

**ESG metrics in executive compensation:  
A multitasking approach**

**CFR working paper 25-10**

Das vorliegende Arbeitspapier untersucht, wie es sich auf die Anreize von Top-Managern auswirkt, wenn ESG-Kennzahlen in die Verträge der Manager aufgenommen werden, sodass ihre leistungsabhängige Vergütung danach bestimmt wird. Obwohl ESG-Ziele zunehmend Bestandteil von Vergütungsverträgen sind, ist bislang unklar, wie sie mit traditionellen finanziellen Leistungskennzahlen interagieren. Die Autoren analysieren diese Frage mithilfe der Multitasking-Theorie, nach der Manager ihre begrenzte Zeit und Anstrengung auf verschiedene Aufgaben verteilen müssen.

Zunächst modellieren sie dies theoretisch und zeigen: Wenn neue ESG-Ziele in Vergütungsverträge aufgenommen werden und diese mit klassischen finanziellen Zielen um die Aufmerksamkeit der Manager konkurrieren, ist es rational für Unternehmen, die Stärke der Anreize durch traditionelle Kennzahlen (z. B. EBIT oder Total Shareholder Return) zu reduzieren. Denn dadurch sinken die Opportunitätskosten, Zeit und Aufwand in ESG-Aktivitäten zu investieren.

Anschließend führen sie eine empirische Untersuchung durch, basierend auf einem Datensatz zur Vergütung von 5.671 Führungskräften in 735 US-Unternehmen im Zeitraum 2008–2023. Die zentrale Messgröße ist dabei die Sensitivität der Vergütung des Managers, die an eine bestimmte Kennzahl gekoppelt ist, gegenüber Veränderungen des Aktienkurses des Unternehmens - denn diese gibt an, wie stark der Anreiz für den Manager ist, die Kennzahl zu erreichen. Die Autoren analysieren, wie sich die Sensitivität bei den klassischen finanziellen Kennzahlen verändert, wenn im Vergütungsvertrag entweder eine ESG-Kennzahl oder eine zusätzliche traditionelle Kennzahl eingeführt wird.

Die Ergebnisse zeigen deutlich, dass nach der Einführung von ESG-Kennzahlen die Anreizstärke traditioneller finanzieller Kennzahlen im Durchschnitt um etwa 20 % sinkt. Dieser Effekt wird stärker, wenn mehr ESG-Kennzahlen in den Vertrag aufgenommen werden oder wenn diese schwer messbar sind. Wird eine ESG-Kennzahl wieder entfernt, steigt die Anreizstärke der finanziellen Kennzahlen entsprechend wieder an.

Gleichzeitig zeigt sich, dass dieser Anreiz-Trade-off mit besseren ESG-Ratings der Unternehmen verbunden ist, während kurzfristige Effekte auf klassische Finanzkennzahlen nicht eindeutig nachweisbar sind. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen die Vergütungssysteme bewusst anpassen, um die Aufmerksamkeit des Managements stärker auf Nachhaltigkeitsziele zu lenken.

Insgesamt liefert die Studie Evidenz dafür, dass ESG-Vergütung nicht nur symbolisch ist, sondern im Sinne effizienter Vertragsgestaltung tatsächlich zu einer Umverteilung von Managementanreizen zwischen finanziellen und nachhaltigkeitsbezogenen Zielen führt.