

ESG: Hebel der Wertschöpfung

Relevanz der Nachhaltigkeitskriterien für die Unternehmens- und M&A-Strategie steigt

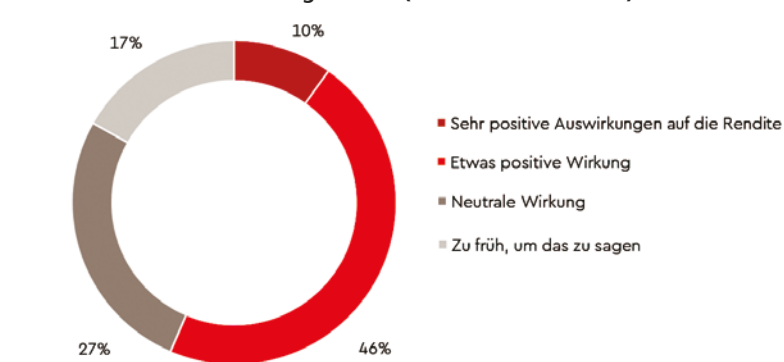
Auf absehbare Zeit werden M&A-Strategien, die ESG-Kriterien fokussieren, ein wichtiges und probates Mittel sein, um Wachstum, einen Wettbewerbsvorteil und Zugang zu günstigem Kapital zu sichern. **Von Sven-Roger von Schilling**

Abb. 1: Aus welchen Gründen berücksichtigt Ihr Unternehmen ESG-Faktoren bei seinen Investitions- und M&A-Entscheidungen? (Wählen Sie einen der wichtigsten Gründe aus)



Quelle: Mergermarket

Abb. 2: Wie hat sich Ihre ESG-Anlagestrategie auf die Gesamtergebnisse von Investitionen und M&A ausgewirkt? (Wählen Sie eine aus)



Quelle: Mergermarket

Die 2022 verabschiedete EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive) sowie das im Januar 2023 in Kraft getretene Lieferkettengesetz verpflichten börsennotierte und auch privat gehaltene Unternehmen ab bestimmten Größenordnungen zu einem stärkeren Fokus auf ESG-Aspekte in der Unternehmensführung. Unabhängig von den regulatorischen Vorgaben hat sich in den letzten Jahren immer mehr die Erkenntnis durchgesetzt, dass ESG-Erwägungen in der Unternehmensstrategie und somit auch bei

jeder Phase des M&A-Prozesses eine entscheidende Rolle spielen.

Angesichts des Schadens, den schlechte ESG-Standards dem Image eines Unternehmens zufügen können, gaben die Befragten einer Studie von Mergermarket an, ESG-Themen vor allem wegen der potenziellen Haftung zu priorisieren (67%), gefolgt vom Druck der Investoren (20%). Allerdings bestätigte auch mehr als die Hälfte der Befragten (56%), dass die Berücksichtigung von ESG-Standards der Rendite von M&A- und generellen Investitionsentscheidungen zuträglich ist. Künftig wer-

den ESG-Aspekte nicht nur ein Instrument zur Identifizierung und Reduzierung von Risiken sein, sondern zunehmend auch ein Hebel zur Wertschöpfung.

Die Anzahl ESG-bezogener M&A-Transaktionen wuchs weltweit von rund 5.700 Deals anno 2011 auf 9.200 Transaktionen im Jahr 2021. Dieses Wachstum von 60% ist deutlich stärker als der Anstieg aller M&A-Deals (+28%), sodass sich der Anteil von ESG-Deals an allen M&A-Transaktionen von 12% im Jahr 2011 auf 22% anno 2021 fast verdoppelte.

Nach unserer Erfahrung mit ESG-veranlassten M&A-Transaktionen sind vier Aspekte besonders relevant bei der Umsetzung erfolgreicher ESG-M&A-Deals:

1. M&A-Strategie – Auswahl des Zielunternehmens

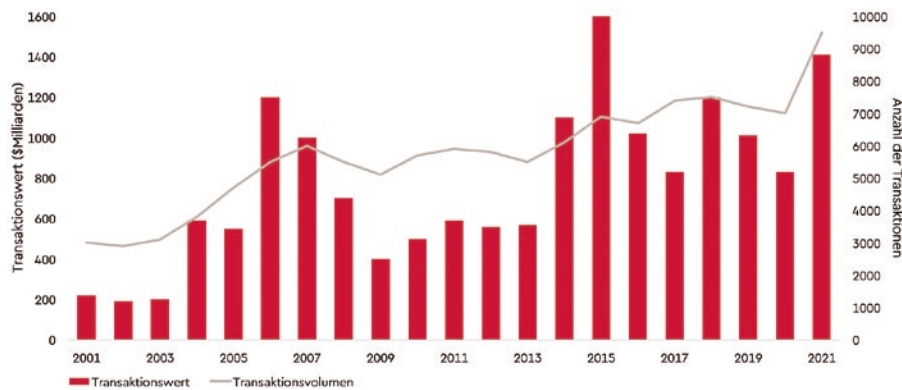
ESG-Überlegungen sollten von Anfang an in der Unternehmensstrategie vollumfänglich berücksichtigt werden. Im Rahmen der M&A-Strategie sind die definierten ESG-Kriterien vor allem in der Anfangsphase einer Transaktion wichtig. Unternehmen suchen zunehmend nach Transaktionen, die dazu beitragen, ihr ESG-Profil insgesamt zu verbessern und damit auch ihre Fähigkeit, langfristigen Wert für die Stakeholder zu schaffen.



ZUM AUTOR

Sven-Roger von Schilling ist Partner im Bereich M&A Strategy/Deal Advisory der **WTS Advisory AG**.

Abb. 3: Das Volumen und der Wert von ESG-Transaktionen sind in den letzten zwei Jahrzehnten gestiegen



Quelle: BCG

Hierbei kann es sich um potenzielle Übernahmeziele handeln, die es u.a. dem Käuferunternehmen ermöglichen, sein Produktangebot, um wichtige ESG-bezogene Fähigkeiten und Erkenntnisse zu erweitern oder den Energiemix zu diversifizieren und grüner zu gestalten.

Kulturelle Kompatibilität ist ein entscheidender Faktor für den Erfolg eines Unternehmenskaufs. Unterscheidet sich die Unternehmenskultur eines Zielunternehmens erheblich von der eigenen, können Reibungen zwischen Mitarbeitern und anderen Stakeholdern die Integration und die Realisierung des Werts der Transaktion erschweren. Eine Reihe von ESG-Research- und Ratinganbietern hat quantitative Messgrößen für die Unternehmenskultur entwickelt, die als Proxy verwendet werden können, um die Wahrscheinlichkeit eines M&A-Erfolgs aus kultureller Sicht zu messen und zu bewerten.

2. Due Diligence

Der Umfang und die Komplexität der Due Diligence nehmen aufgrund der Berücksichtigung von ESG-Themen zu und gewinnen an ökonomischer Relevanz. Neben der Bewertung von ESG-Risiken wie korrupten Geschäftspraktiken, Verstößen gegen das Arbeitsrecht, Cybersecurity-Bedrohungen und Kohlendioxidemissionen müssen die Erwerber auch die damit verbundenen Prozesse und Verfahren prüfen, einschließlich des Ausmaßes der Aufsicht durch die Organe und des Umfangs sowie der Qualität der internen und externen ESG-Berichterstattung, um latente ESG-Schwachstellen zu erkennen.

Die Erwerber müssen auch die Pro-forma-ESG-Auswirkungen einer Transaktion

definieren, einschließlich der Auswirkungen auf die Unternehmensreputation und die -kultur, wenn sie die Synergien des Geschäfts bewerten. Auf der Seite des Zielunternehmens muss sich die Geschäftsführung darüber im Klaren sein, dass ESG-Bedenken zunehmend in die Entscheidung der Aktionäre bzw. Gesellschafter über die Unterstützung oder Ablehnung einer geplanten Transaktion einfließen können, insbesondere wenn die Gegenleistung für die Transaktion Aktien des Erwerbers umfasst. Die Einbeziehung von ESG-Belangen in die Vendor Due Diligence kann Zielunternehmen dabei helfen, ihren Aktionären gegenüber stärker zu argumentieren.

3. Bewertung

Die in letzter Zeit zunehmende Qualität und Verfügbarkeit von ESG-Informationen der Unternehmen hat die Bewertungsphase des M&A-Prozesses stark begünstigt. Zielunternehmen werden in der Regel mit einer Discounted-Cashflow-(DCF-) Analyse bewertet, und es gibt mehrere Möglichkeiten, ESG-Überlegungen in diese Methodik einzubeziehen.

Ein Ansatz besteht darin, den Diskontsatz anzupassen. Etliche Studien zeigen, dass Unternehmen mit höheren ESG-Bewertungen tendenziell weniger systematischen Risiken ausgesetzt sind, was die von den Anlegern geforderte Rendite und damit auch die Kapitalkosten dieser Unternehmen senkt. In einem DCF-Modell führen niedrigere Kapitalkosten bei sonst gleichen Bedingungen zu einer höheren Bewertung.

Ebenso sollten zukünftige Cashflows modifiziert werden, um ESG-Themen zu

berücksichtigen, von denen wesentliche positive und/oder negative finanzielle Auswirkungen auf das Unternehmen erwartet werden. Dies können im Negativen ESG-bedingte Geldstrafen, Gerichtsverfahren und erhöhte Versicherungsprämien sein, aber auch indirekt durch Reputationsschäden, die zur Abwanderung von Kunden führen. Im Positiven wiederum kann ein Zielunternehmen, welches besonders gut im Bereich der Energieeffizienz oder der erneuerbaren Energien aufgestellt ist, Optionen zur Reduzierung der Betriebskosten bieten.

4. Post-Merger-Integration

Die Post-Merger-Integration ist eine der Phasen im M&A-Prozess, in der die ESG-Integration einen überdurchschnittlich positiven Einfluss haben kann. Dies liegt daran, dass viele der Faktoren, die in der Vergangenheit die Realisierung von Synergien erschwert haben, weitgehend mit den S- und G-Faktoren von ESG übereinstimmen, insbesondere Personal, Corporate Governance und Unternehmenskultur. Wir gehen davon aus, dass ESG-Überlegungen die Governance-Strukturen nach der Übernahme weiter prägen werden, insbesondere auf der Führungsebene, wo ESG-Aufsichts- und Überwachungsaufgaben angemessen übertragen und delegiert werden müssen. Bei den Integrationsbemühungen müssen u.a. die bestehenden ESG-Ziele, -Richtlinien und -Verfahren des fusionierten Unternehmens berücksichtigt werden, um dessen ESG-Profil nicht zu beeinträchtigen.

Fazit

Es besteht ein zunehmender Konsens darüber, dass M&A-Entscheidungen, die die ESG-Performance eines Unternehmens verbessern, langfristig auch der Unternehmensbewertung zugutekommen können, und wir beobachten einen wachsenden Einfluss dieses Verständnisses in den M&A-Strategien und -Transaktionen von Kunden. In Anbetracht dieser sich verändernden Prioritäten und einer wachsenden Zahl von Belegen, die die Bedeutung und den Einfluss von ESG bei M&A-Transaktionen unterstreichen, erwarten wir, dass die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Unternehmens- und M&A-Strategie weiter voranschreitet und in den kommenden Jahren oberste Priorität genießen wird. ■