shareholder-Value-Ansatz auch Theis (2014): 16-23.

⁴¹ Vgl. Mast (2008): 324; Kirchhoff (2005): 34 ff.

⁴² Vgl. Kuhnle/Banzhaf (2006): 52.

⁴³ Vgl. Hartmann (1968): 70.

⁴⁴ Bentele/Will (2006): 152. Die dargestellte Definition von Public Relations fasst dabei verschiedene Aspekte alternativer Definitionen zusammen.

⁴⁵ Vgl. für die Ausführungen im vorstehenden Abschnitt Ahlers (2000): 31 f.

⁴⁶ Vgl. Kirchhoff (2005): 42.

Wie zu erkennen, lässt sich das **Instrumentarium der Kapitalmarkt-kommunikation** anhand der Dimensionen persönliche/unpersönliche sowie verpflichtende/freiwillige Instrumente kategorisieren. Bei **unpersönlichen Instrumenten** ist eine direkte Interaktion zwischen Unternehmen und Informationsempfänger nicht möglich, auch weil ein nicht näher spezifizierter Adressatenkreis über das Instrument angesprochen wird. Hierzu zählen die meisten Elemente der regelmäßigen Publizität (auch: Regelpublizität) des Unternehmens, wie der Geschäftsbericht (wofür z. B. der Lagebericht gehört). **Persönliche Instrumente** der Kapitalmarkt-kommunikation richten sich hingegen an näher spezifizierte Adressaten oder ermöglichen eine Interaktion zwischen Unternehmen und Kommunikationspartner (z. B. bei Roadshows, in Gruppen-/oder Einzelgesprächen, Analystenkonferenzen aber auch im Rahmen von Hauptversammlungen). **Verpflichtende Instrumente** der Kapitalmarkt-kommunikation sind dadurch charakterisiert, dass ihre Anwendung gesetzlich oder durch einen Standardsetter vorgeschrieben ist. Eine Anwendung **freiwilliger Instrumente** ist entsprechend weder gesetzlich noch durch einen Standardsetter vorgeschrieben.⁴⁷

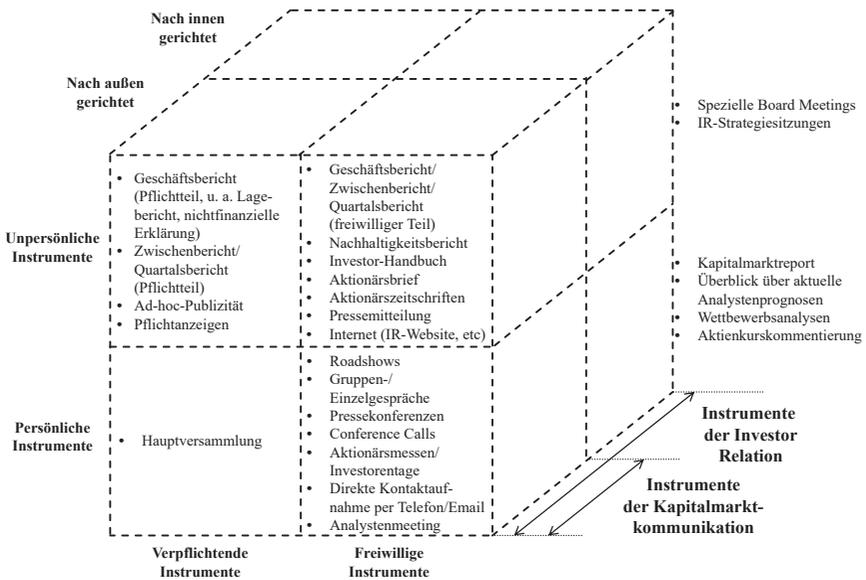


Abb. 2.4 Instrumente der Kapitalmarkt-kommunikation und Investor Relations [in Anlehnung an Wichels (2002): 22; Weiss/Hungenberg/Lingel (2010): 16; Theis (2014): 71].

⁴⁷ Siehe Theis (2014): 68-72 für eine detailliertere und umfassendere Darstellung der hier beschriebenen Sachverhalte.

Häufig wird die **Nachhaltigkeitsberichterstattung** definitorisch in das Instrumentarium der Kapitalmarktkommunikation eingeordnet,⁴⁸ was vor dem Hintergrund der besonderen Bedeutung von Kapitalgebern für Unternehmen einerseits und wiederum der hohen Relevanz von Nachhaltigkeitsberichterstattung für Kapitalgeber andererseits adäquat erscheint. Für eine entsprechende Einordnung spricht auch, dass sich mehrere der wichtigsten, in Kapitel 4 noch näher erläuterten, Rahmenwerke zur Nachhaltigkeitsberichterstattung explizit primär an Kapitalgeber richten (z. B. IR Framework, SASB Standards).

Hinweis:**i**

Die im Folgenden noch näher dargestellte **nichtfinanzielle Erklärung**, die von bestimmten Unternehmen in Deutschland zu veröffentlichen ist,⁴⁹ lässt sich insofern zunächst als **verpflichtendes, unpersönliches Instrument** der Kapitalmarktkommunikation kategorisieren. Ein (darüber hinaus) **freiwillig veröffentlichter Nachhaltigkeitsbericht** wiederum wäre zunächst den **freiwilligen, unpersönlichen Instrumenten** der Kapitalmarktkommunikation zuzuordnen (siehe **Abb. 2.4**). Wie im Rahmen der Auseinandersetzung mit einer Definition von Nachhaltigkeitsberichterstattung im nächsten Kapitel noch deutlich werden wird, richtet sich der Nachhaltigkeitsbericht jedoch nicht ausschließlich, je nach zugrunde gelegtem Begriffsverständnis noch nicht einmal primär, an Kapitalgeber. Aufgrund des in der Regel **breiter gefassten Adressatenkreises der Nachhaltigkeitsberichterstattung** könnte eine Einordnung in den Bereich der Kapitalmarktkommunikation daher zu kurz greifen. Wichtig an dieser Stelle ist also, zu betonen, dass Nachhaltigkeitsberichterstattung eindeutig auch definitorische Schnittmengen mit dem übergeordneten Begriff der **Unternehmenspublizität** aufweist.

⁴⁸ Vgl. Kirchhoff (2005): 48.

⁴⁹ Siehe hierzu Kapitel 4.2.1.

- **Securities Exchange Act (1934):** Securities Exchange Act of 1934, as amended through P.L. 112-158, approved August 10, 2012. Online abrufbar unter: <https://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>.
- **Vierte Richtlinie 78/660/EWG** des Rates vom 25.07.1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsform (4. EG-Richtlinie – Bilanzrichtlinie). In: ABl. EG Nr. L 222: 11-31.

8.6 Stichwortverzeichnis

A

Agency-Theorie 31

B

Berichtsgrundsätze 86

Brundtland-Bericht 25

C

CDP 81, 103

Corporate Citizenship 30

Corporate Social Responsibility 29

CSR-Richtlinie 42, 46

CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz 46

D

Deutscher Nachhaltigkeitskodex 50

DNK-Entsprechenserklärung 50, 103

Drei-Säulen-Modell 26

G

Global Reporting Initiative (GRI) 56

Greenwashing 28, 38, 88

GRI 102

I

IIRC 102

Informationsasymmetrien 31

Integrated Report 63

Integrated Thinking 65

International Integrated Reporting Council (IIRC) 63

Investor Relations 14, 21

IR Framework 63, 102

ISAE 3000 92, 104

K

Kapitalmarktkommunikation 18, 21, 34

L

Lagebericht 44

Leistungsindikatoren 48

Licence 19, 33

Licence to Operate 19, 33

M

Monitoring 33

N

Nachhaltigkeit 24, 29

Nachhaltigkeitsberichterstattung 16, 23, 27

Nachhaltigkeitsleistung 28, 35, 38

nichtfinanzielle Erklärung 44

nichtfinanzielle Leistungsindikatoren 48

nichtfinanziellen Leistungsindikatoren 44

P

Prinzipal-Agenten-Problem 31

Prüfung 45, 90, 103

Prüfungsbescheinigung 91

Prüfungsbescheinigungen 104

Prüfungssicherheit 91, 104

Prüfungsstandard 92

R

Regulierung 41, 42

S

SASB 75, 103

Shareholder 20

Shareholder Value 16

Stakeholder 18, 20

Sustainability Accounting Standards Board (SASB) 71

In diesem Buch werden Nutzen und Herausforderungen einer Nachhaltigkeitsberichterstattung für Unternehmen umfassend beleuchtet und eine Bestandsaufnahme zur Praxis der Nachhaltigkeitsberichterstattung von DAX-30-Konzernen vorgenommen. Mithilfe der Best-Practice-Beispiele sollen Unternehmen in die Lage versetzt werden, die Ausgestaltung der eigenen Nachhaltigkeitsberichterstattung vergleichend einzuordnen und weiterzuentwickeln. Durch das solide theoretische Fachwissen einerseits und den starken Praxisbezug andererseits eignet sich dieses Buch besonders für Praktiker in Unternehmen sowie für deren Berater und Prüfer.

