

Nachhaltigkeitsrating

Herausforderungen bei der Verknüpfung und Gewichtung
von qualitativen und quantitativen Faktoren

Die Sender und Empfänger eines Ratings

Fragen an Sie als Teilnehmer vorab

- Wer bewertet professionell (z.B. als Analyst) und für wen (Konsument, Unternehmen, Investor,...)?
- Wer nutzt Bewertungen professionell oder privat und wofür (welche Entscheidungen) oder für wen?
- Wer ist übrig und warum sind er oder sie an diesem Seminar sonst interessiert?
- Wer fühlt sich (un-)wohl bei dieser Selbstdarstellung und warum?
- Halten Sie Ratingergebnisse nur für „wichtig“ oder nehmen Sie diese durchaus auch für „richtig“?



Verschiedene Ziele und Formen eines Ratings

Fragen an Sie als Teilnehmer vorab

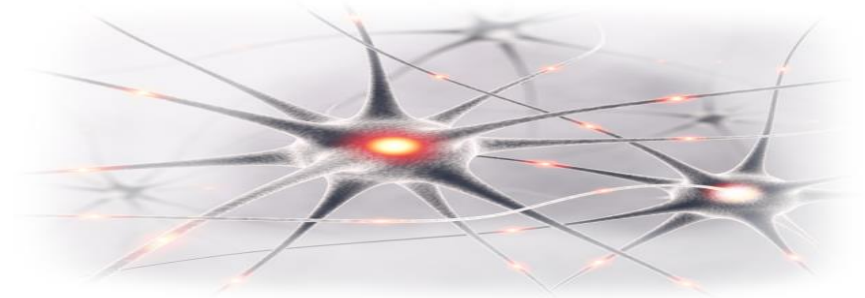
- Welche Form der Bewertung von Nachhaltigkeit benutzen Sie aktuell und wofür?
- Wer ist mit seiner Methode völlig zufrieden?
- Wer würde eher die Vergangenheit bestrafen oder die Absichten belohnen oder beides, - oder was?
- Welche Maßstäbe und -einheiten verwenden Sie für die ökologische, ökonomische, soziale, sonstige Komponente bei der Bewertung?
- Wie verknüpfen Sie aktuell diese Komponenten?



Wirklichkeit und ihre Bewertung

Keine Beschreibung kann der vielschichtigen und dynamischen Wirklichkeit entsprechen, stets besteht Gefahr, sie zu verarmen oder zu verstümmeln!

(Papst Franziskus, Apostolisches Schreiben)



- **Das Ganze und seine Teile**

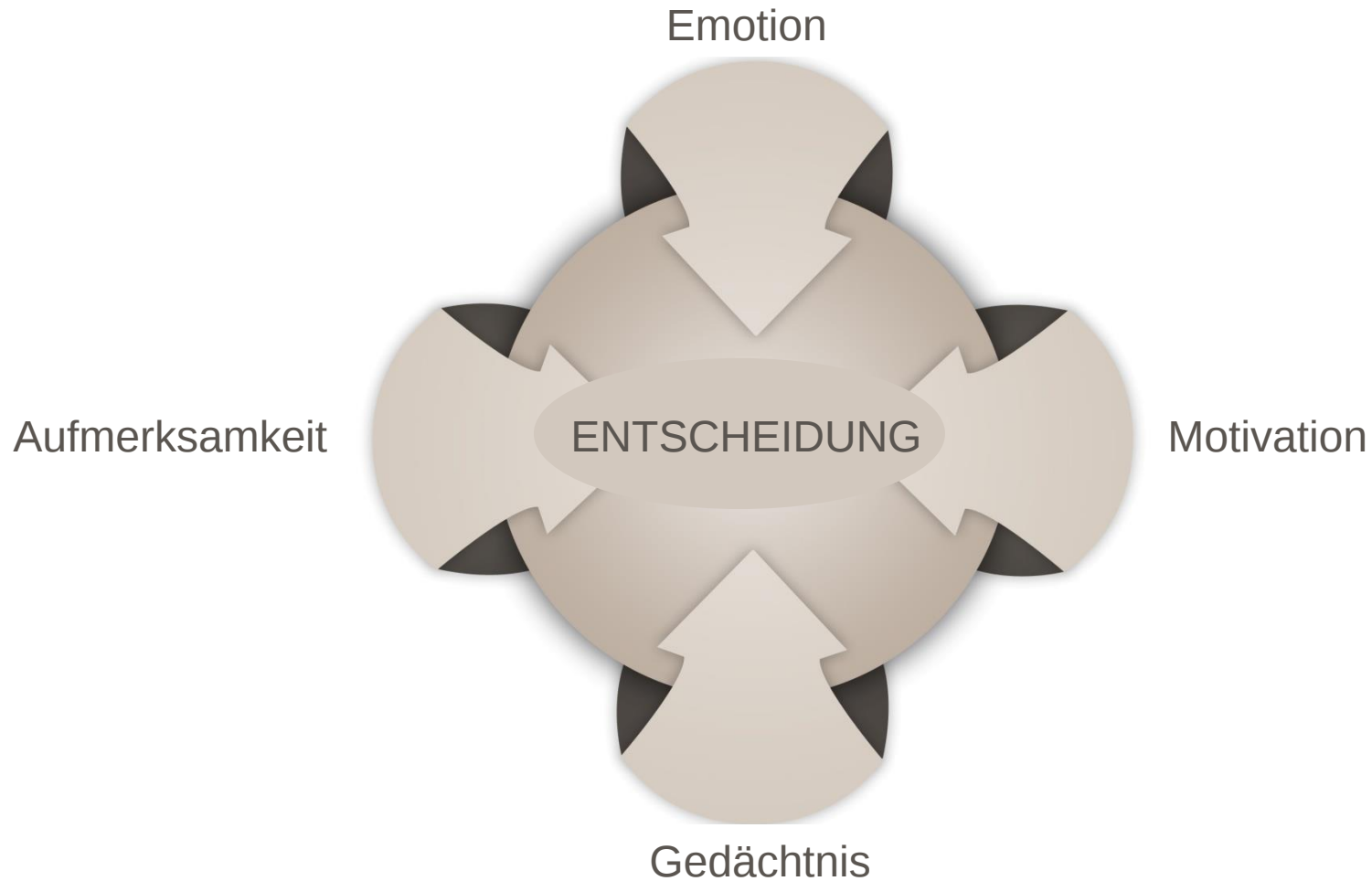
Globalisierung und Lokalisierung,... Spannungen überwinden

- **Wirklichkeit versus Idee**

Einen Dialog herstellen zwischen „was ist“ und „was sein soll“

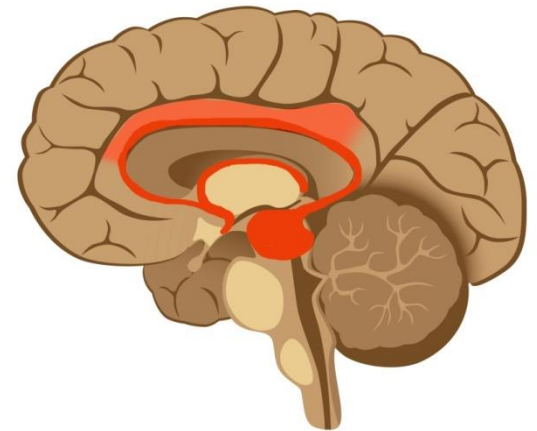
- **Einheit und Konflikt** Wichtig von Richtig unterscheiden

- **Zeit über Raum** Ein lebendiges Ganzes beurteilen



Was kann ich Wissen, was soll ich tun,...?

- Aufgabe des Gehirns ist es, Überleben zu sichern. Die archaische Struktur ist nicht optimal für die Anforderungen der heutigen Zeit
- Entwicklung nicht so rasch wie äußere Umstände
- Das Gehirn ist auf Zukunft ausgerichtet, die Basis bildet aber stets die Vergangenheit
- Effizienz ist wichtig, deshalb viel „Automatik“
- Bewusstes Denken ist langsam, strengt an und verbraucht viel Energie, das Unbewusste ist rasch
- Keine Entscheidung ohne Emotion und Gedächtnis
- Die wenigsten Entscheidungen werden bewusst rational getroffen
- Entscheidungen werden vor allem durch das „Vorbewusste“ (limbische Schaltkreise) vorbereitet und getroffen, - warum sollte ich selber denken?



Heuristiken

Heuristiken basieren auf automatischen Erfahrungswerten (fast & frugal)

Entscheidungen, die auf Heuristiken beruhen (reflexiv) sind schneller als die, die durch bewusstes Denken (reflektiv) getroffen werden. Das kann in veränderten Kontexten zu Fehlentscheidungen führen.

Wir müssen die Grenzen des automatischen Denkens erkennen und annehmen und unsere natürliche Kapazität durch entsprechende Mittel wie **Modellierung und Simulation in der Bewertung** u.a. ergänzen



Intuition

.....**basiert auf der Fähigkeit der Mustererkennung**
im Gehirn, d.h. einer automatischen Abwägung von
„gelernten Wahrscheinlichkeiten“.

Das Gehirn greift bei Intuition auf gespeicherte
Beobachtungen und vor-bewusstes Wissen zurück.

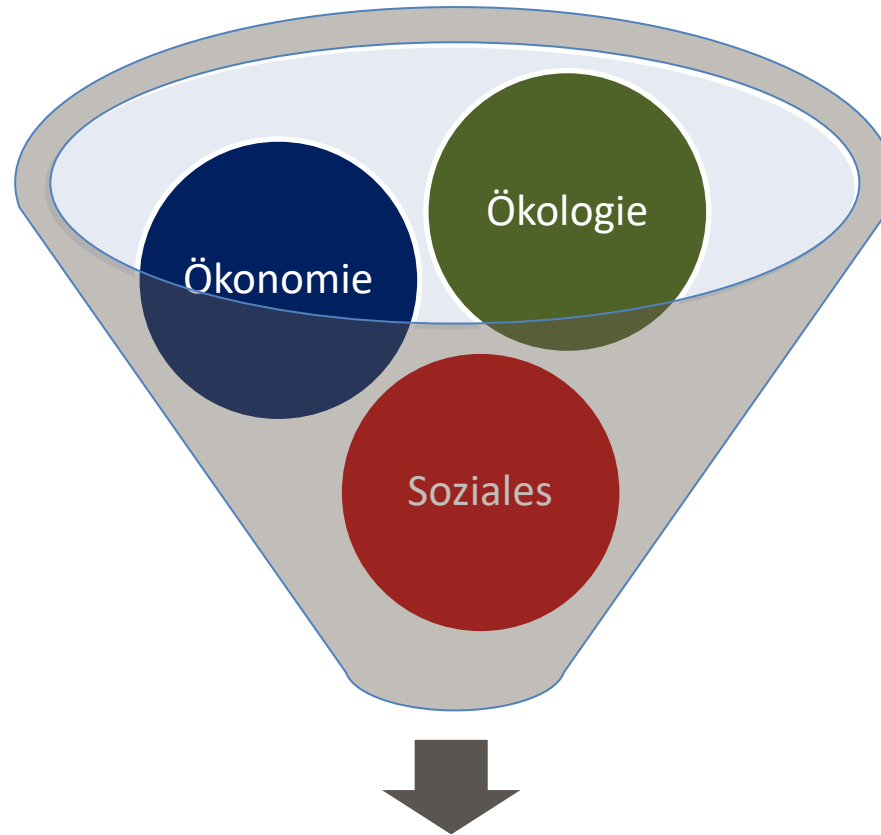
Was gegeben sein muss:

- Eine Umgebung, die hinreichend regelmäßig ist, um vorhersagbar zu sein.
- Gelegenheit, diese Regelmäßigkeit durch langjährige Erfahrung zu bestätigen und zu erlernen.

Unsere dynamisch komplexe Umwelt lässt dies grundsätzlich nur begrenzt zu.



Die klassischen drei Säulen



Nachhaltigkeits-Rating,
Ranking und Indizes

Stern, Buchstabe, Ampel oder Informationsvielfalt?

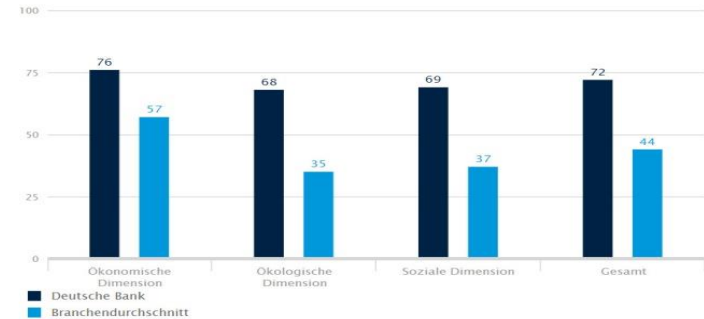
Säulen Nachhaltigkeitsrating



Quelle: mosaic analysis

RobecoSAM, Nachhaltigkeitsrating 2013

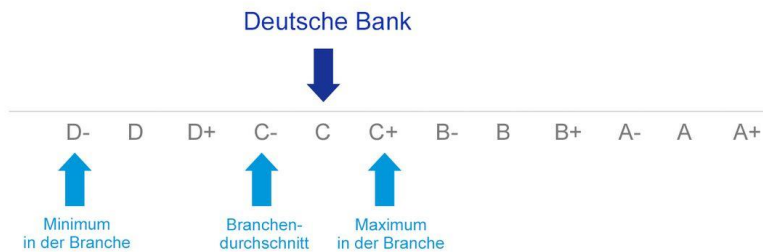
Rating von über 100 Banken weltweit. Die Deutsche Bank gehörte zu den besten 10%.



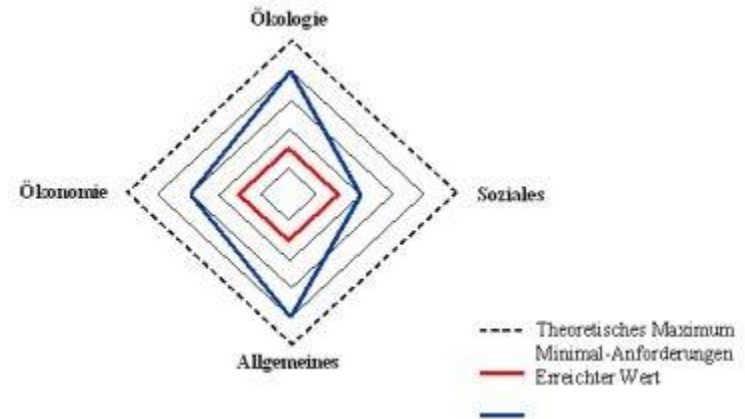
Quelle: RobecoSAM AG, Sep 2013

Oekom Research, Nachhaltigkeitsrating 2013

Rating: C Position: Prime

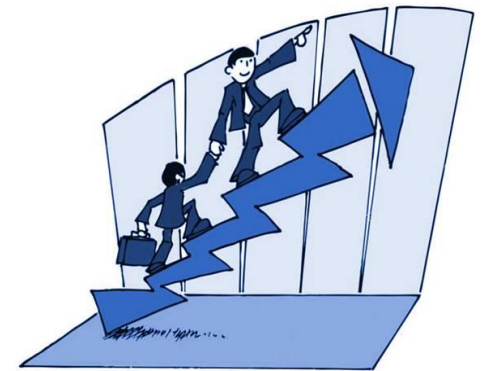


Quelle: oekom Research AG, Sep 2013



Öffentliche Meinung zu Ratings, Rankings, Indizes

- BASF: „Die Aufnahme in Nachhaltigkeitsindizes und Rankings ist eine Bestätigung für unsere Leistung in den Bereichen Gesellschaft und Umwelt.“
Deutscher Nachhaltigkeitspreis 2008
- Es existieren quasi keine allgemein akzeptierten Mindeststandards oder auch nur einheitliche Definitionen
- Ökologisch einwandfreie Unternehmen sind nicht zwingend ökonomisch oder sozial wertvoll
- Conergy, Q-Cells, Solarworld,... waren „nachhaltig“ geratet, gerankt und in Indizes vertreten
- Laut Umfrage sind 16 Millionen Deutsche daran interessiert, in nachhaltig deklarierte Investments zu investieren
- Drei Anlagestrategien haben sich durchgesetzt: Best-in-Class, Negativ- und Positivlisten
- Viele verschiedene Kriterienkataloge werden benutzt und sorgen für eine Vielzahl unterschiedlicher Bewertungen
- Trotz methodischer Probleme möchten viele Menschen und Institutionen nachhaltiges Wirtschaften und Investieren fördern
- Der Einfluss von Nachhaltigkeitsorientierten Anlegern wird sehr gegensätzlich beurteilt



Eine häufig präferierte bzw. vorgeschlagene Lösung

Wer mag diese?



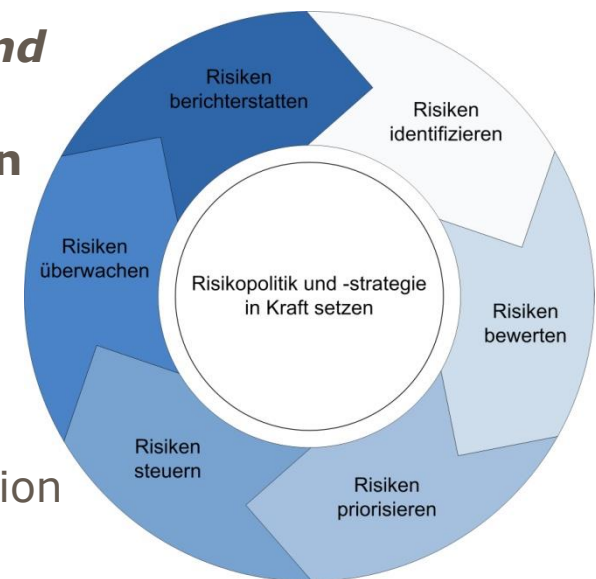
Wer möchte eine andere?

- Wie also gelange ich als Analyst von einer Meinungsäußerung zu einer Informationsdienstleistung?
- Wie begegne ich anders als durch Gesetz der Gefahr undefinierter oder multi-definierter Begriffe?
- Wie prognostiziere und internalisiere ich externalisierte Kosten in meine quantitative Bewertung?
- Wie analysiere ich konsistent eine dynamisch komplexe Welt und wie verschaffe ich mir und anderen einen entsprechend schlüssigen Überblick?
- ...

Was könnten wir vom Risikomanagement lernen?

Auswahl und Umsetzung optimaler Alternativen der Zukunft

- 1. Allgemeine Orientierung über die Fragestellung
- 2. Wahl der Entscheidungskriterien (Ziele) und Operationalisierung dieser Kriterien/Ziele
- 3. Festlegung der Entscheidungsalternativen (keine Entscheidung ist auch eine Entscheidung)
- **Erfassung der relevanten Umweltgrößen und Einflussfaktoren** (und nun?)
- **Ermittlung der Entscheidungskonsequenzen** (Modellbildung, Methodik, keine Gewichtung ist auch eine Gewichtung, - die Gleichgewichtung)
- Auffinden der Lösungen und Überprüfung der Lösungen (z.B. Sensitivitätsanalysen)
- Entscheidung und Durchführung der gewählten Handlungs- bzw. Finanzierungs- oder Anlageoption
- Wirkungskontrolle und ggfs. Revision der Entscheidung / Handlungsweise **in Bandbreiten**



Die Gestaltung einer zukunftsfähigen Marktwirtschaft bedarf der Vielfalt als auch Transparenz in unseren Instrumenten

- Einfachster Weg: Scoring, bewusst gewichtet und mit einer Szenarien-Analyse verbunden
- Multikriterienanalyse (MCA) inklusive Szenarien-Analyse
- ...
- Ein-Produkt Unternehmensanalysen mittels EVA oder SHV bzw. sonstiger DCF Methoden
- Systemmodellierungen mit Unterstützung entsprechender Tools und SD Methoden
- Portfolio Forward Optimierungsmethoden und Tools, Multifaktor basiert
- Risikomanagementmethoden und Tools mit Simulationsfunktionen
- ...

- Prognostizierte Zahlungsströme stets mit ihren Wahrscheinlichkeiten gewichten (Cash at Risk)
- Kalkulatorische Kosten ansetzen für Haftungs-Rückstellungen, Schadensersatz für Umweltschäden
- Kalkulatorische Erträge für das ‚Gemeinwohl‘ fördernde Strategien, siehe ‚Hausfrau/mann-Arbeit‘
- Kalkulatorische Umsatzveränderung für Imageänderung
- Gewinn- oder andere Steuersätze für Strafen, Bemessung nach juristischen Grundsätzen, siehe ‚Kinderarbeit‘
- Zeitschraube und WACC als Treiber bei Intransparenz
- Subjektive Eigenkapitalkosten plus/statt Börsen-WACC
- ...

Marktbewertung

Wertermittlung basierend auf Marktpreisen oder vergleichbaren Markttransaktionen (zum Beispiel Multiplikatoren)

Kostenansatz

Wertermittlung beruht auf Reproduktions- oder Wiederbeschaffungskosten unter Berücksichtigung von Abschreibung und Veralterung

Ertragsbewertung

Wertermittlung = Barwert zurechenbarer Cash Flows oder Kosteneinsparungen aufgrund des Besitzes am Vermögenswert

Lizenzpreisanalogie

Mehrgewinnmethode

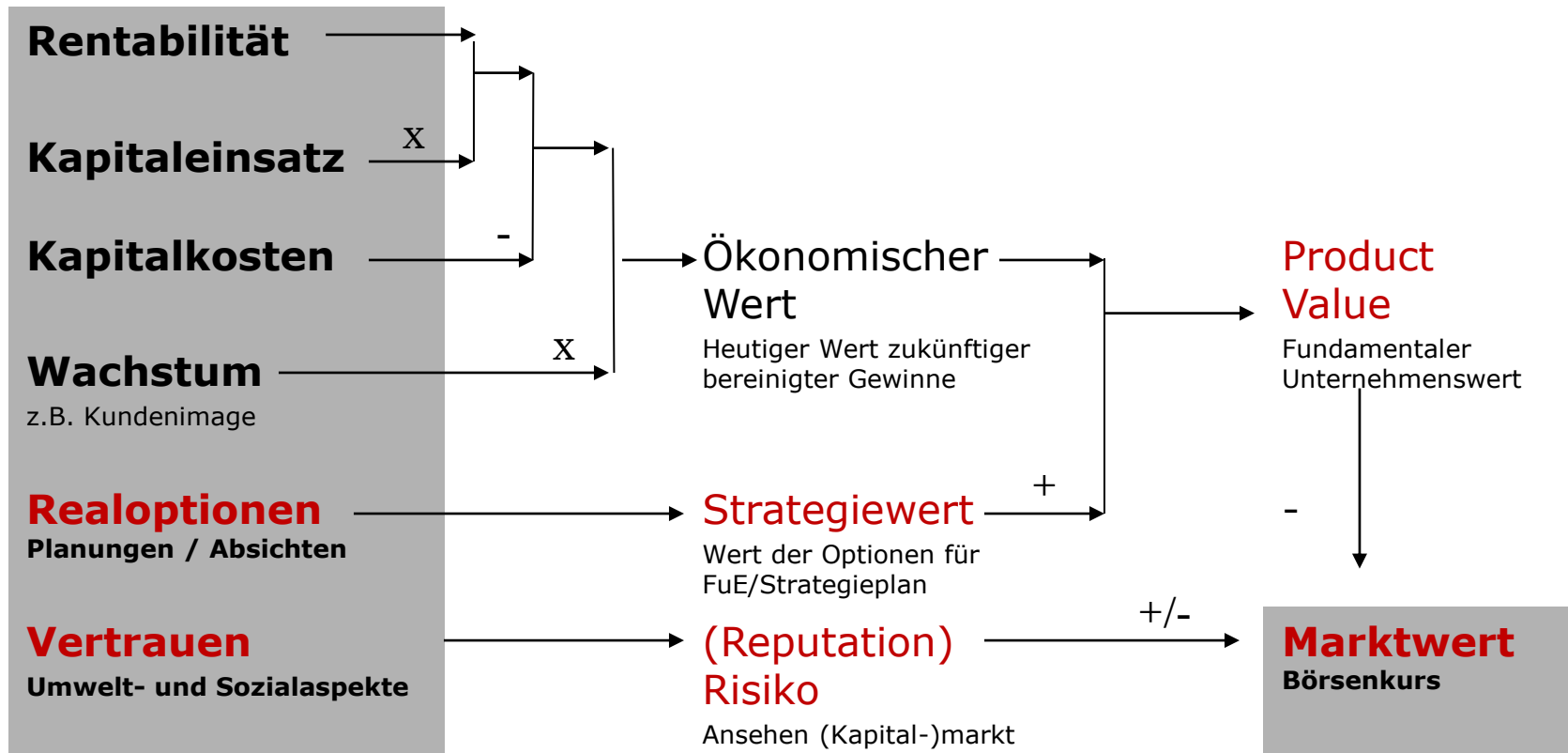
Residualwertmethode

Realloptionsbewertung

Beispiel EVA und Realoptionen

Werttreiber

EVA vergleichbar mit DCF-Ansatz dargestellt



Beispiel Vielfalt der Modelle zur Humankapitalbewertung

Outputmodelle

definieren das Humankapital über Ansätze der künftigen Erträge, die durch das Personal, Anteilseigner oder andere Anspruchsgruppen des Unternehmens erwirtschaftet werden.

Input-Modelle

beinhalten Humankapitalbewertungsformeln, die die Summe der Investitionen in das Personal berechnen.

Indikator-Modelle

versuchen den Einfluss verschiedener Faktoren wie Führungsleistung, Qualifikation und Motivation auf das Unternehmensergebnis darzustellen.

Vergleichswertmodelle

z.B. je höher die Differenz zwischen Marktpreis und Investitionen in das Personal, desto höher der Personalwert.

Marktwertorientierte Ansätze

Die Basisformel enthält: Marktwert, Buchwert und die Mitarbeiterzahl.

Accounting orientierte Ansätze

Die Basisformel enthält: Personalaufwandsgrößen und Abschreibungen.

Value Added Ansätze

Mehrwert errechnet sich aus Differenz von Output und Input.

Ertragsorientierte Ansätze

Die Basisformel: Abgezinste Rückflüsse, Kapitalkostenansatz.

Mischansätze wie „Saarbrücker Formel (SF)“

Beispiel: DCF mittels SHV

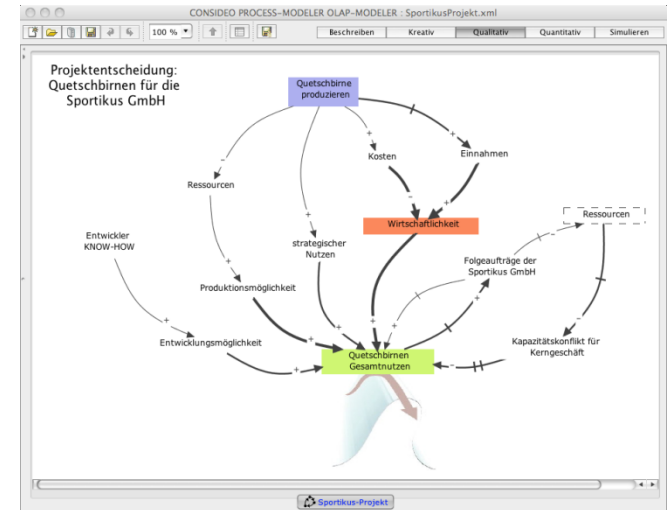


Integration interner sozialer Faktoren ins DCF

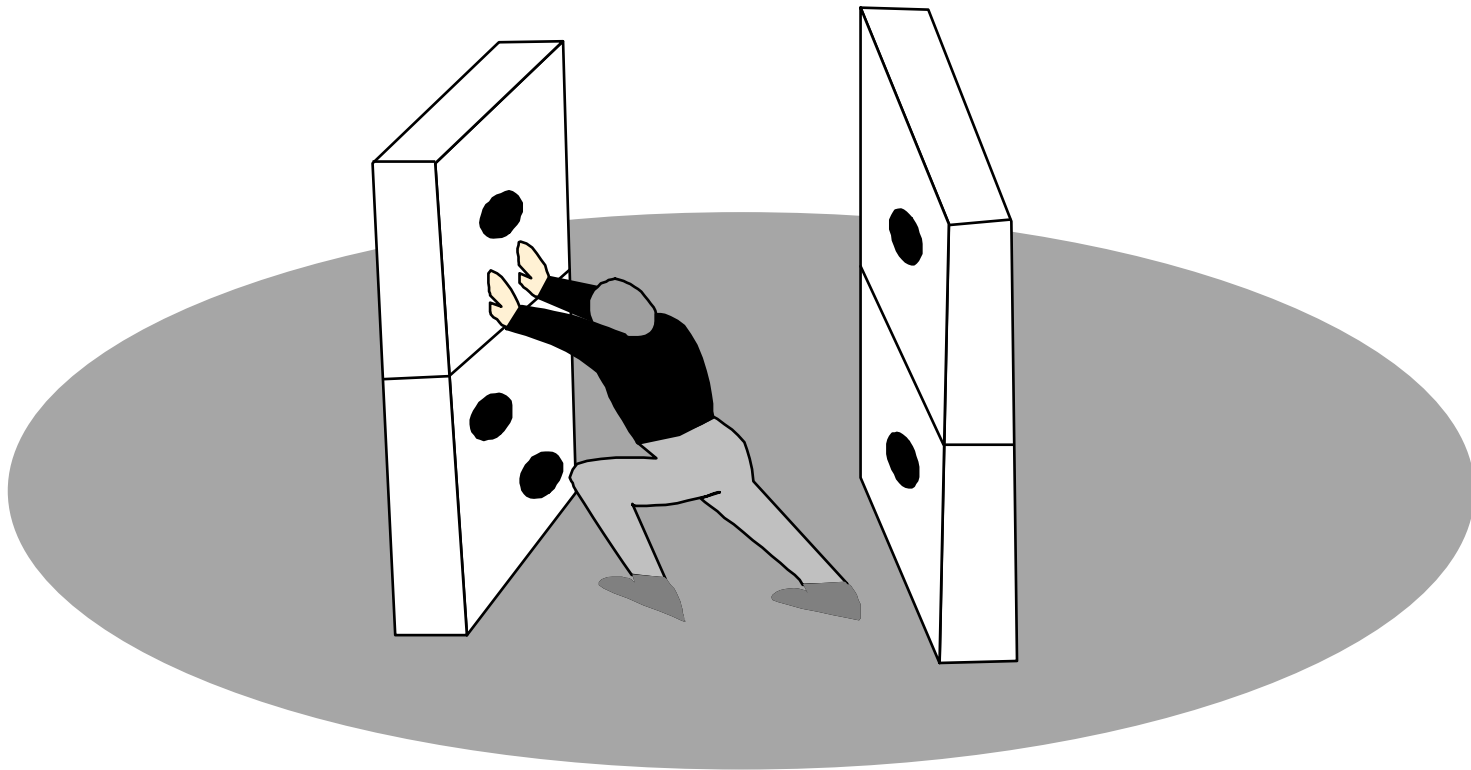
Operative Einflussgröße	Werttreiber	Ausprägung	Quantitative Maßzahl
Variable Vergütung	Umsatzwachstum	Steigerung der Umsätze	Anzahl der Mitarbeiter mit variabler Vergütung
		Steigerung des Umsatzwachstums	Anteil dieser Mitarbeiter an Gesamten Mitarbeitern
Fluktuationskosten	Gewinnmarge	Reduktion der Kosten	Fluktuationskosten gesamt
			Fluktuationskosten pro Mitarbeiter
			Fluktuationsrate
Fehlzeiten	Gewinnmarge	Reduktion der Kosten	Krankenstandskosten
			Krankenstandsraten
			Unfallraten

Autoren	Gegenstand der Untersuchung	Einflussfaktoren auf Werttreiber (identifiziert)	Modellrahmen
Müller/Sturm (1996)	Wertorientiertes Umweltmanagement	Ökologieinduzierte technologische Innovationen, Kosten/Risikovermeidung	DCF Rappaport
Hummel/Schmidt (1997)	Betrieblicher Umweltschutz, Internalisierung externer Effekte	Ökologieinduzierte technologische Innovationen, Kosten/Risikovermeidung	DCF Rappaport, Valcor-Matrix u.a.
Schaltegger/Figge (1998)	Wertorientiertes Umweltmanagement, Externe Unternehmensanalyse	... dazu umweltspezifische Risiken in Bezug auf system. Unternehmensrisiko und Fremdkapitalkostensatz	DCF Rappaport
Wipfli/Hauser (1998)	Wertorientiertes Umweltmanagement, Externe Unternehmensanalyse	... dazu Stakeholderbetrachtung in Bezug auf Produkteigenschaften, ökologie-induzierte Risiken managen	DCF Rappaport
Epstein/Young (1998)	Wertorientiertes Umweltmanagement	Ökologieinduzierte technologische Innovationen, Kosten/Risikovermeidung	EVA
Reed (1998)	Wertorientiertes Umweltmanagement	... dazu Compliance und Entwicklung neuer Märkte	EVA
Kiernan (2001)	Externe Unternehmensanalyse, „Eco Value“	... dazu Makro-Mega-Trends wie Globalisierung, Humankapital u.a.	n.d.

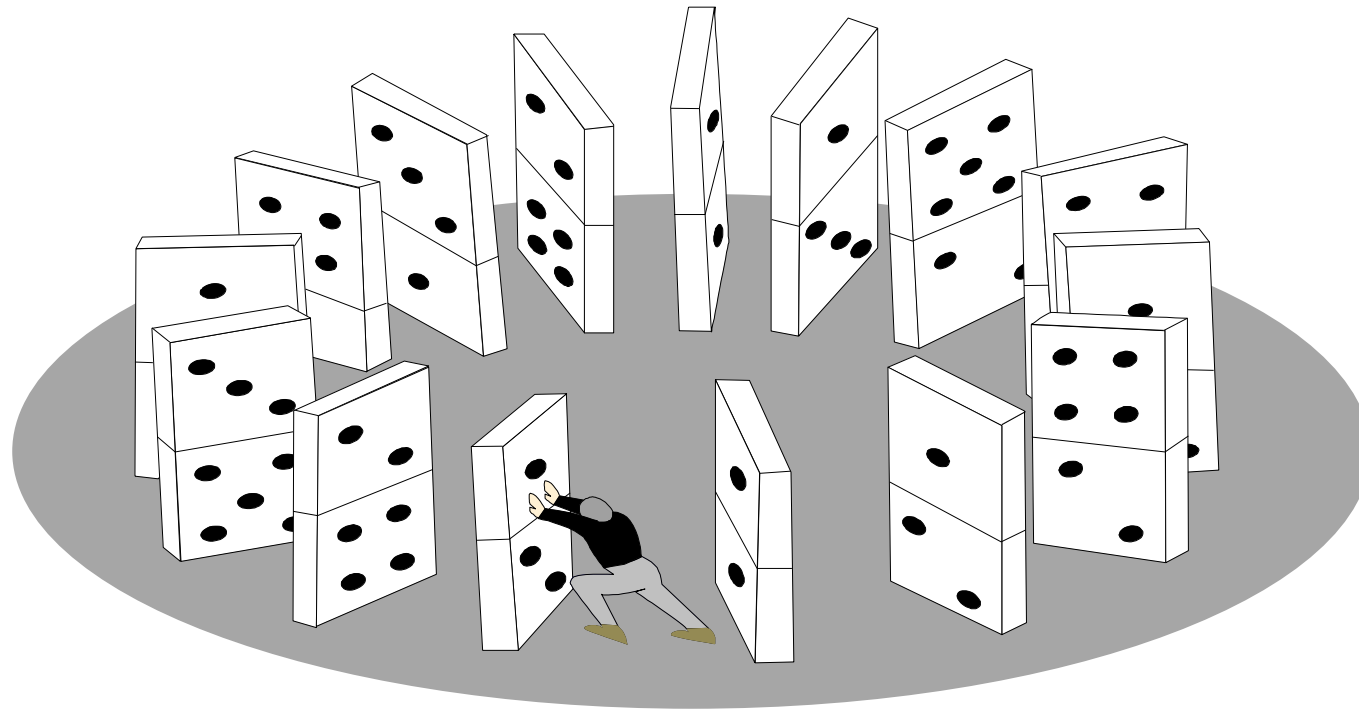
Jay W. Forrester's famous World Dynamics Model



Die Welt ist halt nicht immer so gestrickt:



Sondern manchmal eben auch so:



...was darf ich hoffen, was ist der Mensch?

*Es gibt keinen günstigen Wind für den,
der nicht weiß, in welche Richtung er segeln will,*

stellt sich also zuerst die Frage: **Was will ich mit
meinem Nachhaltigkeitsrating erreichen?**



*Wir kennen viele Wege zu mehr Rationalität und
Systematik im Nachhaltigkeitsrating,*

bleibt die Frage: **Wollen wir einen davon gehen?**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

PRCSM

Rossertstraße 16 | D-65779 Kelkheim (Taunus)

Andreas Fornefett

Fon +49 (6174) 95 58 30

Fax +49 (6174) 95 58 32

andreas.fornefett@prcsm.com

www.prcsm.com



Kriterien Risikoprämie beispielhaft	Einfluss auf die Schwankung des Ertrags					
	1	Hoch = 5				
Konjunkturelle Einflüsse			x			
Umwelthaftungsrisiken		x				
Sensibilität staatliche Eingriffe		x				
Änderungen der Wettbewerbsverhältnisse				x		
Investitionsausfälle			x			
Schwankungen der Managerkompetenzen					x	
Schwankungen der Fähigkeiten der Mitarbeiter						
Schwankungen der Motivation der Mitarbeiter	x					
Kalkulatorische Strafen				x		
(Hier eindimensionale Bewertung ohne Gewichtung)	1	4	6	8	5	24

Ergebnis

(Auch die Umrechnung erfolgt in diesem Beispiel ohne die empfohlene Gewichtung)

Risikoprämie in %	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Gesamtpunkte	9	10-12	13-15	16-18	19-21	22-24	25-27	28-30	31-33	34-36	37-39	40-42	43-45

(Weitere Adjustierungen der Risikoprämie sind möglich, um deren Akzeptanz zu erhöhen)

	Risikofreie Rendite	Risikoprämie	Gesamt Eigenkapitalkosten	
Ergebnis in %	1,3	5	=	6,3

$$C^S(T, t_l, t_w) = A(T) / -B(T) * -b / t_l * t_w / a$$

C^S	= Fließgleichgewicht	$-b$	= Streufluss, Output
A	= Kapazität, Zustand A	t_l	= lineare Zeit
$-B$	= Streuung, Zustand B	t_w	= zyklische Zeit, Input
T	= Normierter Zeitraum	a	= Kapazitätsfluss

Fließgleichgewicht _{Zerfall} = Nachfrage/Angebot * Produktion/Zeit_l * Zeit_w/Verbrauch

Fließgleichgewicht _{Wachstum} = Angebot/Nachfrage * Verbrauch/Zeit_l * Zeit_w/Produktion

$$C^{S1}(T, t_l, t_w) = A(T)_1 / -B(T)_2 * -b_2 / t_{l\ 2} * t_{w\ 1} / a_1 \quad \text{bzw.}$$

$$C^{S1}(T, t_l, t_w) = B(T)_1 / -A(T)_2 * -a_2 / t_{l\ 2} * t_{w\ 1} / b_1$$

C^{S1} = Fließgleichgewicht System 1

A_1 = Kapazität System 1

$-B_2$ = Streuung System 2

$-b_2$ = Streufluss, Output, System 2

$t_{l\ 2}$ = lineare Zeit System 2

t_{w1} = zyklische Zeit, Input, System 1

a_1 = Kapazitätsfluss System 1