

Christian Fieseler

Die Kommunikation von Nachhaltigkeit

Gesellschaftliche Verantwortung
als Inhalt der
Kapitalmarktkommunikation

VS RESEARCH

Christian Fieseler

Die Kommunikation von Nachhaltigkeit

VS RESEARCH

Christian Fieseler

Die Kommunikation von Nachhaltigkeit

Gesellschaftliche Verantwortung
als Inhalt der
Kapitalmarktkommunikation

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Miriam Meckel

VS RESEARCH

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

Dissertation Universität St. Gallen, 2007

1. Auflage 2008

Alle Rechte vorbehalten

© VS Verlag für Sozialwissenschaften | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2008

Lektorat: Christina M. Brian / Ingrid Walther

Der VS Verlag für Sozialwissenschaften ist ein Unternehmen von Springer Science+Business Media.
www.vs-verlag.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg
Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier
Printed in Germany

ISBN 978-3-531-15902-7

Geleitwort

Es ist vor allem das geflügelte Wort von Milton Friedman, das vielen Managern zu schaffen macht, wenn sie über Corporate Social Responsibility nachdenken: "The business of business is business." Natürlich hat Milton Friedman recht, denn wenn ein Unternehmen nicht seinem Geschäftszweck nachgeht, seine Marktstrategie konsequent verfolgt, um Gewinn zu machen, dann fehlt ihm nicht nur Liquidität, es fehlt auch jede Möglichkeit, in sozial-verantwortliches unternehmerisches Handeln zu investieren. Die Schlussfolgerung aber, die zuweilen aus diesem Satz Milton Friedman's abgeleitet wurde, geht fehl: Beiträge eines Unternehmens, die seine gesellschaftliche Verantwortung dokumentieren und zur Positionierung des Unternehmens in einer Gesellschaft beitragen, seien nicht mehr als ein Spielball des Managements. Eine freiwillige Unternehmensleistung, die vor allem zu PR-Zwecken, weniger aber als tatsächlicher Beitrag des Unternehmens aus seiner gesellschaftlichen Verantwortung heraus zu interpretieren sei. Der banale Satz: "Tue Gutes und rede darüber" bringt diese fehlgehende Interpretation von Corporate Social Responsibility auf den Punkt und reduziert unternehmerische Verantwortung in der Gesellschaft zum PR-Gag.

Corporate Social Responsibility ist aber weit mehr als das. In ihrem Grönbuch zum gleichnamigen Thema definiert die Europäische Kommission 2001 den Begriff als "Konzept, das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Belange und Umweltbelange in ihrer Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren". In dieser Definition scheint das auf, was heute als konsensuale Grundlage für Corporate Social Responsibility anerkannt ist: Die „Triple-Bottom-Line“. Sie besagt, dass Unternehmen ökonomische, ökologische und soziale Ziele gleichwertig verfolgen. Dabei muss nochmals betont werden: Ohne Gewinn, also ohne Realisierung des eigentlichen ökonomischen Zwecks der Unternehmung, bleibt wenig Spielraum für ökologische oder soziale Verantwortung.

Einer der Märkte und Kommunikationsarenen, in denen die Bewertungen und Konsequenzen von Corporate Social Responsibility-Aktivitäten der Unternehmen besonders schwer fällt, ist der globalisierte Kapitalmarkt. Es gibt keine Kommunikationsarena, in der die Beziehungen der einzelnen Akteure stärker dem Basiscode "Gewinn machen/keinen Gewinn machen" unterworfen wären. Insofern herrschte am Kapitalmarkt lange die Auffassung, dass Unternehmenswahrnehmung und Bewertung durch zusätzliche CSR-Aktivitäten der Unternehmen eher leiden als profitieren.

Christian Fieseler hat mit seiner nun vorgelegten Dissertation einen erheblichen Anteil daran, dass dieses Märchen nun zu Ende erzählt ist. Zwar wird von Seiten der Kapitalmärkte natürlich die Anforderung an Unternehmen gestellt,

fortlaufend ihre Performance zu verbessern, um so den Aktienkurs und Shareholder Value zu steigern. Auf der anderen Seite erleben wir einen zunehmenden Bedeutungsgewinn des Themas Corporate Social Responsibility in der öffentlichen Debatte, der auch in die Kapitalmärkte rückwirkt. Unternehmen stehen nun vor der Anforderung, in diesem Spannungsfeld zwischen öffentlicher Forderung nach sozialer Verantwortung und Nachhaltigkeit auf der einen Seite und den Rendite-fokussierten Forderungen des Kapitalmarkts eine Balance zu finden. Ein richtiges und angemessenes Engagement im Bereich Corporate Social Responsibility kann die Lösung sein.

In seiner Dissertation analysiert Christian Fieseler die "Schaltstelle" zwischen Unternehmen und Aktionären, nämlich die professionelle Kapitalmarkt-kommunikation, und fragt, auf welche Weise ein Unternehmen die Kapitalmarkt-teilnehmer am effektivsten über seine Corporate Social Responsibility informieren kann. Anhand von Interviews mit professionellen Kapitalmarktteilnehmern aus Europa zeigt sich, dass Unternehmenswahrnehmung, das Bild eines Unternehmens am Kapitalmarkt, sich längst nicht mehr ausschliesslich aus dem reinen Zahlenwerk der Bilanzen und Quartalsberichte speist. Unternehmerisches, gesellschaftliches Engagement spielt durchaus eine Rolle für die Einschätzung von Unternehmen am Kapitalmarkt. Insbesondere der Aspekt einer langfristigen, nachhaltigen Strategieformulierung wird von den Analysten, Investoren und Finanzmedien besonders in Augenschein genommen. Jedes Engagement eines Unternehmens steht dabei unter dem Vorbehalt einer "Good Governance", das heisst einer Verbindung von sozialem und ökologischem Engagement auf der einen Seite mit einem mindestens langfristigen Mehrwert im Sinne der Interessen der Unternehmenseigentümer auf der anderen Seite.

Für Unternehmen bedeutet das: Sie müssen in die Kapitalmarkt-kommunikation auch Themen der Corporate Social Responsibility einbeziehen und zielgerichtet gestalten. Reine Public Relations und reines Reporting sind längst nicht mehr ausreichend, um die Position des Unternehmens am Kapitalmarkt zu stärken. Vielmehr geht es darum, Themen der unternehmerischen Sozialverantwortung und die entsprechenden Engagements im Rahmen einer strategischen Kommunikation in die Equity Story des Unternehmens am Kapitalmarkt zu integrieren. Kurzum: Die Zeiten, in denen man Gutes tun und darüber reden konnte, ohne dass dies vom Kapitalmarkt bemerkt worden wäre, sind längst vorbei. Heute geht es darum, die soziale Verantwortung des Unternehmens durch Unternehmensaktivitäten zu dokumentieren, die in die Unternehmensstrategie eingebettet sind und vom ersten bis zum letzten Schritt kommunikationsstrategisch vorbereitet, umgesetzt und evaluiert werden.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	7
Abbildungsverzeichnis	11
Tabellenverzeichnis	13
Siglenverzeichnis.....	15
1 Einführung in das Thema	17
1.1 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	20
1.1.1 Relevanz und Zielsetzung.....	20
1.1.2 Einschränkungen und Abgrenzung der Thematik	22
1.1.3 Forschungsfragen.....	25
1.1.4 Aufbau der Arbeit.....	26
2 Grundlagen gesellschaftlicher Verantwortung von Unternehmen... 29	29
2.1 Normative und terminologische Grundlagen	29
2.1.1 Corporate Social Responsibility	32
2.1.2 Stakeholder Theory.....	34
2.1.3 Corporate Citizenship	36
2.1.4 Corporate Responsibility	37
2.1.5 Beweggründe für die Übernahme von Verantwortung	38
2.2 Kapitalmärkte und gesellschaftliche Verantwortung	42
2.2.1 Socially Responsible Investments	42
2.2.2 Kapitalmarktteilnehmer und ihre Ansprüche	50
2.2.3 Berichterstattung und Kapitalmarktkommunikation	54
2.2.4 Verantwortung als nichtfinanzieller Unternehmensfaktor	59
2.3 Zusammenfassung	61
3 Forschungskonzept.....	63
3.1 Forschungsansatz.....	63
3.1.1 Zur Einordnung von Grounded Theory	64
3.1.2 Wissenschaftstheoretischer Hintergrund der Untersuchung	66
3.2 Datenerhebung und Untersuchungssample	69
3.3 Datenauswertung	74
3.3.1 Der Umgang mit theoretischem Vorwissen	74

3.3.2	Offenes Kodieren.....	76
3.3.3	Axiales Kodieren.....	77
3.4	Gütekriterien.....	79
3.5	Zusammenfassung.....	82
4	Unternehmenswahrnehmung am Kapitalmarkt.....	85
4.1	Einleitung: Die Herausforderungen von Investitionsentscheiden.....	85
4.1.1	Zum Vorgehen bei Investitionsentscheiden.....	85
4.1.2	Über die Notwendigkeit von subjektiven Annahmen.....	92
4.1.3	Der Werteeinfluss nichtfinanzieller Unternehmensfaktoren.....	96
4.2	Elemente der Unternehmenswahrnehmung.....	99
4.2.1	Unternehmenseinschätzung als interpretative Aufgabe.....	99
4.2.2	Ansätze aus der Kapitalmarkttheorie.....	105
4.2.3	Schematische Wissensstrukturen und mentale Modelle.....	110
4.2.4	Heuristiken.....	117
4.3	Der Einfluss der Medien auf die Kapitalmarktwahrnehmung.....	122
4.3.1	Zusammenarbeit zwischen Medien, Analysten und Investoren....	126
4.4	Implikationen für das Kommunikationsmanagement.....	132
4.4.1	Fallbeispiel British Petroleum.....	134
4.4.2	Image und Reputation im Kontext des Kapitalmarktes.....	136
5	Stellenwert sozialer und ökologischer Belange im Kapitalmarkt... 139	
5.1	Strategische Vorteile aus sozialem und ökologischem Engagement	139
5.1.1	Corporate Social Responsibility unter Risikogesichtspunkten	144
5.1.2	Corporate Social Responsibility als Differenzierungsaspekt	147
5.1.3	Corporate Social Responsibility als Beziehungsmanagement	149
5.2	Investoren und Corporate Governance.....	151
5.3	Öffentlichkeit, Medien, NGOs & Politik.....	159
5.3.1	Öffentliche Wahrnehmung und gesellschaftliche Legitimität.....	159
5.3.2	Medien.....	163
5.3.3	Ausserparlamentarische Interessengruppen.....	165
5.3.4	Politik.....	167
5.4	Nachhaltiges Wirtschaften und Kundenmärkte.....	170
5.4.1	Marken und Image.....	170
5.4.2	Brand Activism als potentielle Bedrohung des Markenimage.....	172
5.4.3	Cause Related Marketing als Differenzierungsstrategie.....	174
5.5	Mitarbeiterbeziehungen und Unternehmenskultur.....	178
5.5.1	Verhältnis zu den Gewerkschaften.....	183
5.5.2	Betriebsbedingte Kündigungen.....	184
5.6	Zusammenfassung.....	188

6	Schlussfolgerungen für das Kommunikationsmanagement	193
6.1	Über den Einfluss von CSR auf die Kapitalmarktannahmung.....	193
6.1.1	Die Ausgangslage	193
6.1.2	Mechanismen der Unternehmensannahmung am Kapitalmarkt	194
6.1.3	Nachhaltigkeit als Bestandteil der Unternehmensannahmung..	197
6.1.4	Normative Einordnung der Untersuchungsergebnisse	200
6.1.5	Unternehmensannahmung und Kommunikation.....	203
6.1.6	Limitationen der vorliegenden Arbeit	206
6.2	Ausblick: Die veränderte Rolle der Kapitalmarktannahmung.....	207
6.2.1	Nachhaltigkeit als strategischer Bestandteil der Equity Story	208
6.2.2	Dialogorientierte Kommunikation des Engagements.....	209
6.2.3	Verstärkte Integration der CSR-Kommunikation.....	211
6.2.4	Schlusswort.....	213
	Literaturverzeichnis	217

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Relevanz und Zielsetzung der Arbeit	21
Abbildung 2:	Systematik der Forschungsfragen.....	25
Abbildung 3:	Bestandteile von CSR nach Carroll.....	34
Abbildung 4:	Anspruchsgruppen eines Unternehmens	35
Abbildung 5:	Ansätze sozialen und ökologischen Investments	44
Abbildung 6:	Effizienzargument – Verschiebung der Effizienzlinie	46
Abbildung 7:	Informations- und Kommunikationsbeziehungen.....	51
Abbildung 8:	Forschungsprozess der Untersuchung	65
Abbildung 9:	Zusammenhänge zwischen Achsenkategorie und Konzepten.	78
Abbildung 10:	Vorgehen bei einer Aktienanalyse.....	88
Abbildung 11:	Übersicht über die Funktionsweise der Wahrnehmung von Unternehmen	101
Abbildung 12:	Arten der Erwartungsbildung und Wissenskonstruktion.....	103
Abbildung 13:	Literaturansätze zur Erklärung der Wahrnehmung von CSR im Kapitalmarkt	110
Abbildung 14:	Schematische Interpretation kommunikativer Botschaften...	112
Abbildung 15:	Informations- und Kommunikationsbeziehungen im Kapitalmarkt	123
Abbildung 16:	Journalistische Einflusspunkte auf die Kapitalmarktwahrnehmung	131
Abbildung 17:	Modell der Unternehmenswahrnehmung	133
Abbildung 18:	Zusammenhang zwischen CSR, Stakeholderkapital und Unternehmenserfolg	150
Abbildung 19:	Beziehungsrisiken und Differenzierungsmöglichkeiten	150
Abbildung 20:	Prinzipal-Agent-Modell v. Aktiengesellschaften	153
Abbildung 21:	CSR-Auswirkungen auf den Marketingerfolg	171
Abbildung 22:	Aspekte von CSR in der Kapitalmarktwahrnehmung	190
Abbildung 23:	Gesamtmodell	205
Abbildung 24:	Die Rolle der Investor Relations im CSR-Kontext	210
Abbildung 25:	Integration der IR in die CSR-Kommunikation	212

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Übersicht über SRI-Ansätze	45
Tabelle 2:	Übersicht über SRI-Performance Studien	49
Tabelle 3:	Ausgewählte Beiträge der IR-Forschung	58
Tabelle 4:	Übersicht über die befragten Finanzinstitutionen	70
Tabelle 5:	Übersicht über die befragten Wirtschaftsmedien	70
Tabelle 6:	Nichtfinanzielle Unternehmensfaktoren	114
Tabelle 7:	CSR unter Strategiegesichtspunkten	151
Tabelle 8:	CSR unter Governancegesichtspunkten	158
Tabelle 9:	CSR unter Öffentlichkeitsgesichtspunkten.....	169
Tabelle 10:	CSR unter Marketinggesichtspunkten.....	177
Tabelle 11:	CSR unter Mitarbeitergesichtspunkten.....	187

Siglenverzeichnis

AA1000	AccountAbility1000
Abb.	Abbildung
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIMR	Association for Investment Management and Research
APT	Arbitrage Pricing Theory
Art.	Artikel
BP	British Petroleum
bzw.	Beziehungsweise
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CC	Corporate Citizenship
CEO	Chief Executive Officer
CR	Corporate Responsibility
CSR	Corporate Social Responsibility
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash Flow
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortiza- tion
EMH	Efficient Market Hypothesis
EPS	Earnings per share
ESG	Environment-, Social-, Governance-Issues
et al	et alteri
etc.	et cetera
ETS	Emissions Trading Scheme
EVA	Economic Value Added
f(f).	(fort)folgende
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GRI	Global Reporting Initiative
GROCC	Global Roundtable on Climate Change
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IFRS	International Financial Reporting Standards

i.e.	id est
ILO	International Labor Organization
IO	Industrial Organization
IR	Investor Relations
ISEA	Institute of Social and Ethical Accountability
ISO 14000	International Organization for Standardization 14000
M/B	Market/Book
MVA	Market Value Added
NEMAX	Neuer Markt Index
n.d.	nicht datiert
NGO	Non-Governmental Organization
NIRI	National Investor Relations Institute
NOA	Net Operating Assets
NYSSA	New York Society of Security Analysts
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OPM	Option Pricing Model
P/E	Price/Earnings
REMM	Resourceful, Evaluative, Maximizing - Modell
ROIC	Return on Invested Capital
S.	Seite
s.	Siehe
SA8000	Social Accountability 8000
SMAX	Small Cap Exchange
SRI	Socially Responsible Investment
SWX	Swiss Exchange
UN	United Nations
UNEP	United Nations Environment Program
UNICEF	United Nations Children's Fund
USA	United States of America
USCAP	United States Climate Action Partnership
vgl.	Vergleiche
Vol.	Volume
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WCED	World Commission on Environment and Development
WEF	World Economic Forum
z.B.	Zum Beispiel

1 Einführung in das Thema

*Gain all you can – But not at the expense of your conscience – Not at the expense of our neighbour's wealth – Not at the expense of our neighbour's health
(John Wesley 1703-1791 – The Use of Money – Sermon 50)*

Auch wenn die unter dem Oberbegriff ‚Corporate Social Responsibility‘ geführte Diskussion über die soziale und ökologische Verantwortung von Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend öffentlicher geführt wird, so ist doch die zugrunde liegende Frage, ob Unternehmen eine gesellschaftliche Verantwortung wahrzunehmen haben, und wenn ja, auf welche Art und Weise, wesentlich älter. Bereits zu Zeiten der industriellen Revolution zeigten Industrielle wie die Krupps in Deutschland, Jean-Baptiste Godin in Frankreich oder George Cadbury und Robert Owen in England durch ihre für die damalige Zeit beispielhafte Fürsorge- und Sozialpolitik, dass sich Unternehmen positiv für eine Gemeinschaft engagieren können. Obschon dieses Engagement in der Folgezeit leicht abschätzig als Paternalismus bezeichnet wurde, so zeigt sich an solch historischen Beispielen dennoch, dass es schon zu frühen Zeiten der Industrialisierung Unternehmer gegeben hat, deren Intention es war, durch ihre Tätigkeit dem Zeitgeist voraus die existierenden gesellschaftlichen Rahmenbedingungen zu verbessern.

Bei Krupp in Deutschland, dem in der damaligen Zeit größten Unternehmen Europas, umfasste zum Beispiel das soziale Engagement von Alfred Krupp und seinem späteren Nachfolger Friedrich Alfred Krupp neben der Zahlung eines guten Lohnes und der Aussicht auf einen dauerhaften Arbeitsplatz auch die Leistungen des so genannten Kruppschen Sozialwerkes. Die Kruppschen Versicherungsanstalten gegen Krankheit, Unfall und Invalidität sowie zur Altersvorsorge galten als beispielhaft und übertrafen durchgängig das, was sich auf diesen Gebieten seit Anfang der 1880er Jahre mit den Bismarckschen Sozialgesetzen in Deutschland entwickelte. Nicht nur die Leistungen des Sozialwerkes waren für die damalige Zeit beispielhaft. Bereits 1861 wurde mit dem Bau von preiswerten und gesunden Wohnsiedlungen für die Arbeiterschaft begonnen. Was Alfred Krupp mit den Wohnsiedlungen Kronenberg und Schederhof in Essen in kürzester Zeit schuf, setzten sein Sohn Friedrich Alfred, dessen Frau Margarethe und ihre Nachfolger fort (Gall, 2000). Insgesamt wandte das Unternehmen zum Beispiel 1902 für Wohlfahrtszwecke 3,6 Millionen Mark auf (dies entspricht heute