

# White Paper zur Nachhaltigkeitsbewertung der avesco Financial Services AG

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	II
1 Einleitung.....	1
2 Klassische Konzepte der Nachhaltigkeitsbewertung.....	3
3 Ausschlusskriterien.....	6
4 Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode.....	7
4.1 Methodik und Philosophie.....	7
4.2 Gewichtung und Bewertung.....	9
5 Die Potenzialanalyse.....	11
5.1 Ökonomie.....	11
5.1.1 Finanzielle Struktur.....	11
5.1.2 Geschäftsmodell.....	13
5.1.3 Markt.....	14
5.2 Ökologie.....	15
5.3 Soziales.....	17
6 Die Governance Analyse.....	20
7 Die Risikoanalyse.....	22
7.1 Risikoidentifikation.....	22
8 Medien- & Kontroversenanalyse.....	24
9 Nach der Analyse: Engagement.....	25
10 Die Sustainable Development Goals (SDGs).....	27
Literaturverzeichnis.....	28

# Abkürzungsverzeichnis

avesco	avesco Financial Services AG
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EK	Eigenkapital
FK	Fremdkapital
IR	Investors Relations
KMU	Kleine und mittelständische Unternehmen
KPI	Key Performance Indicator
NGO	Non-Governmental Organisations
SDG	Sustainable Development Goals
UN	United Nations
WC	Working Capital

# 1 Einleitung

Nachhaltige Anlageprodukte sowie ihre Bewertung gewinnen in der Finanzwirtschaft zunehmend an Bedeutung. Die Beurteilung der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen als potenzielle Investitionsmöglichkeiten spielt für die avesco Financial Services AG (avesco), die sich als nachhaltiger Wertpapierdienstleister versteht, eine besondere Rolle. avesco ist ein in Berlin ansässiges Wertpapierinstitut. Das Unternehmen bietet Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Wealth und Asset Management sowie Family Office an. Die Mission besteht darin, Investoren in der DACH-Region mit Verantwortung und gesundem Menschenverstand Zugang zu nachhaltigen Investments anzubieten. Das Fundament hierfür ist die Vision: „Durch nachhaltige Investments tragen wir dazu bei, für zukünftige Generationen Potenziale zu erhalten und neue zu schaffen“.

Diese unternehmerische Vision fußt zudem auf der allgemein akzeptierten Definition von Nachhaltigkeit der Brundtland-Kommission, die in der Nachhaltigkeit eine Entwicklung, „die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen“<sup>1</sup> sieht.

Auf Basis dieser Definition unterscheidet die avesco-Nachhaltigkeitsbewertung zwischen Potenzialen und Risiken. Potenziale sind dabei als Chancen zu sehen, die Lebenssituation zukünftiger Generationen positiv zu beeinflussen. Die Potenzialanalyse setzt den Rahmen für die Analyse und ist in die Nachhaltigkeitsdimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales unterteilt. Der Grundgedanke beschreibt hierbei, ob unternehmerische Tätigkeiten Potenziale bzw. Chancen im Sinne der Nachhaltigkeit vernichten, beibehalten oder vermehren. So führt etwa ein wirtschaftlich erfolgreich geführtes Unternehmen, das sich nicht nur an kurzfristigen, sondern auch langfristigen Zielen orientiert, dazu, dass auch zukünftige Generationen einen zuverlässigen Arbeitgeber haben.

Konträr zu Potenzialen sind Risiken einzugehen, die eine Gefahr für die Nachhaltigkeitsleistung des Unternehmens darstellen. Diese auf Eventualitäten beruhenden Aspekte können somit einen Schaden für den gesamten Nachhaltigkeitswert darstellen. Aufgabe der Nachhaltigkeitsanalyse ist es hierbei, die Wahrscheinlichkeit und Schwere eines Schadens adäquat einzuschätzen.

<sup>1</sup> Vgl. Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (1987), S. 16 Absatz 27.

# 1 Einleitung

Um die Nachhaltigkeitsbewertung laufend zu dokumentieren, entwickelte das Analyseteam das vorliegende White Paper, das relevante Themen beschreiben und dokumentieren soll. Insbesondere hat das White Paper die Ziele:

- Das Nachhaltigkeitsverständnis der avesco zu erläutern
- Die Nachhaltigkeitsanalyse der avesco detailliert zu beschreiben
- Die einzelnen Analyseschritte anhand konkreter Beispiele dem Leser verständlich zu machen

Hierfür folgt im zweiten Kapitel eine Einführung zum Status quo der Nachhaltigkeitsbewertung. In Kapitel 3 stellen wir unsere Ausschlusskriterien vor. Kapitel 4 beschreibt die spezielle Methode der avesco-Nachhaltigkeitsbewertung. Kapitel 5 stellt den Kern des White Papers dar und beschreibt die einzelnen Schritte der Nachhaltigkeitsbewertung – die Potentialanalyse. Kapitel 6 und 7 fokussiert sich auf die Analyse der Governance- und Risikoanalyse. Kapitel 8 beschreibt den Prozess der Medien- und Kontroversenanalyse, bevor Kapitel 9 die Engagementpolitik aufgreift und in Kapitel 10 auf die Bewertung der 17 SDGs eingegangen wird.

Das White Paper ist ein Werk der avesco Financial Services AG. Sie ist Urheberin und Inhaberin sämtlicher Copyright-Rechte in Bezug auf dieses White Paper. Die dadurch begründeten (Schutz-)Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, der avesco Financial Services AG vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechts der Bundesrepublik Deutschland zulässig. Sofern und soweit sich das White Paper auf Informationen, Methoden und Verfahren Dritter bezieht, gelten davon unbenommen deren etwaigen Urheber- und Copyright-Rechte uneingeschränkt fort.

# 2 Klassische Konzepte der Nachhaltigkeitsbewertung

Nachhaltigkeitsorientierte AnlegerInnen stellen sich neben der Frage nach Rendite Fragen zu den ökologischen und sozialen Folgen unternehmerischen Handelns: Wie sind Arbeitsbedingungen an den Unternehmensstandorten? Wie kann der Rohstoffverbrauch gesenkt werden? Gab es Vorfälle von Korruption in der Vergangenheit?

Seit den 90er Jahren versuchen spezialisierte Research- und Ratingagenturen sowie Indexanbieter für Nachhaltigkeit, Antworten auf diese Fragen zu geben. Etablierte Player auf diesem Markt sind Imug, Inrate, ISS-ESG, Sustainalytics und Vigeo Eiris. Inzwischen haben sich weltweit mehr als 70 Agenturen sowie spezialisierte Teams in Banken gebildet, die sich der Nachhaltigkeitsbewertung annehmen.

Die meisten Agenturen nutzen die „Best-in-class“-Methode, das heißt sie filtern für jede Branche die Unternehmen heraus, die ihrer Ansicht nach am verantwortlichsten handeln. Hierbei verwenden Researchagenturen und -abteilungen sehr verschiedene Gewichtungen sowie unterschiedliche Kriterienkataloge.

InvestorInnen kommen nicht umhin, sich mit diesen konzeptionellen Unterschieden auseinander zu setzen. Fallen ökonomische, ökologische und soziale Leistungen mit je einem Drittel in die Waagschale, wie bei der Schweizer SAM Indexes, resultieren daraus völlig andere Ergebnisse, als wenn sich AnalystInnen auf ökologische und soziale Kriterien konzentrieren, die zum Beispiel je die Hälfte der Bewertung ausmachen. Die meisten Agenturen bewerten wie ISS-ESG in München und Imug in Hannover ökologische und soziale Leistungen. Das ist ihre Kernkompetenz. Finanzratings gibt es genug und institutionelle Investoren und Vermögensverwalter betreiben selbst Finanzresearch. Sie können damit aus dem von einer Agentur ermittelten Universum nachhaltiger Unternehmen die für sie oder ihre Produkte finanziell attraktiven Titel herauspicken.

Mainstream-InvestorInnen orientieren sich vielleicht lieber an Methoden, deren Kernfrage ist, was Nachhaltigkeit bringt, kostet und ob sie die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens erhöht. Viele Stiftungen, Kirchen und Pensionsfonds aber wollen wissen, was Unternehmen anpacken müssen, um nachhaltig zu wirtschaften.

# 2 Klassische Konzepte der Nachhaltigkeitsbewertung

Manche Wettbewerber tun das nur, falls ein Reputations- und finanzielles Risiko droht. Diese „Materiality“-Methode, die nur oder vorwiegend Kriterien mit direkten Auswirkungen auf ökonomische Kennziffern beachtet, hat aus Nachhaltigkeitssicht enorme Grenzen, weil sie viele ökologisch und gesellschaftlich relevante Aspekte vernachlässigt. CSR sei ein viel breiterer Ansatz und Unternehmen sollten unbedingt ganzheitlich geprüft und gefordert werden, sagen Verfechter umfassender Methoden. Inzwischen hat sich auch der Ansatz der "Doppelten-Materialität" etabliert. Diese betrachtet zum einen Auswirkungen auf das Unternehmen im Sinne eines potenziellen finanziellen Risikos oder eines Reputationsrisikos. Zum anderen werden die möglichen (negativen) Wirkungen der Unternehmenstätigkeiten auf Umwelt und Soziales untersucht und offengelegt.

ESG-Ratings sind vergangenheitsorientiert und können nur beschränkt Aussagen über die zukünftige Entwicklung geben. Weiterhin sind die Informationen der Unternehmen schwer vergleichbar. Trotz Berichterstattungsstandards werden immer noch viele Informationen auf unterschiedliche Art und Weise erhoben, so dass es zu Verzerrungen kommen kann. Ratingagenturen haben oft ein unterschiedliches Verständnis, wie Nachhaltigkeit oder nachhaltiges Wirtschaften bewertet wird.

Je nachdem, ob für sie Nachhaltigkeit ein Wert an sich ist (= ethisch-ökologisches Nachhaltigkeitsverständnis) oder ob die Nachhaltigkeitsbewertung eine Prognose zur Finanzperformance von Ratingobjekten untermauern soll (= ökonomischer Nachhaltigkeitsansatz), gelangen sie zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Der Markt für Nachhaltige Geldanlagen gilt als nachhaltig, wenn bei deren Auswahlprozess ESG-Aspekte berücksichtigt werden (siehe Textbox)<sup>2</sup>. Dabei lassen sich acht verschiedene Arten nachhaltiger Anlagestrategien und -praktiken unterscheiden, deren Marktanteile für das Jahr 2020 dargestellt sind.



Die Abkürzung ESG steht für die englischen Begriffe „Environment“, „Social“ sowie „Governance“ und bezeichnet die unternehmerischen Verantwortungsbereiche bzgl. Nachhaltigkeit: Umweltschutz, Soziales und Unternehmensführung.

<sup>2</sup> Vgl. Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (1987), S. 16 Absatz 27.

# 2 Klassische Konzepte der Nachhaltigkeitsbewertung

<b>Ausschlusskriterien</b>	Ausschluss bestimmter Unternehmen, Branchen oder Länder, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.
<b>ESG-Integration</b>	Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.
<b>Normbasiertes Screening</b>	Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, wie z. B. dem <u>UN Global Compact</u> oder den <u>ILO-Kernarbeitsnormen</u> .
<b>Engagement</b>	Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um diese zu einer stärkeren Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Rahmen ihrer Unternehmenstätigkeit zu bewegen.
<b>Stimmrechtsausübung</b>	Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik zu einer stärkeren Berücksichtigung von ESG-Aspekten zu bewegen.
<b>Best-in-Class</b>	Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche oder Kategorie ausgewählt werden.
<b>Nachhaltige Themenfonds</b>	Investitionen in ein konkretes Thema mit Nachhaltigkeitsbezug wie etwa ein Erneuerbare-Energien-Fonds.
<b>Impact Investing</b>	Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch positiven und nachweisbaren Einfluss auf gesellschaftliche bzw. ökologische Bedürfnisse zu bewirken.

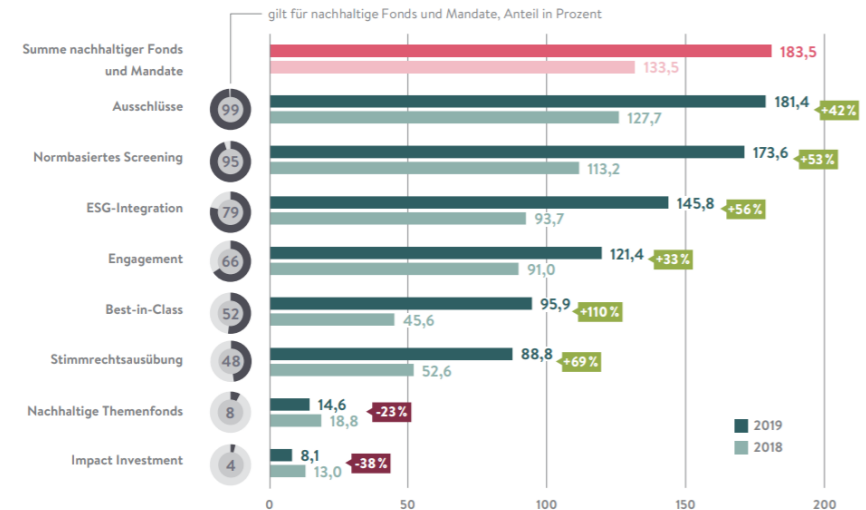


Abbildung 1: Nachhaltige Anlagestrategien in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2020 (Assets under Management in Mrd. Euro)<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Vgl. FNG (2020), S.16.

# 3 Ausschlusskriterien

Ausschlusskriterien sind insbesondere in Deutschland eine beliebte Anlagestrategie im Bereich nachhaltiger Investments. Dabei werden Investitionen in bestimmte Branchen bzw. gewisse Geschäftstätigkeiten auf Basis von normativen Kriterien ausgeschlossen. avesco beschäftigt sich seit vielen Jahren mit der Thematik der Ausschlusskriterien, hat sie mit verschiedenen Partnern und Institutionen ausgiebig diskutiert und teilt die normativen und ethischen Grundlagen dieser Sichtweise. Statt eines übernommenen Kriterienkataloges von Ausschlüssen hat avesco eine Methode etabliert, die den Ausschluss bestimmter Praktiken und Branchen vornimmt. Diese sind (jeweils mit Umsatz- & Gewinnschwelle in %):

- Herstellung kontroverser Waffen wie Streubomben & Minen (0 %)
- Herstellung von konventionellen Waffen (0 %)
- Unternehmen, die im Uranabbau involviert sind (0 %)
- Herstellung und Betrieb von Kernkraftwerken (inkl. wesentliche Komponentenhersteller für Atomkraftwerke) (0%)
- Unternehmen, die Strom aus Kernenergie erzeugen (0 %)
- Unternehmen, die im Kohleabbau involviert sind (0 %)
- Unternehmen, die durch Kohleverstromung Umsatz generieren (0 %)
- Produktion und Vertrieb von Tabakprodukten (0 %)
- Fracking & Ölsande (Abbau & Aufbereitung) (0 %)
- Verstoß gegen die UN Global Compact Prinzipien

- Verstoß gegen die ILO Kernarbeitsnormen

Wenn hinreichende Informationen vorliegen, dass ein Unternehmen gegen Ausschlusskriterien verstößt, wird keine Unternehmensanalyse angefertigt und das Unternehmen direkt aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.

?

Die Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation sind Sozialstandards im Rahmen der Welthandelsordnung, die menschenwürdige Arbeitsbedingungen und einen hinreichenden Schutz garantieren sollen.

?

Der United Nations Global Compact bezeichnet eine freiwillige Unternehmensinitiative der Vereinten Nationen, die sich für eine nachhaltige Wirtschaft einsetzt.

Als Mitglieder der Initiative verpflichten sich Unternehmen zur Einhaltung von zehn Prinzipien zu Menschen- & Arbeitsrechten, Umwelt und Anti-Korruption.

# 4 Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode

## 4.1 Methodik & Philosophie

Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode kombiniert mehrere der im vorhergehenden Abschnitt genannten Nachhaltigkeitsstrategien. Zunächst wird das jeweilige Investment bzgl. bestimmter Ausschlusskriterien geprüft. Anschließend wird eine Analyse durchgeführt, um die Nachhaltigkeitsleistung des Unternehmens zu evaluieren. Dieses Vorgehen ist am ehesten der Anlagestrategie „ESG-Integration“ zuzuordnen, wengleich sich die avesco-Methodik wesentlich von anderen Ansätzen unterscheidet.

Die Informationsbeschaffung erfolgt mittels öffentlicher Quellen, Publikationen sowie über den Dialog mit dem Unternehmen. Alle zwei Jahre oder bei Ereignissen, die die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells signifikant beeinflussen, werden die Unternehmen erneut auf ihre Nachhaltigkeit untersucht. In Abbildung 2 ist der Ablauf der avesco-Nachhaltigkeitsmethode dargestellt.

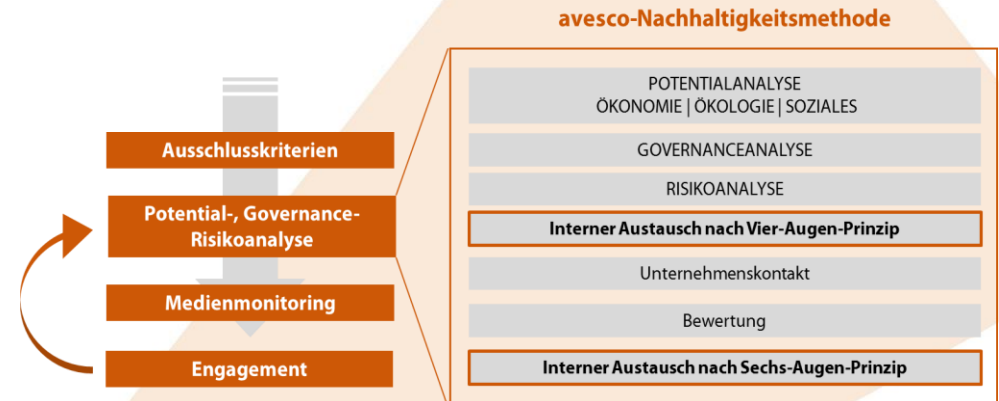


Abbildung 2: Ablauf der avesco-Nachhaltigkeitsmethode<sup>4</sup>

Die Prinzipien der avesco-Bewertung weist folgende Eigenschaften auf:

### **Holistisch**

Die Berücksichtigung von ESG-Aspekten kann einen entscheidenden Beitrag zur Steigerung des Unternehmenswertes leisten. Die Nachhaltigkeitsanalyse bei avesco ist daher keine zusätzliche oder separate Bewertung, die der Finanzanalyse nachgestellt ist, sondern wird gemeinsam mit einer wirtschaftlichen Betrachtung des Unternehmens durchgeführt. Nachhaltigkeit ist als Zusammenspiel zwischen den Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales sowie Governance definiert.

<sup>4</sup> Eigene Darstellung.

# 4 Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode

## 4.1 Methodik & Philosophie

### Offen

Zumeist findet die ESG-Analyse von Investments anhand von vordefinierten Kriterienkatalogen statt, so dass mögliche Bewertungsergebnisse begrenzt werden. Die avesco-Methode nutzt daher ergebnisoffene Untersuchungsinstrumente wie die **Stoffstrom-** oder **Stakeholderanalyse**. avesco ist überzeugt, dass dies hilft, die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens und den Einfluss der verschiedenen Dimensionen besser zu verstehen und adäquat abzubilden.

### Qualitativ

Viele Nachhaltigkeitsthemen, insbesondere im sozialen Bereich, lassen sich für Unternehmen sehr schwer quantifizieren. So gibt es wenig soziale KPIs, die allgemeingültig anerkannt werden, wie z.B. Emissionswerte im ökologischen Bereich. Hauptgründe hierfür sind fehlende Informationsprozesse und Daten innerhalb der Unternehmen sowie Uneinigkeit über die zu kommunizierenden Themen und Kennzahlen. Daher hat avesco sich bewusst für eine qualitative Vorgehensweise bei der Unternehmensanalyse entschieden. Diese qualitative Herangehensweise gibt dem/der Analysten/Analystin die Möglichkeit, sich intensiv mit dem Geschäftsmodell eines Unternehmens auseinanderzusetzen und die für die Nachhaltigkeitsleistung wesentlichen Potenziale herauszuarbeiten.

### Dialogisiert

Bei der ESG-Bewertung von Unternehmen kommt es zudem häufig zu Größeneffekten, die insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) Nachteile nach sich ziehen. Zum einen werden viele KMU von großen institutionellen Investoren nicht beachtet und somit auch von Ratingagenturen bzgl. ihrer Nachhaltigkeitsleistung nicht berücksichtigt. Zum anderen erhalten KMU trotz guter Nachhaltigkeitsleistungen teilweise schlechtere Bewertungsergebnisse als große Unternehmen, da sie meist nicht über vergleichbare Ressourcen für das Nachhaltigkeitsmanagement verfügen.<sup>5</sup>

Größe und damit Ressourcen hinsichtlich Nachhaltigkeit sollen die ESG-Bewertung nicht verzerren. Der Unternehmenskontakt ist daher fester Bestandteil der Bewertungsmethodik. Dieser wird durch mindestens ein Gespräch mit dem Unternehmen während des Analyseprozesses sichergestellt. Primäre Gesprächspartner sind dabei das Management, HaupteigentümerInnen und sofern vorhanden NachhaltigkeitsmanagerInnen sowie IR-ManagerInnen.

<sup>5</sup> Vgl. Bos (2017), S. 27.

# 4 Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode

## 4.2 Gewichtung & Bewertung

Essenziell für die avesco-Nachhaltigkeitsmethode ist die Integration von ESG-Aspekten in die Finanzanalyse. Dafür werden zunächst die Potenziale in den Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales evaluiert und anschließend die jeweilige Unternehmensführung, Governance, untersucht. Grundlegend für die Potenzialanalyse ist die Leitfrage, inwiefern das jeweilige Unternehmen in den verschiedenen Dimensionen Potenziale erhält, schafft oder vernichtet. Um diese Frage zu beantworten, werden für die Dimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales verschiedene qualitative Methoden angewendet, die nachstehend näher dargestellt werden.

Die **Geschäftsmodell-, Markt- sowie finanzielle Analysen** filtern relevante ökonomische Befunde, die von dem/der Analysten/Analystin, wie oben beschrieben, bewertet werden. So werden die Befunde eingetragen, entsprechend ihrer Relevanz gewichtet und gewertet. Eine Formel normiert diese Werte auf einen Skalenwert innerhalb der Dimension Ökonomie. Analog geschieht dies in der sozialen Dimension anhand der **Stakeholderanalyse** sowie in der ökologischen Dimension anhand der **Stoffstromanalyse**. Ähnlich werden Risiken- und Governanceaspekte herausgearbeitet und als Negativkriterien in der Bewertung berücksichtigt.

Die in den einzelnen Analyseschritten identifizierten Potenziale werden zunächst entsprechend ihrer Bedeutung für die jeweilige unternehmerische Nachhaltigkeitsleistung gewichtet und anschließend nach ihrer Ausprägung bei dem konkreten Unternehmen bewertet. Dabei spielt nicht nur die Ausprägung bei dem jeweiligen Unternehmen eine wichtige Rolle, sondern auch Branchenspezifika sind von Bedeutung.

Die in den einzelnen Analyseschritten identifizierten Potenziale dienen dazu, eine Nachhaltigkeitsklasse zu bestimmen. Zu dieser Bestimmung bewertet der/die AnalystIn identifizierte Befunde nach zwei Kriterien: die inhaltliche Relevanz des Befundes (Gewicht auf einer Skala von 0-5) und die unternehmerische Leistung mit diesem spezifischen Befund (die Leistung auf einer Skala von -3 bis +3). Diese Werte werden normiert und fließen in die Gewichtssumme in den jeweiligen Dimensionen ein. In jeder Dimension kann das bewertete Unternehmen maximal 20 Punkte erreichen.

# 4 Die avesco-Nachhaltigkeitsmethode

## 4.2 Gewichtung & Bewertung

Die Gesamtsumme kann nun durch zwei weitere Faktoren beeinflusst werden: Risiken und Governanceaspekte. Der Risikofaktor errechnet sich aus der Gesamtzahl der Risiken und kann die Gesamtbewertung negativ beeinflussen. Dasselbe gilt für die Governancesumme, die sich negativ auf die Gesamtnachhaltigkeitsleistung auswirken kann, wenn bestimmte Governancenaspekte nicht adäquat abgedeckt sind.

Zusätzlich wird eine Divergenz-anpassung vorgenommen. Diese Anpassung sorgt dafür, dass zu große Unterschiede zwischen den einzelnen Dimensionen der Nachhaltigkeit „bestraft werden“. Je größer die Punktunterschiede sind, desto negativer wirkt sich die Divergenzanpassung auf die Nachhaltigkeitssumme aus.

Die Nachhaltigkeitssumme bestimmt die schlussendliche Nachhaltigkeitsklasse. Die möglichen Nachhaltigkeitsklassen entsprechen den Energieeffizienzklassen und reichen von G (schlechteste Bewertung) bis A (beste Bewertung). Der zu erreichende Maximalwert liegt bei 60 Punkten, wobei eine hinreichende Nachhaltigkeitsbewertung (Klasse C) mit 35 Punkten erreicht werden kann. Erst ab einer Nachhaltigkeitsklasse C investiert avesco in das jeweilige Unternehmen, da erst dann von einer ausreichenden Nachhaltigkeitsleistung ausgegangen werden kann.

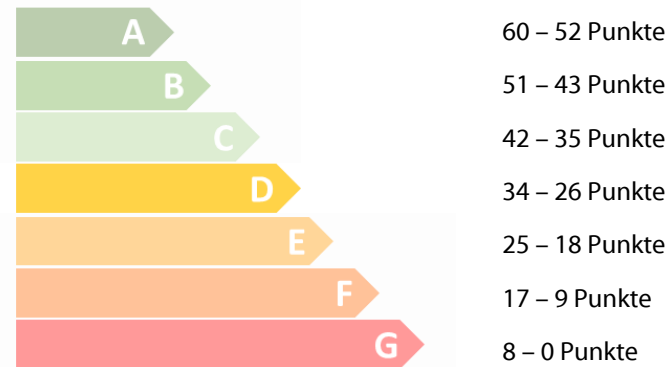


Abbildung 3: Die möglichen Nachhaltigkeitsklassen

Potenziale	Skala 0-20
Ökonomisch	18
Ökologisch	19
Sozial	19
<b>Summe</b>	<b>56</b>
Summe nach Berücksichtigung der Divergenz	55
Risikofaktor	0,96
Abzug wegen Governance	1
<b>Summe nach Filtern (gerundet)</b>	<b>50</b>
<b>Nachhaltigkeitsklasse</b>	<b>B</b>

Tabelle 1: Gesamtbewertung für das Fallbeispiel Lenzing AG

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.1 Ökonomie

### 5.1.1 Finanzielle Struktur

Die Analyse der finanziellen Situation des jeweiligen Unternehmens stellt einen integrativen Baustein der ökonomischen Untersuchung dar. Dabei ist es nicht das Ziel, den Kurs einer Aktie zu bewerten bzw. ein Kursziel oder ähnliches zu bestimmen, sondern retrospektive Zahlen aus dem Jahresbericht mit prospektiven Erwartungen und Einschätzungen zu verknüpfen. Die Leitfrage ist, ob das Unternehmen langfristig wirtschaftlich solide aufgestellt ist. Datenquellen sind die Jahres- und Nachhaltigkeitsberichte der einzelnen Unternehmen sowie die MSCI-Datenbank.

Zudem legt die Methodik großen Wert auf den Kontext zu anderen Unternehmen aus der Branche. So bringen unterschiedliche Branchen andere Rahmenbedingungen und Anforderungen an bilanzielle Strukturen mit sich. Es sollte demnach kein absolutes Bild gezeichnet werden, welches für alle Branchen gilt. Entsprechend unterscheiden sich die finanziellen Unternehmensanalysen.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Betrachtung von Zeitreihen über mehrere Jahre. Nur so kann herausgefunden werden, ob es sich bei

einer Kennzahl um eine stetige oder eine abrupte Entwicklung bzw. einen Einmaleffekt handelt.

Die finanzielle Untersuchung setzt sich aus Analysen von Bilanz, Gewinn- und Verlust- sowie Kapitalflussrechnung bzw. aus daraus abgeleiteten Kennzahlen zusammen. Diese werden im Kontext von Anhang und Lagebericht verstanden und bewertet. Die mit der Analyse des Geschäftsmodells, des Marktes und der finanziellen Unternehmensstruktur gefundenen ökonomischen Potenziale werden hinsichtlich ihrer Bedeutung und ihrer Ausprägung bewertet.

#### **Beispiel Lenzing AG**

Geschäftsmodell-, Markt- sowie Finanzanalyse zeigten bei dem Fallbeispiel Lenzing, dass das Unternehmen einem intensiven Wettbewerbsdruck ausgesetzt ist, weil holzbasierte Textilfasern nicht nur in Konkurrenz zu anderen Herstellern, sondern vor allem auch zu anderen Faserarten wie Baumwolle oder synthetischen Fasern aus Erdöl stehen. Daher führt Preisdruck, z.B. bei Baumwolle oder Erdöl, auch zu Margendruck bei Lenzing. Zudem ist der Markt von Überkapazitäten belastet. Lenzing begegnet dem durch eine zunehmende Fokussierung auf hochwertige Spezialfasern und der Vermarktung der eigenen Marken als KonsumentInnenmarken, so dass z.B. die Marke *TENCEL*® auch von den KonsumentInnen erkannt und als Qualitätsmarke wahrgenommen wird. Die Bilanz ist sehr solide und erlaubt dem Unternehmen die dafür notwendigen Investitionen.



# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.1 Ökonomie

### 5.1.1 Finanzielle Struktur

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Umsatz (in Mio.)</b>	2.176,0	2.252,6	2.134,1	1.976,8	1.864,2	1.908,9
<b>EBIT (in Mio.)</b>	237,1	371,2	313,4	172,4	7,3	68,1
<b>EBIT-Marge</b>	10,9%	16,5%	14,7%	8,7%	0,4%	3,6%
<b>Nettomarge</b>	6,9%	12,3%	10,5%	6,2%	-0,7%	2,6%
<b>Gewinn je Aktie</b>	5,61	10,47	8,48	4,63	-0,51	1,89
<b>Dividende je Aktie</b>	5,00	4,20	2,00	1,00	1,75	2,00
<b>Free Cashflow (in Mio.)</b>	23,5	32,3	366,1	144,7	114,5	-163,7
<b>Nettofinanzverschuldung (in Mio.)</b>	219,4	76,1	17,9	336,0	449,5	512,8
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Umlaufvermögen (in Mio.)</b>	1.035,5	1.047,1	1.272,2	1.028,8	932,1	931,7
<b>Anlagevermögen (in Mio.)</b>	1.595,4	1.450,2	1.353,1	1.393,1	1.443,0	1.508,2
<b>Aktiva (in Mio.)</b>	2.630,9	2.497,3	2.625,3	2.421,8	2.375,1	2.439,9
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten (in Mio.)</b>	505,4	509,5	703,8	496,1	575,5	547,4
<b>Langfristige Verbindlichkeiten (in Mio.)</b>	591,5	511,4	585,3	746,3	777,8	824,8
<b>Gesamtverbindlichkeiten (in Mio.)</b>	1.077,9	1.021,0	1.289,1	1.242,4	1.353,3	1.372,3
<b>Eigenkapital (in Mio.)</b>	1553,3	1.476,3	1.336,1	1.179,4	1.021,7	1.067,6
<b>Eigenkapitalquote</b>	59,0%	59,1%	50,9%	48,7%	43,0%	43,8%

Tabelle 2: Struktur der finanziellen Unternehmensanalyse

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.1 Ökonomie

### 5.1.2 Geschäftsmodell

Für die Evaluation des Geschäftsmodells wird auf das gängige Analyseinstrument von Osterwalder und Pigneur (2010) zurückgegriffen, das neun wesentliche Aspekte des Geschäftsmodells umfasst und grafisch darstellt. Zentrale Punkte des sogenannten „**Business Model Canvas**“ sind etwa die vom Unternehmen bedienten Kundensegmente, das Wertangebot oder die für das Geschäftsmodell erforderlichen Ressourcen.

Schlüsselpartner	Schlüsselaktivitäten	Wertangebot	Kundenbeziehungen	Kundensegmente
<ul style="list-style-type: none"> <li>Gemeinsam mit Kunden werden Produkte &amp; Anwendungen entwickelt</li> <li>Auch mit Holz- und Zellstofflieferanten werden Produkte &amp; Anwendungen entwickelt</li> <li>Wissenschaft (etwa zur Forschung bzgl. Stakeholderinteressen oder Umweltauswirkungen der Lenzing-Produkte)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>F&amp;E-Aktivitäten</li> <li>Kundenorientierung</li> <li>Nachhaltiges Wirtschaften</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachhaltige, innovative und qualitativ hochwertige Fasern</li> <li>Filtrations- und Separationstechnik, Zellstofftechnologie</li> <li>Für Kunden maßgeschneidertes Angebot</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zunehmend direkte Beziehungen zu EndkundInnen: strategisches Ziel „sCore TEN“</li> <li>Bisher v.a. Beziehungen zur Weiterverarbeitung bzw. Textilherstellung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spinnereien, Webereien, Strickereien, Färbereien, Konfektionären, Fashion-brands</li> <li>Handel</li> <li>Regionaler Schwerpunkt: 2/3 der Kunden in Asien</li> </ul>
	Schlüsselressourcen		Vertriebskanäle	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Holz, Zellstoff und Chemikalien</li> <li>Baumwollzuschnittsreste</li> <li>Technologisches und nachhaltigkeitsbezogenes Know-how</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Weltweit Vertriebs- und Marketingbüros (Shanghai, New York, Seoul etc.)</li> <li>In Hongkong Applikations- und Innovationscenter eröffnet in 2017</li> </ul>	
Kostenstruktur		Ertragsstruktur		
<ul style="list-style-type: none"> <li>#1 Materialkosten</li> <li>#2 Personalkosten</li> <li>#3 Vertriebskosten</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Differenziert und abhängig von der Faserqualität</li> <li>Gestiegene Faserverkaufspreise über die letzten fünf Jahre</li> <li>Gestiegene Margenstruktur in den letzten fünf Jahren, jedoch prognostiziert Lenzing selbst ein herausforderndes Umfeld, was eine derartige Fortschreibung des Wachstums der Erträge unwahrscheinlich macht</li> </ul>		

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.1 Ökonomie

### 5.1.3 Markt

Für die Marktanalyse wird das Modell der „Five Forces“ von Porter (1980) genutzt, das wesentliche Einflussfaktoren auf den Wettbewerb in einem Markt beschreibt. Von zentraler Bedeutung sind etwa die Lieferanten und ihre Verhandlungsmacht gegenüber Abnehmern oder potenzielle Konkurrenten, die in den Markt einzutreten.

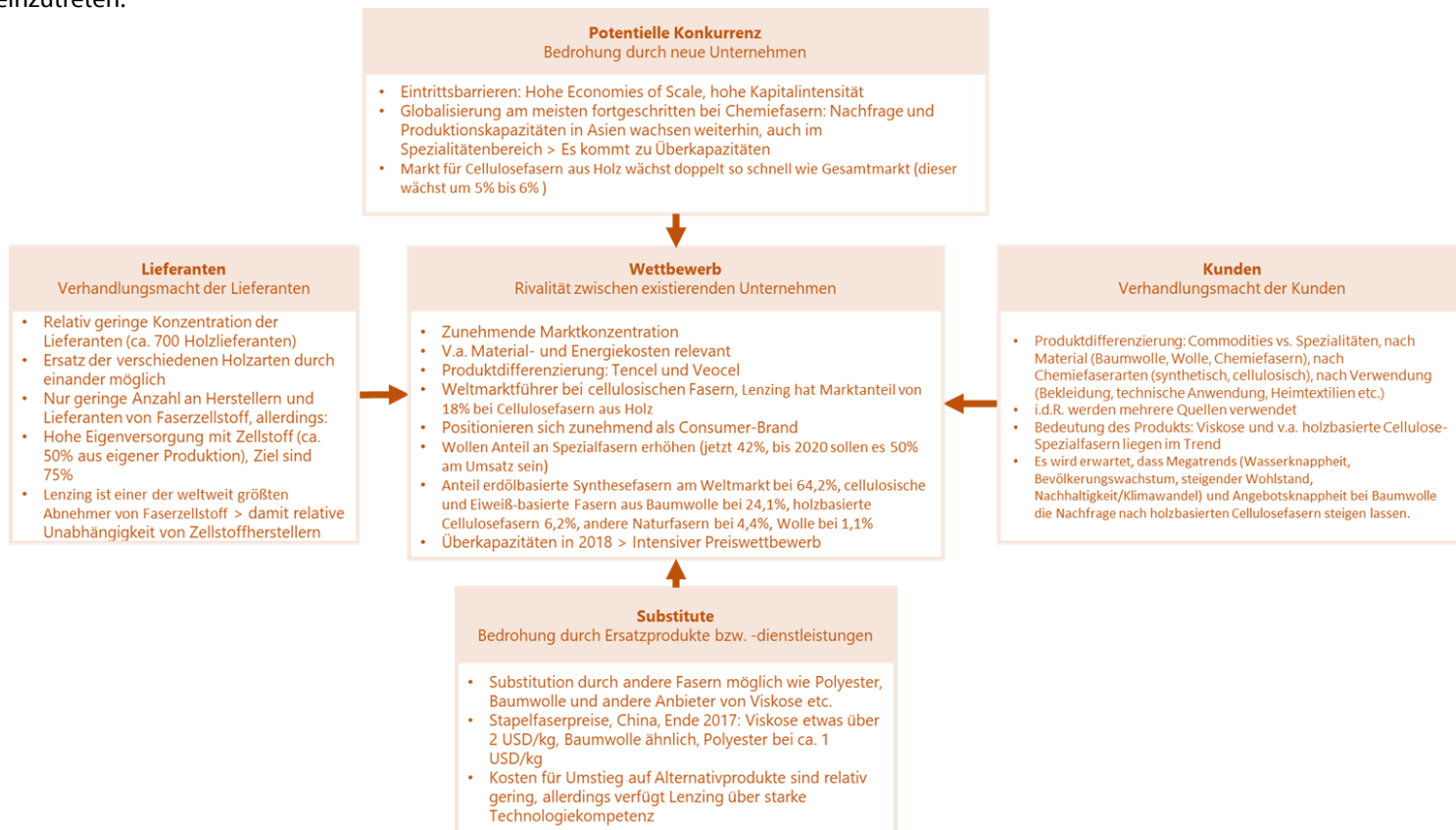


Abbildung 4: Five-Forces-Modell anhand der Lenzing AG

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.2 Ökologie

Für die Untersuchung der Wechselwirkungen zwischen Unternehmen und ökologischer Umwelt wird in einem nächsten Schritt eine **Stoffstromanalyse** für das jeweilige Unternehmen durchgeführt. Unter einer **Stoffstromanalyse** wird im Allgemeinen die systematische Erfassung von Stoff- und Materialströmen verstanden, die mit bestimmten Produkten, Verfahren, Dienstleistungen oder ganzen Bedürfnisfeldern wie etwa Mobilität oder Ernährung einhergehen.<sup>6</sup>

Im Gegensatz zur Ökobilanz (engl. Life Cycle Assessment) ist die **Stoffstromanalyse** nicht international genormt, so dass diverse Methoden existieren, die je nach Fragestellung differieren.<sup>7</sup> Es lässt sich jedoch grundsätzlich feststellen, dass es bei der Stoffstrombetrachtung in erster Linie um eine qualitative Erfassung der diversen Input- und Outputfaktoren geht, während die Ökobilanz zusätzlich das Ziel hat, die mit diesen Flüssen verbundenen Umweltauswirkungen zu erfassen und zu quantifizieren.<sup>8</sup> Da das Vorgehen der avesco-Nachhaltigkeitsbewertung qualitativ ist, wird entsprechend auf die Methode der **Stoffstromanalyse** und nicht der Ökobilanzierung zurückgegriffen. Die Analyse bietet in einem ersten Schritt die Identifizierung relevanter ökologischer Befunde. Darüber hinaus soll die **Stoffstromanalyse** herausstellen, wie das Unternehmen mit bestimmten

Input- oder Outputströmen umgeht. Schafft es das Unternehmen effizient mit Rohstoffen umzugehen? Nutzt es Synergien im Produktionsprozess, z.B. die Nutzung von Abwärme in der Produktion.

Die **Stoffstromanalyse** besitzt dabei mehrere methodische Vorteile. Zum einen ermöglicht die grafische Abbildung eine systematische Potenzial- und Risikoprüfung der diversen Material- und Energieströme, da Strom für Strom vorgegangen werden kann. Außerdem bietet die **Stoffstromanalyse** einen Überblick über sämtliche Input- und Outputfaktoren, so dass die Wahrscheinlichkeit sinkt, bestimmte Material- oder Energieströme bei der Potenzial- und Risikobewertung zu übersehen. Zusätzlich wird – wenn mit verhältnismäßigem Aufwand möglich – angegeben, welchen Anteil der jeweilige Stoffstrom am Gesamtenergieverbrauch bzw. Produktgewicht ausmacht. So kann die Relevanz der einzelnen Energie- und Materialströme besser eingeschätzt werden. Zum Beispiel ist die Verwendung von Steinkohle von wesentlich größerer Bedeutung, wenn sie 80 % des unternehmerischen Energieverbrauchs ausmacht, als wenn sie nur für etwa 10 % genutzt wird. Abbildung 5 zeigt einen Auszug der **Stoffstromanalyse** von Lenzing. Nach der **Stoffstromanalyse** wird mittels eines Themenkatalogs die ökologische Potenzialanalyse auf Vollständigkeit überprüft.

<sup>6</sup>Vgl. Umweltbundesamt (2013).

<sup>7</sup>Vgl. Umweltbundesamt (2013) und Klöpffer und Grahl (2009), S. 1.

<sup>8</sup>Vgl. Umweltbundesamt (2013) und Klöpffer und Grahl (2009), S. 2.

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.2 Ökologie

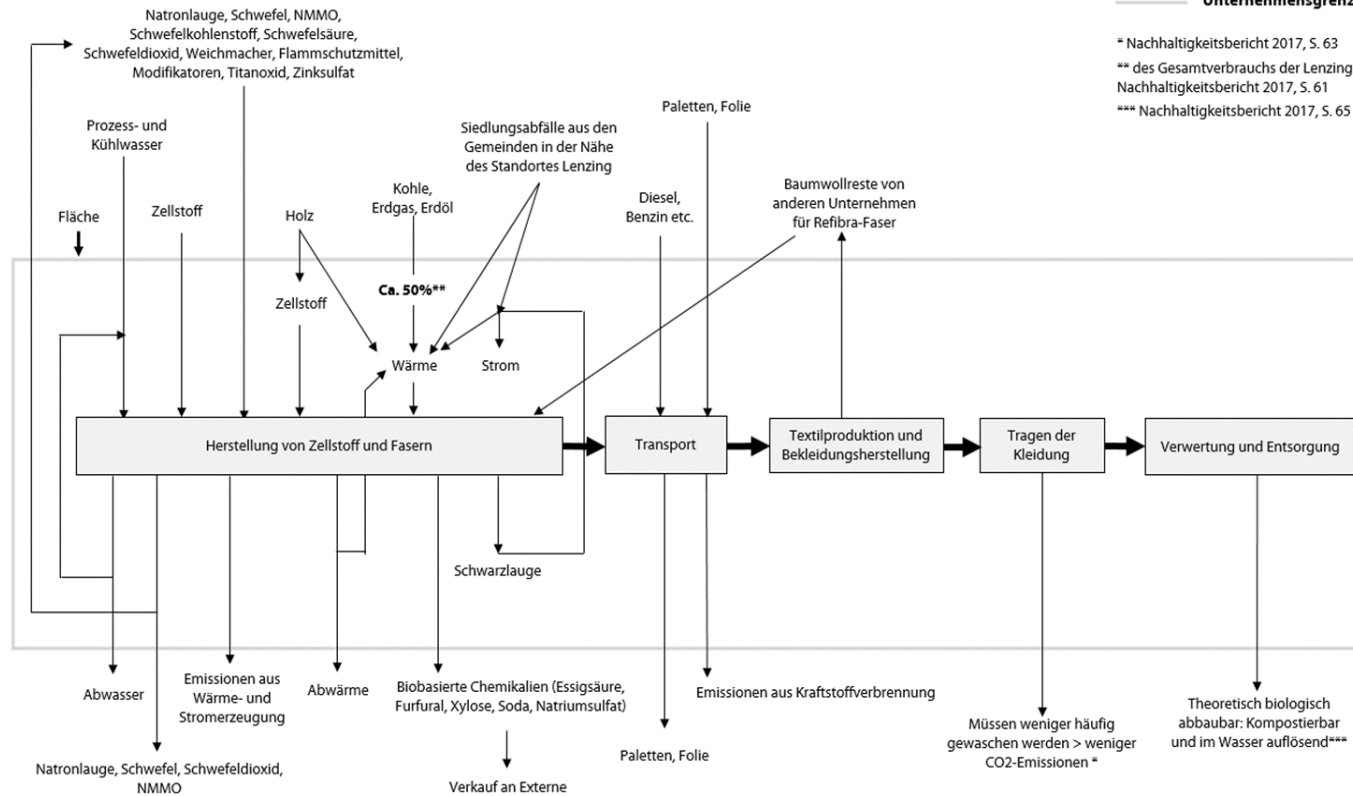


Abbildung 5: Stoffstromanalyse der Lenzing AG

### Beispiel Lenzing AG

Die **Stoffstromanalyse** half in der Analyse relevante Rohstoffe und Produktprozesse zu identifizieren. Insbesondere das Thema Spezialchemikalien wurde dabei durchleuchtet und im Unternehmenskontakt adressiert. Details zum Umgang mit Wärme und Abwärme konnten zudem aufgegriffen und in die Bewertung aufgenommen werden. Die Leitfrage dabei war, welche relevanten ökologischen Aspekte Schwerpunkte bilden und wie das Unternehmen mit diesen umgeht.

?

### Warum eine Stoffstromanalyse?

„Bei den meisten Kriterienkatalogen gehen Aspekte unter, die für ein Unternehmen aber eine enorme Bedeutung haben. Die **Stoffstromanalyse** identifiziert genau die Punkte, die für das spezifische Unternehmen relevant sind. Bei Biogasanlagen ist etwa das Thema Abwärme von besonderer Bedeutung. Die **Stoffstromanalyse** gibt mir die Möglichkeit dieses Thema zu erfassen, seine Relevanz und den unternehmerischen Umgang damit zu bewerten.“

*Analyst, avesco Financial Services AG*

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.3 Soziales

Die soziale Dimension der Nachhaltigkeit ist in der Praxis schwerer zu messen und zu quantifizieren als die ökologische. Gründe hierfür sind die extrem unterschiedlichen Themengebiete, die unter diese Dimension fallen sowie schwierige Datenerfassung, insbesondere in der Wertschöpfungskette.

Für die soziale Nachhaltigkeitsmessung hat sich im unternehmerischen Bereich die **Stakeholderanalyse** als Werkzeug durchgesetzt. Stakeholder beschreiben alle internen und externen Personengruppen, die von der unternehmerischen Tätigkeit eines Unternehmens gegenwärtig oder in Zukunft direkt oder indirekt betroffen sind bzw. diese beeinflussen können. Stakeholder spielen in der Legitimität des Unternehmens eine wichtige Rolle und beeinflussen maßgeblich die gesellschaftliche Akzeptanz eines Unternehmens und seines Geschäftsmodells. In der Messung unternehmerischer Nachhaltigkeit spiegelt die Fähigkeit, diese Personengruppen zu managen, eine signifikante Rolle.

Darüber hinaus bietet sie Unternehmen die Möglichkeit, relevante nachhaltigkeitsbezogene Themen zu entdecken und zu gestalten. Gleichzeitig bietet sie externen Bewertern die Möglichkeit, relevante Nachhaltigkeitsthemen aufzudecken und das Unternehmen im Handling dieser Themen zu bewerten. Daher entschied sich avesco dazu, die

**Stakeholderanalyse** als festes Werkzeug in der Unternehmensanalyse zu etablieren, um das unternehmerische Handeln in Hinblick auf die Nachhaltigkeit der sozialen Dimension zu bewerten.

Stakeholder besitzen drei relevante Attribute, die in der Analyse dargestellt werden sollen: Legitimität, Dringlichkeit sowie Macht. Um dies zu erfassen, werden in einem ersten Schritt sämtliche Anspruchsgruppen genannt und näher beschrieben. Hierbei ist darzustellen, welche Erwartungen und Ansprüche die jeweiligen Gruppen an das Unternehmen haben und welche Möglichkeiten der Beeinflussung existieren (sowohl von Seiten des Unternehmens auf die Stakeholdergruppe als auch von Seiten der Stakeholdergruppe auf das Unternehmen).

Für diese erste Übersicht ist es i.d.R. ausreichend, Informationen aus unternehmensinternen Quellen zu verwenden. In diesem Zusammenhang ist auch zu prüfen, ob manche Stakeholdergruppen weiter zu unterteilen sind. Die unternehmerische **Stakeholderanalyse** hat darüber hinaus das Ziel, interne Handlungsoptionen auszuweisen. Dies ist für die Nachhaltigkeitsbewertung nicht von Interesse und wird daher in der avesco-Nachhaltigkeitsmethodik nicht weiterverfolgt.

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.3 Soziales

Die **Stakeholderanalyse** vor dem Hintergrund einer Nachhaltigkeitsbewertung hat das primäre Ziel, relevante soziale Themen wie z.B. spezifische Arbeitnehmerinteressen zu entdecken und das jeweilige Risiko besser abzuschätzen.

Die Anspruchsgruppen lassen sich gemäß den gegenseitigen Beeinflussungsmöglichkeiten in eine Relevanz-Matrix einordnen. In dieser Matrix werden die folgenden Dimensionen abgebildet:

- Impact auf die Stakeholdergruppe durch das Unternehmen
- Einfluss der Stakeholdergruppe auf das Unternehmen
- Macht: die Fähigkeit, einer Stakeholdergruppe, das Unternehmen zu beeinflussen
- Legitimation: welche relevanten Themen bearbeitet die Stakeholdergruppe
- Wie handelt das Unternehmen mit der Stakeholdergruppe
- Dringlichkeit: wie hoch ist das Risiko für das Unternehmen durch die Stakeholdergruppe

Diese **Stakeholderanalyse** bietet die Möglichkeit, relevante Interessen zu identifizieren und soziale Themen zu bewerten. Zudem hilft ein Themenkatalog dem/der Analysten/Analystin, die Vollständigkeit der Analyse zu überprüfen. Dieser Themenkatalog dient dazu, nach der **Stakeholderanalyse** verschiedenste soziale Themen zu überblicken und ggf. in die Potenzialanalyse aufzunehmen



### Warum eine Stakeholderanalyse?

„Die soziale Dimension ist immer etwas speziell in der Analyse. Es gibt sehr unterschiedliche Themen, die wenigsten sind quantifizier- und vergleichbar. Die **Stakeholderanalyse** hilft relevante soziale Themen zu identifizieren. Der Perspektivwechsel in die jeweilige Stakeholdergruppe gibt mir die Möglichkeit die wichtigsten Themen herauszufiltern und die unternehmerische Leistung zu bewerten.“

*Analyst im Nachhaltigkeitsteam der avesco*



### Beispiel Lenzing AG

Die Stakeholderanalyse identifizierte für die Lenzing folgende Anspruchsgruppen als besonders relevant: Geschäftspartner/Kunden, Lieferanten, MitarbeiterInnen sowie AktionärInnen. Dabei wurden verschiedene Potenziale (wie die hohe Kundenzufriedenheit) aber auch Risiken (wie der Umgang mit MitarbeiterInnen in Risikoländern) identifiziert.

# 5 Die Potenzialanalyse

## 5.3 Soziales

Stakeholder	Unternehmerischer Impact (hoch, mittel, niedrig)	Einfluss der Stakeholdergruppe (hoch, mittel, niedrig)	Was ist der Stakeholdergruppe wichtig/relevant?	Wie kann die Stakeholdergruppe das Unternehmen beeinflussen?	Wie bezieht das Unternehmen die Stakeholdergruppe ein?	Risiko für das Unternehmen (hoch, mittel, niedrig)
<b>Branchenverbände und Multi-Stakeholder-Initiativen</b>	Niedrig	Mittel	Führungsanspruch und Teilnahme am Wandel hin zu nachhaltigen Geschäftspraktiken, Unterstützung der Brancheninteressen, Entwicklung und Einwirkung auf Standards, Zusammenarbeit	Lobbying, Wissenszuwachs Kooperations-partner	Mitgliedschaften, darunter auch Präsenz von Lenzing-Vertretern in den Vorständen bestimmter Branchenverbände	Niedrig
<b>Gemeinnützige Organisationen/NGOs</b>	Mittel	Mittel	Förderung der Nachhaltigkeit der Branche, Wandel hin zu Nachhaltigen Geschäftspraktiken, Führungsanspruch	Reputation, Wissenszuwachs	Regelmäßige Informationen und Meetings sowie Standortaudits	Niedrig
<b>Wissenschaft</b>	Niedrig	Hoch	Branchenkenntnisse, Marktentwicklungsanalyse Technologien	Wissenszuwachs	Forschungsgelder sowie regelmäßiger Informations- und Meinungsaustausch	Mittel
<b>Zertifizierungsgremien und Rating-agenturen</b>	Niedrig	Mittel	Transparenz, Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung, Datenzugang, Dialogbereitschaft	Reputation, Zugang zu Kapital	Audits, Meetings und Informationsaustausch	Niedrig
<b>Regierungen (lokal bis multinational)</b>	Niedrig	Hoch	Schaffung von Arbeitsplätzen, Wohlstand, niedrige Wasser-, Luft- und Lärmbelastung, ethisches Verhalten und Gesetzestreue, Steuerfairness	Strafen, Zölle, Zulassungen bestimmter Rohstoffe (Chemikalien z.B.)	Jahresbericht, Nachhaltigkeitsbericht, für die Veröffentlichung bereitzustellende Unternehmensdaten	Niedrig

Abbildung 6: Stakeholder Matrix der Lenzing AG (Auszug)

# 6 Die Governance Analyse

Ganz allgemein kann Corporate Governance als die Gesamtheit aller internationalen und nationalen Gesetze, Regeln, Vorschriften, Werte und Grundsätze verstanden werden, die für Unternehmen gelten und bestimmen, wie diese geführt und überwacht werden. In der Literatur wird regelmäßig über gute Corporate Governance bzw. die Verbesserung der bestehenden Corporate Governance diskutiert. Kennzeichen guter Corporate Governance ist der angemessene Umgang mit Risiken, die Einhaltung von Gesetzen, ein formelles, transparentes Verfahren für Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder (z. B. breites Spektrum von Personen einbeziehen), keine Kreuzverflechtung zwischen den Vergütungsausschüssen verschiedener Unternehmen, Transparenz in der Unternehmenskommunikation sowie das Wahren der Interessen verschiedener Gruppen.

avesco sieht Governance jedoch nicht als vierte Dimension, in der Potenziale des Unternehmens analysiert werden, sondern betrachtet die Corporate Governance auf zwei Arten: Zum einen als Mittel zum Zweck, um Potenziale in den Bereichen Ökonomie, Ökologie und Soziales zu fördern. Wenn z.B. die Führungsstruktur eines Unternehmens dafür sorgt, dass Nachhaltigkeitsaspekte vom Top Management ausgehend in allen Unternehmensbereichen implementiert werden, dann schafft das i.d.R.

Potenziale in den Bereichen Ökologie und Soziales und kann dort entsprechend gewürdigt werden. Zum anderen wird Governance als Hygienefaktor betrachtet, der bei Verstoß zu Risiken führen kann.

In dieser Art wird der Aspekt der Governance auf Basis von Standards und Leitlinien auf Verstöße analysiert, die in der Summe die schlussendliche Nachhaltigkeitswertung verschlechtern. Die Referenzgrößen dabei sind der Deutsche Corporate Governance Kodex der entsprechenden Länder (Deutschland, Österreich oder Schweiz) sowie die Governance Kriterien des GRI. Diese zehn Themen (s. Tabelle 3) können zu einem Abzug von bis zu insgesamt -9 Punkten bei der Gesamtbewertung des jeweiligen Unternehmens führen. Tabelle 3 zeigt die Governanceanalyse für das Beispiel der Lenzing AG.

# 6 Die Governance Analyse

Themen im Bereich Governance
<b>Aktionäre und Hauptversammlung</b> Aufklärung über Aktionärsrechte, rechtzeitige jährliche Einladung zur Hauptversammlung, korrekter Ablauf der Hauptversammlung inkl. Beschlüssen und Stimmrechtsausübungen
<b>Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat</b> Gemeinsame strategische Ausrichtung, Informationspflicht des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat, Verschwiegenheit und Diskretion
<b>Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorstands und Aufsichtsrats</b> Klare Benennung (Geschäftsordnung), Befugnisse und Pflichten, Bildung von Ausschüssen, Dauermandate
<b>Zusammensetzung und Vergütung des Vorstands und Aufsichtsrats</b>
<b>Interessenkonflikte</b> Funktionen von Mitgliedern, Verflechtungen, "Klüngeleien"
<b>Transparenz</b> Corporate Governance Bericht, zeitnahe Berichterstattung bei relevanten Geschehnissen
<b>Rechnungslegung und Abschlussprüfung</b> Konzernlageberichte, Quartalsberichte
<b>Gesetzeseinhaltung, Bestechung und Unterschlagung</b> Gesetzesverstöße und bezahlte Strafen, Fälle von Korruption und Bestechung, Maßnahmen, Trainings und Prozesse gegen Bestechung und Korruption
<b>Compliance und Risikomanagement</b> Benennung Zuständigkeit für Compliance und Risiko, Vollständigkeit Risikoanalyse

## Beispiel Lenzing AG

Bei Lenzing wurden Auffälligkeiten im Bereich Governance gefunden: So wurden einige Ausschüsse als nicht unabhängig eingestuft, da der Aufsichtsratsvorsitzende in all diesen Ausschüssen saß. Zudem wurde die variable Vergütung als zu hoch eingestuft.



Tabelle 3: Übersicht über Governanceanalyse

# 7 Die Risikoanalyse

## 7.1 Risikoidentifikation

Grundsätzlich existieren sowohl quantitative als auch qualitative Methoden der Risikobewertung. Quantitative Vorgehensweisen, die etwa einfache Verlustmaße wie den Maximalverlust oder Kennzahlen wie die Volatilität nutzen, haben den Nachteil, dass sie nur dann anwendbar sind, wenn es sich um monetär bewertbare Unbestimmtheiten handelt. Dies ist jedoch nur selten bei betriebswirtschaftlichen und vor allem nachhaltigkeitsbezogenen Sachverhalten der Fall.

Risikoarten und insbesondere ihre Bedeutung für die Nachhaltigkeitsleistung des jeweiligen Unternehmens unterscheiden sich von Fall zu Fall und hängen stark von den Besonderheiten des Unternehmens ab, wie etwa Branchenspezifika, regionale Besonderheiten oder Produkttypen. Daher wird im Rahmen der avesco-Nachhaltigkeitsbewertung qualitativ vorgegangen. Als erstes werden mögliche Risiken im Laufe der Potenzial- und Governanceanalyse (**Geschäftsmodell-, Markt-, Stakeholder-Analyse etc.**) offenbart. Des Weiteren können die in der Regel im Geschäftsbericht des jeweiligen Unternehmens enthaltenen Risikoanalysen, Branchenanalysen etc. genutzt werden, um weitere wichtige negative Eventualitäten festzustellen. Schließlich können, wie mittels der Checklisten abgebildet ist, ggf. weitere bedeutende Risiken für das jeweilige Unternehmen entdeckt werden. Eine

besondere Berücksichtigung gilt dabei den so genannten **Nachhaltigkeitsrisiken**. Dies sind Risiken, die nach der Definition der Bafin aufgrund von ökologischen oder sozialen Vorkommnissen auftreten können und dem Unternehmen in seiner unternehmerischen Tätigkeit schaden können. Ökologische Risiken sind zum Beispiel Überschwemmungen, die die Standorte von Lieferanten betreffen und sich damit auf die Lieferfähigkeit des Unternehmens auswirken können. Produktionsengpässe und Lieferschwierigkeiten können sich dann auf die Liquidität auswirken.

Die identifizierten Risiken werden gesammelt und beschrieben. Entsprechend der Risikoevaluation erfolgt eine Bepunktung der einzelnen Risiken auf Basis der festgestellten Auswirkungen auf die Potenziale. Auf Seite 23 ist ein Auszug der Risikopunktetabelle dargestellt, anhand derer die Risiken für die Unternehmen eingeschätzt werden.

# 7 Die Risikoanalyse

Risiken für das Unternehmen		sehr gering, aber vorhanden	gering	mittel	hoch	sehr hoch
		< 5%	< 10%	< 25%	< 50%	> 50%
1	Profitabilität sinkt kurzfristig stark	0	0	0	1	1-2
2	Profitabilität sinkt langfristig auf ein niedriges Niveau	0	0	1	2	3
Strategisches Risiko						
3	Geschäftsmodell marktseitig/regulatorisch komplett gefährdet	1-2	4-6	7-15	16-40	41-80
4	Geschäftsmodell marktseitig/regulatorisch teilweise gefährdet	1	1-2	4-6	7-10	10-30
5	Hauptprodukt kann technisch scheitern	1	2-5	6-15	16-40	41-80
6	Geschäftsmodell organisationsseitig gefährdet	1	1-2	3-5	6-8	9-25
Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko						
7	Finanzierung kurzfristig gefährdet	0-1	1	2-4	5-7	8-12
8	Finanzierung dauerhaft gefährdet	0-2	3-5	6-15	16-40	41-80
Liquiditätsrisiko						
9	Zahlungsunfähigkeit	0	0	10-24	25-49	50-100
10	Überschuldung (= Aktiva < Passiva)	0-4	5-9	10-15	16-20	21-40

Tabelle 4: Risikopunkte der avesco-Nachhaltigkeitsanalyse (Auszug)

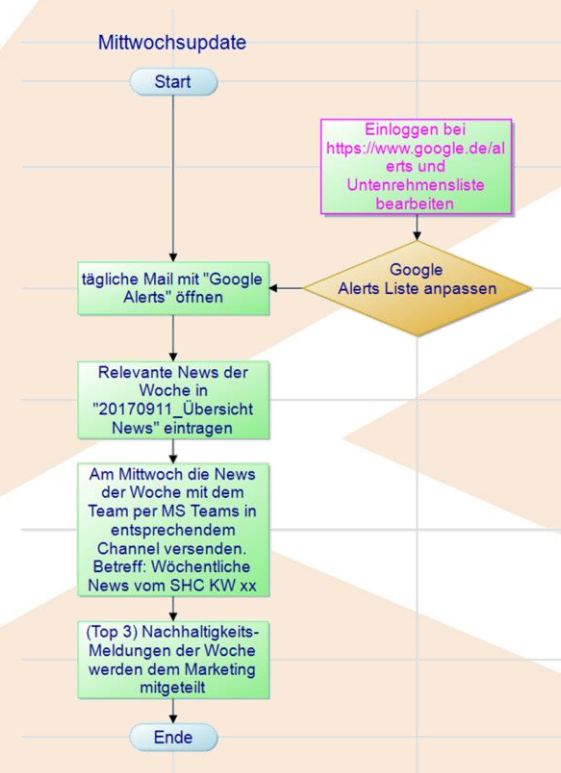
# 8 Medien- und Kontroversenanalyse

Mit der Investition in Unternehmen wird der Emittent in das interne Medien-Screening aufgenommen. Dieses dient der vorausschauenden Identifikation und Vermeidung von wirtschaftlichen, umweltbezogenen und sozialen Schwachstellen und der Aufdeckung relevanter Kontroversen. Das Medienscreening basiert auf zwei verschiedenen Quellen:

1. auf einem klassischen Screening von Medien und sozialen Netzwerken mithilfe des Drittanbieters Google-Alerts
2. in die Aufnahmen in den Unternehmens-Alert von MSCI.

Täglich erhält der/die AnalystIn Neuigkeiten in Medien und sozialen Netzwerken zu den Unternehmen im Portfolio. Alle relevanten Informationen werden in einer Datenbank zur Archivierung festgehalten. Sollte dem/der Analysten/Analystin hierbei eine Nachricht als besonders relevant erscheinen und eine Kontroverse darstellen, trägt er/sie diese je nach Thema dem /der Nachhaltigkeits- und/oder PortfoliomanagerIn weiter, um diese im so genannten „Mittwochupdate“ im Team zu diskutieren. Bei hoher Relevanz wird diskutiert, ob eine Neubewertung des Unternehmens vorzunehmen ist. Sollten Nachrichten über das Alert-System von MSCI eingehen, wird mit diesen ebenso verfahren.

Das kontinuierliche Screening jedes Unternehmens stellt somit sicher, dass Risiken früh erkannt, Unternehmen aktuell evaluiert und Kontroversen zeitnah diskutiert werden können. Das interdisziplinäre Vier-Augen-Prinzip stellt Objektivität und Relevanz sicher. Die Sicherung durch zusätzliche externe Anbieter und Anspruchsgruppen stärkt die Reliabilität des Screenings.



# 9 Nach der Analyse: Engagement

Durch das Engagement von Investoren als etwa aktive Aktionäre oder auch nur als potenzielle Geldgeber können innerhalb von Unternehmen Veränderungsprozesse zu mehr Nachhaltigkeit angestoßen werden.<sup>9</sup> Insbesondere vor dem Hintergrund der firmeneigenen Nachhaltigkeitsstrategie ist es das Ziel von avesco, den Einfluss als Investor wahrzunehmen und Themen der Nachhaltigkeit voranzutreiben.

Dafür wird zum einen bereits im Rahmen der avesco-Nachhaltigkeitsbewertung der Dialog mit den Unternehmen als mögliche Investitionsziele gesucht. Fragen, die sich im Laufe des Analyseprozesses zum Geschäftsmodell sowie den diversen Nachhaltigkeitsaspekten ergeben, werden in einem entsprechenden Dokument für das jeweilige Unternehmen gesammelt. In der Regel werden diese Fragen telefonisch mit der Abteilung Investor Relations oder – falls vorhanden – dem CSR-Bereich geklärt. Neben einem besseren Verständnis der Unternehmensaktivitäten werden dadurch bereits wichtige Impulse bzgl. der Nachhaltigkeit gesetzt. Diese Calls helfen einerseits zur Unternehmensanalyse, andererseits dienen sie dazu, bestimmte Themen auf die Agenda eines Unternehmens zu setzen. Die Ergebnisse des Telefonats werden anschließend in das vorläufige Reporting eingearbeitet.

Um das Engagement effizient und effektiv auszuüben, gibt es verschiedene interne Prozesse und Maßnahmen, die fortlaufend vom Analyseteam gepflegt werden. Dazu zählen u.a. ein interner Finanzkalender mit relevanten Investorencalls eines jeden Emittenten und eine Übersicht der relevanten Investmentkonferenzen. Investorencalls werden für jedes Unternehmen mindestens einmal im Jahr wahrgenommen, meistens zum Jahresbericht. Unternehmenskontakte jeglicher Art werden prinzipiell in die interne Datenbank aufgenommen, um die Historie zu dokumentieren. Unterschiedlich gestaltet sich der Unternehmenskontakt bei Emittenten, in die nicht investiert wurde. Die kritischsten Gründe zur Nicht-Aufnahme werden hierbei zusammengefasst, dem Unternehmen mitgeteilt und in einem Turnus von zwei Jahren kontrolliert, ob diese Befunde bereinigt werden konnten. Falls dies der Fall ist, wird das Unternehmen erneut analysiert.

<sup>9</sup>Vgl. Sullivan, R., & Mackenzie, (2017), S. 120.

# 9 Nach der Analyse: Engagement

<p><b>Konferenzteilnahmen &amp; 1on1-Meetings</b></p>	<p>avesco nimmt aktiv an Investoren und Kapitalmarktkonferenzen teil, bei denen persönliche Treffen zwischen C-Level Vertretern von Unternehmen und Investoren arrangiert werden. Dieser aktive Dialogprozess befriedigt einerseits die Informationsbedürfnisse von avesco, andererseits setzt es Nachhaltigkeitsthemen auf die Agenda der Unternehmen.</p>
<p><b>Hauptversammlungen &amp; Stimmrechtsausübungen</b></p>	<p>avesco möchte den Pflichten eines aktiven Investors gerecht werden. Dabei müssen jedoch Ressourcen und realistische Ziele für avesco eingeschätzt werden. Daher werden Hauptversammlungen nur der Unternehmen besucht, die im Portfolio ein Übergewicht haben und wo der Einfluss von avesco auch stärker sein kann. Für 2020 wird die Zielvorgabe von zwei Hauptversammlungsbesuchen pro AnalystIn vorgegeben. Die Stimmrechtsausübung wird im Rahmen der Hauptversammlungen wahrgenommen. Das Stimmverhalten wird hierbei dokumentiert und auf der Homepage sowie im Engagementreport festgehalten.</p>
<p><b>Kommunikation &amp; Transparenz</b></p>	<p>avesco hat den Ansatz, den Engagementprozess aktiv nach außen zu tragen und KundInnen gegenüber sichtbar zu machen. Hierfür werden 2018 auf der Website Stimmrechtsausübungen sowie Dialogprozess dokumentiert und kommuniziert. Alle Aktivitäten werden zudem jährlich im Engagement-Report der avesco aufgelistet.</p> <p>avesco hat darüber hinaus Richtlinien in der internen Engagement-Policy beschrieben, welche für Außenstehende auf der Firmen-Website eingesehen werden kann. Zudem wird ein Engagementreport erstellt, der aktuelle Engagementthemen aufgreift.</p>

Tabelle 5: Engagementaktivitäten der avesco

# 10 Die Sustainable Development Goals (SDGs)

Die Bewertung der Sustainable Development Goals erfolgt anhand von Positivindikatoren, nach denen jeweils bewertet wird, inwieweit ein Unternehmen zu dem jeweiligen SDG beiträgt und in welchem Umfang. Diese Positivindikatoren zur Messung des unternehmerischen Beitrags zu den SDGs sind den einzelnen SDGs fest und exklusiv zugeordnet und wurden dabei mit Orientierung an der Liste der Unterziele der UN Sustainable Development Goals sowie den Business Indicators von UNGC und GRI 1 festgelegt. Dabei werden die SDGs und die ihnen zugeordneten Indikatoren (i.d.R. fünf Stück) qualitativ und ihr Impact individuell nach ihrer Bedeutung im Rahmen des Geschäftsmodells<sup>10</sup> nach eigener Einschätzung bewertet. Jene drei SDGs, auf die das Unternehmen demnach den größten Einfluss ausübt, werden im Bericht dargestellt. Zudem lässt sich so erkennen, zu welchen SDGs die Unternehmen im SHC am meisten beitragen und wie stark. Die Einschätzung erfolgt anhand folgender ordinaler Skala:

## Bewertung Unternehmensimpact

nicht/ keine Angaben  
im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben  
wenig  
mittel  
wesentlich/ viel  
sehr viel

Die finale Einschätzung wird grafisch und anhand von Kreisdiagrammen entsprechend ihres Impacts dargestellt (Beispiele):



## SDG

Es handelt sich um einen Zielkatalog von 17 Zielen und 169 teilweise sehr konkreten Unterzielen, die bis zum Jahr 2030 erreicht werden sollen.

Im Gegensatz zu ihren Vorgängern, den Millennium Development Goals, beziehen sich die SDGs nicht nur auf staatliches Handeln, sondern richten sich auch explizit an Wirtschaft und Gesellschaft.

<sup>10</sup> d.h. welche Bedeutung spielt ein konkreter Produktimpact (Indikator) im Rahmen des Geschäftsmodells bzw. wie bedeutend / wesentlich ist dieser und wie stark ist der Impact zu bewerten  
<https://sdgcompass.org/business-indicators/>  
<https://www.globalreporting.org/information/SDGs/Pages/Reporting-on-the-SDGs.aspx>

# Literaturverzeichnis

BSI – Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (2017): 4.3 Risiken bewerten. Abgerufen im Internet am 11.10.2017 unter [https://www.bsi.bund.de/DE/Themen/ITGrundschutz/ITGrundschutzSchulung/Webkurs1004/4\\_RisikenAnalysieren/2\\_Risiken%20bewerten/RisikenBewerten\\_node.html](https://www.bsi.bund.de/DE/Themen/ITGrundschutz/ITGrundschutzSchulung/Webkurs1004/4_RisikenAnalysieren/2_Risiken%20bewerten/RisikenBewerten_node.html).

FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (2017): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2017.

Global Goals (2017): The Goals. Abgerufen im Internet am 07.11.2017 unter <http://www.globalgoals.org/de/>.

Handelsblatt (2012): Preis für gute Geschäfte. Nachhaltigkeit wird zum Erfolgsfaktor. Abgerufen im Internet am 13.09.2017 unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/preis-fuer-gute-geschaefte-nachhaltigkeit-wird-zum-erfolgsfaktor/6755480.html>.

Hayes, A. F., & Krippendorff, K. (2007). Answering the call for a standard reliability measure for coding data. *Communication methods and measures*, 1(1), 77-89.

Klöpper, Walter / Grahl, Birgit (2009): Ökobilanz (LCA). Ein Leitfaden für Ausbildung und Beruf. Wiley-VCH, Weinheim 2009.

Morningstar (2017): Lenzing AG. Abgerufen im Internet am 05.12.2017 unter <http://beta.morningstar.com/stocks/XETR/VBK/quote.html?optIn=true>.

Osterwalder, Alexander / Pigneur, Yves (2010): *Business Model Generation*. Wiley, New Jersey 2010.

Pflüger, J. (2012). Triangulation in der arbeits- und industriesoziologischen Fallstudienforschung. *KZfSS Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 64(1), 155-173.

Porter, Michael E. (1980): *Competitive Strategy. Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, New York 1980.

Sustainable Development Goals (2017): Sustainable Development Goals. Abgerufen im Internet am 07.11.2017 unter <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300>.

Umweltbundesamt (2013): Stoffstromanalyse. Abgerufen im Internet am 07.09.2017 unter <https://www.umweltbundesamt.de/Stoffstromanalyse>.

Wolke, Prof. Dr. Thomas (2008): *Risikomanagement*. Oldenbourg, München 2008.

## © Copyright

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechts der Bundesrepublik Deutschland zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des in Deutschland geltenden Urheberrechts unterliegen.