

WIDER DIE ESG-Inflation

Die Unternehmensberichterstattung war noch nie so wichtig und so anspruchsvoll wie heute. Eine effiziente Kapitalallokation über die Finanzmärkte erforderte in der Vergangenheit die Bereitstellung überwiegend finanziell relevanter Informationen. Auf dieser Grundlage floss das Kapital da hin, wo es den höchsten monetären Mehrwert versprach. Mittlerweile beeinflussen zunehmend auch Erwartungen an eine verantwortungsbewusste Unternehmensführung das Handeln von Investoren und Unternehmen.

Von Kay Bommer

Die Unternehmensberichterstattung ist ein zentraler Hebel, der von der Politik gezielt genutzt wird – Stichwort EU-Taxonomie oder Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), um gesellschaftlich gewünschte, wirtschaftliche Aktivitäten in den Dienst der Interessen aller Stakeholder zu kanalisieren. Damit wird eine Informationsflut der Unternehmen und über die Unternehmen ausgelöst.

Die nach aussen zu kommunizierenden Informationen in den Dimensionen E (= Environmental), S (= Social) und G (= Governance) sind nur die Spitze des Eisbergs. Intern erhobene Daten, die auch der Abgabe einer in absehbarer Zeit verpflichtenden «Reasonable Assurance» für Nachhaltigkeitsinformationen durch die Wirtschaftsprüfer dienen, bilden das Fundament. Wir erinnern uns: 85 bis 90% eines im Meer schwimmenden Eisbergs liegen unter der Wasseroberfläche.

Ein weiterer Treiber der wachsenden Informationsflut basiert auf dem Streben der Investoren nach Effizienz und Vergleichbarkeit. Ein grosser Teil von ihnen stützt sich bei der Suche nach nachhaltigen Investments auf ESG-Ratings, um die Nachhaltigkeitsleistung der Unternehmen auf der Grundlage der

Analysen unabhängiger Dritter abschätzen zu können. ESG-Ratings und ESG-Rankings sowie die Agenturen und Institutionen, die Analysen und Bewertungen zu allen drei ESG-Dimensionen oder auch zu einzelnen Aspekten durchführen und abgeben, haben sich zu wesentlichen Elementen des internationalen Finanzsystems entwickelt. Die Finanzmärkte wären jedoch keine Märkte, wenn die wachsende Bedeutung der Nachhaltigkeit nicht auch die Zahl der Anbieter von Ratings, Rankings, Standards und Frameworks stark in die Höhe getrieben hätte. Eine Umfrage des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband unter seinen Mitgliedsunternehmen im Jahr 2021 ergab eine Liste entsprechender Adressen, die 14 Druckseiten umfasst. Sei es aus Überzeugung oder um wirtschaftliche Interessen durch Schaffung einer inhaltlichen Alleinstellung zu verfolgen, unterscheiden sich die Kriterienkataloge der einzelnen ESG-Ratingagenturen teilweise stark. Dies führt zu sehr heterogenen Ratingergebnissen: Nach einer Studie der Universität Zürich und der MIT School of Management liegt die Korrelation der Ergebnisse von sechs führenden Agenturen über alle drei ESG-Dimensionen hinweg bei gerade einmal 0,54. Diese Heterogenität der Ratingergebnisse führt zu folgenschweren Konsequenzen: Die tatsächliche Nachhaltigkeitsleistung der Unternehmen lässt sich nur schwer beurteilen; der Anreiz für die Unternehmen zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsleistung wird gedämpft; die Unternehmen erhalten unterschiedliche Signale, welche Massnahmen erwartet und vom Markt honoriert werden; die Bewertung der Unternehmen wird verzerrt; die Verknüpfung der ESG-Performance mit der Vergütung des Managements wird infrage gestellt; und vor allem: Die Investoren werden verunsichert. Die kontinuierliche Veränderung der Ratingkriterien und Ratingverfahren im Zeitablauf erschwert zudem einen intertemporalen Vergleich. Mehr Informationen gleich bessere Investitionsentscheidungen?

Vorbehalte gegenüber den zahllosen ESG-Ratings und ESG-Rankings sind bei den Emittenten

und den für sie tätigen Investor-Relations-Managern – offen ausgesprochen oder insgeheim – weit verbreitet. Daraus auf eine mangelnde Bereitschaft zur Transparenz und zum Leistungsvergleich oder auf ein mangelndes Engagement zur Steigerung der Nachhaltigkeitsleistung zu schliessen, wäre jedoch verfehlt. Allen Emittenten ist bewusst, dass ein kontinuierlicher Ausbau ihrer Nachhaltigkeitsleistung eine wesentliche Grundlage für die Zukunftsfähigkeit ihres Unternehmens bildet. Sie wollen Teil der Lösung sein und nicht Teil des Problems. Die schiere Zahl der Ratings, Rankings, Standards und Frameworks führt bei den Emittenten – und vielfach auch bei den Investoren – allerdings zu Desorientierung, unnötigem Arbeitsaufwand und Verdruss. Im Kern geht es doch darum, objektive und auf das Wesentliche konzentrierte Informationen zur Nachhaltigkeitsleistung der Unternehmen bereitzustellen, die einen Vergleich mit anderen Unternehmen und im Zeitablauf ermöglichen; diese Informationen bilden dann die Grundlage für eine sachgerechte Anlageentscheidung der Investoren. Die Intermediäre, die eine wesentliche Brücke zwischen Emittenten und Investoren bilden, hemmen durch ihr Gerangel um Beachtung und Marktposition diesen Prozess bislang mehr, als sie ihn fördern.

Wohin sollte die Reise gehen? Erstens Wichtigkeit: Meiner Meinung nach lässt sich die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen mit fünf bis zehn Kennzahlen abbilden, Unschärfen an den Rändern der Wahrnehmung sind zu akzeptieren. Zweitens Standardisierung: Neue Initiativen zur Harmonisierung der ESG-Berichterstattung wie beispielsweise die Gründung des International Sustainability Standards Board unter dem Dach der IFRS-Stiftung könnten endlich zu globalen, einheitlichen Standards führen. Und drittens – bei aller Wertschätzung der Unternehmensberichterstattung: Machen! Reporting ist gut, konkrete Veränderungen in Richtung Nachhaltigkeit sind besser.



KAY BOMMER

ist Geschäftsführer des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband. Er ist im Aufsichtsrat innovativer Aktiengesellschaften und lehrt Kapitalmarktrecht und Unternehmenskommunikation an renommierten Universitäten.