

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Marius Hoerner, geschäftsführender Gesellschafter,
und Angela Leser, Head Corporate Markets, One Square Financial Engineers GmbH

Black Is The New Green – ESG-Ratings und deren Grenzen im KMU-Bereich

„Black Is The New Green“ ist der Titel einer Werbekampagne für ein imaginäres Unternehmen aus dem Bereich Mode und Design und veranschaulicht auf interessante Art und Weise, welche Überlegungen in nahezu allen Bereichen der Industrie angestellt werden müssen und wie wichtig Forschung und Entwicklung sind.



Marius Hoerner

verantwortet als geschäftsführender Gesellschafter der **One Square Financial Engineers GmbH** das Kapitalmarktgeschäft aller Corporate-Kunden von **One Square**. Er hat über 30 Jahre Erfahrung an den internationalen Renten- und Aktienmärkten mit Schwerpunkt Corporate Bonds, Small-/Mid-Cap-Aktien und Derivate. Er war in leitenden Positionen bei diversen deutschen Kreditinstituten und Investmenthäusern und verweist auf eine langjährige Erfahrung im Bereich Distressed Debt, komplexe Bondstrukturen sowie in technisch und fundamental quantitativer Asset Allocation. Zuletzt war Herr Hoerner Partner einer Vermögensverwaltung in Düsseldorf.

Angela Leser

hat 28 Jahre Erfahrung im Handel von Renten und Aktien sowie im Bereich Institutional Sales mit Schwerpunkt auf „German“ High Yield Corporate Bonds und im Zuge dessen weit über 40 Transaktionen im KMU-Anleihemarkt begleitet. Seit 2021 ist sie Director Corporate Markets der **One Square Financial Engineers GmbH**. Frau Leser ist zugelassene Wertpapierhändlerin in Frankfurt und Wien.

Schwarz ist eine der am häufigsten verwendeten Farben im Bereich Mode und Design sowie die giftigste Textilfarbe. Da Baumwoll- und Synthetikfasern die Farbmischung Schwarz nicht ohne Weiteres aufnehmen können, werden Halogenverbindungen oder Schwermetalle wie Blei hinzugefügt, um die Farbpigmente in den Fasern zu binden. Die Forschung ist hier wie in jedem Industriebereich teuer und aufwendig. Dennoch oder gerade deshalb ist jede Reduzierung ein Schritt in die richtige Richtung.

ESG – im KMU-Bereich längst gelebte Kultur

Ob und in welcher Weise dies bei einem ESG-Rating gewürdigt wird, ist eine wichtige Frage, die nicht pauschal beantwortet werden kann. Die Methoden der Ratingagenturen unterscheiden sich teilweise deutlich und nicht wenige Unternehmen stellen erstaunt fest, dass sie ein ESG-Rating haben, das sie nicht in Auftrag gegeben haben und ohne dass die entsprechende Agentur Informationen abgefragt hat.

In solchen Fällen handelt es sich um auftragslose (unsolicited) Ratings, bei

denen eine Agentur ohne ein Mandat des Unternehmens ein Rating auf Basis öffentlicher Information erstellt. Die Problematik ist offenkundig. Speziell Unternehmen aus dem KMU-Bereich bei Anleihen oder dem Micro-, Small- und Mid-Cap-Bereich bei Aktien sind bewusst oder unbewusst sehr ESG-affin. Das fängt meistens bei „E“ in Form von Solaranlagen an und zieht sich über das „S“, den sozialen Umgang mit den Mitarbeitern, bis hin zum „G“, den Steuerungs- und Regelungssystemen im Unternehmen. Bei vielen Unternehmen ist das keine „erzwungene“ Wendung der letzten Jahre, sondern seit Jahrzehnten zunehmend in der DNA verankert.

Auftragslose ESG-Ratings „verwaschen“ Realität

Wir haben vor Kurzem ein interessantes Gespräch mit der Geschäftsleitung eines Unternehmens aus dem KMU-/Small-Cap-Bereich geführt. Im Laufe der Unterhaltung wurde uns stolz die neue erste ESG-Broschüre präsentiert, die seit einigen Wochen Kunden und Geschäftspartnern zugesendet wurde und auch auf der Webseite abrufbar ist. Diese Bro-



Foto: © Antonia Hoerner

schüre respektive der Inhalt ist durchaus beeindruckend. Das Unternehmen ist quasi energieautonom, gibt den Mitarbeitern größtmögliche Flexibilität und die Unternehmenssteuerung ist weitsichtig. Dies zusammengefasst darf man von einem Musterunternehmen sprechen. Umso größer war das Entsetzen, als wir ein unbeauftragtes ESG-Rating des Unternehmens aus der Tasche gezogen haben, das im Internet frei zugänglich ist und von jedermann abgerufen werden kann. Die Beurteilung ist hier „dunkelrot“; sie liegt auf der niedrigsten Stufe.

Die Ursache ist schnell gefunden. Die Ratingagentur bewertet nach eigenen Angaben Tausende von Unternehmen weltweit mit unbeauftragten ESG-Ratings. Die Ergebnisse sind frei zugänglich, die Berichte kostenpflichtig. Diese Vielzahl von Ratings kann nur auf elektronischer Basis erfolgen. Man darf davon ausgehen, dass ein spezielles Programm, das wahrscheinlich den Zusatz „KI“ trägt, die Webseiten von Unternehmen nach Schlagworten durchsucht. Werden diese nicht gefunden und/oder nicht detailliert aufgeführt, wird sich das zwangsläufig negativ niederschlagen.

Im geschilderten Fall gibt es auf der Webseite (noch) keine ESG-Rubrik und die Broschüre ist als PDF-Datei im dritten Untermenü „versteckt“.

Ratingdilemma: Wer in der Wertschöpfungskette erntet die Lorbeeren?

Hinzu kommt ein Henne-Ei-Vergleich. Wann ist ein Unternehmen, nehmen wir beispielhaft das „E“ für Umwelt, positiv zu beurteilen? Unternehmen A spart bei der Produktion von zehn Transportbehältern durch Verwendung von recycelten Grundmaterialien eine Tonne CO₂ und hinterlässt damit unstrittig einen grünen Fußabdruck. Unternehmen A verkauft die Transportbehälter an Unternehmen B, das diese an Kunden vermietet oder im Leasing anbietet und einen Vertrag mit A hat, um die Behälter am Ende ihrer Lebensdauer zurückzugeben, damit sie recycelt werden und so eine effiziente Kreislaufwirtschaft entsteht. Unternehmen B wirbt damit, dass es nur Behälter vermietet, die aus recycelten Materialien bestehen, dass eine Tonne CO₂ bei der Produktion eingespart wurde und dass es eine effiziente Kreislaufwirtschaft ermöglicht.

Kunde eins von Unternehmen B mietet die zehn Behälter, um damit sein ökologisch angebautes Gemüse zum lokalen Supermarkt zu transportieren. Kunde eins wirbt damit, dass er ökologischen Anbau betreibt und Transportbehälter verwendet, bei denen eine Tonne CO₂ eingespart wurde. Der Supermarkt wirbt damit, dass er Gemüse aus ökologischem und lokalem Anbau verkauft und dass das Gemüse umweltschonend in Behältern transportiert wurde, bei deren Produktion eine Tonne CO₂ eingespart wurde.

Es steht die Frage im Raum: „Who owns the credits?“ Genau das ist sowohl Fluch als auch Segen der ESG-Ratings. Um es vorwegzunehmen – wir sind großer Verfechter von ESG-Ratings und fokussieren uns dabei aktuell auf die ICMA-Regularien, wenn es um die Themen Green-, Sustainability- und Social Bond geht. Wir sehen aber auch die Probleme: Beim klassischen Credit-Rating geht es grundsätzlich um die Bewertung von Risiken auf Basis bilanzierter Daten und sich daraus ableitender Zukunftsaussichten. Beim ESG-Rating hingegen gibt es „weiche“ Kriterien. Eines davon ist „Who

owns the credits?“ – oder um auf „Black Is The New Green“ zurückzukommen: Wie viel ist die Reduzierung von 10, 20 oder 30% Halogenverbindungen oder Schwermetallen wert?

Weitere Punkte sind die viel diskutierten Best-in-Class-ESG-Indizes, bei denen der „sauberste“ einer „schmutzigen“ Industrie vertreten ist, und wie beurteilt man auftragslose Ratings, wenn man sich das eingangs erwähnte Beispiel vor Augen hält?

Fazit

Das Thema ESG-Ratings ist so komplex wie wichtig. Es ist zu hoffen, dass es zukünftig keine einheitlichen Regularien in so strengen Grenzen gibt, dass viele gute Ansätze, speziell bei den kleineren und mittleren Unternehmen, unberücksichtigt bleiben – denn wenn Bemühungen mit zunehmender Bedeu-

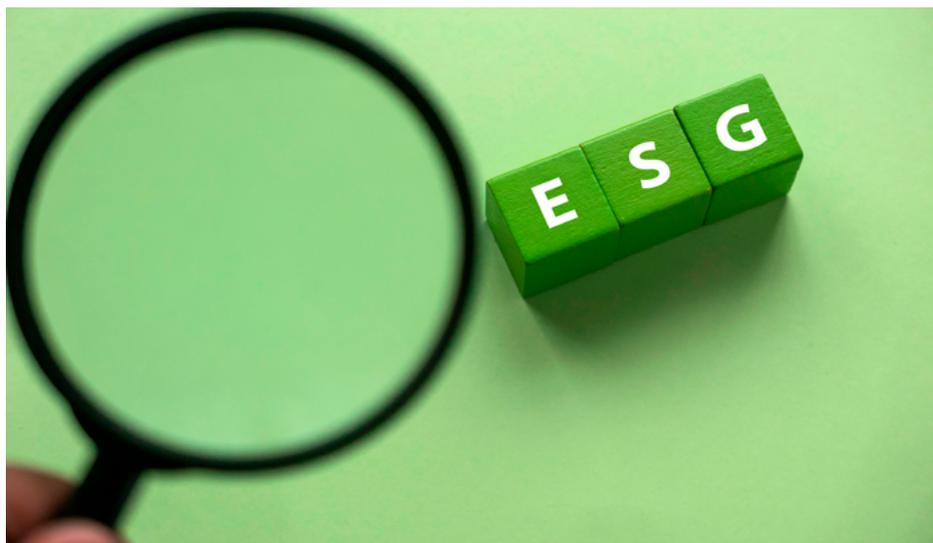


Foto: © MohamadFaizal – stock.adobe.com

tung der ESG-Ratings nicht berücksichtigt werden (können), werden sie unterbleiben. Genauso wenig dürfen wir an den Punkt kommen, an dem Unternehmen so lange mit verschiedenen Agen-

turen sprechen, bis sie eine gefunden haben, bei der es den gewünschten Stempel gibt, denn spätestens dann werden ESG-Ratings wertlos und überflüssig.