



sustainability · research · consulting

Reinhard Friesenbichler
Business Consulting

A-1060 Vienna, Austria, Loquaipplatz 13/10
Phone +43 (1) 7969999 - 0
Internet office@rfu.at, www.rfu.at

Die Dimension Governance in Nachhaltigkeitsratings

.....
Reinhard Friesenbichler, rfu

Mai 2023

rfu & it's Competences

Austria's Specialists for Sustainable Investment

- Founded in 1999 by Reinhard Friesenbichler
- 2 decades of trend-setting in sustainable investment in Austria and beyond
- Located in Vienna, Austria

Business Areas



Consulting & Conception

- for sustainable investment products and strategies



Sustainability Research

- of corporates, sovereigns, sub-sovereigns and commodities
- on security and portfolio level



Labels & Audits

- Austrian Ecolabel,
- green bond SPOs, etc.

Clients & Markets

- Institutional investors
- Regional focus on Austria, Germany and Western Europe

Clients & Projects

Institutional & Semi-Institutional Asset Owner

- Pension funds, severance funds
- Insurances
- Clerical & social organisations, foundations, others

Provider of Financial Products & Services

- Fund companies, asset manager
- Stock exchanges
- Banks, financial advisors

Others

- Bond issuers
- Governmental bodies
- NGOs

>30 Bil €
Assets under
Research

Selected Clients

- APK VORSORGEKASSE
- BONUS VORSORGEKASSE
- CARITAS SALZBURG
- DIÖZESE EISENSTADT
- ERZDIÖZESE SALZBURG
- HAUS DES STIFTENS
- UNIQA VERSICHERUNG
- VALIDA PLUS
- VBV VORSORGEKASSE

>30 Funds
based on rfu
research (2021)

Selected Clients

- AMUNDI
- DWS
- MACQUARIE INV. MGMT.
- MEAG MUNICH ERGO
- SCHOELLERBANK
- SECURITY KAG
- SOCIETE GENERALE
- IQAM INVEST
- UBS
- VIENNA STOCK EXCHANGE
- VIENNA INSURANCE GRP
- ZÜRCHER KANTONALBANK

Selected Clients

- AUSTRIAN MINISTRY OF THE ENVIRONMENT
- CATENA INVESTMENTS
- EVN
- GIZ
- KOMMUNALKREDIT
- UNIDO



sustainability · research · consulting

Die Dimension Governance in Nachhaltigkeitsratings



Modellierung der Nachhaltigkeit

Brundtland-Bericht

- „Our Common Future“ (1987), der sog. „Brundtland-Bericht“ der UN-Weltkommission für Umwelt und Entwicklung, formuliert eine intergenerative ökologische Gerechtigkeit,
- ... aber legt auch das Konzept der 3 Säulen zu Grunde

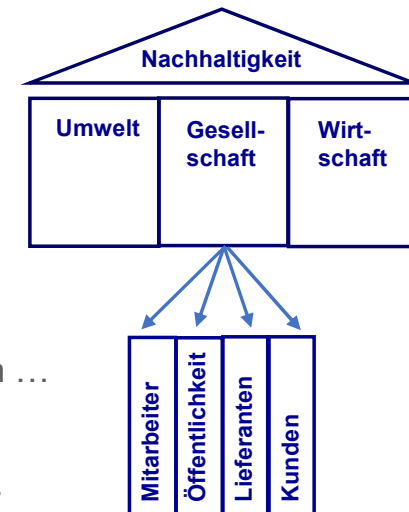
“ [...] eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.“

3-Säulen-Konzept

- mit den interdependenten Dimensionen Umwelt, Gesellschaft, Wirtschaft
- Etabliert sich in den frühen 1990er-Jahren; genaue Herkunft unklar

Stakeholder-Konzept

- Entwicklung der Stakeholder-Theorie ab den 1970er-Jahren
- Wird von den frühen „nachhaltigen“ Investoren ab den 1980er-Jahren übernommen ...
- ... als Kontrapunkt zum Shareholder Value
- ... aufgrund seiner Praktikabilität im Research durch Übereinstimmung mit den bwl. Funktionsbereichen und damit den Management- und Berichtsstrukturen



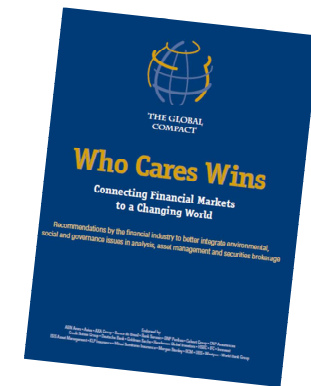
Environment, Social & Governance (ESG)

Entstehung des Begriffs bzw. Konzepts

- Erste Nennungen ab den späten 1990ern
- Stärkere Verbreitung durch den Bericht „Who Cares Wins“ (2004), verfasst von rund 20 Banken inkl. Weltbank auf Initiative der UN
- Intention: „develop guidelines and recommendations on how to better integrate E, S and CG issues in asset management, securities brokerage services and associated research functions“

Mutationen in der Praxis

- ESG wird Synonym für risiko-orientierte („outside-in“) Perspektive
- Parallel dazu wird die Materialität betont
- Etablierte Ratinganbieter änderten ihre Konzepte zunehmend von Sustainability zu ESG (im fokussierten und risiko-orientierten Sinne)
- Wissen der User über diesen Wandel ist oft wenig ausgeprägt



Sustainability \approx ESG



Sustainability \neq ESG

Governance

Definitionen

- Begriff ist dem Staats- und Verwaltungswesen entnommen und auf die Unternehmensebene übertragen worden
- Governance: „Steuerung und Regelung einer Organisation“
- Corporate Governance (CG): „[...] der rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens [...]“; Deutscher Corporate Governance Kodex

Aspekte und Interpretationen

“ *Unvollständige Verträge und unterschiedliche Interessenlagen bieten den Stakeholdern prinzipiell Gelegenheiten wie auch Motive zu opportunistischem Verhalten. Regelungen zur CG haben grundsätzlich die Aufgabe, durch geeignete rechtliche und faktische Arrangements die Spielräume und Motivationen der Akteure für opportunistisches Verhalten einzuschränken.*“

Gabler Wirtschaftslexikon

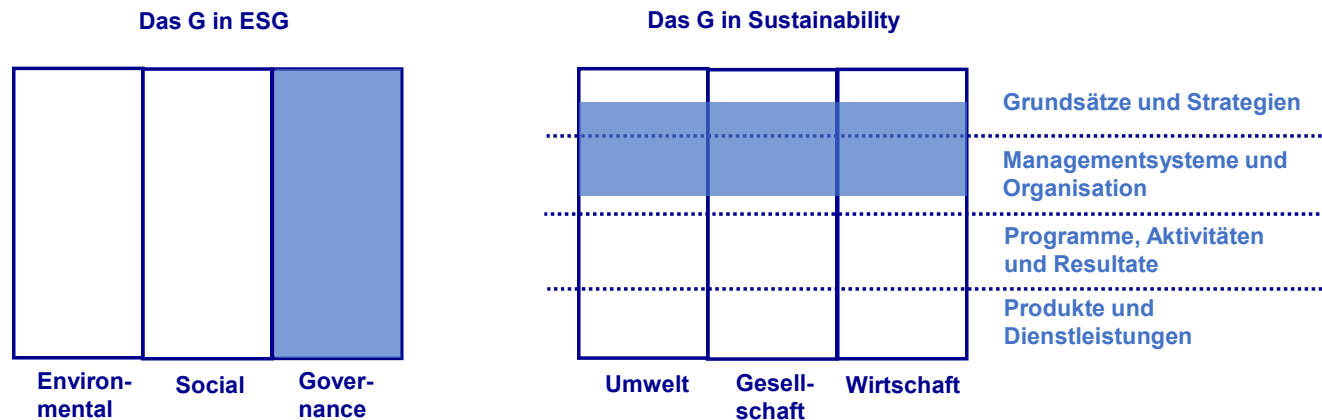
“ *Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen [...] Stakeholder für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen. Diese Prinzipien verlangen nicht nur Legalität, sondern auch ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten (Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns).*“

Deutscher Corporate Governance Kodex

Das „G“ in ESG und in der Nachhaltigkeit

Ist Governance eine Dimension oder ein Querschnittsthema?

- Eigenständige Governance-Dimension macht deren Aspekte besser sichtbar
- Gleichzeitig ist Governance eine Querschnittsmaterie, die sich durch alle Nachhaltigkeits-Dimensionen und Stakeholder zieht
- Primär ist aber wichtig, dass die G-Aspekte in einem Ratingmodell – so oder so - enthalten sind



Performance-Effekte der Governance

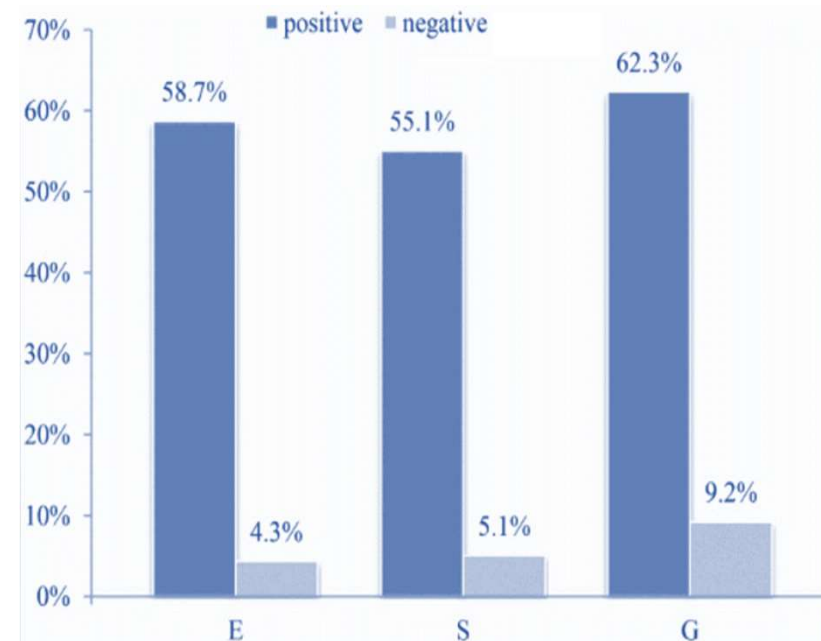
Metastudie zu ESG und Corporate Financial Performance

- Friede, Busch, Bassen (2015); “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”
- Auswertung von >2.000 Studien (1970–2015)
- überwiegend positive Befunde:
47,9% vs. 6,9% (vote count Studies)
62,6% vs. 8,0% (ökonometrische Studien)

Detailauswertung nach E, S und G

- 644 Studien differenzieren nach den Beiträgen von E, S und G
- Fazit: alle drei Themen sind ähnlich wichtig, mit leichtem Vorsprung für Governance

G. Friede, T. Busch, A. Bassen: ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (Journal of Sustainable Finance & Investment, 2015 Vol. 5.)



Verbreitete Governance-Kriterien

Board

- Vorstand, Aufsichtsrat
- z.B. Structure, Composition, Diversity, Independence

Remuneration

- non CEO, Executive Management Team (nicht Mitarbeiter)
- z.B. Executive Pay Disclosure, ESG-linked Payment, CEO to Employee Compensation Ratio

Shareholders

- z.B. Ownership Structure, Shareholder Rights, Voting Rights, Participation, Quorum für Resolutionen, Transparenz & Informationspolitik

Financials, Audit & Accounting

- z.B. Audit (Committee, Structure, Fees), Irregularities in Accounting Practices, Taxes

Business Ethics

- z.B. Code of Business Ethics (Inhalt und Diffusion), Controversies (Money Laundering, Corruption)

○ Verpflichtung zum bzw.
Übereinstimmungsgrad mit CG-
Kodex der jeweiligen Börse

Governance in Labels und Standards

FinAnKo

- Governance-Kriterien für Unternehmen

Untergruppe	weitere Definition bzw. Unterscheidung	Ausschluss bei (Wert von 0 - 99)	Best in Class (Positiv- und Negativkriterien ohne Ausschluss)
Menschenrechte	Massive, schwere, dauerhafte und systematische Einschränkungen der Menschenrechte der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte der Vereinten Nationen	0	
Geldwäsche + Terrorismusfinanzierung*	Grobe Verstöße gegen Standards der FATF	0	
Kontroverse Geschäftspraktiken	Nachweis kontroverser Geschäftspraktiken (z.B. Korruption, Daten- bzw. Bilanzfälschung, Betrug)	0	
	Verstöße gegen Corporate Governance, fragliche Geschäftspraktiken		Negativ

Umweltzeichen

- Beispielhafte G-Kriterien aus der Richtlinie

Beurteilung folgender Bereiche	kontroverse Geschäftsfelder und Aktivitäten
<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmensleitbild und -ziele • Qualität der Geschäftsberichterstattung • Qualität der Umweltberichterstattung • Qualität der Sozialberichterstattung • Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung • Audits • Vorhandensein von zertifizierten oder validierten Umweltmanagementsystemen (EMAS, ISO 14001), diesbezügliche Auszeichnungen • Vorhandensein von Qualitätszertifikaten (ISO 9000, EFQM, TQM) bzw. eines Qualitätsmanagementsystems • Zusammensetzung und Organisationsstruktur des Aufsichtsrats • Organisation der Jahreshauptversammlung • Qualität der finanziellen Information und Berichterstattung über Corporate Governance • Engagement und Spenden des Unternehmens • Stimmrechte • Transparenz der Shareholder Struktur 	<ul style="list-style-type: none"> • Korruption • Insiderhandel • Bilanzfälschungen

Ausgewählte Fragestellungen in der Praxis

Governance im rfu-Unternehmensrating

- Wo sind im rfu-Modell die Governance-Kriterien angesiedelt?
- Woher stammen die Informationen zur Beurteilung von Governance-Kriterien?
- Wie sind im rfu-Modell Governance-Kriterien und jene für den Stakeholder Investor voneinander abgegrenzt?
- Wie lange wirkt eine Governance-Verletzung im rfu-Unternehmensrating nach?
- Welche Rolle spielt die juristische Aufarbeitung einer Governance-Verletzung? (Aspekte wie z.B. Unschuldsvermutung, langjährige Rechtsverfahren, ...)

