

# ESG-Strategien für Private Equity

## Wie Private Equity Investoren in ihrem Portfolio die ESG-Transformation umsetzen

Auch im Private Equity Sektor wird proaktives ESG-Management zunehmend wichtiger. Es mangelt jedoch oft noch an Know-how, wie sich ESG-Strategien am erfolgreichsten im Portfolio umsetzen lassen. Wir zeigen in diesem Beitrag, mit welchen operativen Maßnahmen eine ESG-Transformation erfolgreich umgesetzt werden kann. Im Ergebnis zahlt sich holistisches ESG-Management für Investoren finanziell aus.

Text — Noah Bani-Harouni, Prof. Ulrich Hommel, PhD, Prof. Dr. Falko Paetzold, Dr. Johannes Zuberer, Victor Linß

### ESG in der Private Equity-Branche

Die Private Equity (PE) Branche befindet sich derzeit in einem fundamentalen Wandel. Wo lange Zeit der Schwerpunkt der Arbeit von Investment Managern auf Optimierung von Kapitalstrukturen, operativen Effizienzsteigerungen und Plattform-Akquisitionen lagen, rückt mittlerweile auch das Thema ESG immer stärker in den Fokus von Investmententscheidungen und Portfoliomanagement.<sup>1</sup> Der Großteil der PE-Investoren scheint aktives ESG-Management aus einer intrinsischen Motivation heraus zu betreiben. Dabei geht es nicht nur um die Vermeidung von ESG-Desastern aus Risikomanagementsicht, sondern immer mehr auch um proprietäre Wertschöpfung: In einer beispielhaften Umfrage mit

PE-Investoren beschreiben 73 % der Teilnehmer, dass die Erhöhung des Werts der Portfoliounternehmen Treiber ihres ESG-Managements ist.<sup>2</sup>

### Effektivität von ESG-Maßnahmen vielfach noch unklar

Obwohl PE-Investoren ESG-Management eine hohe Wichtigkeit beimessen und es zunehmend aktiver in ihre Investmentselektion und operative Portfolioarbeit einbinden, ist bisher noch unklar welche Maßnahmen tatsächlich eine ESG-Transformation unterstützen und sich auch positiv in den Finanzrenditen bemerkbar machen. Diese Verständnislücke ist zum einen der enormen Breite möglicher ESG-Maßnahmen geschuldet, welche von Post-Investment Aktionsplänen bis

<sup>1</sup> Indahl/Jacobsen, Journal of Applied Corporate Finance 2019, S. 34-41.

<sup>2</sup> Zaccone/Pedrini, Sustainability 2020, S. 1-16.

zur Einbindung externer ESG-Beratern und einem komplexen Kanon von Performance-Zielen reichen kann. Zum anderen besteht aktuell kein eindeutiger Konsens darüber, wie die Qualität eines ESG-Profiles gemessen werden kann. Dies erschwert insbesondere die Vergleichbarkeit von ESG-Strategien zwischen PE-Investoren. Mittelfristige Abhilfe versprechen die zunehmende Akzeptanz der UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) und Unterstützung der Science Based Targets Initiative (SBTi) und damit ihr Kernanliegen, Transparenz über die verschiedenen Maßnahmen hinsichtlich ihrer Effizienz zur Verbesserung der ESG-Profile von Portfoliounternehmen zu schaffen.<sup>3</sup> Erschwerend kommt hinzu, dass ESG-Risiken und -Opportunitäten stark von Sektor zu Sektor variieren, weshalb tiefgreifende Sektor-Expertise ein wesentlicher Treiber für die Identifikation der ESG-Transformations-Stellhebel darstellt.

### Studie basiert auf großem Datensatz und Ergebnis-orientierten ESG-Ratings

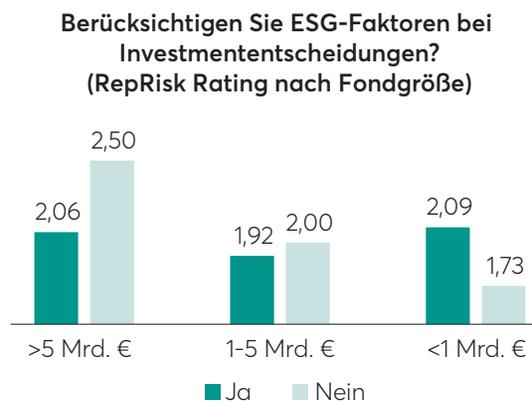
Ziel dieser Untersuchung ist die Beurteilung der Wirksamkeit von ESG-Strategien in der PE-Branche. Hierzu wurden die ESG-Profile, die Maßnahmenkataloge und Finanzrenditen von 102 PE-Häusern analysiert, die insgesamt 210 Fonds managen. Über die jährliche ESG-Umfrage der UN PRI mit PE-Investoren konnten wir uns ein detailliertes Bild über deren Maßnahmen mit ESG-Bezug machen. Das Bild wurde komplettiert durch Rating-Daten von RepRisk für die rund 2.000 Portfoliounternehmen der analysierten Fonds. Dabei handelt es sich um eine auf öffentlichen Daten (publiziert von Medien, NGOs oder staatlichen Institutionen) basierende Ratingkalkulation, die im Kern ESG-Unfälle bewertet und auch die Sektoren und Länder berücksichtigt, in denen die Portfoliounternehmen aktiv sind. Betrachtungszeitraum ist 2010 bis 2022. Unternehmensratings wurden auf Basis aktiver Portfoliounternehmen zu durchschnittlichen Fonds-Ratings hochaggregiert, um die Frage zu beantworten, welche Maßnahmen mit besseren ESG-Profilen verknüpft sind. Im Kontext unserer Studie sind die aggregierten RepRisk-Ratings der Fonds ein Maß für das ESG-Profil des Portfolios. Die Skalierung der RepRisk-Ratings läuft von

1,0 (AAA), was einem sehr guten ESG-Profil mit wenigen oder keinen ESG-Vorfällen entspricht, bis zu 9,0 (D), dem schlechtesten ESG-Profil mit einer erheblichen Anzahl an (zum Teil schwerwiegenden oder wiederkehrenden) ESG-Vorfällen. Diskussionen mit Vertretern eine Reihe von PE-Häusern ergänzten die formale Datenerhebung.

### Ergebnis 1: Berücksichtigung von ESG im Due Diligence-Prozess und ESG Wertschöpfungspläne zahlen sich aus

Die Studienergebnisse zeigen, dass ESG-Faktoren bereits im Screening und bei der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden sollten. Grafik 1 stellt nach Fondgröße die ESG-Profile der Fonds, die ESG-Themen bereits in ihren Investmentprozess einbinden, denen gegenüber, welche ESG weitestgehend unberücksichtigt lassen. Sowohl bei Fonds im Segment größer 5 Mrd. € sowie 1-5 Mrd. € verwaltetem Vermögen zeigen die Fonds mit Berücksichtigung von ESG in der Initialphase eines Engagements die besseren ESG-Profile, i.e. ihre Portfoliounternehmen sind in Bezug auf ESG besser aufgestellt. Lediglich bei Fonds mit weniger als 1 Mrd. € verwaltetem Vermögen ist das ESG-Profil für Fonds ohne ESG-Fokus im Investmentprozess besser.

### Abbildung 1: ESG-Faktoren sollten bei der Betrachtung von Investmentmöglichkeiten beachtet werden



Nach der Investition in ein Portfoliounternehmen beginnt für PE-Investoren die eigentliche Arbeit. Hierbei zählt es sich aus, wenn sie einen sorgfältig abgewogenen ESG-Wertschöpfungsplan in ihren Portfoliounternehmen implementieren. Abbildung 2 verdeutlicht, dass die beiden grö-

**RepRisk Rating (ESG-Profil)**  
Das Rating misst das ESG-Profil von Unternehmen basierend auf ESG-Unfällen (d.h. eigenen Risikoereignissen) sowie der Länder- und Industriezugehörigkeit.

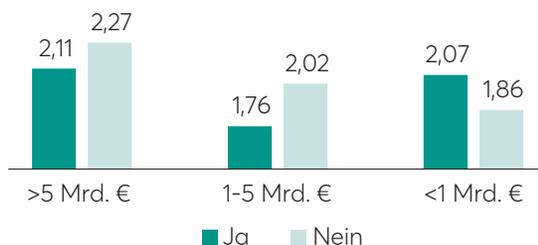
Terminologie: AAA = 1,0 bis D = 9,0

<sup>3</sup> Follér, PRI Blog: The mainstreaming of ESG in private equity, 2022, <https://www.unpri.org/pri-blog/the-mainstreaming-of-esg-in-private-equity/9451.article> (Abruf: 11.11.2022).

ßeren Fondsegmente durch den Einsatz solcher Wertschöpfungspläne bessere ESG-Profile für ihre Portfoliounternehmen erzielen als jene, die diese Maßnahme unterlassen. Wiederum zeigt sich auch, dass sich kleinere Fonds bei der Umsetzung ihrer ESG-Strategie schwertun und Wertschöpfungspläne zu vergleichsweise schlechteren ESG-Profilen führen.

**Abbildung 2: Wertschöpfungspläne zur ESG-Transformation sind ein weit verbreitetes Werkzeug**

**Implementieren Sie ESG-Wertschöpfungspläne bei Ihren Portfoliounternehmen? (RepRisk Rating nach Fondgröße)**



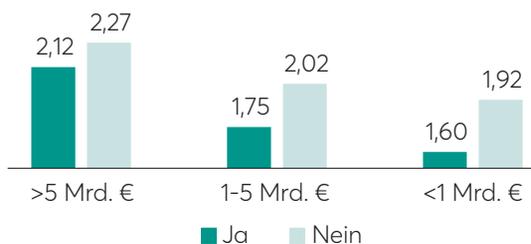
**Ergebnis 2: ESG-Performanceziele müssen vom Investor aktiv mitgestaltet und regelmäßig kontrolliert werden**

Unsere Studie zeigt ferner, dass PE-Investoren ihren Portfoliounternehmen konkrete ESG-Performanceziele mit auf den Weg geben sollten. Fonds, bei denen mit über 50 % der Portfoliounternehmen Performanceziele vereinbart wurden, weisen auch die besten ESG-Profile auf. Diese können als Aufhänger für einen ESG-Wertschöpfungsplan dienen, dessen Umsetzung im Rahmen eines stringenten ESG-Impact-Controlling überprüft werden kann. Unsere Untersuchung zeigt, dass Fonds mit aktivem Impact-Controlling bessere ESG-Profile aufweisen – und zwar unabhängig von der Größe der Fonds (siehe Abbildung 3). Der unterstützende Einsatz digitaler Environmental-Social-Management-Systeme (ESMS) trägt in vielen Fällen zur Verbesserung der ESG-Profile ihrer Portfoliounternehmen bei.

Bei der Umsetzung eines ESG-Wertschöpfungsplans müssen Portfoliounternehmen in regelmäßigen Intervallen ESG-Berichte an ihren PE-Investor übermitteln. Wie Abbildung 4 zeigt,

**Abbildung 3: ESG-Ziele müssen regelmäßig durch Investoren kontrolliert werden**

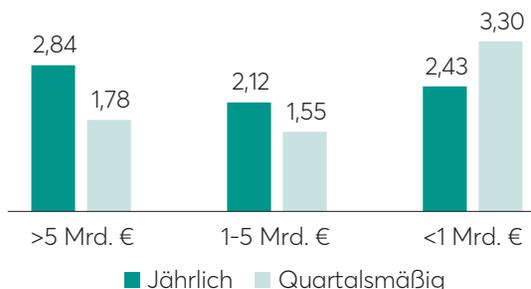
**Betreiben Sie ESG-Performance-Controlling für Ihre Portfoliounternehmen? (RepRisk Rating nach Fondgröße)**



schwankt die Frequenz der Berichterstattung erheblich. Die besten ESG-Profile werden von Fonds mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 5 Mrd. € bzw. 1-5 Mrd. € erzielt, die eine quartalsweise oder noch häufigere ESG-Berichterstattung einfordern. Demgegenüber erzielen Fonds mit weniger als 1 Mrd. € verwaltetem Vermögen mit einem jährlichen Berichtsrythmus die besseren ESG-Profile.

**Abbildung 4: ESG-Berichterstattung unterscheidet sich abhängig vom verwalteten Vermögen**

**Wie oft verlangen Sie ESG-Berichterstattung von ihren Portfoliounternehmen? (RepRisk Rating nach Fondgröße)**

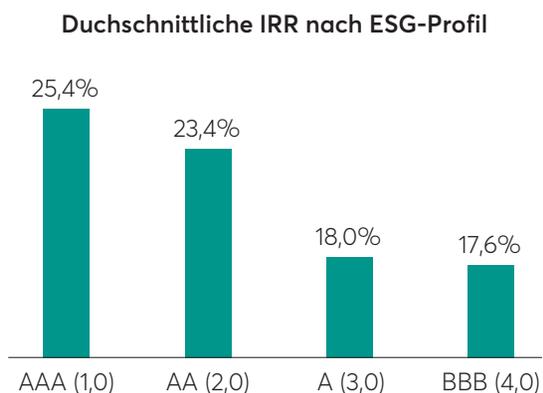


**Ergebnis 3: ESG ist ein Katalysator für Finanzrendite**

Die unter Ergebnis 1 und 2 erwähnten Maßnahmen zeigen, wie PE-Unternehmen bei ihren Portfoliounternehmen die ESG-Transformation aktiv mitgestalten können. Es stellt sich jedoch

die Frage, inwiefern diese Engagements auch höhere Finanzrenditen für ihre Investoren beinhalten. Abbildung 5 illustriert den Zusammenhang zwischen Finanzrendite und ESG-Profil: Während Fonds mit einem RepRisk-Rating von AAA / 1,0 eine durchschnittliche IRR von 25,4 % generieren, liegt diese bei Fonds der Kategorie AA (2,0), A (3,0) oder BBB (4,0) nur bei 23,4 %, 18,0 % bzw. 17,6 %. Den statistischen Zusammenhang zwischen ESG-Profilen und Fondrenditen haben wir daher im Rahmen einer weiterführenden Regressionsanalyse untersucht. Unser Ergebnis ist eindeutig: Portfolios mit einem besseren ESG-Profil generieren auch höhere Finanzrenditen, unabhängig von Fondsgröße und PE Standort und unter Betrachtung unterschiedlicher Rendite-Metriken (IRR, TVPI, Outperformance gegenüber Benchmark).

**Abbildung 5: Fonds mit besseren ESG-Profilen generieren höhere Finanzrenditen**



### Fazit

Die Analyse zeigt, dass ein durchdachter ESG-Ansatz für PE-Investoren von zentraler Bedeutung ist. ESG-Strategien sollten die gesamte Wertschöpfungskette, von Investmentselektion über Portfoliomanagement bis zum Exit, abdecken. Bereits beim Screening von Investmentopportunitäten zahlt es sich aus, ESG-Faktoren in die Analyse einzubeziehen. In der fortlaufenden Portfolioarbeit ist es unablässig, einen genauen ESG-Wertschöpfungsplan für das jeweilige Portfoliounternehmen zu entwickeln. Hierin sollten ESG-Strategie sowie zu erreichende Performanceziele konkret festgelegt werden. ESG-Ziele sollten daran anschließend durch dezidiertes Performancecontrolling überwacht werden. Ein eng getakteter Rhythmus für die

ESG-Berichterstattung der Portfoliounternehmen ist dabei empfehlenswert. Ferner beobachten wir, dass sich gerade kleinere PE-Investoren mit einem verwalteten Vermögen von weniger als 1 Mrd. € mit der erfolgreichen Implementierung von ESG-Strategien schwertun. Dies lässt sich entweder durch eine mögliche Professionalisierungslücke erklären oder ist speziellen institutionellen Anforderungen in diesem Größensegment geschuldet. ■



**Noah Bani-Harouni**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der EBS Universität für Wirtschaft & Recht

Noah Bani-Harouni ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Unternehmens- und Hochschulfinanzierung der EBS Universität für Wirtschaft & Recht in Wiesbaden. Er forscht zu Wertschöpfungsprozessen bei Private Equity Investoren.



**Prof. Ulrich Hommel, PhD**  
Professor für Unternehmensfinanzierung der EBS Universität für Wirtschaft & Recht

Ulrich Hommel ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmens- und Hochschulfinanzierung an der EBS Universität für Wirtschaft & Recht in Wiesbaden. Sein Forschungsschwerpunkt liegt im Bereich Venture Capital & Private Equity sowie Risikomanagement.



**Prof. Dr. Falko Paetzold**  
Professor für Social Finance an der EBS Universität für Wirtschaft & Recht

Falko Paetzold ist Assistant Professor an der EBS Universität für Wirtschaft & Recht in Wiesbaden. Er ist Direktor des Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP) an der Universität Zürich und forscht zu Sustainable Finance Themen.



**Dr. Johannes Zuberer**  
Partner bei EY-Parthenon

Johannes Zuberer ist Partner bei EY-Parthenon im Bereich Unternehmens- und Wachstumsstrategie. Als Co-Leiter der Commercial Due Diligence Praxisgruppe in der DACH-Region unterstützt er führende Private-Equity-Investoren.



**Victor Linß**  
Consultant bei EY-Parthenon

Victor Linß ist Berater in EY-Parthenons Münchener Büro und arbeitet im Bereich Unternehmens- und Wachstumsstrategie.