

EU-Rechtsrahmen für ESG-Ratings braucht noch Finetuning



Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin; Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, Deutsches Aktieninstitut e.V.

ESG-Ratings sind ein wichtiger Gradmesser der Nachhaltigkeit von Unternehmen. Dem jungen Rating-Markt mangelt es aber noch an Transparenz und Professionalität. Unternehmen und Investoren können sich deshalb nicht ohne weiteres auf die Qualität der Bewertungen verlassen. Die EU-Kommission will dem Markt jetzt einen Rechtsrahmen geben. Der grundsätzlich ausgewogene Vorschlag nach dem Vorbild der bestehenden Regulierung für traditionelle Ratings braucht allerdings noch etwas Finetuning.

I. Einleitung

Nachhaltigkeit ist längst von einem Nischenthema zu einem Megatrend geworden. Das gilt politisch, regulatorisch, strategisch und zunehmend auch finanziell. Banken, Fondsgesellschaften und andere Kapitalgeber achten verstärkt darauf, wie es um die Nachhaltigkeit von Unternehmen bestellt ist. Entsprechend vergeht heute kaum noch ein Investorenmeeting oder ein Bankengespräch, ohne dass ESG-Aspekte zur Sprache kommen. Diese Entwicklung wird sich fortsetzen.

Um Investoren die Nachhaltigkeitsanalyse zu erleichtern, haben sich ESG-Ratingagenturen als ein wichtiger Marktakteur etabliert. Sie versuchen, die verschiedenen Nachhaltigkeitsaspekte eines Unternehmens zu bewerten und in einer Gesamtnote zusammenzufassen. Das Urteil der ESG-Ratingagenturen spielt eine immer wichtigere Rolle bei der Entscheidung von Investoren und Banken, ob und zu welchen Konditionen sie den Unternehmen Kredite und andere Finanzierungen zur Verfügung stellen. ESG-Ratings treten damit neben traditionelle Finanzratings, die schon lange für die Beurteilung der Zahlungsfähigkeit und Kreditwürdigkeit von Unternehmen genutzt werden.

II. Defizite im Markt für ESG-Ratings

Der direkte Vergleich mit den klassischen Bonitätsnoten ist jedoch problematisch, weil ESG-Ratings grundsätzlich deutlich weniger objektivierbar sind als ihre Finanz-Pendants. Wer sich mit dem Thema ESG beschäftigt, weiß um die hohe Anzahl unterschiedlicher Einzelfaktoren und die große Bandbreite der Bewertung und Gewichtung dieser Faktoren.

Es wundert deshalb nicht, dass der Markt für ESG-Ratings deutlich heterogener ist als der für Finanzratings. Es existieren zahlreiche Anbieter, die sich in ihrer Zielrichtung, ihren Schwerpunkten und Methoden zum Teil erheblich unterscheiden. Zudem ist der Markt für ESG-Ratings noch relativ jung. Anbieter sind zum Teil erst wenige Jahre am Markt, so dass sich häufig noch keine verlässlichen Kommunikationskanäle herausgebildet haben.

Diese Eigenarten des ESG-Rating-Marktes stellen Unternehmen vor große Herausforderungen:

- Aufgrund der Methodenvielfalt bei ESG-Ratings kann ein und derselbe Emittent mit sehr unterschiedlichen Ratings konfrontiert werden. Diese Vielfalt ist zwar auch ein Indikator für den andauernden Innovationsprozess

INHALT

- I. Einleitung
- II. Defizite im Markt für ESG-Ratings
- III. Regulierungsvorschlag der EU-Kommission zu begrüßen
- IV. Nachsteuern bei bestimmten Aspekten noch erforderlich
- V. Ausblick

Keywords

ESG; ESG-Ratingagenturen; EU-Regulierungsrahmen; Nachhaltigkeitsanalyse

bei den Ratings, gleichzeitig geht mit ihr eine erhebliche zusätzliche Belastung für Emittenten einher. Sie müssen aufgrund der verschiedenen Ansätze der Ratingagenturen unterschiedliche Daten aufbereiten und zur Verfügung stellen. Außerdem entsteht mehr Erklärungsaufwand, wenn man den Stakeholdern darlegen muss, wieso Ratingergebnisse so unterschiedlich ausfallen.

- Zudem sind die Ratingmethoden insgesamt zu wenig transparent, so dass die Informationsbeschaffung für die Unternehmen kompliziert ist. Oft ist es für Unternehmen nicht richtig nachvollziehbar, welche Indikatoren in ein Rating einfließen und wie diese gewichtet werden. Auch ist unklar, was genau Unternehmen tun müssen,

um ihre ESG-Bewertung zu verbessern. Insgesamt erschwert das die Prioritätensetzung von Unternehmen und ihre Kommunikation mit den Stakeholdern über eine Ratingeinschätzung.

- Weil etablierte Kommunikationskanäle fehlen, sind nach Beobachtung von Unternehmen Datenfehler in Bezug auf relevante Inputfaktoren eines Ratings nicht selten. Trotz großer Sorgfalt können irreführende Ratings, die auf falschen oder unvollständigen Eingabedaten oder verzerrten Interpretationen dieser Daten beruhen, nicht vermieden werden.

Insgesamt bedeutet es für Unternehmen derzeit viel Aufwand, die Relevanz einer ESG-Ratingagentur und ihres Ratings zu bestimmen, die Methoden zu verstehen und – vor allem – Daten, die in die Analyse einfließen, zu korrigieren, um eine zuverlässige Bewertung sicherzustellen. Angesichts dieser Mängel ist klar, dass sich auch Investoren nicht ohne Weiteres auf die Qualität eines Ratings verlassen können.

Trotz Fortschritten in den letzten Jahren mangelt es dem jungen Markt für ESG-Ratings noch an Transparenz und Professionalität. Das wird der Bedeutung von ESG-Ratings nicht gerecht und kann die Funktionsfähigkeit der Finanzierungsmärkte beeinträchtigen.

III. Regulierungsvorschlag der EU-Kommission zu begrüßen

Vor diesem Hintergrund will die EU-Kommission einen Regulierungsrahmen für ESG-Ratingagenturen schaffen. Vorbild ist die bereits bestehende Verordnung zur Regulierung herkömmlicher Ratings.

Der Verordnungsvorschlag von Juni 2023 sieht vor, dass sich ESG-Ratinganbieter künftig bei der europäischen Wertpapieraufsicht registrieren lassen, wenn sie ihre Dienstleistungen in der EU anbieten wollen. Hierfür müssen sie eine Reihe von Anforderungen

hinsichtlich ihrer Organisation und ihres Verhaltens erfüllen. Außerdem stärkt der Vorschlag die Transparenz der Ratingmethoden signifikant und adressiert damit ein zentrales Problem.

Das Grundgerüst des Vorschlags stimmt also. Trotzdem ist noch ein Finetuning nötig, damit der Regulierungsrahmen den Bedürfnissen von Investoren und Emittenten bestmöglich gerecht wird. Wir sehen hier folgende Aspekte.

IV. Nachsteuern bei bestimmten Aspekten noch erforderlich

Erstens sollen für alle ESG-Bewertungen, die für Investitionsentscheidungen relevant sind, hohe Qualitätsstandards gelten. Nicht ganz klar ist, ob der EU-Vorschlag die sogenannten „controversy reports“ einbezieht, also die Zusammenstellung oder Kommentierung von kontroversen Debatten in Bezug auf ESG-Themen eines Unternehmens. Wären die „controversy reports“ der Ratingagenturen nicht erfasst, hätte der Vorschlag eine zentrale Lücke. Emittenten machen nämlich die Erfahrung, dass das Vorhandensein einer einzigen kontroversen Debatte Anleger davon abhalten kann, in Wertpapiere zu investieren. Das gilt auch dann, wenn das ESG-Rating für den Emittenten insgesamt gut ausfällt. Es sollte daher selbstverständlich sein, dass beim Erstellen von „controversy reports“ höchste professionelle Standards gelten.

Zweitens sollte der Vorschlag zum Anlass genommen werden, auch über von Dritten aufbereitete ESG-Daten zu diskutieren. Gerade große institutionelle Investoren nutzen vielfältige ESG-Daten für eigene Entscheidungsmodelle und verlassen sich weniger auf aggregierte Ratings. Deshalb sollte die Politik das Thema nicht von vorneherein ausklammern.

Drittens ist zu begrüßen, dass der Vorschlag ESG-Ratingagenturen verpflichtet, Beschwerden von Unterneh-

men zum Beispiel über verwendete Inputdaten oder die Anwendung der Ratingmethode zeitnah und unabhängig zu prüfen. Der Beschwerdemechanismus etabliert damit einen verpflichtenden Kommunikationskanal. Er sollte aber noch ergänzt werden um das Recht der Emittenten, zu einem Ratingbericht Stellung nehmen zu können, bevor dieser veröffentlicht oder an Investoren weitergegeben wird. So wird vermieden, dass beispielsweise Datenfehler in ein Rating eingehen. Zudem wird die Zahl der nachträglichen Beschwerden reduziert.

Viertens lohnt es sich, die konkreten Transparenzverpflichtungen in Bezug auf die Ratingmethode aus dem Anhang der Verordnung intensiv zu diskutieren. Hier ist Detailarbeit nötig, damit Unternehmen und Investoren die Ratingmethode, die Herkunft und Qualität der in das Rating einfließenden Daten sowie die Erwartungshaltung der Agenturen in Bezug auf zentrale Ratingkriterien genau verstehen.

V. Ausblick

Alles in allem bietet der Vorschlag der Kommission für die wesentlichen Defizite im noch jungen Markt für ESG-Ratings gute Lösungen und kann so das Vertrauen in die Qualität von ESG-Ratings spürbar stärken. Jetzt müssen sich das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten eine Meinung zu dem Vorschlag bilden. Wichtig ist, dass sie das Grundkonzept nicht grundsätzlich in Frage stellen und bei den für die Praxis wichtigen Details nachsteuern. Aus Sicht betroffener Unternehmen haben dabei Priorität: die Sicherstellung höchstmöglicher Transparenz über Ratingmethoden, die Schaffung verlässlicher Kommunikationskanäle und Kommentierungsmöglichkeiten sowie der Einschluss aller relevanten ESG-Bewertungen in die Regulierung, insbesondere von „controversy reports“.