Daniel Aobdia • Gerrit Köchling •
Peter Limbach • Aaron Yoon

Emissions Restatements after the SEC's Request for Public Input on Climate-Related Disclosures: Evidence from Carbon Disclosure Project Filings

CFR Working Paper 25-11

Klimabezogene Risiken spielen für Kapitalmärkte eine zunehmend zentrale Rolle. Investoren, Analysten und Aufsichtsbehörden stützen sich auf firmenspezifische Emissionsdaten, um Übergangsrisiken zu bewerten, Kapitalkosten abzuleiten oder regulatorische Vorgaben umzusetzen. Obwohl insbesondere Scope-1-Emissionen als objektive und verlässlich messbare Größe gelten, bestehen erhebliche Zweifel an ihrer Genauigkeit. Uneinheitliche Berichtsstandards, eingeschränkte Transparenz und oftmals wenig ausgereifte interne Mess- und Kontrollprozesse werfen die Frage auf, ob die Datenbasis, auf der wichtige Kapitalmarktentscheidungen beruhen, tatsächlich robust ist. Diese Fragestellung erhielt neue Dringlichkeit, als die Securities and Exchange Commission (SEC) im März 2021 mögliche verpflichtende Offenlegungs-vorgaben ankündigte und gleichzeitig ihre Durchsetzungsaktivitäten ausweitete. Das vorliegende Arbeitspapier untersucht, wie Unternehmen auf diese erhöhte regulatorische Aufmerksamkeit reagieren.

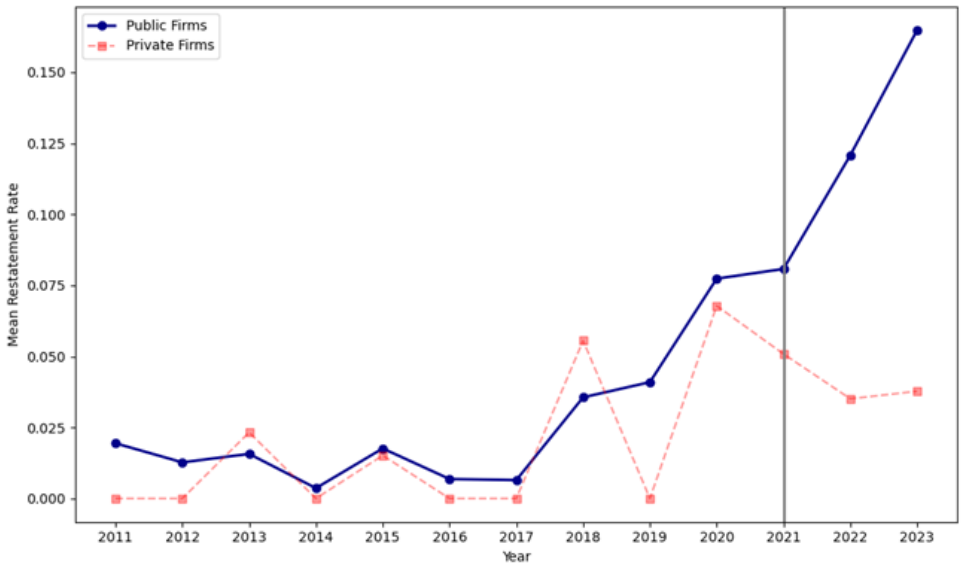
Basierend auf Daten des Carbon Disclosure Project (CDP) für US-Unternehmen zwischen 2011 und 2023 dokumentieren die Autoren einen deutlichen Anstieg von signifikanten Korrekturen (Restatements) der gemeldeten Scope-1-Emissionen nach dem SEC-Vorstoß. Während öffentliche Unternehmen vor 2021 in lediglich 2,6 % der Fälle ihre Emissionen berichtigen, steigt diese Quote nach der Initiative auf 12,2 %. Regressionsanalysen zeigen, dass öffentliche Unternehmen im Zeitraum nach 2021 um 6,4 Prozentpunkte häufiger Restatements vornehmen und dass die Größenordnung der Korrekturen im Durchschnitt nahezu doppelt so hoch ist. Zur möglichen kausalen Einordnung vergleichen die Autoren öffentliche Unternehmen mit großen privaten Firmen, die ebenfalls CDP-Daten melden, aber nicht der direkten SEC-Aufsicht und dem damit verbundenen Haftungsrisiko unterliegen.

Die Ergebnisse der Studie legen nahe, dass bereits die Aussicht auf regulatorische Kontrolle ausreicht, um Unternehmen zu einer kritischen Überprüfung ihrer Angaben zu veranlassen – ein Muster, das aus der finanziellen Berichterstattung bekannt ist, hier jedoch erstmals für klimabezogene Daten gezeigt wird. Das Auftreten von sowohl Aufwärts- als auch Abwärtskorrekturen der Emissionen weist auf grundlegende Unsicherheiten in der Emissionsberichterstattung hin.

Insbesondere zeigen die Ergebnisse, dass viele Unternehmen vor 2021 ihre Emissionen systematisch zu niedrig ausgewiesen haben. Daher analysiert die Studie zudem, welche Merkmale zu verlässlicheren Emissionsangaben beitragen. Unternehmen mit externer Prüfung ihrer Emissionsdaten oder mit Aufsicht über klimabezogene Fragen durch den Vorstand bzw. Aufsichtsrat berichtigen ihre Zahlen insbesondere seltener nach oben. Ähnliche Effekte zeigen Unternehmen

mit hohem Übergangsrisiko oder hohem Anteil institutioneller Investoren, was auf die disziplinierende Wirkung externer Überwachung hindeutet.

Schließlich zeigen die Autoren, dass Restatements reale Konsequenzen haben: Unternehmen, die ihre Emissionen infolge der SEC-Initiative nach oben korrigieren, investieren anschließend verstärkt in Maßnahmen zur Emissionsminderung. Dies legt nahe, dass verbesserte Transparenz nicht nur die Informationsqualität für Kapitalmärkte erhöht, sondern auch unternehmerisches Verhalten verändern kann.

Für Finanzmarktteilnehmer lässt sich schlussfolgern, dass die Qualität klimabezogener Daten heterogen ist, sensibel auf regulatorische Signale reagieren und wesentlich von Governance-Strukturen und externer Prüfung abhängen kann. Die Ergebnisse unterstreichen die Notwendigkeit eines belastbaren, standardisierten und überprüfbaren Emissionsberichtswesens, um klimabezogene Risiken korrekt bewerten und Kapital effizient allokieren zu können.

Durchschnittliche Restatement-Raten börsennotierter und privater US-Unternehmen im Zeitablauf