



THINKTANKknowledge

WHITEPAPER SERIES

NOVEMBER 2021

ESG & PRIVATE EQUITY

Sind Finanzinvestoren Vorreiter?

MITHERAUSGEBER

base callp
MANAGEMENT CONSULTING

EMERAM
CAPITAL PARTNERS

h&z Die Beratung mit
Hirn, Herz & Hand

NORD
HOLDING



INHALT

DAS KONZEPT	3
DIE VORDENKER.....	4
DAS THEMA	5
DIE THESEN	6
DIE ERLÄUTERUNGEN.....	8

DAS KONZEPT

„Think Tank Knowledge“ ist eine Veranstaltungsreihe und White Paper Series des FINANCE Think Tanks Corporate Banking & Finance. In dieser Reihe untersucht der Think Tank relevante Themen der Corporate Banking & Finance Community.

Der Think Tank geht von der Annahme aus, dass ein Thema aus allen relevanten Perspektiven beleuchtet werden sollte, um ein tiefes und umfassendes Verständnis zu entwickeln. Darum versammeln wir eine sorgfältig ausgewählte Gruppe exzellenter Vordenker, um in einer mehrstündigen Brainstorming Session über das gewählte Thema zu diskutieren. Im Anschluss an die Diskussionsrunde erstellt der Think Tank ein White Paper, das der interessierten Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.

Die in dem White Paper formulierten Thesen spiegeln nicht notwendigerweise die Ansicht der einzelnen Vordenker und auch nicht zwingend die Einschätzung des Mitherausgebers wider. Für die Formulierung und inhaltliche Begründung der Thesen zeichnet ausschließlich der FINANCE Think Tank Corporate Banking & Finance verantwortlich.

Der Think Tank sieht das White Paper als Gedanken- und Diskussionsanstoß und will damit eine Debatte beginnen oder fortführen. Darum ist jede kritische Rückmeldung höchst willkommen. Nur gemeinsam erlangen wir die Erkenntnis, die der Markt für eine erfolgreiche Entwicklung benötigt.



Philipp Habdank

Redakteur
FINANCE Think Tank

✉ philipp.habdank@finance-thinktank.de

DIE VORDENKER

Daniel Boege, Partner und Head of Buyout
Golding Capital

Andreas Bösenberg, Geschäftsführer
NORD Holding

Dr. Markus Contzen, Partner
H&Z Unternehmensberatung

Dr. Markus Geiger, Head of Private Debt,
Oddo BHF Asset Management

Markus Gyssler, Partner und COO/CFO
EMERAM CAPITAL PARTNERS

Marcus Höfer, CEO
Base Camp Management Consulting

Joachim Müller, Sustainability Advisor,
LBBW

ANMERKUNGEN

Die in dem White Paper formulierten Thesen spiegeln nicht notwendigerweise die Ansicht der einzelnen Vordenker und auch nicht zwingend die Einschätzung der Mitherausgeber und Förderer wider. Für die Formulierung und inhaltliche Begründung der Thesen zeichnet ausschließlich der FINANCE Think Tank Corporate Banking & Finance verantwortlich.

DAS THEMA

Jedes Private-Equity-Investment ist eine Wette darauf, dass ein Unternehmen am Ende der Haltedauer wertvoller ist als beim Einstieg. Die hohe Kunst der Finanzinvestoren besteht darin, bereits beim Einstieg die großen Trends und Werttreiber der kommenden fünf bis sieben Jahre und darüber hinaus zu erkennen und die Unternehmen während der Haltedauer entsprechend zu entwickeln.

In den vergangenen Fondsgenerationen war einer der treibenden gesellschaftlichen Megatrends die Digitalisierung, die Finanzinvestoren große Investment- und Renditechancen bot. Das nächste große Ding, der nächste Game Changer, könnte der gesell-

schaftliche Megatrend rund um nachhaltiges Wirtschaften und Investieren sein. E – S – G: umweltbewusste, soziale und gute Unternehmensführung.

In den liquiden Anlageklassen boomt das Geschäft mit der Nachhaltigkeit bereits. Es gibt grüne Anleihen, Social Bonds, ESG-Indexfonds bis hin zu spezialisierten Impact-Fonds. Über die institutionellen Investoren tröpfelt das Thema nach und nach in die illiquiden Anlageklassen, insbesondere Private Equity und Private Debt. Finanzinvestoren stehen nun vor der richtungsweisenden Frage, wie sie mit dem ESG-Trend umgehen sollen: ignorieren, mitlaufen oder vorangehen?

THINKTANKknowledge

WHITEPAPER SERIES

In dieser Reihe bislang erschienen:

DER SCHWIERIGSTE VERKAUF DES LEBENS

[Stolpersteine in der externen Unternehmensnachfolge](#)

M&A-BERATUNG IM DIGITALEN ZEITALTER

[Die Maschine denkt, der Mensch lenkt](#)

CORPORATE FINANCE IM BANN DER PANDEMIE

[Auswirkungen, Anforderungen, Aussichten](#)

FINANZIERUNG IM ABSCHWUNG

[Eine Analyse der kommenden Krise](#)

KRYPTOWÄHRUNGEN UND TOKEN IN DER UNTERNEHMENSFINANZIERUNG

[Einsichten und Aussichten](#)

DIGITALE SCHULDSCHEINPLATTFORMEN

[Treiber für den Schuldscheinmarkt](#)

www.finance-thinktank.de

DIE THESEN

DIE KERNAUSSAGEN

- 👉 Das ESG-Thema wird drängender – gesellschaftlich wie regulatorisch.
- 👉 Die Fondsinvestoren (LPs) machen Druck ...
- 👉 ... wollen aber keine Abstriche bei der Rendite machen.
- 👉 ESG passt nicht in das klassische wertorientierte Denken von Private Equity.
- 👉 Private Equity betrachtet ESG bislang vor allem durch die Risiko- und Kostenbrille.
- 👉 In das klassische Denken von Private Equity beginnt ESG zu passen, wenn der Faktor als Werttreiber begriffen wird.
- 👉 ESG-Kosten und -Risiken lassen sich gut beziffern. Der monetäre Wert von ESG-Maßnahmen ist schwerer zu greifen.
- 👉 Benchmarking ist noch kaum möglich, weil bislang die passenden Vergleichsdaten fehlen ...
- 👉 ... aber Berater und Finanzinvestoren suchen Lösungen, um den ESG-Fortschritt zu messen.
- 👉 Der Wert von ESG für Private Equity muss ganzheitlich betrachtet werden.
- 👉 Private-Equity-Vorreiter sehen in ESG ein Strategiethema und nicht nur einen Risikofaktor.
- 👉 Die Mehrheit der Finanzinvestoren wird sich zwischen Greenwashing und Impact-Investor einordnen.
- 👉 Die Fremdfinanzierer stoßen inhaltlich in dieselbe Richtung wie Private Equity.
- 👉 Für Banken und Debt Funds bietet ESG jedoch noch mehr finanzielle Down- als Upside.
- 👉 Perspektivisch kann ESG für Finanzinvestoren eine eigene Assetklasse werden.

DIE AUSGANGSLAGE

- 👉 ESG ist für Private Equity kein Neuland, aber das Landschaftsbild verändert sich.
- 👉 Unternehmen werden häufig wegen ESG-Risiken nicht ...
- 👉 ... aber nur selten wegen ihrer ESG-Chancen gekauft.
- 👉 Gesellschaft und Fondsinvestoren (LPs) erhöhen den ESG-Druck.
- 👉 LPs schauen sehr unterschiedlich auf das Thema.
- 👉 LPs dürfen nicht mit zweierlei Maß messen.
- 👉 ESG verleitet zum Greenwashing ...
- 👉 ... weshalb der Regulator die Zügel anzieht.
- 👉 Private Equity muss sich durch den Framework-Dschungel kämpfen ...
- 👉 ... und eine klare ESG-Strategie definieren.

DIE DUE DILIGENCE

- 👉 ESG Due Diligence: wenig Profis, viel Handarbeit und die Suche nach Standards.
- 👉 Nach dem Signing beginnt die eigentliche ESG Due Diligence.
- 👉 Die Vendor Due Diligence kann Transparenz schaffen ...
- 👉 ... und die Verkaufsstory aufhübschen.

DIE PORTFOLIOARBEIT

- 👉 Von der Heuschrecke zum Nachhaltigkeitsexperten.
- 👉 Das „E“ wird von vielen Mittelständlern bereits vermarktet ...
- 👉 ... aber beim „S“ und „G“ kann Private Equity viel anstoßen und bewirken.
- 👉 ESG muss integraler Bestandteil des 100-Tage-Plans sein.
- 👉 Jedes Unternehmen braucht individuelle ESG-Ziele.
- 👉 Wer an der Ist-Analyse scheitert, kann keine ESG-Strategie umsetzen.
- 👉 Das große Problem sind die Daten.
- 👉 Die Delta-Messung von ESG-Fortschritten ist ein Anfang ...
- 👉 ... das Benchmarking das große Ziel.

ESG ALS GROSSES GANZES

- 👉 Gute Unternehmenskultur ist wertsteigernd.
- 👉 Fluktuation und Fehltage kosten Private Equity Geld.
- 👉 ESG hilft beim Kampf um Talente.
- 👉 Es braucht mehr mutige Private-Equity-Häuser, die vorangehen.

DIE FINANZIERUNG

- 👉 ESG beschäftigt auch die Fremdkapitalgeber.
- 👉 Debt Funds haben Druck, aber noch wenig Einfluss.
- 👉 ESG-Malus ist der Wunsch, ESG-Bonus die Wirklichkeit.
- 👉 Fremdkapitalgeber befinden sich in einer ESG-Zwickmühle.
- 👉 Private Equity sitzt am längeren ESG-Hebel als Debt Funds.

DIE VALUE CREATION

- 👉 Die Königsdisziplin, bei der ESG vom Compliance- zum Strategiethema wird.
- 👉 Der monetäre Wert der Nachhaltigkeit bestimmt sich über den Kaufpreis.
- 👉 Der Markt akzeptiert noch keine ESG-Discounts oder -Prämien.
- 👉 ESG-Arbitrage klingt darum in der Theorie gut, ist in der Praxis aber schwer zu heben.
- 👉 Vom Turnaround- zum Impact-Investor.
- 👉 ESG-Maßnahmen verursachen Kosten ...
- 👉 ... bergen aber auch Ertragspotenzial.
- 👉 Die Gesellschaft entscheidet, ob ESG-Maßnahmen das Ebitda steigern.
- 👉 Private Equity muss tief in den Produkt- und Innovationsprozess einsteigen ...
- 👉 ... und benötigt dazu externe Hilfe.
- 👉 ESG-Transformation eröffnet Private Equity neue Exit-Kanäle.

DIE ERLÄUTERUNGEN

DIE AUSGANGSLAGE

ESG ist für Private Equity kein Neuland, aber das Landschaftsbild verändert sich.

Nachhaltiges Investieren sollte für Private Equity im Jahr 2021 kein Neuland mehr sein. Investments in die Waffen-, Rüstungs-, Porno-, Tabak- oder Glücksspielindustrie sind schon lange für die meisten tabu. Auch die Wertschöpfungsketten von Portfoliounternehmen werden im Rahmen der Due Diligence bereits nachhaltig durchleuchtet: Wo produziert das Portfoliounternehmen? Zu welchen Arbeitsbedingungen? Produzieren die Lieferanten nachhaltig? Gibt es irgendwo entlang der Kette Kinderarbeit? Das ist bislang allerdings oft eine eher unsystematische Suche nach Risiken, kein strategischer ESG-Ansatz.

Unternehmen werden häufig wegen ESG-Risiken nicht ...

ESG war für Private Equity bislang in erster Linie ein Compliance-Thema. Wegen negativer ESG-Feststellungen (Red Flags) im Rahmen der Due Diligence finden Transaktionen häufig nicht statt. Die Grundhaltung von Private Equity ist defensiv geprägt, im Fokus stehen mögliche ESG-Risiken.

... aber nur selten wegen ihrer ESG-Chancen gekauft.

ESG-Vorreiter sehen in der Nachhaltigkeit Chancen, und zwar sowohl in der Value Creation als auch beim Fundraising und beim Kampf um junge Talente. Die Pioniere sehen ESG nicht als lästige Compliance-Pflicht, sondern als wichtiges Strategiethema. Für sie ist die ESG-Compliance kein Differenzierungsmerkmal mehr für Private Equity, sondern Grundvoraussetzung, um im Geschäft zu bleiben – vergleichbar mit dem Jahrestest der

Wirtschaftsprüfer muss sich die Branche auch auf ein ESG-Testat einstellen. Das Differenzierungsmerkmal der Zukunft ist die ESG-Strategie.

Gesellschaft und Fondsinvestoren (LPs) erhöhen den ESG-Druck.

Die wenigsten Private-Equity-Investoren werden aus Selbstlosigkeit zum Nachhaltigkeitsvorbild. Der Renditedruck ist hoch und ESG macht das Private-Equity-Geschäft komplexer und komplizierter. Komplexer, weil es deutlich schwieriger ist, den Gewinn und Unternehmenswert über ESG-Maßnahmen zu steigern als über Zukäufe, Kostensenkungen oder Financial Engineering. Und komplizierter, weil es im Markt bislang nur wenige bis keine Standards gibt, an denen sich die Branche orientieren kann. Dass Private Equity seine ESG-Bemühungen



Daniel Boege
Partner und Head of Buyout
Golding Capital

✉ boege@goldingcapital.com

„LPs entscheiden sich noch immer für den Fonds mit dem höheren Money Multiple, auch wenn ein anderer eine bessere ESG-Bilanz hat.“

dennoch erhöht, ist in erster Linie dem steigenden gesellschaftlichen Druck geschuldet. Den spüren an vorderster Front die Fondsinvestoren (LPs), die ihn unterschiedlich vehement an die Private-Equity-Fonds weitergeben.

LPs schauen sehr unterschiedlich auf das Thema.

Die LPs machen es Private Equity nicht leicht. Zwar fordern sie von Private Equity größere ESG-Fortschritte, doch die wenigsten LPs sind dazu bereit, dafür auch auf Rendite zu verzichten. Ein Fonds, der seiner fütternden Hand 3x Geld verspricht, hat gegenüber einem Fonds mit ambitionierteren ESG-Zielen, aber geringerem Renditeversprechen beim Fundraising immer noch einen klaren Vorteil – zumindest aktuell in Deutschland. Doch auch bei den LPs gibt es ein starkes ESG-Gefälle: Als Vorreiter gelten die Skandinavier, als Schlusslicht die US-Amerikaner. Deutsche LPs sortieren sich irgendwo dazwischen ein.

LPs dürfen nicht mit zweierlei Maß messen.

Nun gibt es auch große institutionelle Investoren, die beides machen: Investments in Private-Equity-Fonds und Direktinvestitionen. ESG-Forderungen, die diese Investoren als LP an die Private-Equity-Manager stellen, müssen sie auch beim eigenen Direktgeschäft selbst erfüllen. Das wird am Markt bislang allerdings nicht immer so gehandhabt.

ESG verleitet zum Greenwashing ...

Der ESG-Druck nimmt zu, doch es fehlen Standards und Regulierung. Diese Konstellation lädt dazu ein, Greenwashing zu betreiben. Ob Sustainability, ESG, Impact oder Social Investing – mit dem Etikett Nachhaltigkeit lassen sich prima Fondsgelder einsammeln. Aber nicht in jedem Fonds, auf dem Nachhaltigkeit draufsteht, ist auch wirklich Nachhaltigkeit drin.

... weshalb der Regulator die Zügel anzieht.

Aus diesem Grund bekommen auch Finanzinvestoren künftig mehr Regulierungsdruck. Seit März 2021 ist die sogenannte Offenlegungsverordnung scharfgestellt. Die SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) ist Teil des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und damit ein Teil der EU-weiten ESG-Regulierung. Die Offenlegungsverordnung soll Greenwashing verhindern und mehr ESG-Transparenz schaffen. In einem ersten Schritt fordert die Verordnung, dass Fonds – egal ob Private Equity oder Private Debt – sich in drei Schubladen einsortieren müssen.


 **Artikel 6:** Traditionelle Fonds (Einsteiger)

 **Artikel 8:** ESG-Fonds (Generalisten)

 **Artikel 9:** Impact-Fonds (Pioniere)



Dr. Markus Geiger
Head of Private Debt
Oddo BHF Asset Management

 markus.geiger@oddo-bhf.com

„Die meisten Private Equity und Debt Funds werden sich irgendwo zwischen ESG-Einsteiger und Impact Fund einsortieren.“

Private Equity muss sich durch den Framework-Dschungel kämpfen ...

Die Mehrheit der Private-Equity-Investoren wird sich wohl bei Artikel 8 einsortieren. Die SFDR ist aber nur eine Orientierungshilfe. Aufgrund mangelnder Standards gibt es einen wahren ESG-Framework-Dschungel. Ob MiFID II, Sustainability Accounting Standards Board (SASB), The United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI) oder diverse ESG-Rating-Anbieter: Private Equity kann sich an vielen ESG-Richtlinien orientieren.

... und eine klare ESG-Strategie definieren.

Den Durchblick in diesem Dschungel zu behalten ist schwierig. Darum setzen bereits hier die ersten Berater an, um gemeinsam mit dem Finanzinvestor die eigenen ESG-Grundpfeiler zu definieren. Sie sind das Fundament, auf dem die ESG-Strategie aufgesetzt wird, die sich dann durch die gesamte Wertschöpfungskette von Private Equity hindurchzieht: von der Due Diligence über die Finanzierung bis hin zur Portfolioarbeit und der Königsdisziplin – der Value Creation.

DIE DUE DILIGENCE

ESG Due Diligence: wenig Profis, viel Handarbeit und die Suche nach Standards.

Bei der ESG Due Diligence gibt es – abgesehen von den typischen Red Flags – bislang kaum Standards. Private-Equity-Investoren arbeiten häufig mit einem individuellen ESG-Fragenkatalog, der sich an den eigenen ESG-Richtlinien orientiert und vom Management des potenziellen Portfoliounternehmens ausgefüllt wird. Die Herausforderung für Private Equity: ESG ist alles und gleichzeitig nichts und betrifft jedes Unternehmen auf andere Weise. Während für Industrieunternehmen die Umweltthemen ein großes Problem sind, liegt der ESG-Fokus bei Dienstleistungsunternehmen stärker auf den sozialen Themen. Bei Mittelständlern ist die Governance häufig ein großes Thema, bei Großkonzernen eher weniger.

Nach dem Signing beginnt die eigentliche ESG Due Diligence.

Die Fragebögen sind ein erster Versuch, um den groben ESG-Ist-Zustand des Zielunternehmens zu erfassen. Sie sind jedoch mit Vorsicht zu genießen. Während sich Angaben zu Umweltthemen noch relativ gut belegen lassen (CO₂-Fußabdruck, Wasser- und Papierverbrauch, Stromabrechnung etc.) fällt das beim „S“ und „G“ deutlich schwerer. Zu Themen wie Führung und Unternehmenskultur gibt es deutlich weniger harte Fakten und Zahlen. Die eigentliche ESG Due Diligence findet nach dem Signing in zahlreichen Einzelgesprächen mit Führungskräften und Mitarbeitern statt.

Die Vendor Due Diligence kann Transparenz schaffen ...

Zusätzliche Transparenz erhielte die Branche, wenn ESG-Kennzahlen ein fester Bestandteil der Vendor Due Diligence (VDD) würden. Der Verkäufer legt darin Kennzahlen wie die Fluktuation, Anzahl der Fehltag oder Ergebnisse von Mitarbeiterbefragungen offen. Allerdings wird eine VDD – wenn es sie denn überhaupt gibt – bislang selten mit diesen Werten aufbereitet.

... und die Verkaufsstory aufhübschen.

Für den Verkäufer wird ESG damit ein hervorgehobener Teil der Verkaufsstory. Auch wenn es beim Einstieg noch keine Historie gibt, sollte Private Equity sie während der Haltedauer aufbauen und kommunizieren. Ein Verkäufer kann über die Vendor Due Diligence nämlich den eigenen ESG-Fortschritt im Unternehmen dokumentieren. Allerdings: ESG-Projekte sind oft langwierig. Die Kultur in einem Unternehmen zu drehen dauert Jahre und übersteigt mitunter die geplante Haltedauer. Das schreckt ab und nährt beim aktuellen Eigentümer die Sorge, dass erst der Nachfolger die Früchte seiner ESG-Transformation erntet.

DIE FINANZIERUNG

ESG beschäftigt auch die Fremdkapitalgeber.

Ein wesentlicher Punkt in der Wertschöpfung von Private Equity ist die Finanzierung. Zwar ist Financial Engineering nicht mehr vorrangiges Mittel der Wahl bei der Value Creation, doch kaum ein Private Equity Deal erfolgt ohne Leverage. Ob Bank oder Debt Funds: ESG ist auch für die Fremdkapitalgeber ein Thema. Die Debt Funds befinden sich sogar in derselben Ausgangslage wie Private Equity: Auch die Kreditfonds bekommen von ihren LPs immer mehr ESG-Druck.

Debt Funds haben Druck, aber noch wenig Einfluss.

Einige Häuser haben bereits dezidierte ESG Lending Funds aufgelegt und stellen sich derzeit dieselben Regulierungsfragen wie Private Equity. Die Fremdkapitalgeber stehen im Gegensatz zu Private Equity aber vor einem gravierenden Problem: Sie partizipieren nicht an einer ESG-bedingten Wertsteigerung des Unternehmens und haben als Fremdkapitalgeber auch einen deutlich geringeren Hebel gegenüber dem Unternehmen als der Eigenkapitalinvestor.

ESG-Malus ist der Wunsch, ESG-Bonus die Wirklichkeit.

Ein ESG-Hebel von Banken und Debt Funds ist der Zins. Hier haben die Fremdkapitalgeber zwei Möglichkeiten. Sie können ein nachhaltiges Unternehmen belohnen (Zinsabschlag) oder ein Unternehmen für ESG-Versäumnisse bestrafen (Zinsaufschlag). Diesen ESG-Zinsmechanismus gibt es bereits am Markt, aber die ESG-Komponente macht nur wenige Basispunkte bei der Marge aus, weshalb sie bislang mehr Hygienefaktor als Game Changer ist. Hinzu kommt, dass Zinsaufschläge in „overbanked Germany“ am Markt schwer durchzusetzen sind.

Fremdkapitalgeber befinden sich in einer ESG-Zwickmühle.

Banken und Debt Funds befinden sich in einer Zwickmühle. Für die Fremdkapitalgeber birgt der ESG-Trend mehr finanzielle Downside als Upside. Ein ESG-Bonus für Unternehmen schmälert die eigene Rendite. Ein ESG-Malus würde sie zwar erhöhen, hätte für den Kreditgeber aber auch ein „Gschmäcke“. Der ESG-Malus sendet das Signal, dass der Fremdkapitalgeber vom Verpassen der ESG-Ziele des Unternehmens profitiert. Aus Angst vor daraus entstehenden Image-Risiken spenden manche Fremdkapitalgeber den ESG-Malus für soziale Zwecke. Perspektivisch dürfte der Staat die Bonus-Malus-Thematik über Fördermittel schultern, weil es systematisch nicht sinnvoll ist, dass Finanzierer für Entwicklungen bei ihren Kunden belohnt oder bestraft werden, die an ihrem Kreditrisiko nichts ändern.



Joachim Müller
Sustainability Advisor
LBBW

✉ joachim.mueller@lbbw.de

„Unternehmen müssen den Business Case eines systematischen ESG-Managements erkennen. Die ESG-Komponente beim Zins ist nicht das schlagende Argument, um eine Geschäftsentscheidung anders zu treffen.“

Private Equity sitzt am längeren ESG-Hebel als Debt Funds.

Der Einfluss der Finanzierer ist aktuell noch überschaubar, perspektivisch aber gewaltig. Als Fremdkapitalgeber fehlt ihnen zwar die Wertsteigerungschance und sie können bislang über den Zins auch deutlich weniger Druck auf das Management der Unternehmen ausüben als der Private-Equity-Gesellschafter, dem typischerweise die Mehrheit des Unternehmens gehört und der dadurch viel größeren Einfluss auf die Strategie des Unternehmens nehmen kann. Künftig steht allerdings zu erwarten, dass sich erstens die Margen zwischen ESG-konformen und anderen Finanzierungen deutlich ausweiten. Und zweitens wird es perspektivisch für immer mehr Finanzierungsanlässe schlicht kein Angebot mehr geben.



Markus Gyssler
Senior Partner & COO/CFO
EMERAM CAPITAL PARTNERS

✉ markus.gyssler@emeram.com

„Bei vielen Portfoliounternehmen haben ESG-Maßnahmen spürbaren Einfluss auf das Ebitda. Beispielsweise sind Wechsel in der Belegschaft in Zeiten des War for Talents sehr teuer, darum ist der Faktor Social Responsibility derzeit einer der größten ESG-Werthebel, ganz besonders im Mittelstand.“

DIE PORTFOLIOARBEIT

Von der Heuschrecke zum Nachhaltigkeitsexperten.

Für Private Equity ist der ESG-Trend die große Chance, das lästige und längst überholte Heuschrecken-Image ein für alle Mal hinter sich zu lassen und sich stattdessen als Nachhaltigkeitsexperte zu inszenieren. Die derzeit vielfach umgesetzten Buy-and-Build-Strategien von Private Equity kommen im Mittelstand gut an. Eine glaubhafte ESG-Strategie kann die Tür zum Mittelstand noch weiter aufstoßen.

Das „E“ wird von vielen Mittelständlern bereits vermarktet ...

Insbesondere im (kleineren) Mittelstand kann Private Equity viel bewirken. Das „E“ haben die meisten Unternehmen marketingseitig bereits für sich entdeckt. Produkte mit nachhaltigem oder grünem Label sind Kassenschlager. Die tiefhängenden ESG-Früchte erntet der Mittelständler auch ohne Private Equity.

... aber beim „S“ und „G“ kann Private Equity viel anstoßen und bewirken.

Beim „S“ und beim „G“ hingegen besteht der größere Nachholbedarf – insbesondere im patriarchisch geführten Mittelstand. Diversität und transparente Compliance-Strukturen sind zwar bei vielen Unternehmen auf dem Vormarsch. Eine klare Strategie haben aber bislang wenige mittelständische Unternehmen in diesem Bereich.

ESG muss integraler Bestandteil des 100-Tage-Plans sein.

Damit eine ESG-Strategie glaubhaft ist, darf sie nicht mit der Due Diligence enden. ESG sollte ein integraler Bestandteil des 100-Tage-Plans sein, den der Finanzinvestor mit seinem Portfoliounternehmen ausarbeitet. ESG gehört routinemäßig in

jedes Board Meeting verankert. Der Bonus der Manager sollte nicht nur an Finanz-, sondern auch an ESG-Kennzahlen geknüpft sein.

Jedes Unternehmen braucht individuelle ESG-Ziele.

Die Auswahl der ESG-Kennzahlen ist allerdings knifflig. „One size fits all“ funktioniert vielleicht bei Finanzkennzahlen (Umsatz, Ebitda, Cashflow), nicht aber im ESG-Kontext. Jedes Unternehmen und jede Branche hat eigene ESG-Themen und braucht daher auch individuelle Nachhaltigkeitskennzahlen, an denen das Management gemessen wird. Um die Ergebnisse auf Portfolioebene vergleichbar zu machen, können Private-Equity-Investoren mit Scoring-Modellen arbeiten. Die ESG-Kennzahlen sind dieselben, aber je nach Branche und Unternehmen werden sie unterschiedlich gewichtet. Da die Banken derzeit mit ihren Kunden an denselben Fragestellungen arbeiten, können sie ein wertvoller Ansprechpartner sein – übrigens auch für die Debt Funds.

Wer an der Ist-Analyse scheitert, kann keine ESG-Strategie umsetzen.

Das ist harte Arbeit, die Private Equity mit eigenen operativen Inhouse-Teams natürlich selbst machen kann. Hier entsteht derzeit aber auch eine ganze Beraterindustrie. Wer bereits bei der Ist-Analyse des ESG-Zustands von Portfoliounternehmen scheitert, kann auch keine ganzheitliche ESG-Strategie umsetzen. Private Equity muss die relevanten ESG-Schwachstellen in den Portfoliounternehmen identifizieren, diese in Kennzahlen übersetzen und davon anschließend operative Maßnahmen ableiten, um diese KPIs zu verbessern.

Das große Problem sind die Daten.

Die große Herausforderung dabei ist aktuell noch die Transparenz, Qualität und Vergleichbarkeit der ESG-Daten. Der CO₂-Fußabdruck eines Unternehmens lässt sich nicht per Knopfdruck aus dem Fi-

nancial Reporting ziehen wie das Ebitda oder der Umsatz. Gute, also aussagekräftige ESG-Reportings gibt es vielleicht bei Konzernen und im gehobenen Mittelstand, aber selten bei kleineren Unternehmen. Und externe Datenbanken liefern bislang auch noch nicht die Orientierungshilfe, die sich Private Equity wünscht.

Die Delta-Messung von ESG-Fortschritten ist ein Anfang ...

Jeder Private-Equity-Investor kocht darum aktuell sein eigenes ESG-Süppchen. Zwar ist die branchenübergreifende Vergleichbarkeit von ESG-Fortschritten das große Ziel, aber für den Anfang hilft es schon, wenn der Finanzinvestor die Fortschritte in seinen Portfoliounternehmen nachweisen und beim Exit eine erfolgreiche ESG-Geschichte erzählen kann. Das Mittel der Wahl ist aktuell noch die Delta-Betrachtung von Kennzahlen.



Marcus Höfer
CEO

Base Camp Management Consulting

✉ marcus.hoefer@basecamp-consulting.com

„Das Benchmarking ist das große Ziel, aber die ESG-Kennzahlen von Jahr zu Jahr zu verbessern und auf Portfolioebene zu vergleichen ist ein guter Anfang.“

... das Benchmarking das große Ziel.

Die Kennzahlen zu benchmarken ist aber das große Ziel, an dem die Branche arbeitet. Ob Beratungshäuser, spezialisierte Rating-Agenturen, Daten-Provider oder Investoren selbst: Aktuell versuchen viele, aussagekräftige ESG-Indizes oder Benchmarks zu entwickeln. Sobald es diese gibt, ändern sich auch die Anforderungen an Private Equity. Dann wird es nicht mehr ausreichen, bei den Portfoliounternehmen Jahr für Jahr ESG-Fortschritte nachzuweisen. Die Fortschritte müssen dann so groß sein, dass sie Branchenstandards erfüllen, schlagen oder sogar setzen.



Andreas Bösenberg
Geschäftsführer
NORD Holding

✉ boesenberg@nordholding.de

„Wir brauchen mehr mutige Private-Equity-Häuser, die vorangehen. Um die ESG-Performance zu steigern, braucht es individuelle und realistische Ziele für die Portfoliounternehmen und alle Stakeholder müssen mitziehen. Diese Ziele haben Auswirkungen auf die Top- und die Bottom-Line der Unternehmen.“

DIE VALUE CREATION

Die Königsdisziplin, bei der ESG vom Compliance- zum Strategiethema wird.

Für Private Equity wird ESG mehr als nur ein Risikofaktor, wenn eine ESG-Strategie zur Value Creation beiträgt. Bislang ist das noch mehr eine Glaubensfrage als eine validierte Investmentthese. Niemand weiß heute beim Einstieg, ob ein Unternehmen in fünf Jahren beim Exit signifikant mehr Wert ist, wenn es nachweislich und glaubhaft ESG-konformer ist. Genauso wie zu Beginn der Digitalisierung kein Private-Equity-Investor sicher sein konnte, ob es sich finanziell lohnt, aufwendig und teuer das komplette ERP-System eines Unternehmens auszutauschen.

Der monetäre Wert der Nachhaltigkeit bestimmt sich über den Kaufpreis.

Die Digitalisierungswette ist für Private Equity aufgegangen. Bei der ESG-Wette steht das Ergebnis noch aus, da die Frage nach dem monetären Wert der Nachhaltigkeit noch nicht abschließend beantwortet ist. Für Private Equity gibt es bei der Value Creation grundsätzlich zwei Ansätze: ESG-Maßnahmen steigern A) das Kaufpreis-Multiple oder B) das Ebitda des Portfoliounternehmens.

Der Markt akzeptiert noch keine ESG-Discounts oder -Prämien.

Der Weg über das höhere Multiple ist derzeit noch mehr Wunsch als Wirklichkeit. Vereinzelt wurden bereits Prämien bezahlt, zum Beispiel wenn ein Private-Equity-Investor ein Unternehmen an einen Impact-Investor verkauft hat. Das Problem: Dieser hat das Unternehmen zwar wegen dessen ESG-Profil erworben, aber niemand kann genau berechnen, wie viel des gezahlten Multiples letztendlich ESG-bedingt war. Auch ESG-Discounts gab es vereinzelt schon, aber sie sind die Ausnahme. In der Praxis sitzt die Private-Equity-Branche auf extrem viel trockenem Pulver und steht unter hohem Anlagedruck. In

dieser Konstellation gibt es immer einen Investor, der ein oder sogar zwei ESG-Augen zudrückt und den vollen geforderten Preis bezahlt.

ESG-Arbitrage klingt in der Theorie gut, ist in der Praxis aber schwer zu heben.

Genau aus diesem Grund ist ESG-Arbitrage für Private Equity bislang nur auf dem Papier eine funktionierende Investmentstrategie. In der Theorie klingt das vielversprechend: Kaufe ein Unternehmen mit ESG-Problemen für ein niedriges Multiple, führe eine ESG-Transformation durch und verkaufe das dann ESG-vorbildliche Unternehmen zu einem höheren Multiple weiter. Dahintersteckt eine vergleichbare Grundidee wie hinter der bei Private Equity extrem beliebten Buy-and-Build-Strategie. Mit einem kleinen, aber entscheidenden Unterschied: Es ist ein im Markt ungeschriebenes Gesetz, dass große Unternehmen höhere Multiples rechtfertigen als kleinere. Dieses Grundverständnis muss sich am Markt für ESG aber erst noch etablieren. Nur dann wird ESG-Multiple-Arbitrage für Private Equity von einer Wette zum Investment und damit ein Wertsteigerungstool im Werkzeugkasten.

Vom Turnaround- zum Impact-Investor

Vielleicht fehlt Private Equity aber auch schlicht der Mut, heißere Eisen zu schmieden. Findet ein Private-Equity-Investor in der ESG Due Diligence Red Flags, ist das in der Regel ein Dealbreaker. Die breite Mehrheit der Finanzinvestoren sucht Wachstumsunternehmen, Restrukturierungen sind zu riskant. Aber genauso sind diese Unternehmen zu betrachten: als ESG-Sanierungsfall. Wenn sich schon der konventionelle Private-Equity-Investor nicht traut – für die seit Jahren um Assets ringenden Turnaround-Investoren bietet ESG neue Opportunitäten. Und immerhin bieten ESG-Sanierungsfälle den Vorteil, dass ein Investor für sie richtig Geld in die Hand nehmen muss und nicht nur den symbolischen Euro plus viel Arbeit investiert.

ESG-Maßnahmen verursachen Kosten ...

Deutlich trittsicherer, weil besser mess- und kalkulierbar ist der Weg über das Ebitda, auch wenn dieser auf den ersten Blick nicht sonderlich überzeugend wirkt. Im ersten Moment ist Nachhaltigkeit nämlich teuer. Grüner Strom kostet mehr als konventioneller, nachhaltige Rohstoffe, Herstellungs- und Entsorgungsprozesse verursachen ebenso Kosten wie Compliance-Systeme oder Diversität (gerade Finanzinvestoren können ein Lied davon singen, wie schwierig es etwa ist, genügend Frauen zu finden und welche Gehälter sie dafür bezahlen müssen). Die Liste ließe sich beliebig ergänzen.

... bergen aber auch Ertragspotenzial.

Nachhaltigkeit birgt aber auch Ertragspotenzial. Mit nachhaltigen Produkten verschaffen sich Unternehmen Wettbewerbsvorteile. Die konsequente Ausrichtung auf Nachhaltigkeit kann in allen



Dr. Markus Contzen
Partner
H&Z Unternehmensberatung

✉ markus.contzen@huz.de

„ESG ist in erster Linie eine Frage der Überzeugung: Gehe ich davon aus, dass es für ESG-Produkte in Zukunft eine höhere Zahlungsbereitschaft gibt?“

Branchen neue Märkte erschließen. Das gilt nicht nur und nicht einmal besonders für die Konsumentenmärkte. ESG ist das Trendthema im Marketing. Nachhaltige und speziell umweltfreundliche Produkte sind teurer als konventionelle, aber das wird es künftig vielen Unternehmen wert sein. Wer zum Beispiel in der Wertschöpfungskette eines Kunden ein kostenseitig irrelevantes, kommunikativ aber gut vermarktbare nachhaltiges Teil anbietet, der wird Preisgestaltungsmacht haben. ESG-Kosten und Erträge können sich damit in etlichen Geschäftsmodellen nicht nur die Waage halten, sondern das Ebitda sogar steigern.

Die Gesellschaft entscheidet, ob ESG-Maßnahmen das Ebitda steigern.

Wie viel mehr Gewinn nachhaltige Produkte bringen, entscheiden am Ende die Verbraucher. Sobald das Nachhaltigkeitsbewusstsein in der Gesellschaft in der Breite kippt und sich damit auch die Zahlungsbereitschaft verändert, hat das für die Unternehmen und Private Equity gravierende Folgen. Aber schon in der Zwischenzeit zeigt sich, dass Unternehmen den Druck an ihre Lieferkette weitergeben und umgekehrt empfänglich für nachhaltige Produkte und Dienstleistungen sind. Darum braucht Private Equity auf den großen Durchbruch im Konsumentenmarkt nicht zu warten.

Private Equity muss tief in den Produkt- und Innovationsprozess einsteigen ...

Um die Opportunitäten zu entdecken, müssen Finanzinvestoren viel tiefer in den Produkt- und Innovationsprozess von Unternehmen einsteigen als bislang. Es reicht nicht mehr, nur ESG-Verbesserungen nachzuweisen, den Wasser- oder den Papierverbrauch zu senken. Private Equity befindet sich in echten Blue-Print-Diskussionen mit den Portfoliounternehmen. Die Ausgangsfrage lautet nicht mehr: Wie wird das Produkt oder das Unternehmen

nachhaltiger? Sondern: Das Produkt muss 30 Prozent CO₂ einsparen, wie komme ich da hin? Und: Wie erhöhe ich mit einem nachhaltigen Angebot den Geschäftserfolg?

... und benötigt dazu externe Hilfe.

Um so tief in die Produktentwicklung einzutauchen, fehlt Private Equity die Zeit und schlicht das nötige Know-how, zumal sich nicht jeder Finanzinvestor den Luxus eines eigenen Inhouse-Beraterenteams leistet. ESG steht auf einer Ebene mit der Digitalisierung und dem Pricing. Finanzinvestoren wissen längst, dass sich über die Digitalisierung und ausgetüftelte Pricing-Modelle Werte heben lassen. Für die Umsetzung engagieren sie aber Spezialisten. Der Finanzinvestor stellt nur die strategischen Weichen. Für die ESG-konforme Geschäftsentwicklung ist dasselbe zu erwarten.

ESG-Transformation eröffnet Private Equity neue Exit-Kanäle.

ESG-Strategien eröffnen Private Equity zudem neue Exit-Kanäle. Portfoliounternehmen werden dann interessant für Impact-Investoren, die strengere ESG-Auflagen haben als der konventionelle Finanzinvestor. Private Equity leistet für die Impact-Investoren quasi die Vorarbeit und befüllt deren Dealflow. Noch ist der Markt für Impact-Investoren eine Nische, doch er wächst dynamisch. Einer Marktstudie der Bundesinitiative Impact Investing für das Jahr 2020 zufolge hat sich innerhalb der Anlageklassen Private Equity und Venture Capital das Gesamtvolumen von Impact Investments in fünf Jahren mehr als verzehnfacht – von 69 Millionen auf 884 Millionen Euro. Und auch an der Börse kommt ESG gut an: Eine gute ESG-Geschichte ist eine gute Börsengeschichte.

ESG ALS GROSSES GANZES

Gute Unternehmenskultur ist wertsteigernd.

Die große Herausforderung für Private Equity besteht darin, das ESG-Thema zu verdichten, zu operationalisieren und den Erfolg zu messen – und in eine Strategie zu überführen. Ignorieren wird nicht funktionieren, denn Value Creation hin oder her: ESG bringt Private Equity weit mehr als einen höheren IRR oder Money Multiple. Das ESG-Thema muss als Ganzes betrachtet werden. Eine gute Unternehmenskultur ist wertsteigernd: Einer Studie von Gallup zufolge haben Unternehmen mit hoher Mitarbeiterzufriedenheit eine signifikant bessere Performance. In Zahlen: Die Profitabilität ist um 23 Prozent höher, die Produktivität um 18 Prozent. Die Fehlzeiten fallen zudem um 81 Prozent niedriger aus.

Fluktuation und Fehltage kosten Private Equity Geld.

Fluktuation kostet Geld – egal, ob endogen oder von Private Equity herbeigeführt. Einer globalen Studie von Alix Partners aus dem Jahr 2017 zufolge werden 15 Prozent der CEOs beim Einstieg vom Private-Equity-Investor ausgetauscht. Nach einem Jahr sind es bereits 37 Prozent, nach zwei Jahren über die Hälfte und beim Exit sind 73 Prozent der CEOs nicht mehr an Bord.

ESG hilft beim Kampf um Talente.

Außerdem ist eine gute und kommunizierte ESG-Kultur für Private Equity ein scharfes Schwert im Kampf um junge Talente. Für die nachrückende Corporate-Finance-Generation werden Faktoren wie eine gute Unternehmenskultur, eine ausgewogene Work-Life-Balance, Umweltschutz und Nachhaltigkeit wichtiger. Bewerber werden wählerischer, Top-Talente können sich ihren Arbeitgeber aussuchen. Mit einem schicken Büro und einem üppigen Carry allein wird Private Equity diesen Kampf künftig nicht mehr gewinnen können.

Es braucht mehr mutige Private-Equity-Häuser, die vorangehen.



Wohin die ESG-Reise geht und in welcher Geschwindigkeit sie das tun wird, hat die Branche ein Stück weit selbst in der Hand. Noch kommen viele Finanzinvestoren bei ESG aus der Defensive heraus. Für sie ist ESG ein Compliance-Thema. Für ESG-Vorreiter ist das Geschäft mit der Nachhaltigkeit aber der Werttreiber der Zukunft. Damit die ESG-Wette auch finanziell für Private Equity aufgeht, braucht es mehr mutige Häuser, die vorangehen – dann läuft der Private-Equity-Mainstream schnell hinterher. Wetten?

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

FINANCE Think Tank **Corporate Banking & Finance**



Eine Initiative der Targecy GmbH
Speicherstraße 16 | 60327 Frankfurt am Main
www.finance-thinktank.de

Philipp Habdank
 +49 162 769 72 30
 philipp.habdank@finance-thinktank.de

KONTAKT MITHERAUSGEBER



Base Camp Management Consulting GmbH

Mühlbaurstraße 1 | 81677 München
www.basecamp-consulting.com

Marcus Höfer
 +49 151 510 311 44
 marcus.hoefer@basecamp-consulting.com



EMERAM CAPITAL PARTNERS GMBH

Mühlbaurstraße 1 | 81677 München
www.emeram.com

Markus Gyssler
 +49 89 419 996 721
 markus.gyssler@emeram.com



H&Z Unternehmensberatung AG

Max-Joseph-Straße 6 | 80333 München
www.huz.de

Dr. Markus Contzen
 +49 173 524 21 73
 markus.contzen@huz.de

NORD Holding Unternehmensbeteiligungs- gesellschaft mbH

Walderseestraße 23 | 30177 Hannover
www.nordholding.de

Andreas Bösenberg
 +49 171 528 68 29
 boesenberg@nordholding.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts und der darin genannten Stellungnahmen oder Meinungen übernehmen Verlag, Redaktion und die Mitherausgeber keine Gewähr. Die Informationen erheben nicht den Anspruch, umfassend zu sein und alle Informationen zu enthalten, die ein Empfänger wünscht oder benötigt, um eine entsprechende Entscheidung über die hierin genannten Themen zu treffen. In jedem Fall sollten Empfänger eigene Untersuchungen und Analysen vornehmen und spezialisierte Berater für zum Beispiel Rechts- oder Steuerberatung beauftragen.