



## THEMA:

### HERAUSFORDERUNG NACHHALTIGKEIT – NACHHALTIGKEITS-KPIS IN KREDITVERTRÄGEN UND VORSTANDSVERGÜTUNG

*Referentin: Prof. Dr. Christina Bannier (Professorin für Banking & Finance an der Justus-Liebig-Universität Gießen, Wissenschaftliche Leiterin des Sustainable Governance Lab, Supervisory Board Member).*

#### WESENTLICHE INHALTE DES VORTRAGS

Während in den letzten Jahren eine intensive Befassung mit der Definition von Nachhaltigkeit für Unternehmen und Institutionen im Vordergrund stand, liegt nun ein verstärkter Fokus auf der Umsetzung der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft. In Bezug auf die Unternehmens-Governance sind wesentliche Instrumente hierbei u.a. die Implementierung von Nachhaltigkeitszielen in der Vorstandsvergütung sowie in Kreditverträgen, sogenannten Sustainability Linked Loans (kurz SLL).

Die Nutzung von SLLs ist seit 2017 weltweit rasant angestiegen, was sich in einem stark angestiegenen Kreditvolumen widerspiegelt. Insbesondere in den USA handelt es sich um ein etabliertes Finanzierungsinstrument. Vorteile sind vor allem (1) die positive Signalwirkung in Richtung der Stakeholder, (2) die Verwendungsfreiheit, (3) die einfache Implementierung, (4) mögliche Kostenreduktion bei Erreichung der Ziele, (5) die hohe Flexibilität sowie (6) die individuelle Gestaltung.

Im Rahmen der durchgeführten Studie wurden 595 nachhaltigkeitsgebundene Kredite in den USA (Anteil 50%) und in Europa (Anteil 50%) zwischen 2017 und 2022 erhoben und analysiert. Hierbei standen drei Kernfragen / Zielsetzungen im Vordergrund:

- (1) Werden SLLs in der Praxis so konzipiert, dass sie Anreize für eine Verbesserung der Nachhaltigkeitsperformance bieten?
- (2) Wie reagiert der Aktienmarkt auf die Ankündigung eines SLLs?
- (3) Erhöht sich die Nachhaltigkeitsperformance, nachdem Firmen einen SLL abgeschlossen haben?

Bei der Auswahl der passenden KPIs aus den Bereichen Environment, Social und Governance konnte festgestellt werden, dass mehr als die Hälfte (58,4%) dem Themenbereich Environment zugeordnet werden können, wovon sich die meisten KPIs auf CO<sub>2</sub>-Emissionen konzentrieren. Auf den Themenbereich Social fallen rd. 23,7% aller KPIs, wobei hier Diversität als prägendes Thema genannt werden kann. Demgegenüber werden nahezu keine KPIs (1,3%) im Bereich der Governance genutzt. Zudem ist ein erheblicher Anteil der KPIs an ESG-Ratings gebunden.

Zur Qualitätsbewertung der SLLs wurde im Rahmen der Studie ein Punktbewertungssystem mit sechs Kriterien entwickelt, welches die (1) strategische Relevanz, (2) Materialität, (3) Messbarkeit, (4) Benchmarking, (5) Preisanpassung und die (6) externe Verifizierung beinhaltet. Bei der Bewertung der Materialität wurde die sog. 'Materiality map' des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) herangezogen.

Im Durchschnitt erzielte die Mehrheit der analysierten Kredite einen Qualitäts-Score von 3,5 oder weniger (max. 6 Punkte). Keiner der Kredite erzielte dabei einen Score von 0 und nur 11 Kredite konnten die Maximalpunktzahl erreichen. Es wird deutlich, dass in Bezug auf die analysierten Qualitätsmerkmale noch großer Verbesserungsbedarf in der Praxis besteht, wobei im Zeitverlauf von 2017 bis 2022 eine Verbesserung erkenntlich wurde.

In Bezug auf die Kapitalmarktreaktionen in Folge von SLL-Ankündigungen wurden geringe bzw. leicht negative Marktreaktionen beobachtet – vor allem in den USA. In diesem Zusammenhang waren diejenigen SLLs besonders negativ auffällig, welche lediglich KPIs aus dem Bereich Umwelt sowie mehr als 3 KPIs aufzeigten. Tendenziell scheinen die Stakeholder den durch die Unternehmen hinterlegten Umweltzielen noch nicht vollumfänglich zu vertrauen. Darüber hinaus konnte festgestellt werden, dass die Nutzung eines SLLs nicht zwangsläufig zu einer Veränderung des ESG-Ratings führt, zumindest nicht im Jahr nach der Emission. Damit führen SLLs aktuell nicht erkennbar zu einer schnellen Verbesserung der Nachhaltigkeits-Performance von Unternehmen.

Mit Blick auf die Vorstandsvergütungssysteme haben weltweit rd. 30% der größten börsennotierten Unternehmen Nachhaltigkeitsziele in den Systemen verankert. Nachhaltige Vergütungssysteme sind insbesondere in Europa verbreitet, wobei im Vergleich derzeit auch etwa 53% der S&P100 Firmen ESG-Kriterien in den Vergütungssystemen berücksichtigen. Vor allem in Unternehmen des Energiesektors sowie der Automobilbranche

ist eine verstärkte Nutzung festzustellen, wobei die ESG-KPIs überwiegend in der kurzfristigen variablen Vergütung eingesetzt werden.

Im Rahmen der Studie wurden zur Qualitätsbewertung der Vergütungssysteme die vier Dimensionen (1) Strategie, (2) Struktur, (3) Design (Nachvollziehbarkeit & Ambitionsniveau) und (4) Regulatorik gewählt. Im Ergebnis schneiden die untersuchten Unternehmen aus DAX und MDAX sehr ähnlich ab, mit leicht positiver Tendenz bei DAX Unternehmen. In beiden Untersuchungsgruppen ist jedoch eine schwache Beurteilung des Designs und der Struktur zu beobachten. Insgesamt liegt der Anteil der von Nachhaltigkeits-KPIs abhängigen variablen Vergütung gemessen an der jährlichen Ziel-Gesamtvergütung bei lediglich 11% (DAX) und 7% (MDAX). Die Wirksamkeit der ESG-Ziele ist somit bis dato noch deutlich eingeschränkt. Bezüglich der Struktur der Vergütungssysteme macht nur ein geringer Anteil der untersuchten Unternehmen klare und transparente Angaben zu Ziel- und Ambitionsniveaus. Darüber hinaus lassen nur wenige Unternehmen die Ziele durch externe und unabhängige Gesellschaften prüfen, was jedoch aus Sicht der Investoren wünschenswert wäre.

#### **FAZIT**

Nachhaltigkeits-KPIs in Kreditverträgen und Vergütungssystem helfen, eine Nachhaltigkeitsstrategie zu implementieren und Anreize zur Transformation zu setzen. Transparenz erlaubt die kritische Überprüfung durch den Markt (Greenwashing vs. Glaubwürdigkeit). Dies gelingt einer kleinen Gruppe von Unternehmen bereits erfolgreich. Ein Großteil der Unternehmen bleibt jedoch noch in einem Graubereich. Es wird erwartet, dass die zunehmende Erfahrung der verschiedenen Stakeholder zukünftig zu mehr Druck auf die Unternehmen führen wird, insbesondere um Kriterien wie die Wesentlichkeit und das konkrete Design der gewählten KPIs zu verbessern.

*Juni 2023*