

Bachelor thesis  
in bachelor's degree course  
**Informationsmanagement & Unternehmenskommunikation**  
at the University of applied sciences Neu-Ulm

**After the ESG hype: A framework for credible ESG narratives in M&A**

1<sup>st</sup> examiner: Prof. Dr. Judith Mayer  
2<sup>nd</sup> examiner: Prof. Dr. Barbara Brandstetter

Author: Joshua Deijjs (Enrolment number: 314839)

Topic received: 01.09.2025  
Date of submission: 23.12.2025

Loose attachments

1 Excel-Table

**Abstract**

This thesis challenges the communicative tension between the relevance of sustainability and investor scepticism toward ESG narratives in mergers & acquisitions (M&A) after the ESG hype. The literature review shows that research on M&A communication, ESG reporting and corporate narratives is largely disconnected. An integrated perspective is missing on how ESG narratives are designed and communicated, particularly with regard to credibility, materiality and investor relevance. Based on ESG literature, financial communication and narrative theory, a phase-oriented framework for ESG narratives in M&A communication is derived. The framework distinguishes between deal- and meta-level narratives and layers content, story and the narrator's role. The framework is explored through a qualitative research design based on nine semi-structured expert interviews with senior communication consultants. The interviews are analysed using qualitative content analysis following Mayring, combining deductive and inductive coding. The findings show that ESG relevance in M&A narratives is conditional. ESG only becomes a core message when it is financially material or sector-specific. Otherwise, it remains a baseline or proof point. The announcement phase emerges as the most critical moment for ESG communication. The framework is refined to reflect sector dependency, integrated communication structures and regional sensitivity. The need for materiality-based narrative decisions is highlighted. The study contributes a practice-oriented framework that supports credible, decision-useful ESG communication in M&A transactions.

---

Table of content	
List of figures .....	5
List of abbreviations.....	6
1. Introduction & Relevance .....	7
2. Theoretical Background and Research Gap.....	10
2.1 Definitions .....	10
2.2 M&A Communication Research.....	11
2.3 ESG research: strong on reporting & compliance, less on narrative aspects .....	12
2.4 Narrative & Communication Theories .....	13
2.5 Research gap: No integrated view on how ESG narratives are framed across deal phases .	13
3. Theoretical findings and derived framework .....	16
3.1 Stakeholder, signalling and agency theory for M&A .....	16
3.2 Narratives and storytelling in business communication .....	19
3.3 Narration in annual reporting and overall financial communication.....	21
3.4 Derivations for narratives in M&A.....	22
3.5 The role of ESG in financial communication .....	24
3.6 The role of ESG in M&A .....	27
3.7 Narratives for ESG .....	29
3.8 The derived framework for ESG narratives in deal communication .....	30
4. Methodology .....	34
4.1 Research design .....	35
4.2 Rationale for qualitative expert interviews.....	35
4.3 Sampling and participant selection .....	36

---

4.4 Data collection procedure .....	37
4.5 Transcription, data management and research ethics .....	37
4.6 Data analysis .....	38
4.7 Limitations .....	39
5. Findings.....	41
5.1 Financial logic and regulatory baseline of ESG in M&A.....	41
5.2 ESG in deal story and positioning .....	42
5.3 Deal process, timing and communication roles .....	45
5.4 Inductive refinements of the framework.....	47
6. Discussion & Implications .....	50
6.2 Validation: Which parts of the framework were strongly supported? .....	50
6.3 Refinements: Which elements require sharpening or adjustment?.....	51
6.4 Limitations or weak spots in the framework revealed through data.....	52
6.5 Framework extensions .....	53
6.6 Revised framework .....	54
6.7 Implications for practice .....	56
6.8 Implications for research .....	58
7. Conclusion .....	59
8. Bibliography.....	61
9. Appendices .....	68

---

List of figures

Figure 1 Interest in esg.....	8
Figure 2 Identified Research gap: ESG narrative for M&A deals .....	15
Figure 3 Framework for ESG narrative in M&A deals part 1: Deal level .....	31
Figure 4 Framework for ESG narrative in M&A deals part 2: Meta level .....	32
Figure 5 Revised framework for ESG narrative in M&A deals part 1: Deal level .....	55
Figure 6 Revised framework for ESG narrative in M&A deals part 2: Meta level .....	56

## List of abbreviations

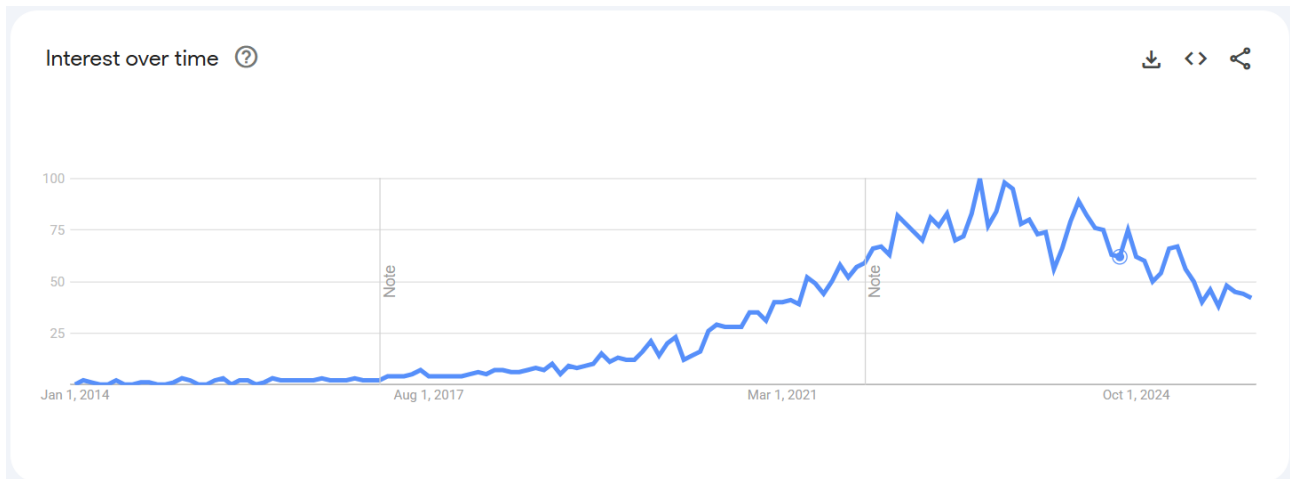
BCG .....	<i>Boston Consulting Group</i>
CCO .....	<i>Communicative constitution of organization</i>
CEO.....	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO.....	<i>Chief Financial Officer</i>
CSR .....	<i>Corporate social responsibility</i>
CSRD .....	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>
DEI.....	<i>Diversity, Equity &amp; Inclusion</i>
ESG .....	<i>Environmental Social Governance</i>
ESRS .....	<i>European Sustainability Reporting Standards</i>
EU .....	<i>European Union</i>
HBR .....	<i>Harvard Business Review</i>
IR.....	<i>Investor relations</i>
M&A .....	<i>Mergers &amp; Acquisitions</i>
PMI.....	<i>Post-Merger Integration</i>
ROA.....	<i>Return on assets</i>
U.S.....	<i>United States</i>

## 1. Introduction & Relevance

The urgency of global warming and climate change, combined with binding EU rules, increases pressure for sustainable business models. Under the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) companies must explain plans to keep within the decarbonization goal and reach net-zero by 2050, with milestones (2030/2050) and double materiality disclosures following the European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (Neumann & Forthmann, 2024).

From 2018 onward, Larry Fink's (CEO of BlackRock) annual CEO letters urged long-term value and sustainability (Thompson, 2025). During this period, the imperative could also be seen in the communication programs of companies conducting a sustainability focus. For example, communicators clearly framed environmental, social and governance standards (used to assess corporate performance) (ESG) as one of the core activities or focuses, as ESG citations during earnings-call meetings peaked at that time (Shastry, 2023). Companies as well as investors looked for target companies to buy with solid ESG performances and communicated this.

However, societal and market turmoils changed the investment landscape and how stakeholders and companies talk about ESG. Generally, a decline in interest concerning ESG is observable (see Figure 1). By 2024, the CEO of BlackRock explicitly reframed the stance around "transition investing" and moved away from the acronym ESG in favour of transition language. Transitional investments are the focus now, even if a target company does not (yet) fulfil certain ESG performance ratings. Amongst asset management firms, BlackRock does not stand alone, as Vanguard also left a prominent sustainable alliance (Sheehan, 2023). This alters the narratives companies can credibly use in mergers and acquisitions (M&A) contexts, based on the huge influence those asset managers possess (Bebchuk & Hirst, 2022). Hence, consultants at Teneo expects ESG mentions to further decline (Carter et al., 2024). In the U.S., political polarization has already led many companies to tone down ESG terminology in investor communications. According to analysts at Teneo, dealmakers also navigate a shifting enforcement climate in Washington, further affecting how transactions are framed (Filosa et al., 2024; O'Brien, 2024).

*Figure 1 Interest in esg*

*Note.* This graph shows the interest in the key word “esg”. The source is Google Trends, covering global results in “News Search”.

While these shifts may discourage explicit ESG positioning in M&A, the urgency of a sustainable development, the continued strategic benefits of ESG and their communicative potential, suggest a different perspective. For instance, M&A are prone to failure or at least to an outcome which does not match the intention beforehand, as roughly 50% of M&A deals fail to deliver the estimated surplus (Nogeste, 2010; Papadakis, 2005; Rosendale et al., 2024; Siddiqui & Farooq, 2019). Effective M&A communication should provide vision, facts and context to address employee, investor and community concerns to maintain trust throughout the deal. It is often argued that failed M&A deals are also based on an unsuccessful post-merger integration (PMI), where employees are amongst the most important stakeholder groups (Kempton & Sarala, 2021; Siddiqui & Farooq, 2019). Unlike shareholders, employees often have more long-term oriented interests, which could address and align with ESG related factors and thus enhance their acceptance towards the deal. That would require a strong communication program with a sharp focus and a clear narrative on the role ESG plays in the deal. This communication would need to translate ESG key performance indicators (KPIs) into coherent stories and explain near-term changes versus long-term transition benefits (Neumann & Forthmann, 2024).

Henceforth, following an ESG lead or an ESG-focused M&A strategy still offers strategic potential. Though, the current market trend creates a certain need to explain such an unconventional strategy. A report by analysts Teneo (2024) even argues that stakeholders, such as investors may

even demand ESG information that extend the ones being disclosed based on the CSRD. These would refer to the risk assessment and mitigation of investors and their need to know how climate risks are being avoided or how businesses adapt accordingly (Hoepner et al., 2016). An article by an advisor at Kekst CNC also emphasizes that strong drivers of ESG are still important, such as investor tendencies, regulations and real-world pressure (Sheehan, 2023).

At this point, the communication is crucial. Independent from a focus on ESG, Kebbel and Kunath (2022) argued that a good communication program is a key success factor for M&A deals. It has also been shown that a stakeholder orientation for M&A deals is often linked to an enhanced long-term performance (Bettinazzi & Zollo, 2017). An exploration is needed on how such a narrative would need to look like after the ESG hype. Which advantages do companies gain, based on such a narrative? Hooper and Gilding (2024) made their pledge for a sustainable advantage, following Porter's competitive advantage, which needs companies to go ahead, position themselves as ESG leaders and demand even stricter regulatory restrictions towards non-sustainable businesses.

This thesis will work on finding an answer to this paradox of a declining communicative focus on ESG, uncertain developments and sustained, strategic benefits due to an ESG-focused M&A strategy.

## 2. Theoretical Background and Research Gap

### 2.1 Definitions

M&A refers to either the merger of two companies into one legal and economic unit or the acquisition of a company, or parts of it, by another. In practice, M&A also covers activities like restructuring, joint ventures or takeovers (Mietzner, 2018). Corporate acquisitions can be described as a phased, discontinuous process that affects diverse stakeholder groups over time (Jemison & Sitkin, 1986). When conducting a M&A deal, naturally a division of stakeholders occurs. This thesis will especially focus on the acquiring company's communication and investors as key stakeholders, as investors, especially institutional and their capital, market expectations and voting power play a decisive role in shaping the perception and success of corporate deals (Cox et al., 2019). Moreover, the relation to all stakeholders will be included, whose relationship to ESG influences the deal, and hence could be a concern from an investors' perspective.

The meaning of ESG is to be understood as a governance or reporting system. CSRD/ESRS demand firms to explain how their business model aligns with the decarbonization goal, the 2030 and 2050 milestones as well as material stakeholder interests. Although, this alignment is measurable, a consistent narrative is also important (Neumann & Forthmann, 2024).

Also, M&A communication will be dominantly looked at public-facing deal communication from the announcement phase to early PMI, where the stakeholder uncertainty is highest and communication comes with outsized effects (Bussoli et al., 2025; Kebbel & Kunath, 2022).

The term narrative is defined as temporality plus plot by Roundy (2009). An ordered sequence of information with a causal explanation that binds the steps therefore counts as a narrative. Non-narrative communication would refer to a list of announcements and facts (Roundy, 2009). Jameson even splits the narrative into fabula, story and text, layering the narrative into the factual content as a base, the causal explanation as story and the text, that refers to the form it is presented in (Jameson, 2000).

## 2.2 M&A Communication Research

Classical M&A research has long been dominated by financial and strategic perspectives, that emphasize valuation, synergy realization and post-deal performance, while largely neglecting non-financial drivers that influence success as well (Angwin, 2007; Rosendale et al., 2024). This tradition of concentrating on finance has been criticized for overlooking managerial motives, human factors and the communicative processes that shape stakeholder reactions and ultimately determine integration outcomes. Corporate communication has been repeatedly identified as a critical variable that undermines or enhances deal results. Yet, it remains largely unmodelled within mainstream performance research, leaving a persistent blind spot for communication as a determinant of M&A success (Rosendale et al., 2024). For instance, large-sample evidence from China (2011-2020) shows that buying higher ESG-targets can lift acquirer's ESG performance and market value, which would justify treating ESG as value-relevant and henceforth communication relevant. However, these studies analyse the financial returns, not the communication that made the case (Rahman & Wu, 2024).

Scholars have increasingly argued that communication should be treated as a continuous, strategic process rather than a supporting post-closing activity. Kebbel and Kunath (2022) highlight that academic and practitioner attention has so far focused mainly on internal communication during PMI. The communication beforehand, when uncertainty and stakeholder expectations are formed, is described as underexplored. Similarly, it has been stressed that the importance of establishing a clear communication program is to be recommended early in the process to reduce uncertainty and align stakeholders (Papadakis, 2005).

The consequences of neglecting communication and ESG-related concerns can be seen in Bayer's acquisition of Monsanto. The transaction was planned and communicated primarily through a financial lens and triggered a significant reputational and financial fallout. Bayer's inconsistent ESG messaging (regulatory filings focusing on financial issues, while promotional materials highlighted green imagery) generated contradictions that reduced investor trust. That ultimately lead

to a no-confidence vote and divestments by sustainable funds (Braun, 2019; Davis, 2021). This case shows how disregarding ESG narratives and stakeholder perceptions can undermine even financially sound deals.

Empirical evidence also reinforces that ESG integration has tangible financial relevance. Studies show that acquiring a target with a relatively higher ESG score (positive target spread) tends to yield superior post-deal returns, operational performance improvements and shorter integration phases (T. Galpin & de Vibe, 2024; Kayser & Zülch, 2024). Conversely, transactions that involve targets with weaker ESG profiles demand particularly robust communication strategies to justify strategic rationale and maintain investor confidence. Hence, whether focusing on financial or non-financial outcomes, a structured communication program is necessary for sustaining credibility and coherence throughout the M&A process.

### 2.3 ESG research: strong on reporting & compliance, less on narrative aspects

A regulatory lens in Europe adds CSRD/ESRS requirements, EU Taxonomy references and the formal double materiality view. This explicitly ties reporting to business models, risks and value chains. Firms need to explain how their business model aligns with the decarbonization goal, stakeholder interests and long-term plans. This significantly raises the stakes for how ESG is articulated in corporate communications generally and during transactions, yet research has not tracked how deal narratives adapt to these obligations (Neumann & Forthmann, 2024).

ESG communication research proposes an end-to-end “Deal Flow Model”, framing ESG activities from pre-deal strategy all the way to PMI (T. Galpin & de Vibe, 2024). This would also point directly at the communication program during these phases and pose as an important further content to communicate. Another need to communicate ESG occurs when looking at the M&A toolkit, where ESG has moved into, across diligence, especially considering ESG in risk assessment, valuation and contracts. This implies that investors, employees and regulators need not only the knowledge that ESG influenced a deal, but how and where it was accounted for (Galpin and de Vibe, 2024).

People-side research links message richness, timing and audience specificity to uncertainty reduction, fairness perceptions and commitment in the announcement phase. That is why ESG rationales would profit by being framed by audience and backed by verifiable signals (Rosendale et al., 2024).

## 2.4 Narrative & Communication Theories

The fields of investor relations and corporate communication stress the centrality of equity stories, narrative framing and structured transactional communication in capital-market contexts. But they do not yet connect these narrative practices systematically to ESG in M&A announcements and integration messaging (Grove Ditlevsen, 2022; Piwinger & Hoffmann, 2022). Dörr (2018) also identifies a narrative gap for M&A deals, both in theory and practice. It has been expressed that successful framing needs to isolate specific attitudes towards an issue. In this case, the acceptance and commitment towards a M&A deal will be looked at. This helps analysing how frames are selected, made salient and tailored to audiences during the deal stages (Chong & Druckman, 2007). For instance, when communicating ESG to investors, it is recommended to create a frame that links ESG clearly to financial indicators (Rytkönen & Louhiala-Salminen, 2014). Existing M&A communication studies however, focus on risk minimization and uncertainty reduction, when looking at ESG. This leaves open questions about ESG-specific framing across audiences (investors vs. employees or communities vs regulators) and its links to early integration signals (Rosendale, Wilkie and Lowry, 2024).

Contemporary M&A theory explicitly calls for a stakeholder lens, long-term orientation and a linguistic turn. For instance, language needs to be treated as necessary for outcomes, but again, there is little empirical work on how ESG is framed in deal communication and what those frames do (Meglio, 2020).

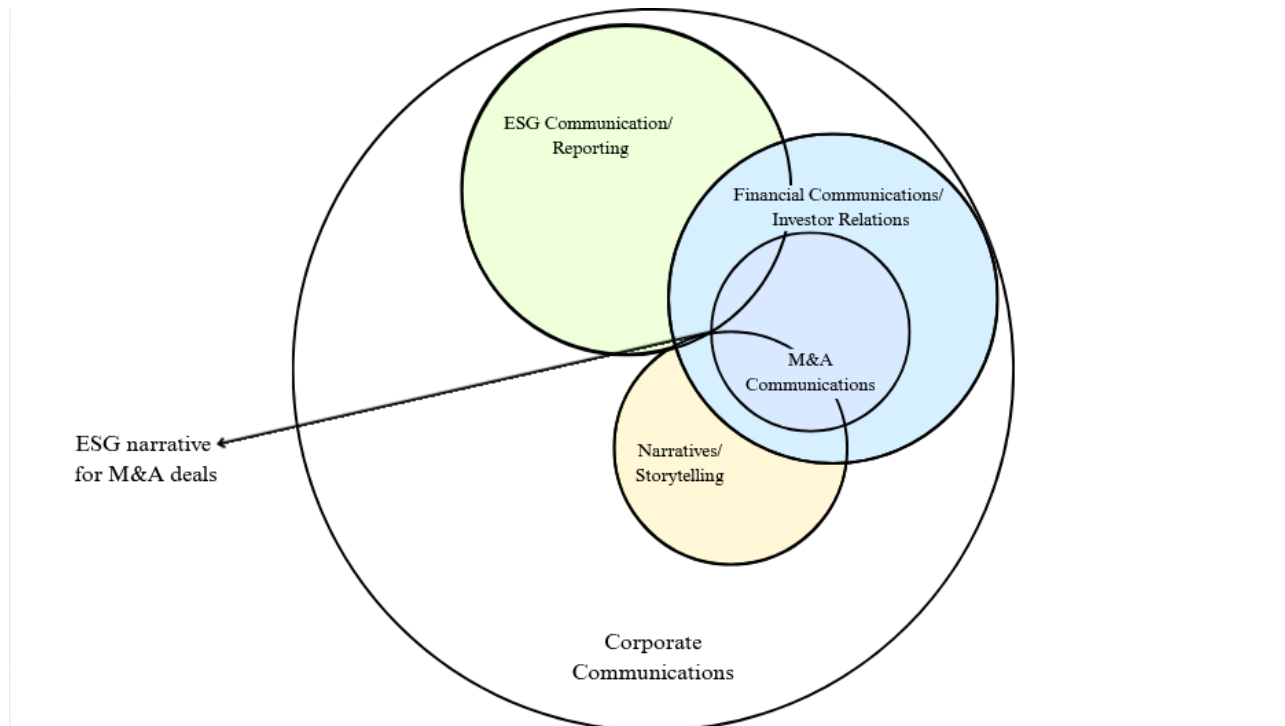
## 2.5 Research gap: No integrated view on how ESG narratives are framed across deal phases

While research has addressed M&A communication in general (Kebbel, 2022; Kebbel & Kunath, 2022) and the role of ESG in corporate strategy and M&A transactions (Schmitz, 2024;

Schürmann, 2024; Steidle et al., 2024), there is little work connecting the two fields. In particular, existing studies often focus either on financial and strategic aspects of M&A (Hassan & Ghauri, 2014; Nogeste, 2010) or on ESG reporting and investor relations (IR) (Neumann & Forthmann, 2024; Rytönen & Louhiala-Salminen, 2014; Yosepha, 2025), but not on how ESG narratives are framed and communicated throughout M&A processes. Existing research on M&A narratives also focuses primarily on employees as stakeholders (T. J. Galpin, 2021; Kempton & Sarala, 2021; Papadakis, 2005; Rosendale et al., 2024), lacks the combination with ESG and explicitly asks for further qualitative research (Dörr, 2018). Also, the research misses a moderators and phase sensitivity. Additionally, a theory-practice gap was identified (five reports of 30 examined used narrative tools) and the need for qualitative interviews was identified (Dörr, 2018; Roundy, 2009, 2010). Combining Kebbel's and Kunath's call for a communication program in the early M&A deal stages with the narrative potential for these deals identified by Dörr, a clear opportunity arises. However, there is research on narratives for ESG as well as for business reports, which could contain insights for narratives on the M&A level (Dai & Han, 2024; Jameson, 2000; Lundholt & Boje, 2018; Okafor, 2025; Vergeles, 2024).

This exposes a research gap (see figure 2): we do not yet know how companies can credibly construct and adapt ESG-related narratives in M&A contexts to gain stakeholder, especially investors' acceptance from announcement until closing and differentiate themselves in increasingly sceptical markets after the ESG hype.

Figure 2 Identified Research gap: ESG narrative for M&A deals



*Note.* This image visualizes the identified research gap, which emerges from looking at multiple perspectives. This image was created by the author.

This thesis seeks to address the identified research gap by systematically examining how ESG-focused narratives can enhance investor acceptance and credibility during M&A transactions. To do so, the study first conducts a comprehensive theoretical deep dive that synthesises multiple academic and practitioner perspectives. It analyses particularly stakeholder theory, signalling theory, agency theory and narrative theory. This synthesis serves to derive a phase-mapped conceptual framework for designing reliable ESG narratives in M&A communications. In subsequent sections, this framework will be empirically explored and refined through qualitative expert interviews. By combining theoretical integration with practical validation, the thesis aims to contribute both to academic understanding and to the development of actionable communication strategies for practitioners.

### 3. Theoretical findings and derived framework

In the following part, the presented theories and lenses above will be analysed to derive insights and implications for the creation of an ESG deal narrative.

#### 3.1 Stakeholder, signalling and agency theory for M&A

To identify stakeholders, the CSRD demands a materiality analysis, that identifies all stakeholders that are influenced by a firm's doing with an inside-out perspective, as well as all stakeholders that influence the firm with an outside-in perspective (Neumann & Forthmann, 2024).

To identify those, the St. Gallen Management Model provides a general framework for analysing organizations through environmental spheres, stakeholder groups and so-called ordering moments. One of these ordering moments is strategy, which refers to the structural establishment of strategy development in order to implement long-term competitive advantages. It also refers to the creation of value for the specific operating model of the company. Strategic decisions and plans typically have a horizon of three to five years (Helmold et al., 2024). Using this model as an analytical lens, M&A transactions can be characterized as ordering moments in the strategic dimension, since they represent fundamental decisions intended to optimize and realign long-term competitiveness. At the same time, they can be described as a development mode of optimization. This is characterized as seeking efficiency, synergies and new growth opportunities. Within this framing, investors emerge as key stakeholders whose expectations, trust and capital allocation decisions critically shape outcomes.

Investor relations research highlights the particular dynamics of the company–investor relationship. Investors demand transparency, fair valuation and alignment with their individual investment strategies. Meanwhile firms aim to lower capital costs, stabilize share prices and secure support for strategic initiatives. This relationship is consistently marked by information asymmetry: acquirers possess privileged information about the target company and the rationale for the deal that outsiders (in this case, investors) do not have access to. Communication, through both regulated and voluntary channels, thus becomes central to reducing asymmetries, managing expectations and

building trust (Piwinger & Hoffmann, 2022). In addition to the information asymmetry itself, motives between sender and receiver can be misaligned, which is why credible communication plays an important role. Credibility can be understood as the condition under which communication remains reliable even when the sender benefits from influencing the receiver's beliefs (Fischer & Stocken, 2001).

In addition to information asymmetry, agency theory helps to explain how managerial motives interact with firm-level objectives in M&A. ESG-oriented acquisitions follow rather non-maximizing or exploratory motives. These emphasize legitimacy and long-term value creation over short-term returns. Consequently, agency problems may be less outstanding, yet the need for credible communication increases as firms must justify these deals beyond short-term financial logic (Angwin, 2007). This justification would address the question of "why now, why us?". The CSRD can be viewed as a monitoring possibility for investors and shareholders, since their intention can differ from managerial intentions (Dhir & Mital, 2012).

Since there is a huge information asymmetry between the firms conducting a M&A process and investors, signalling theory helps to understand the communicative implications of the situation. According to the theory, observable actions can serve as signals that reduce uncertainty for outsiders, with their effectiveness depending on credibility and consistency (Connelly et al., 2011). In a M&A context, this implies that the act of acquiring itself is already a signal to investors, regardless of the communicated message. Applying signalling theory, one can argue that for signals to be effective, they need to be consistent. When the same strategic message is communicated, across different signals over time, credibility increases. Here, the same message can also refer to an acquisition with an ESG focus. Positioning an acquisition as part of a broader ESG strategy can therefore serve as an effective signal, if it is coherent with prior disclosures and strategic direction. Since acquirers hold information that investors lack, such as due diligence results or integration plans, the communicative challenge is to translate this privileged knowledge into externally observable cues. Yet, according to Fischer and Stocken (2001), the quality of a signal, for investors

as receivers, does not correlate with the information complexity. Instead, the quality of a signal for investors can be improved by giving complex information to analysts, who then provide the information to investors. The implication for an investor fitted ESG deal narrative, that is communicated from a firm to investors directly, would be to translate the complex information into compelling stories.

Since an information asymmetry is given based on the nature of a M&A deal and a certain deviation is given based on an ESG focus, a deviation from industry norms arises. When a firm's strategy deviates from these norms, voluntary disclosure to analysts can reduce information asymmetry and improve market reception (Yakis-Douglas et al., 2017), in this case an ESG-focused M&A that depart from norms should be communicated proactively and credibly.

Framing theory adds another perspective. It distinguishes between equivalent frames, which present the same facts in different formulations and emphasis frames, which highlight certain dimensions while downplaying others (Chong & Druckman, 2007). While the theory provides these distinctions in general communication contexts, one can apply them to M&A by suggesting that emphasis frames could be used to project deals into the future. For example, by foregrounding ESG impacts on long-term competitiveness rather than revisiting past shortcomings. Furthermore, framing theory's priming effect implies for a meta level that if prior deals were consistently framed in ESG terms, stakeholders are more likely to interpret next transactions through that same lens, enhancing trust and credibility. On the deal level itself, and referring back to the deal phases, early communication in the (pre-) announcement phase primes investors and hence must be already aligned with the ESG narrative.

Taken together, these perspectives suggest that credible M&A communication must address the dual challenge of information asymmetry and perception shaping. From a stakeholder perspective, investors are central actors whose acceptance determines deal success. From a signalling perspective, acquisitions function as unavoidable signals that must be reinforced through consistent and transparent cues. From a framing perspective, ESG-focused narratives can shape

interpretations, set expectations and prime stakeholders to perceive a deal as both credible and strategically convincing.

### 3.2 Narratives and storytelling in business communication

A narrative consists of different interconnected layers. Jameson (2000) distinguishes between the fabula, which includes the underlying material such as events, facts, actors, time and place, the story, which organizes this material in terms of sequence, duration, focus and perspective, and the text, which represents the final product of a narrator telling a particular story. To achieve consistency, it is important to build systematically from fabula to story to text. Business texts, however, are often ambiguous and invite readers to act as co-constructors of meaning. This is achieved through hyper-structures and shifting narrators, which means that the meaning of a narrative arises not solely from the writing but from the reader's experience of it. In this way, narratives add value to plain information by embedding facts into an argumentative meta-structure that provides coherence and interpretive depth. Moreover, the same fabula and story are highly influenced by the form it is presented in (e.g., the text) as well as the narrator that presents it (Jameson, 2000). Since the narrator influences the presentation with the text or form, moving on the narrator will be put in the same category.

In business contexts more broadly, narratives play a central role in shaping perceptions and influencing behaviours. They provide interpretive frames that help stakeholders make sense of complex events and strategies. Narratives therefore act as powerful communication tools that go beyond conveying information, by embedding facts into stories that align with the expectations and experiences of their audiences (Jameson, 2000; Vergeles, 2024). Roundy (2009, 2010) has further identified narratives as a potential success factor for M&A deals, especially for stakeholder acceptance and commitment toward the deal.

Narratives are also essential for constructing and sustaining organizational identity. Common stories contribute to a shared sense of identity, and organizations are continuously constituted through the narratives of their members (Pratt et al., 2016). They can help sharpening

the “why us and why now” part of a deal communication, especially when multiple and conflicting motives arise (Angwin, 2007). From a communicative constitution of organization (CCO) perspective, organizations are permanently (re)produced and (re)embodied through local interactions, meaning that narrative construction is an ongoing process through which organizational reality itself is enacted (Cooren et al., 2011). As a result, consistent storytelling is crucial to maintain coherence and stability (Cooren et al., 2011; Pratt et al., 2016).

M&A deals represent a particular challenge in this regard, as they function as organizational shocks that disrupt established narratives (Pratt et al., 2016). Such disruptions require the development of new or adapted narratives to re-establish meaning and identity (Pratt et al., 2016; Cooren et al., 2011). Applying Jameson’s layered model in this context underlines the importance of constructing M&A communication by building from the fabula of the transaction (events, actors, timing and context) through to a coherent story and finally to a clear text, which ensures consistency and mitigates ambiguity (Jameson, 2000). Embedding the M&A into the broader organizational story is therefore central for framing the transaction not as an isolated event but as part of the company’s ongoing narrative development (Pratt et al., 2016; Jameson, 2000). Dörr (2018) extends the need for strategically planning the story by presenting a 5-stage storytelling maturity model for narratives by Ettl-Huber (2014) from unintentional to comprehensive strategic storytelling in communications. These stages differ in the professionalism and degree of planning of the communication.

For investors, narratives serve a specific and strategic function. They are particularly important because they help stakeholders imagine the future, shaping their perceptions of risk, growth and transparency (Vergeles, 2024). In the case of M&As, investor-oriented narratives need to present the deal as a milestone in the company’s long-term trajectory. By embedding the transaction into the broader corporate story and tailoring the narrative to investors’ expectations, organizations can frame the M&A as a step toward mitigating risks, realizing growth opportunities, and enhancing transparency (Vergeles, 2024; Jameson, 2000). In this way, narratives not only

communicate the facts of a deal but also actively influence investor behavior and align perceptions with strategic objectives (Vergeles, 2024).

### 3.3 Narration in annual reporting and overall financial communication

Building on the general role of narratives in business communication, corporate narratives in financial communication are particularly significant in shaping how investors perceive companies. Okafor (2025) emphasizes that investor-oriented narratives are usually data-driven, but they gain persuasive power when they are framed around growth potential, innovation and market leadership. By presenting foresight and long-term viability, such narratives not only convey financial information but also foster trust in corporate communication (Okafor, 2025).

In this sense, narration in financial disclosure goes beyond numbers and data tables. It contextualizes financial performance within a broader story that signals strategic direction and credibility to stakeholders. The narrative dimension allows companies to demonstrate not only current performance but also their anticipated trajectory, reassuring investors of their capacity for sustained competitiveness and resilience (Okafor, 2025).

Yosepha (2025) extends this argument by highlighting how integrated reporting and long-term narratives, especially those that proactively include ESG information and governance factors, can reduce information asymmetry between managers and investors. From an agency-theory perspective, this enhances the relevance of disclosed information and strengthens investor confidence. By advocating for disclosure that includes beyond-financial information, Yosepha stresses the importance of embedding environmental, social and governance dimensions into financial communication. This not only addresses investor demands for transparency but also situates corporate reporting within a forward-looking narrative that links financial and non-financial performance (Yosepha, 2025).

Connecting these insights back to narrative structure, consistency and coherence remain crucial. As Jameson (2000) argues, narrative meaning emerges in the interplay between text and reader. In financial communication, this means that while companies present structured data and

forward-looking statements, investors co-construct meaning through their interpretation of these disclosures. Narratives add value by embedding facts into an argumentative meta-structure, which allows investors to interpret corporate performance not merely as isolated numbers but as part of a continuous and strategic story (Jameson, 2000; Okafor, 2025; Yosepha, 2025).

However, besides a coherent forward-looking story, the relevance of provided and disclosed information also correlates with actuality, indicating an even bigger need for comprehensive and strategic planning of financial and deal communication. Institutional investors and analysts may rely more on current press releases, statements and disclosed information rather than complex and older business reports (Binder-Tietz & Frank, 2022).

Generally, typical channels and instruments for investor relations would be online communication on dedicated IR websites, the equity story, the deal rationale for deals, interactive conferences and townhalls, Q&A documents and information sheets, such as factbooks, handbooks, press releases or monthly published data reports as well as mandatory disclosure communication, for instance roadshows, regulatory filings, the annual report or the annual general meeting (Kebbel, 2022; Kebbel & Kunath, 2022; Piwinger & Hoffmann, 2022).

### 3.4 Derivations for narratives in M&A

The previous sections have shown that narratives are central for shaping organizational identity, for embedding disruptive events into coherent stories and for influencing investor perceptions through forward-looking communication. In the context of M&A, these insights become particularly relevant because M&A deals can be characterized as organizational shocks that disrupt established meanings and require carefully constructed narratives to restore coherence and build trust among stakeholders.

According to experts at the consultancy FGS Global, one key implication is the need for consistency and strategic alignment. Narratives around M&A should not be presented as isolated announcements but should be clearly linked back to the company's overall strategy. Repetition of strategic contents and alignment with long-term goals demonstrate continuity between the

transaction and the firm's overarching story. This strengthens credibility and improve market response (Learmonth et al., 2025). Similarly, the narrative should embed the deal within the fabula of the organization's broader trajectory. This way, it shows why the deal makes sense at this moment, how it fits into long-term plans and what future it is meant to create (Jameson, 2000).

A second implication concerns investor communication and trust. Investors interpret narratives not only as information but as forward-looking signals about risk, growth and transparency (Vergeles, 2024; Okafor, 2025; Yosepha, 2025). Therefore, M&A announcements need to embrace transparency and avoid surprising stakeholders, especially investors. A report by analysts at BCG, emphasises providing detailed information on deal rationale, synergies and especially integration processes to build trust and reduce uncertainty (Kengelbach et al., 2023). By proactively addressing how the transaction strengthens competitive advantage and how ESG factors are embedded into the deal logic, companies can further enhance credibility and investor confidence (Learmonth et al., 2025; Kengelbach et al., 2023).

Corporate communication thus emerges as a decisive success factor across all stages of M&A. The process typically consists of distinct phases: Pre-announcement, announcement, offer/approval, closing and early PMI for public phases. Private transactions can be summarized into preparation, public phase and PMI (Kebbel & Kunath, 2022). Each phase pursues communication goals, from reducing uncertainty and managing expectations to aligning stakeholder groups. Important stakeholders would be investors, analysts, regulators, employees, customers and journalists. (Kebbel, 2022; Kebbel & Kunath, 2022). Throughout all stages, communications must navigate the inherent tension between secrecy, required for legal and competitive reasons, and transparency, which is essential for building and sustaining trust. To maintain this calibrated openness is crucial for positive stakeholder interpretation and deal outcomes (Bussoli et al., 2025).

These insights suggest that M&A communication requires intentional narrative design. Deals should not be announced as singular events but introduced within a broader, forward-looking story that connects past performance, present decisions and future potential. Preparing investors and

stakeholders, before signing the deal, creates a smoother reception and embeds the transaction in a strategic arc (Kengelbach et al., 2023). In this way, M&A narratives become not only explanatory tools but strategic instruments that link organizational identity, long-term vision and investors' expectations into one coherent story.

Finally, it is important to note that this story needs to be coherent from the start on. The Harvard business review (HBR) (Sirower & Weirens, 2022) identified three key questions that need to be answered on the announcement day, or in the early stages of a deal process, for a successful M&A communication. First, is there a credible case with defensible and trackable synergy targets that a firm can deliver and investors can monitor? Experts at FGS Global (2025) suggest presenting a trajectory of shareholder returns versus benchmarks, progress indicators, that include synergies and previous successful deals. According to advisors at FGS Global innovation showcases as investors events could be a communication channel for those metrics. Following these suggestions, one could add a transparent overview of the integration and merging of ESG reporting and its added value. Second, does the story help reduce uncertainty and give direction to the organization, so employees can effectively support the deal? Third, does the presentation of the deal convincingly support PMI plans to the economics of the transaction (Sirower & Weirens, 2022)? To transfer these questions into implications for an ESG deal narrative framework, ESG information need to be translated into measurable and achievable metrics. The constructed story on the role of ESG needs employees to understand its advantages, so PMI can be successful. Lastly, the story must also show ESG's positive influence on PMI.

### 3.5 The role of ESG in financial communication

A regulatory perspective provides the foundation for understanding the role of ESG in financial communication. Under the CSRD and ESRS, companies are required to disclose not only their current sustainability performance but also their measures and plans to ensure a green transition and achieve decarbonization. In addition, firms must report on how they seek to reduce or eliminate negative impacts of their business model on sustainability. They must as well demonstrate

the effectiveness of such measures (Schmitz, 2024). This goes beyond compliance as a legal obligation: it establishes ESG disclosure as a structural element of financial and strategic communication.

At the same time, these disclosure requirements involve significant operational expenditure, particularly when integrating ESG data across complex organizations. From an M&A perspective, this implies that acquiring a target with a weak ESG score can lead to disproportionately higher costs in post-deal reporting and integration. In this way, regulatory obligations translate directly into financial considerations and highlight the importance of aligning deal communication with ESG-related commitments (Schmitz, 2024). Besides, the CSRD also includes the transition towards disclosing ESG matters into clear, measurable and comparable metrics (*Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, o. J.), which also strongly aligns with the already shown recommendation of linking vague ESG information to clear financial metrics as well as into coherent stories. Basically, the CSRD invites firms to tell a compelling, comparing and understandable story of their way towards sustainability. M&A deals can be highlighted in financial and overall reports as successful measures and milestones, if the target has a positive ESG spread.

Building on the importance of financial narratives for investors, disclosures of ESG-related information play a distinct role in shaping market perceptions and investor responses. Research shows that negative ESG-related issues tend to have a stronger negative impact on market dynamics than positive issues do positively (Klassen & Mclaughlin, 1996). Nevertheless, positive ESG disclosures have been found to influence investor decisions, even though investor motives largely remain financially driven. In this sense, investors acknowledge ESG's impact on financial performance, both directly and indirectly (Serafeim & Yoon, 2021). The indication would be to clearly communicate ESG's direct and especially indirect financial impact.

The indirect financial effects of ESG disclosures are also noteworthy. Abdollahi (2024) argues that companies with transparent ESG communication can attract higher-quality employees, which ultimately influences financial outcomes in a positive way. Especially among younger

generations, a positive ESG score has a strong positive influence on employee retention and job attractiveness (Kim et al., 2025; Lee et al., 2023). More directly, strong ESG performance has been associated with clear, measurable benefits such as cheaper credit conditions and lower interest rates, highlighting the financial advantages of maintaining a robust ESG reputation (Forthmann & Neumann, 2021).

At the same time, the ESG communication landscape is far from unified. According to advisors at Teneo (2024), the European context emphasizes regulatory compliance, mandatory disclosures and stakeholder-driven accountability. Whereas the U.S. environment is marked by a more fragmented and often polarized approach. This divergence creates a narrative challenge: while European investors may expect detailed ESG disclosures embedded in governance and strategy, U.S. investors often weigh ESG considerations more cautiously and within explicit financial frames. As a result, companies communicating across markets must construct ESG narratives that balance these differences without undermining consistency. One plausible approach is to bind ESG factors tightly to financial outcomes, ensuring that the same narrative satisfies the regulatory depth expected in Europe while remaining compelling to more financially focused U.S. audiences (Carter et al., 2024).

This need to bind ESG factors tightly to financial outcomes also aligns with findings on investor relations practices. Research shows that investors already perceive ESG through a financial lens, evaluating it in terms of risk assessment, governance quality, and cost reduction. The communication towards investors passes a process of “reflective thinking” based on external models (Rytkönen & Louhiala-Salminen, 2014). For this reason, companies must actively highlight the business benefits of ESG integration and ensure that these benefits are clearly communicated as part of deal narratives and tailored accordingly to the investors’ models. Those deal narratives are also shaped by the narrator’s role. Here, leadership also plays a critical role. While IR officers are usually best positioned to communicate with investors because they speak the same technical and financial language, ESG-related issues gain credibility and acceptance when directly articulated by

the CEO. CEO communication links ESG to the core business strategy and signals accountability at the highest level of the organization. In narrative terms, this shift in narrator strengthens trust, especially when ESG is presented as integral to the long-term strategic vision of the firm (Rytkönen & Louhiala-Salminen, 2014). At the same time, a communication gap emerges regarding ESG factors that are less measurable. Because such factors cannot easily be integrated into financial models, investors may not regard them. Nevertheless, these aspects still influence company reputation and, indirectly, financial outcomes. Effective ESG communication therefore requires framing even non-quantifiable issues in a way that connects them to business risks or opportunities, ensuring that they are not dismissed as irrelevant (Rytkönen & Louhiala-Salminen, 2014).

Taken together, the implication is clear: when addressing investors, ESG issues must always be framed in financial terms. Either by showing direct financial impacts or by strongly linking them to indirect effects. This approach not only addresses the divergence between regulatory expectations and market perspectives but also creates a coherent narrative that positions ESG integration as a driver of business benefits and long-term value creation.

### 3.6 The role of ESG in M&A

The earlier discussion has shown how ESG disclosures shape financial communication and investor perceptions. In the specific context of M&A, ESG becomes even more relevant as transactions are organizational shocks that increase scrutiny from investors, employees and other stakeholders.

Empirical research shows that shareholder engagement on ESG issues can reduce downside risk, particularly in governance, climate and social dimensions (Hoepner et al., 2016). Institutional investors increasingly demand ESG integration. Companies therefore use ESG narratives as part of their communication strategies to demonstrate alignment with these expectations. In M&A contexts, this implies that acquirers should actively address ESG factors during deal communication, not only as compliance items but as part of a broader risk-reduction and trust-building narrative (Hoepner et al., 2016).

Further studies confirm the risk-reducing role of ESG in M&A. Companies with high governance scores are less prone to scandals and financial instabilities. High target ESG scores also support later ESG management, for example by positively affecting EU Taxonomy assessments (Steidle et al., 2024). Beyond risk, research also highlights the two-sided nature of M&A success. While short-term market reactions are often tied to accounting figures and especially stock prices, long-term operational success and strategic integration are more strongly correlated with ESG integration. Particularly the metric of return on assets (ROA) was highlighted (Nikkilä, 2025). This underscores the importance of framing ESG narratives toward future outcomes and long-term financial performance, rather than focusing solely on short-term deal metrics.

From the investor perspective, ESG offers several additional benefits. Strong ESG integration is associated with better risk assessment, deeper insight into the target company through ESG due diligence, and greater trust in the acquirer's long-term stability (Steidle et al., 2024). At the same time, ESG integration boosts the acquiring company's trustworthiness and reputation, enhancing its value and opening access to new synergies and knowledge (Steidle et al., 2024). A consistent ESG-oriented M&A strategy also strengthens corporate reputation in the long term, reducing reputational vulnerabilities and supporting credibility across stakeholder groups (Neumann & Forthmann, 2024). Moreover, voluntary CSR and ESG reporting around M&A announcements has also been shown to directly address investor concerns about stakeholder resilience towards the deal and the influence of this resilience on long-term integration outcomes (Wang & Wu, 2023). This clearly shows the importance of highlighting and explaining the non-measurable ESG aspects to investors, as they also have an influence on the success of the deal and henceforth possess an indirect financial influence on the company's overall financial performance.

Roundy (2020) emphasizes that narratives consist of sequenced information supported by causal arguments. For ESG communication in M&A, this means effectiveness does not result from disclosure alone but from structuring information into a coherent storyline that consistently links ESG practices to positive market and business outcomes. In order to reduce uncertainty and

strengthen the financial relevance of their ESG narratives, firms must sequence disclosures into clear causal connections.

The importance of consistency becomes evident when looking at past cases. As shown in the earlier discussion of Bayer's acquisition of Monsanto, neglecting ESG factors and communicating inconsistent messages can reduce shareholder trust, trigger divestments and ultimately lead to significant financial losses (Braun, 2019; Davis, 2021). By contrast, integrating ESG factors consistently into financial and strategic communication not only avoids such downfalls, but can also positively affect post-deal performance, as research shows that acquiring targets with stronger ESG scores often leads to higher returns and smoother integration (T. Galpin & de Vibe, 2024; Kayser & Zülch, 2024).

### 3.7 Narratives for ESG

At the same time, the design of ESG narratives carries risks. Consistency in ESG disclosure has been shown to reduce stock price crash risk. This is due to the lowering of information asymmetry and signalling transparency to investors (Dai & Han, 2024). However, inconsistencies often arise from agency problems, with management pursuing reputation protection or personal interests, as well as from conflicting expectations between internal and external stakeholders (Dai & Han, 2024). Institutional theory further suggests that companies gradually adapt to competitive pressures, which can lead to symbolic gestures (Dai & Han, 2024). This creates the danger of ESG narratives being perceived as greenwashing, particularly in M&A situations where scrutiny is high. To counter this, more quantitative disclosure, especially on social aspects, as most listed firms tend to exaggerate this dimension, is recommended to anchor ESG claims in verifiable measures (Dai & Han, 2024).

Advisors at BCG too, stresses the importance of putting financial data for investors into appealing stories. The effectiveness rises when repeating and communicating progress in the light of the same story or the same compelling narrative. Sharing milestones as well as mistakes are hence an integral part of disclosing ESG information towards investors (Carlisi et al., 2024). M&A

deals can be characterized as exactly those milestones and a progress in the light of an overarching ESG narrative. Presenting M&A deals as milestones towards a firm's ESG strategy also aligns with the CSRD regulatory, as it requires to show the effectiveness of measures towards decarbonization. The need for a well constructed narrative can also be seen in the description of modern investor relations that go beyond presenting plain data sets (Carlisi et al., 2024). Yet, verifiable proof remains crucial, when communicating ESG to investors, as an expert at Kekst CNC emphasizes (Sheehan, 2023). The need for verifiable proofs has to be understood from a broader perspective as well: After the ESG hype, the dominant imperative for ESG strategies transitioned to a scrutiny associated endeavour. Through clear financial links, companies must show real impact and not hide struggling financial metrics behind an ESG strategy (Pezzulli, 2025).

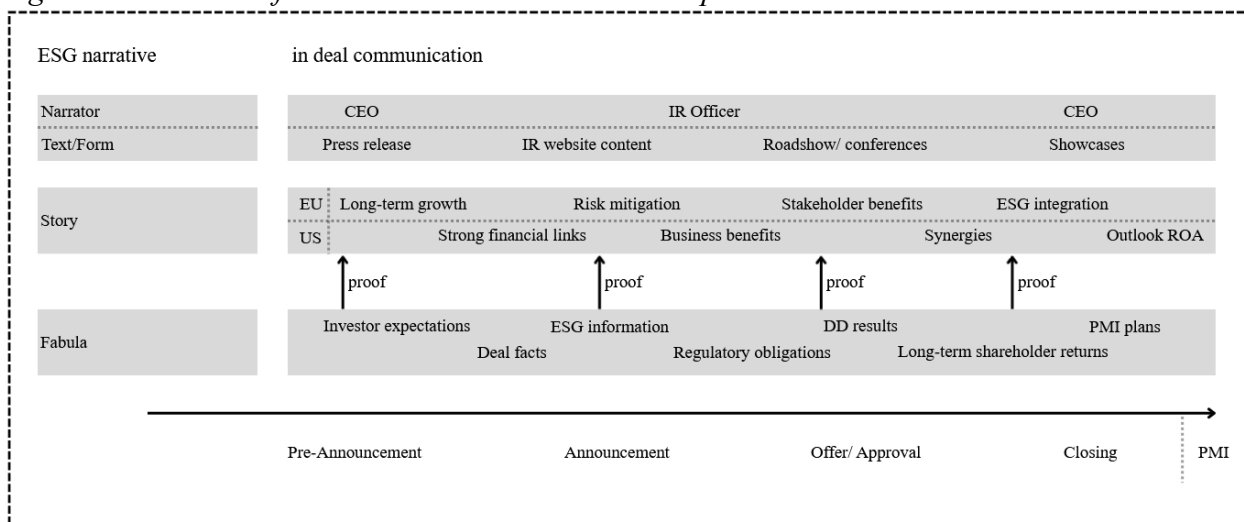
Finally, it is important to recognize the emotional dimension of M&A processes. Research shows that employees and other stakeholders experience uncertainty, mixed feelings and increased emotions during transactions (Klok et al., 2023). ESG narratives can play a constructive role here by signalling care, long-term responsibility and stability. That way, ESG helps to reduce negative emotions and fostering trust. From the investors' perspective, these would also be positive, indirect influences of an ESG-focused narrative, which also refers back to reducing investors' concerns towards stakeholder resilience.

### 3.8 The derived framework for ESG narratives in deal communication

Building on the theoretical foundations presented above, the following section introduces two parts of an interconnected framework. The first operates on the deal level, illustrating the design logic for credible ESG narratives within individual M&A transactions. The second situates these deal narratives within a broader, meta-level perspective that aligns all transaction narratives with the overarching corporate strategy and long-term ESG story. As the vast majority of sources focused on emphasising and explaining the potential benefits of acquiring a target with a positive ESG spread, this is precisely the premise on which the following framework is based. The deal-

level framework takes the insights on narrative theory (see Jameson) as its structure and the M&A communication phases (see Kebbel) as its time horizon.

Figure 3 Framework for ESG narrative in M&A deals part 1: Deal level



Note. The framework pictures the described theoretical assumptions for a deal-level narrative. This visualization was created by the author.

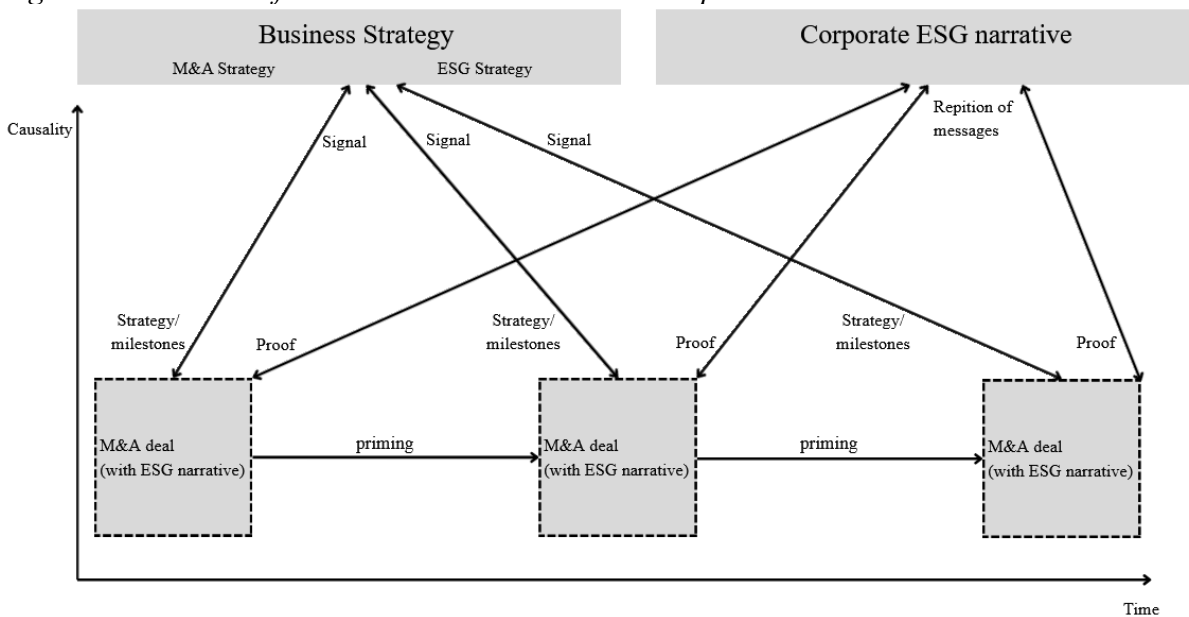
The fabula, as the base for the ESG deal narrative, consists of factual information concerning the deal. Since an ESG-focused M&A approach promises above all long-term advantages, the content of the Fabula layer is consistently future-framed, for instance shareholder returns need to be credibly communicated in a long-term way. The information in this layer will serve as proof points (e.g. results from the due diligence) for the next layer of the story.

To align with observed differences in the EU and US markets, this layer consist of two parts: The EU part focuses on the CSRD logic and EU investors that seek risk mitigation and regulatory alignments. Whereas, the US part focuses on the translation and linkages to clear and direct financial outcomes. These parts are not exclusive, as they primarily show a differing focus point. The top layer consists of the text/form and narrator, that presents the underlying content into a narrative. As shown above, it is important for the CEO to credibly seed ESG into the deal. Then, the financial links of ESG have to be presented tailored to investors, which would be the task of the investor relations officer. Lastly, the communication channel is also included in this layer.

This framework helps practitioners design transaction-specific ESG narratives that remain consistent, financially relevant and credible across deal phases. The content in the fabula layer will

be communicated through stories, according to this framework, in a future-oriented frame to highlight the long-term advantages of an ESG-focused deal approach. While the deal-level framework focuses on a single transaction, the following meta-level framework expands the lens. It positions individual M&A narratives within the firm’s overarching ESG and strategic communication logic. Roundy’s definition of narratives that consist of sequenced information (time) with causal links (causality) is used here.

Figure 4 Framework for ESG narrative in M&A deals part 2: Meta level



Note. The framework pictures the described theoretical assumptions for a meta-level communication. This visualization was created by the author.

The second part of the framework shows the macro-level of the role of ESG in M&A communication. Each M&A deal here includes the ESG deal narrative from the first part of the framework. Every ESG narrative serves as a prime for the next deal communication, as well as a signal to investors, linking to the overarching strategy. Vice versa, deals are presented as not only a step of the business strategy logic, but also as a milestone. The characterization of the milestone also aligns with the CSRD regulatory, which demands a disclosure of successful ESG measures.

Lastly, each ESG deal narrative is communicated according to the overarching ESG narrative, thus both enhancing the individual narratives based on credibility and the overarching based on the repetition of a coherent message. Here, each deal can function as content of a fabula on

a meta level and proof point for a story on a meta level. When conducting the annual report, this could lay the foundation for the corporate ESG narrative.

Together, the two parts of the framework illustrate the dual logic of ESG narrative design in M&A: coherence within each transaction (deal-level) and continuity across the corporate direction of deals (meta-level). This structure not only translates theoretical principles and findings into practice but also serves as a practical guide for aligning transactional communication with overarching sustainability and transition narratives. Referring back to the presented 5-stage maturity model of storytelling by Dörr (2018), this framework aligns with the highest maturity degree. The stories included in this framework are not only being tailored intentionally and strategically to investors, they are also used to reflect events and explain them in the overarching story. Lastly, the framework also aligns with HBR's checklist for a successful M&A communication.

#### 4. Methodology

Building on the theoretical insights and the phase-mapped framework developed in the previous section, the next part of this study turns towards empirical validation. The framework derived from the synthesis of financial and corporate communication literature, as well as ESG reporting and regulatory sources, now serves as a conceptual foundation to be explored through practitioner perspectives. By engaging professionals from strategic communication consultancies the study aims to examine how the proposed design principles resonate with real-world M&A practice and stakeholder expectations.

The focus of this empirical part lies in understanding how ESG-focused narratives in M&A deals can be constructed and adapted to foster stakeholder acceptance and credibility, particularly within increasingly sceptical and “transition investing” market environments. The intention is to refine and adapt the guideline for credible ESG narratives so that it aligns within the context of CSRD and ESRS communication, addresses core stakeholder, especially investors’ needs, and remains applicable across industries. While the framework is informed by theory at a general level, the empirical analysis applies the theoretical assumptions for the framework to practice to lay the foundation for further modification.

Primary research question: How should a M&A ESG narrative be designed to be decision-useful from the announcement-phase to the closing-phase under the current regulatory and investors’ expectations?

Sub-questions:

- Which design principles (materiality focus, evidence, clear business logic) are needed to address investors’ expectations and CSRD/ESRS consistency?
- Which proof elements and signals (KPIs, governance, near-term milestones) make claims credible in deal communication?

## 4.1 Research design

The study applies a qualitative, exploratory research design to investigate how companies and communication professionals integrate and communicate ESG aspects in M&A narratives. This approach was chosen because the topic is relatively new, dynamic, and context-dependent, with limited existing empirical research. A qualitative design allows for a deeper understanding of the meanings, motives, and interpretations that practitioners attach to ESG communication in M&A settings. Rather than testing predefined hypotheses, the study aims to generate insights and identify practice-oriented patterns that can inform and refine the conceptual framework developed in the previous chapter. While the research question covers the (pre-) announcement phase to closing phase, the empirical material places a stronger focus on the announcement phase. This reflects the interviewees' professional focus as well as the fact that ESG-related communication decisions are most crucial and concentrated at the announcement moment. Accordingly, the focus shifted towards the empirically grounded phase.

Building on this framework, the empirical part of the study is based on semi-structured expert interviews and a subsequent qualitative content analysis. The framework and interview guide provide deductive starting points for the analysis, while the interviews also allow for inductive refinement where practitioners raise aspects that are not fully captured by existing theory. This combination of literature-based conceptualisation and empirical extension follows an exploratory, abductive logic: the analysis moves iteratively between theoretical assumptions and empirical observations in order to refine emerging categories and ensure that the final framework is both conceptually sound and practically relevant.

## 4.2 Rationale for qualitative expert interviews

Expert interviews are well suited for this study because they provide access to knowledge that is difficult to obtain through documents or public sources. ESG communication in M&A is usually developed in confidential and fast-moving settings, where many decisions are based on

practical experience rather than written guidelines. Communications consultants therefore hold relevant insights into how narratives are actually created and communicated.

Using qualitative expert interviews makes it possible to explore these perspectives in more depth. The format encourages interviewees to describe their own experiences, give concrete examples, and explain how they handle challenges such as credibility, timing or stakeholder reactions. At the same time, a semi-structured guide ensures that all interviews address the central topics of the study, while still leaving enough room for individual stories and reflections. This is helpful because ESG communication can differ widely across industries, deal phases and regions, and such variation can only be captured through flexible conversations with experienced practitioners.

#### 4.3 Sampling and participant selection

Participants were selected through purposive sampling to ensure that only individuals with substantial and relevant expertise contributed to the study. The aim was to speak with professionals who work closely with M&A communication and ESG-related topics. To be included, interviewees needed to hold a senior role in communication consulting, have several years of practical experience and have been involved in at least one M&A transaction where ESG aspects played a role in communication or strategic positioning.

All nine interviewees were senior communication consultants advising companies during complex transactions. While their backgrounds varied, covering areas such as finance, banking, sustainability, and transformation, they all shared extensive experience in corporate and financial communication, with a strong focus on sustainability and M&A. This provided access to a broad range of practitioner perspectives across different industries, deal types and lastly ensured perspectives based on a high number of accompanied transactions.

Recruitment was carried out through recommendations from the supervising professor and personal professional networks. This ensured that all participants were highly experienced and actively involved in relevant advisory work. These characterizations also ensured that the experts

also have experiences beyond the German market that cover work in cross-border and global markets, as ESG communication practices are often influenced by international expectations.

The final sample consisted of nine interviewees, after successive interviews no longer generated substantively new categories but rather reinforced and refined existing categories. This indicated a state of theoretical sufficiency. That means additional interviews were unlikely to produce new or substantially different insights.

#### 4.4 Data collection procedure

Data collection was carried out through semi-structured interviews conducted via video call. Each conversation lasted between 25 and 35 minutes. At the beginning of every interview, the researcher briefly introduced the thesis topic, explained confidentiality and data protection procedures and answered any questions. All interviews were audio-recorded with the participants' consent to allow accurate transcription and analysis.

The interview guide (see Appendix A) followed a logical flow from general to more specific topics. The intention was to cover all of the characteristics and assumptions of the framework while addressing the research questions. It started with questions about the interviewee's role and experience, before moving into sections on narrative design, ESG integration, credibility and responsibilities within the communication process. One question addresses the gap in literature of barely covering the communicative challenge of acquiring a target with a worse ESG performance. The final question invited interviewees to reflect on future developments and challenges. This structure helped build rapport, ensured that all key themes were covered, and encouraged interviewees to move from descriptive accounts to more reflective insights.

#### 4.5 Transcription, data management and research ethics

All interviews were transcribed shortly after each session using a content-oriented transcription approach. TurboScribe was used as a technical aid, and all transcripts were manually checked and corrected by the researcher. To keep the transcripts readable, elements such as long

pauses or fillers were omitted while maintaining the original meaning. Each transcript was anonymised by removing names, company references and other potentially identifying details.

Because the thesis is written in English, selected quotes from the German interviews were translated by the researcher for use in the analysis and the findings chapter. Participants were informed about how their data would be stored, anonymised and used in the thesis. All recordings and transcripts were kept securely and will be deleted after completion of the thesis in accordance with university guidelines. All nine transcripts can be found in the Appendix B.

To ensure transparency and traceability during analysis, all coding steps were documented in the working files, and short notes were added whenever coding decisions or category adjustments were made. Earlier codes were revisited in later coding rounds to check for consistency. These steps helped maintain a clear link between the raw material, the coding process and the final category structure.

#### 4.6 Data analysis

The interview data were analysed using qualitative content analysis based on Mayring (2000) and Döring (2023). This approach combines a systematic, rule-guided coding process with an interpretive understanding of the material. It allows for both deductive categories, derived from the conceptual framework, and inductive categories, developed directly from the interview data.

The analysis took place in several steps. First, all transcripts were read carefully to gain an overall impression of the material. In a second step, a deductive coding frame was created using the main elements of the framework developed in Chapter 3. These deductive categories covered areas such as the financial framing of ESG, regulatory context, deal story and positioning, timing within the transaction process, and communication roles. Using this structure, relevant text passages were coded and assigned to the thematic areas they addressed.

Alongside the deductive coding, additional inductive categories were formed when interview statements did not clearly fit into the initial structure. At this stage, more inductive categories were generated than were ultimately retained. Following Mayring's reduction logic, these

initial categories were compared, merged, or removed based on their conceptual overlap, frequency, and relevance to the research question. Through this process, the inductive category system was condensed to three central themes: sector and business model dependency, ESG integration versus silo structures, and the political sensitivity of ESG dimensions.

After coding, each category was analysed in more depth using a summarising approach. This involved paraphrasing and condensing the coded segments, identifying sub-themes, and developing short synthesized statements for each category. These summaries form the basis for the findings presented in Chapter 5. In a final step, the refined categories and synthesised insights were compared back to the theoretical framework to identify confirmations, extensions, or contradictions.

Coding and analysis were conducted manually in Excel by marking relevant passages and grouping them under the corresponding categories. Short memos were written throughout the process to document decisions and reflections. This helped maintain transparency and created a clear audit trail from the raw data to the final interpretations.

The complete coding tables are documented in Appendix C, including category definitions, coding rules, anchor examples and coded text segments. This ensures transparency and traceability of the analytical process.

#### 4.7 Limitations

As a qualitative and exploratory study, the findings are not statistically representative. The results reflect the views of nine experts and are therefore shaped by their individual experiences and professional backgrounds. Since all interviewees work in advisory roles related to communication and ESG, the perspectives may differ from those of other stakeholders involved in M&A transactions, such as investors or corporate decision-makers.

A further limitation concerns the timing and context of the interviews. Several participants noted that the M&A activity had recently decreased and that the overall deal environment was quieter than usual. As a result, some examples or reflections may draw on experiences that are not

from the most current transaction cycle. This does not diminish their relevance, but it should be acknowledged that the insights partly stem from periods of higher deal activity.

Potential biases such as social desirability or selective recall cannot be fully ruled out. These risks were reduced through open questions and a neutral interview atmosphere, but they remain typical limitations of interview-based research. Additionally, the researcher's own interest in communication and ESG topics may have influenced interpretation, although coding decisions were documented and closely tied to the interview material.

Furthermore, the empirical findings concerning deal phases clearly focused on the announcement day, which lay the foundation for refinements in the discussion part. So, the findings provide limited insights into the communication of later deal phases.

Despite these limitations, the study provides valuable insights into how practitioners understand and work with ESG narratives in M&A settings, and it meaningfully complements the conceptual framework developed in this thesis.

## 5. Findings

The following section presents the main categories that emerged from the expert interviews. The structure is aligned with the described coded category system. The detailed coding tables can be found in the Appendix C.

### 5.1 Financial logic and regulatory baseline of ESG in M&A

#### 5.1.1 ESG as a financial value case & KPIs

ESG is only relevant when translated into financial value

Across interviews, ESG only gains relevance in an M&A transaction when it can be clearly linked to financial metrics. Interviewees consistently reject ESG “in isolation” and emphasize that it must be tied to margin, profit, dividends, growth potential, cost of capital or financial risk reduction. Sustainability is viewed as meaningful only when it is financially model-compatible for investors. One interviewee even stressed that “you won't succeed if you say we have to pursue sustainability at the expense of our margins, our profits [...]; instead, it must always be linked to economic benefits.”

ESG as risk and externalities management

A second strong thematic cluster describes ESG primarily as a risk filter. Due diligence focuses on climate-related targets, emission pathways, potential rating effects, operational exposure, and supply-chain resilience. As one expert stated: “From a financial perspective, it's testing how is your business managing externalities that will threaten its growth or drive its growth in the future.” ESG is therefore framed as a way of evaluating negative and positive externalities that may have an influence on valuation, risk premiums, or long-term cash flows. Some highlight downside protection as risk reduction or regulatory exposure, while other highlight upside potential as resilience, growth from low-carbon business models.

KPIs & proof points: essential but frequently weak

All interviewees agree that KPIs, concrete examples, and proof points are necessary for making ESG claims credible in investor communication. However, “in reality, unfortunately, it is

often the case that statements lack evidence.” Many experts emphasize that such proof points are often missing or too hard to measure. Companies face the challenging need to balance the normative expectations that require ESG to be quantified, but simultaneously in reality struggle to provide clear, measurable achievements.

ESG must be material within the transaction’s timeframe

Some interviewees stress that ESG arguments hold weight only when they are relevant within the transaction horizon, typically the timeframe investors use to evaluate payback, value creation, or risk exposure. “It needs to be in the timeframe that is material for the transaction.” Which is why long-term sustainability ambitions with little relevance for near- to mid-term cash flows tend to be discounted by investors.

#### 5.1.2 Regulatory frameworks shape the disclosure baseline but have low narrative impact

Across all interviews, regulatory frameworks such as CSRD, ESRS, and the EU Taxonomy are recognized as setting the minimum disclosure requirements for companies involved in M&A. They determine which data must be collected, ensure transparency and shape the compliance environment for deal communication. Companies “still have to do that disclosure. [...] But that’s not what really drives the story.” At the same time, interviewees emphasize that they rarely influence the core transactional narrative. Regulatory requirements are mostly described as administrative necessities, important to fulfil but not persuasive drivers of investor communication. Actual deal storytelling is dominantly shaped by strategic, financial and operational arguments rather than by regulatory disclosures.

### 5.2 ESG in deal story and positioning

#### 5.2.1 How ESG gaps are handled: proactive, reactive, and evaluative dimensions

Proactive handling: transparency and transition roadmaps

When facing an acquisition, in which the ESG performance of the target is significantly worse than the one of the buyer, some interviewees emphasize a proactive approach: “You take a proactive approach. [...] So you say something like, yes, we’ve done the analysis, there are these

gaps compared to the agreements or the targets. And we're working towards that accordingly.” So companies could openly acknowledging ESG gaps in the target, presenting a transition plan, and framing the acquisition as an opportunity to improve ESG performance. This includes joint carbon footprint analyses, target setting, or forward-looking commitments.

Reactive handling: preparation for inevitable questions

Others note that in many cases, ESG gaps should not be positioned proactively but require reactive readiness. Communications must have prepared answers for possible, critical media or investor questions without making ESG issues to a prominent narrative claim. One expert explained that she does not “think [she] would actively communicate it. [She] would reactively prepare [herself] in case a journalist asks.”

ESG influences valuation through risk adjustments

Across interviews, participants stress that ESG weaknesses can reduce valuation via risk discounts, additional integration costs or the need for post-acquisition investment to fix ESG performance issues. This often leads to a financial balancing effect: lower acquisition price for higher ESG improvements needs. “You would first make a risk discount in the valuation [...] I'm now deducting the percentage from the purchase price because I'll need it later to reinvest.”

### 5.2.2 Long-term transition story

Growth framing linked to strategy

Nearly all interviewees stress that the core of a convincing deal story is “some kind of investment story about why the transaction makes economic and operational sense, why this acquisition will bring me, as a company, medium- or long-term profitability and increase value.” So the focus is on financial, market- or value-related growth. This growth story needs to be tightly aligned with the overarching corporate strategy. ESG is part of this narrative only if it contributes to a credible growth logic.

Long-term business logic: transition, risk reduction, transformation

Interviewees highlight a second dimension: the transaction must fit into a long-term business or transition logic. This includes risk reduction, strengthening resilience or supporting strategic repositioning in the context of industry transformation (e.g. low-carbon transitions). One interviewee highlighted the need for this transition: “Most businesses [...] are going through a process of sustainability transition. If you're not transitioning, you're going to be made to transition.”

Long-term stakeholder benefits, especially for shareholders

A recurring theme is the need to articulate long-term value creation for investors. This includes improved dividends, enhanced financial stability, or long-term growth resulting from the transaction and its ESG-related synergies. One expert condensed the issue to the question: “As the acquiring company, how can I use this acquisition to increase dividends [...]?”

### 5.2.3 Between risk mitigation, minimum baseline and rare strategic drivers

ESG positioned as risk reduction / resilience

Most interviewees describe ESG primarily as a risk-mitigating factor rather than a source of differentiation. ESG helps to reduce operational, regulatory, or reputational risks and can reinforce resilience. This aligns with the observation of one interviewee: “You see investors with a lot less appetite for stand-alone sustainability initiatives [...] It needs to be addressing issues that are commercially relevant.”

ESG as minimal baseline

A strong theme is the increasing treatment of ESG as a small but necessary baseline. “That means CSRD is just box ticking at this stage, [...] I would always look at it and say minimum requirement met, necessary, minimum risk.” Interviewees see that ESG has become a “must-have”, a hygiene factor, but rarely a central narrative component in public M&A.

ESG as core message vs. proof point

“We always think of a storyline in terms of core messages, and we always have four or five core messages [...] ESG then becomes one of them - or not.” One interviewee explains that a deal

narrative is typically built around four to five core messages, each backed by proof points. ESG becomes one of these main messages only when it is genuinely central to the business model or deal logic. Otherwise, it remains a supporting proof point rather than a headline. This aligns with a broader consensus across interviews: ESG takes a prominent position only in select cases, while in most deals it stays at a baseline or risk-oriented level.

#### 5.2.4 Regional narratives EU vs. US

##### One coherent ESG narrative across all regions

Interviewees agree that companies should not communicate different ESG stories across markets. A single, consistent core narrative is seen as essential for credibility, especially since investors compare messages globally and inconsistencies are quickly noticed. “Of course, it mustn't become a contradictory story.” Therefore, keeping the core story stable helps avoid confusion and protects trust.

##### Region-specific reframing of the shared core message

At the same time, interviewees highlight that the way this core message is told should adapt to regional expectations. “The core, the foundation of communication must be the same. But the communicative angle [...] can be different.” In Europe, ESG is often tied more closely to regulation and sustainability goals, while US audiences respond more to efficiency and competitiveness arguments. The narrative stays the same, but the emphasis and examples shift.

#### 5.3 Deal process, timing and communication roles

##### 5.3.1 ESG at announcement & investor decision

##### Announcement as the critical visibility point for ESG

Interviewees consistently highlight the announcement day as the moment where most attention accumulates. One interviewee estimated that “85 to 90 percent of the reporting takes place on this A-Day.” ESG becomes relevant here if it is material for the sector, for the valuation logic, or for a specific investor base. Several interviewees describe that a majority of media coverage and

investor reactions occur around announcement, which means any ESG dimension that might attract scrutiny needs to be addressed or at least prepared for at this point.

ESG relevance depends on investor materiality and transaction logic

Interviewees also stress that ESG only enters the announcement narrative when it matters for the investor decision. If ESG fits the deal rationale - because the sector is ESG-sensitive or the target affects sustainability goals - then it appears early in planning and becomes part of the messaging. If not, ESG remains peripheral. Across interviews, ESG is understood as something investors evaluate through risk, value and data, not rhetoric, which one expert expressed as followed: “An investor will always believe in their model more than they believe in your story.”

### 5.3.2 Deal-level strategic alignment

ESG narrative must align with corporate and sustainability strategy

Interviewees repeatedly stress that an ESG angle in a deal only works if it aligns with the existing corporate and sustainability strategy. “This should [...] be explained in a logically coherent manner and under no circumstances presented side by side.” The deal narrative cannot contradict prior strategic commitments, previously communicated goals or current actions. Instead, the ESG component should connect logically to what the company already stands for, reinforcing continuity and credibility.

Transactions can refine or update the broader narrative

Interviewees also describe that “a deal like this is always an opportunity [...] to rethink and refine overall communication.” Hence, M&A events provide opportunities to sharpen or update the overall corporate narrative. This includes the sustainability dimension. While consistency is required, a deal can highlight certain themes, address known weaknesses or add emphasis, if it remains coherent with the long-term direction.

Previous deal communication shapes expectations for later transactions

Several interviewees note that past deal communication influences how future transactions are perceived. Analysts, journalists, and investors remember how previous deals were framed,

where resistance occurred, and how well integration or narrative management worked. This past “track record” shapes expectations and can either strengthen credibility or raise skepticism when communicating the next transaction, as one interviewee “believe[s] there will be precedents. Both positive and negative ones.”

### 5.3.3 Roles and credibility in ESG and deal communication

The CEO provides credibility and strategic weight

Interviewees agree that if ESG is important for a transaction, the CEO, or sometimes the CFO, must communicate it. Statements from top leadership have higher credibility and signal strategic importance. Using the CEO selectively reinforces that ESG is meaningful and avoids the impression of “nice to have” rhetoric. “If you want to give sustainability a prominent position [...] then the CEO has to say so.”

IR, Communications and ESG teams provide technical depth and follow-up

While the CEO sets the tone, IR and communications teams carry out most of the detailed explanation, prepare data, answer investor questions, and translate ESG aspects into financially relevant terms. ESG teams play a smaller role in public M&A, and interviewees consistently frame communication as a collaboration between IR and the communication department rather than a siloed sustainability function. One expert explained the responsibilities as followed: “And then there are the other levels, such as investor relations managers and so on. So this is not a subdivision in terms of content, but rather a subdivision in the hierarchy, which may then rework elsewhere.”

## 5.4 Inductive refinements of the framework

### 5.4.1 ESG relevance varies strongly by industry and business model

Across interviews, participants highlight that the relevance of ESG in M&A is highly dependent on the sector and underlying business model. Industries with significant emissions, resource dependencies, or regulatory exposure naturally have stronger ESG implications in both due diligence and narrative. Examples for such sectors would be the energy, chemicals, manufacturing or food-related sectors. In contrast, “if you're a software company, it's a completely different story.”

In sectors like this or low-impact service businesses, ESG is often far less prominent or difficult to integrate meaningfully into the deal story.

#### 5.4.2 Movement away from standalone ESG teams toward integrated functions

Interviewees note a shift away from isolated ESG or sustainability teams toward more integrated communication structures. Instead of treating ESG as a separate workstream, companies increasingly embed ESG topics into corporate affairs, investor relations, and operational teams. This reflects a broader trend in which sustainability is handled as part of mainstream decision-making and communication rather than as a siloed speciality. One interviewee acted accordingly and described that they “didn’t establish a separate team to work on ESG [...] it was integrated into everything that [they] do.”

#### 5.4.3 Different ESG dimensions carry different levels of political exposure

Interviewees consistently observe that political sensitivity around ESG has grown, especially in the United States. Topics linked to the social dimension (e.g., DEI) face increased scrutiny or backlash in certain jurisdictions. “Diversity is [...] part of ESG [...] but really difficult to communicate at the moment.” Meanwhile, environmental and governance aspects tend to be more stable or broadly acceptable. Companies therefore adjust how strongly they emphasize certain ESG dimensions depending on the political climate and stakeholder expectations.

#### 5.4.4 Outlook

##### Political dynamics and regulatory uncertainty

“We will probably have to continue dealing with this gap between Europe and the United States over the next year or two. [...] We need to look closely at what makes sense where. Where we want to and must take a stand, and where we perhaps need to take a more pragmatic approach.”

Interviewees expect political dynamics to continue shaping how ESG can be communicated. This is due to persistent resistance and rollback tendencies in several regulations. The gap between the EU and the US is expected to remain, forcing companies to balance their positioning with pragmatic adaptation to regional legal and political constraints. Several expects note that regulatory pressure

may temporarily lessen or become less detailed. This could also reduce the prominence of ESG in deal narratives, without eliminating its relevance.

#### Ongoing environmental constraints and long-term relevance

Despite current political and narrative setbacks, interviewees emphasize that fundamental environmental issues such as the climate change, finite resources and emissions pricing will be unavoidable in the long term. In essence, one interviewee stated: “I believe that there is no getting around the fact that we are sitting on finite resources that we must protect [...] there is no way around it.” Experts expect these structural constraints to continue influencing business models and investment decisions, regardless of short-term political shifts. As a result, ESG is seen as a topic that may have inconsistencies in the communication but will not disappear from strategic considerations.

#### Increasing pragmatism and business-oriented integration

Multiple interviewees anticipate a move from the ESG hype toward more pragmatic and commercially grounded communication. “I think they will continue to be more commercial in nature. [...] all of those measurements and factors will start to be more standardized and included as a regular aspect in risk reporting and commercial drivers.” Rather than prominent ESG narratives, sustainability topics are expected to become more standardised and integrated into risk reporting and the business logic. This development is often framed positively, because it encourages companies to communicate ESG only when it is relevant, measurable and credible. These attributes would also reduce the risk of symbolic or exaggerated claims.

## 6. Discussion & Implications

The discussion integrates the empirical findings with the theoretical framework. Each category was examined for whether and how it validates, contradicts, or refines the framework. This approach follows abductive reasoning of iterating between theory and empirical data.

### 6.2 Validation: Which parts of the framework were strongly supported?

The interviews strongly support several central assumptions of the derived framework. Across categories, experts emphasise that ESG communication in M&A only becomes relevant when it is financially grounded, strategically aligned and connected in a coherent narrative.

First, the findings clearly affirm that ESG must be financially translated to be relevant in transaction communication. In A1.1 and A1.2, interviewees repeatedly describe ESG in terms of value effects, risk exposure and externalities. Similar patterns appear in B1.1 and B1.3, where long-term value creation and shareholder benefits are described as the core of any convincing deal story. This validates the framework's view of ESG as an instrumental component whose relevance depends on quantifiable financial implications.

Second, the framework's assumption that ESG functions primarily as a risk lens is strongly supported. In B2.1, experts describe ESG mainly as a risk-mitigating element rather than a standalone value driver. The emphasis lies on avoiding regulatory, operational and reputational downsides, which aligns closely with the framework's risk logic.

Third, the interviews reaffirm that ESG communication must align with the long-term corporate strategy. In D1.1 and B1.2, experts state that an ESG angle only work when it fits existing strategic commitments and sustainability goals. Any inconsistency would decrease credibility. This directly supports the framework's emphasis on strategic alignment as the basis of a convincing ESG narrative.

Fourth, experts validate the need for one coherent ESG narrative across regions. B3.1 shows consensus that companies cannot tell fundamentally different stories to different investor groups. Regional adjustments in emphasis are acceptable, but the core narrative must remain. The

distinction between EU and US contexts does not imply the existence of fundamentally different ESG narratives. Rather, interviewees emphasized that the core deal narrative remains consistent, while the emphasis placed on regulatory alignment, financial materiality or specific ESG dimensions varies depending on the institutional and political environment. This supports the framework's fabula-based logic and the emphasis frame approach.

Finally, the findings underline the central role of the CEO as narrator. As described in D2.1, ESG carries strategic weight only when communicated by top leadership, with IR and communications providing further depth. This reinforces the framework's narrator dimension and the importance of leadership ownership for credibility.

### 6.3 Refinements: Which elements require sharpening or adjustment?

Alongside the validated principles, several findings suggest areas where the framework should be sharpened. These adjustments do not change its overall structure but clarify when and how ESG becomes relevant in M&A communication.

First, the interviews highlight the importance of materiality within the transaction timeframe (A1.4). ESG contributes to a credible narrative only when its financial or operational effects fall within a period investors consider relevant. The framework should therefore make the timing dimension more explicit and differentiate narrative aspects between long-term growth and short-term financial influence.

In addition to that, the findings show that regulatory frameworks such as CSRD mainly influence disclosure and the overall process, not the narrative substance (A2). This suggests positioning regulation as a contextual baseline rather than a narrative driver.

Besides, the handling of ESG gaps requires a more differentiated view. Experts describe both proactive approaches, for example transparent transition roadmaps, and reactive ones, which would refer to prepared answers without highlighting ESG (A3). The framework should reflect that companies choose between these modes depending on the relevance and risk of the issue.

Furthermore, while the research question covered multiple deal phases from (pre-) announcement to closing, the interviews emphasise the increased importance of the announcement moment for ESG visibility (C1.1). Most scrutiny and media attention concentrate on this point, meaning narrative preparation needs to focus strongly on this phase. The current framework treats deal phases evenly, which should be adjusted accordingly.

Next, experts note that transactions can also refine or update the broader corporate narrative (D1.2). While strategic alignment remains essential, deals offer moments to sharpen or reposition elements of the sustainability story. This nuance should be integrated into the strategic alignment component of the framework.

Moreover, one interviewee's description of four to five core messages provides a practical criterion for deciding whether ESG becomes a headline or remains a proof point (B2.3). This supports adding a clearer message hierarchy to the framework.

Additionally, interviewees do support a link between the past deal communications, present and future ones (D1.3). Some interviewees also validated the idea of an influence on credibility and expectations, especially when a precedent occurs that definitely has an influence on further deal communications. Overall however, the described link refers to the broader context, the investors' reception of messages may differ, but the deal's facts remain the main relevance.

Finally, investor materiality is a decisive filter for whether ESG appears in the announcement communication at all (C1.2). The framework could be sharpened by embedding investor relevance screening as an explicit step before deciding on the ESG storyline. At least, ESG aspects must be translated into the financial and business logic, so it has a chance to be embedded into the investors' model.

#### 6.4 Limitations or weak spots in the framework revealed through data

The interviews also point to several areas where the original framework appears too optimistic or incomplete. The limitations do not undermine its overall logic but show where further nuance is required.

A first limitation concerns the availability of measurable ESG proof points (A1.3). Many experts described a persistent KPI deficit, which often prevents companies from supporting ESG claims with concrete data. Since the framework assumes that ESG can be financially translated, it should more strongly acknowledge that this translation is frequently hindered by limited metrics as well as the difficulty to develop those metrics. A clearer emphasis on identifying, developing or substituting quantifiable indicators would strengthen the practical applicability of the framework.

Second, the finding that ESG is often treated as a minimal baseline rather than a strategic value driver (B2.2) challenges the implicit assumption that ESG always has a narrative potential. In practice, ESG frequently remains peripheral unless it directly affects the business model or investors' expectations. The framework therefore needs to reflect that in many deals ESG will only play a small supporting role, or no role at all, if the materiality is weak.

## 6.5 Framework extensions

Beyond supporting and refining the initial framework, the interviews also reveal several aspects that were not captured in the original model. These inductive insights suggest meaningful extensions that strengthen the framework's practical relevance.

A first extension concerns the strong sector and business model dependency of ESG relevance (I1). Experts repeatedly noted that ESG becomes central only in industries with clear sustainability exposure, such as energy, chemicals or resource-intensive sectors. In contrast, ESG often plays a minor role in low-footprint industries like software or digital services. This points to the need for a step of screening the sector at the beginning of the framework. That would allow communicators to assess whether ESG is likely to be a core narrative element or merely a contextual factor.

A second extension relates to the integration of ESG into communication and IR functions (I2). Interviewees described a clear move away from siloed ESG units toward more integrated structures, where sustainability topics are embedded in corporate affairs, investor relations and finance. This supports strengthening the framework's emphasis on integrated communication

practices, as financial translation and credibility depend on cross-functional coordination rather than standalone ESG teams.

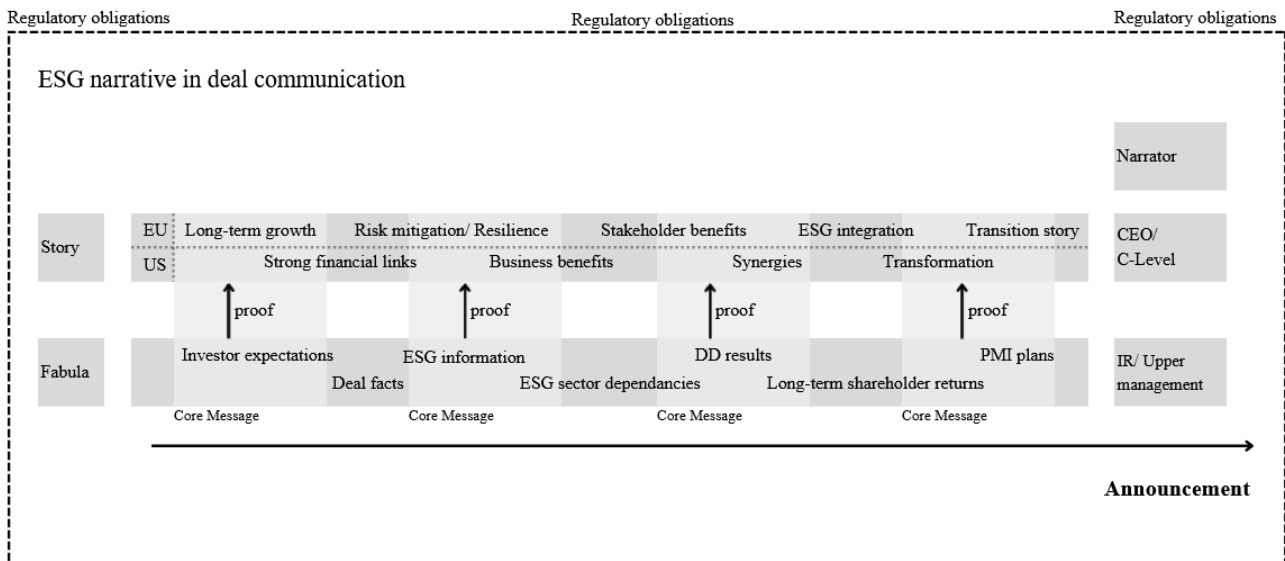
Finally, the interviews highlight the political sensitivity of different ESG dimensions, especially in international contexts (I3). Environmental and governance aspects are perceived as relatively stable, while social topics, particularly DEI, can be polarising, especially in US markets. This suggests that the framework should differentiate more explicitly between E, S and G when developing communication strategies, instead of treating ESG as a single, uniform category. Tailoring the narrative to political and cultural sensitivities becomes essential for credibility and risk management, especially when companies depend on US state contracts.

## 6.6 Revised framework

In the first part of the framework, the emphasis now lies on the announcement, as it was identified as the most attention-critical moment from a communicative standpoint. While the broad structure remains, the narrating part is being split up and aligns with the fabula and story layer. As previously introduced, the CEO and the C-level present the overarching benefits of an acquisition, the underlying depth of those messages is elaborated by the IR team or upper management. That difference fits to the two layers of fabula and story. Additionally, the framework provides core messages that consist of fabula content as proof points, story aspects as the core messages and a fitting narrator to convey the message. That construction aligns with the need to ensure coherent messages as well as the empirical findings from the interviews.

Moreover, regulatory obligations moved out of the fabula layer as it does not play a crucial role as content in the transaction communication, but as a context-defining factor that sets a baseline for the ESG communication. As resilience and the transition story were highlighted as important ESG related aspects, those moved into the story layer and could be used as a core message in the framework.

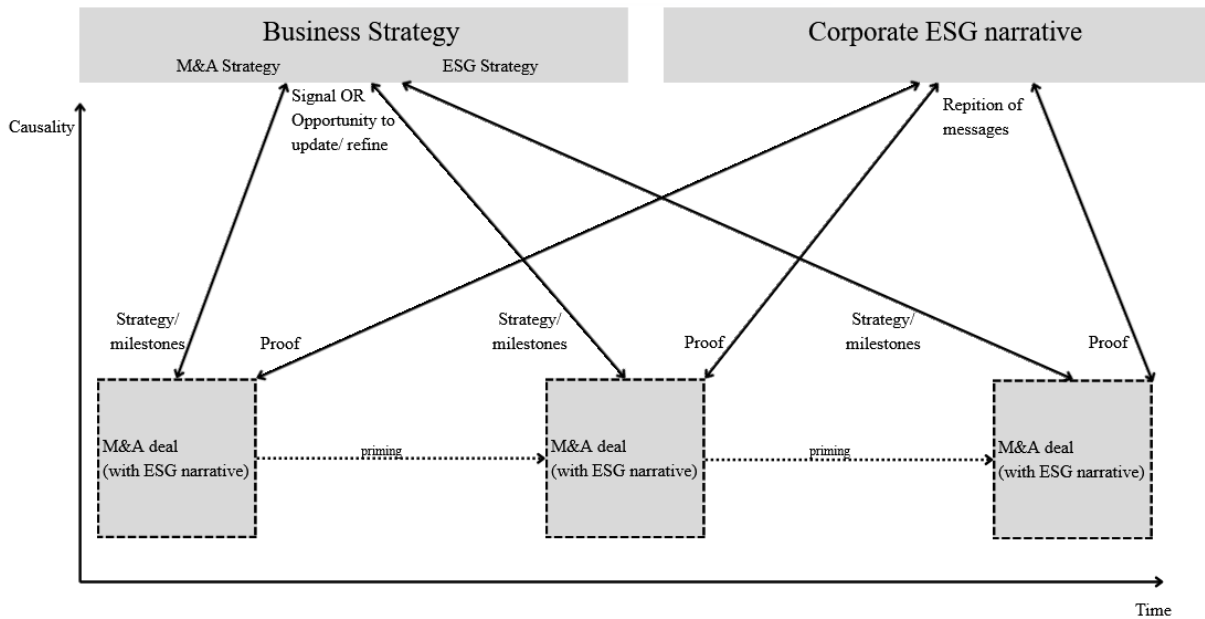
Figure 5 Revised framework for ESG narrative in M&A deals part 1: Deal level



Note. The framework pictures the refined framework for a deal-level narrative. This visualization was created by the author.

The second part of the framework comes with two minor changes. First, as the link between past, present and future deal communications was validated, its influence was characterized as modest. Aligning with that characterization, the link is visually less prominent. Second, the described option to refine or update the overarching business strategy is now included in the framework.

Figure 6 Revised framework for ESG narrative in M&A deals part 2: Meta level



Note. The framework pictures the refined framework for the meta-level communication. This visualization was created by the author.

### 6.7 Implications for practice

The reviewed framework provides a structured way to develop and communicate an ESG narrative in M&A transactions. However, the interviews highlight several practical considerations that sit outside the core model but are essential for applying it effectively. The following section summarises these points.

Before developing any ESG narrative elements, the sector and business model should be assessed. ESG relevance varies strongly across industries. In sectors with high sustainability exposure (e.g., energy or chemicals), ESG is often material for valuation and investors’ expectations. In low-footprint sectors (e.g., software), ESG may be sidelined.

ESG should enter the narrative only when it is relevant for the investor decision.

Interviewees stressed that investors primarily assess ESG through financial impacts and risk. If ESG does not meaningfully influence valuation models or perceived risk, it should remain a proof point rather than a headline.

Furthermore, a convincing ESG narrative requires measurable proof points. However, many companies lack clear ESG KPIs or their data is not clear enough to support strong claims. If the

quantification is limited, ESG communication should be cautious, specific and closely tied to confirmed information.

Additionally, interviewees described two distinct approaches for dealing with ESG weaknesses in a target. On the one hand, a proactive approach that acknowledges gaps openly and present a transition plan or a roadmap. On the other hand, a reactive approach that avoids highlighting ESG issues, but relies on a detailed preparedness towards media or investor questions. The choice depends on materiality, reputational risk and the overall deal logic.

Moreover, effective ESG communication requires coordinated work between IR, communications, strategy and finance. Isolated ESG teams can create inconsistencies or weaken the financial translation of sustainability topics. Hence, a clear integration is needed.

Another recurring theme concerns regional and political sensitivities. The interviews highlight that a differentiation between E, S and G is needed. Environmental and especially governance topics are generally stable, while social topics (e.g., DEI) are more critical, particularly in the US.

Besides, the experts emphasised that deal communication typically is built on four to five core messages. ESG becomes one of those core messages, if it passes the materiality and financial filters. Otherwise, it remains a proof point supporting broader strategic themes.

Looking ahead, experts expect the prominence of ESG in M&A communication to further vary in the short term, but its relevance overall is unlikely to disappear. Political dynamics and economic pressures may lead to more selective and cautious ESG narratives, but long-term environmental pressures and increasing business integration indicate that ESG will remain part of deal-related risk and value considerations. This manifests the ongoing relevance of the framework. It is designed to integrate changing external conditions. Rather than promoting ESG as a value claim in itself or even solely hype-driven, the framework supports ESG communication that is anchored in measurable financial effects as well as in the deal and broader business logic.

## 6.8 Implications for research

The findings of this study are based on a small group of communication experts and focus entirely on the advisory side of M&A. Future research could therefore broaden the perspective by including investors or corporate decision-makers to better understand how ESG information is evaluated from their side. Since sector relevance emerged as an important aspect in the interviews, comparative studies across different industries would also be valuable. Moreover, a larger or more international sample could help assess whether the patterns identified here hold up across different transaction environments. Finally, this qualitative approach could be the base for future quantitative research to test various hypotheses.

## 7. Conclusion

This thesis indicates that ESG can only be meaningfully integrated into M&A communication when it is financially embedded, either through value creation, risk reduction or resilience effects. The relevance of ESG in deal narratives is conditional rather than universal. It depends strongly on sector characteristics, investors' expectations and the time horizon of the deal. Across interviews, ESG is described as part of the deal's risk architecture and only becomes a strategic value driver when clearly linked to measurable business outcomes or when it is the driver itself of the transaction. Credible ESG communication requires alignment with the existing corporate and sustainability strategy. Inconsistencies here undermine narrative plausibility and stakeholder trust. Additionally, leadership plays a decisive role. When ESG is highly relevant, the CEO or CFO must articulate the strategic implications, while IR and Communications provide depth and technical detail.

Against this background, the thesis makes three distinct contributions. First, it contributes conceptually by deriving an ESG in M&A communication framework from theory and demonstrating how narrative framing must operate within financial, organisational and political contexts. A key insight is that ESG does not automatically enhance deal communication. Instead, it must pass several filters before becoming part of the core message set. Those filters include sector dependence, investor materiality and KPI availability.

Second, the thesis contributes empirically by refining and extending the framework based on expert interviews with communication advisors. Key refinements include the addition of sector screening, the incorporation of investor materiality checks, the differentiation between proactive and reactive handling of ESG gaps, and the recognition of the dominance of the announcement moment. Further extensions highlight the need to differentiate between E, S and G depending on political and regional sensitivities, and to account for the fact that credible ESG statements require measurable evidence, which is often limited in existence.

Third, the thesis translates the refined framework into practical steps, offering a structured way to decide when and how ESG should appear in deal messaging. While a return of an ESG hype is not probable, its relevance will not disappear. As a result, companies could benefit from adopting an integrated, factual approach to ESG aspects in deal communication and by anchoring ESG claims in deal logic and proof points rather than abstract positioning.

The research provides a realistic picture of the limits and possibilities of ESG in transactions, showing that ESG often remains sidelined unless strongly supported by deal logic. While the findings offer meaningful contributions, they are based on a small expert sample and mainly reflect the advisory perspective. Future research would benefit from expanding the sample and including investor or corporate viewpoints. Comparative studies across sectors or regions could further clarify when ESG becomes a decisive communication element and when it does not.

Overall, the thesis provides a refined and empirically grounded framework that can support practitioners in developing credible, financially linked and strategically aligned ESG narratives in M&A contexts.

## 8. Bibliography

- Abdollahi, H. (2024). *ESG Investing Narratives and Sectoral Returns*. UiT The Arctic University of Norway.
- Angwin, D. (2007). Motive archetypes in mergers and acquisitions (M&A): The implications of a configurational approach to performance. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 6, 77–105.
- Bebchuk, L. A., & Hirst, S. (2022). Big Three Power, and Why it Matters. *Boston University Law Review*, 102(1087), 1547–1600.
- Bettinazzi, E. L. M., & Zollo, M. (2017). Stakeholder Orientation and Acquisition Performance. *Strategic Management Journal*, 38, 2465–2485.
- Binder-Tietz, S., & Frank, R. (2022). Analysten und institutionelle Investoren als Zielgruppen der Investor Relations und Finanzkommunikation. In *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*. Springer Fachmedien.
- Braun, N. (2019). *Bayer's acquisition of Monsanto "A critical evaluation of Bayer's Financial Communication during the crisis in the post-acquisition phase"* [Master's thesis].
- Bussoli, C., Mariani, M., Brandonisio, A., & l Assal, S. (2025). Transparency During M&A Transactions: Does It Reward or Discount? An Empirical Study. In *Contemporary Issues in Sustainable Finance, Palgrave Studies in Impact Finance*. Springer Nature.
- Carlisi, C., Grice, A., Rice, G., Riff, D., Tucker, J., & Van Wyck, J. (2024, September 11). Supercharge Investor Communications by Adding Story to Strategy [BCG]. *Corporate Finance and Strategy*. <https://www.bcg.com/publications/2024/supercharge-investor-communications-adding-story-to-strategy>
- Carter, M., Filosa, M., Alqaseer, F., Quinn, S., Biggs, K., Carlock, S., Lee, D., James, R., & Park, H. (2024). *Stuck in the Middle with ESG: What companies can expect in 2025 & beyond*. Teneo.
- Chong, D., & Druckman, J. N. (2007). Framing Theory. *The Annual Review of Political Science*.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signalling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.

- Cooren, F., Kuhn, T., Cornelissen, J. P., & Clark, T. (2011). Communication, organizing and organization: An overview and introduction to the special issue. *Organization studies*, 32(9), 1149–1170.
- Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. (o. J.). [Bundesministerium für Arbeit und Soziales]. CSR. Verantwortung Unternehmen. Abgerufen 7. Oktober 2025, von <https://www.csr-in-deutschland.de/DE/CSR-Allgemein/CSR-Politik/CSR-in-der-EU/Corporate-Sustainability-Reporting-Directive/corporate-sustainability-reporting-directive-art.html>
- Cox, J. D., Mondino, J., & Thomas, R. S. (2019). UNDERSTANDING THE (IR)RELEVANCE OF SHAREHOLDER VOTES ON M&A DEALS. *Duke Law Journal*, 69(3), 503–582.
- Dai, T., & Han, S. (2024). ESG narrative and ESG performance :Talk or Walking the talk? *Pacific International Journal*, 7(1), 1–8.
- Davis, K. A. (2021). *BAYER'S DUAL MESSAGING: A COMPARATIVE ANALYSIS OF ITS REGULATORY FILINGS AND PROMOTIONAL COMMUNICATION CLAIMS* [Master's thesis]. California State Polytechnic University.
- Dhir, S., & Mital, A. (2012). Decision-Making for Mergers and Acquisitions: The Role of Agency Issues and Behavioral Biases. *Strategic Change*, 21(1–2), 59–69.
- Döring, N. (2023). *Forschungsmethoden und Evaluation* (6.). Springer.
- Dörr, P. (2018). Von der Equity Story bis zum Kulturwandel: Zur Bedeutung von Narration im Kontext von Mergers & Acquisitions. *Corporate Communications Journal*, 3(1), 22–28.
- Filosa, M., Lee, D., & Njie, A. (2024). *Stand by ESG? Our Annual State of U.S. Sustainability Reports* (S. 1–13). Teneo.
- Fischer, P. E., & Stocken, P. C. (2001). Imperfect Information and Credible Communication. *Journal of Accounting Research*, 39(1), 119–134.
- Galpin, T., & de Vibe, M. (2024). Incorporating ESG across the M&A process. *Strategy & Leadership*, 52(1), 29–37.

- Galpin, T. J. (2021). As another M&A wave begins: Three keys to success. *Strategy & Leadership*, 49(2), 14–21.
- Grove Ditlevsen, M. (2022). Equity Story: Narrative in der Kapitalmarktkommunikation. In *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*. Springer Fachmedien.
- Hassan, I., & Ghauri, P. (2014). Evaluating Companies for Mergers and Acquisitions. *International Business and Management*, 30, 57–74.
- Helmold, M., Treu, J., Fritz, J., & Hummel, F. (2024). *ESG, CSR und SDG als langfristiger Wettbewerbsvorteil. Nachhaltigkeit durch innovative Konzepte, Methoden und Tools*. Springer Fachmedien.
- Hoepner, A. G. F., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. (2016). ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. *SSRN Electronic Journal*, 23–77.
- Hooper, L., & Gilding, P. (2024). *Survival of the Fittest: From ESG to Competitive Sustainability*. The University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership.
- Jameson, D. A. (2000). Telling the Investment Story: A Narrative Analysis of Shareholder Reports. *The Journal of Business Communication*, 37(1), 7–38.
- Jemison, D. B., & Sitkin, S. B. (1986). Corporate Acquisitions: A process perspective. *The Academy of Management Review*, 11(1), 145–163.
- Kayser, C., & Zülch, H. (2024). Understanding the relevance of sustainability in mergers and acquisitions—A systematic literature review on sustainability and its implications throughout deal stages. *Sustainability*, 16(613), 1–42.
- Kebbel, P. (2022). Transaktionskommunikation als Handlungsfeld der Investor Relations und Finanzkommunikation. In *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*. Springer Fachmedien.
- Kebbel, P., & Kunath, T. (2022). Transformationskommunikation von Unternehmen: Kommunikative Unterstützung von Restrukturierungen und Mergers & Acquisitions. In

*Handbuch Unternehmenskommunikation. Strategie—Management—Wirtschaft* (3.).

Springer Fachmedien.

Kempton, B., & Sarala, R. M. (2021). Employee perspective on mergers & acquisitions (M&As): A state-of-the-art literature review and synthesis. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 20, 81–98.

Kengelbach, J., Keienburg, G., Söllner, T., Degen, D., Sievers, S., Friedman, D., & Pot, L. (2023). *Ten Lessons from 20 Years of BCG's M&A Report*. Boston Consulting Group.

Kim, M. J., Lee, S. H., & Chang, H. J. (2025). Signaling Environmental, Social, and Governance Values: ESG Practices and Moral Identity in Attracting Generation Z Prospective Employees. *Business Strategy and Development*, 8(3), 1–11.

Klassen, R. D., & Mclaughlin, C. (1996). The Impact of Environmental Management on Firm Performance. *Management Science*, 42(8), 1199–1214.

Klok, Y., Kroon, D. P., & Khapova, S. N. (2023). The role of emotions during mergers and acquisitions: A review of the past and a glimpse into the future. *International Journal of Management Reviews*, 25(3), 587–613.

Learmonth, C., Chakraborty, A., & Kershaw, J. (2025). *Capital allocation. 5 (often overlooked) principles for communication*. FGS Global.

Lee, C. C., Luppi, J. L., Simmons, T., Tran, B., & Zhang, R. (2023). Examining the Impacts of ESG on Employee Retention: A Study of Generational Differences. *Journal of Business and Management*, 29(1), 1–22.

Lundholt, M. W., & Boje, D. (2018). Understanding organizational narrative-counter-narratives dynamics An overview of Communication Constitutes Organization (CCO) and Storytelling Organization Theory (SOT) approaches. *Communication & Language at Work*, 5(1), 18–29.

Mayring, P. (2000). Qualitative Content Analysis. *FORUM QUALITATIVE SOCIAL RESEARCH*, 1(2).

- Meglio, O. (2020). Towards more sustainable M&A deals: Scholars as change agents. *Sustainability, 12*, 1–11.
- Mietzner, M. (2018, Februar 20). *Mergers & Acquisitions*. Gabler Wirtschaftslexikon. <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/mergers-acquisitions-41789>
- Neumann, M., & Forthmann, J. (2024). *ESG-Reporting in der Unternehmenskommunikation. Was die EU-Regulierung für die Unternehmensberichterstattung bedeutet*. Springer Fachmedien.
- Nikkilä, H. (2025). *Green mergers and acquisitions as a driver for better corporate sustainability practices* [Bachelor's thesis]. University of Turku.
- Nogeste, K. (2010). Understanding mergers and acquisitions (M&As) from a program management perspective. *International Journal of Managing Projects in Business, 3*(1), 111–138.
- O'Brien, B. (2024). *Deal clearance insights 2024: Spotlight on the U.S.* (Master the market). FGS Global.
- Okafor, A. N. (2025). Corporate Storytelling and Brand Identity: Narrative Strategies in Stakeholder Communication. *International Journal of Humanities Science Innovations and Management Studies, 2*(3), 14–24.
- Papadakis, V. M. (2005). The role of broader context and the communication program in merger and acquisition implementation success. *Management Decision, 43*(2), 236–255.
- Pezzulli, B. (2025). ESG: From Hype to Scrutiny—Legal Challenges to Fiduciary Duties and Shareholder Value. *Journal of Environmental Law and Litigation, 40*(43), 43–84.
- Piwinger, M., & Hoffmann, C. P. (2022). Kommunikation mit Kapitalgebern: Grundlagen von Finanzkommunikation und Investor Relations. In *Handbuch Unternehmenskommunikation*. Springer Fachmedien.
- Pratt, M. G., Schultz, M., Ashforth, B. E., & Ravasi, D. (2016). *The Oxford Handbook of Organizational Identity*. Oxford University Press.
- Rahman, J., & Wu, J. (2024). M&A activity and ESG performance: Evidence from China. *Managerial Finance, 50*(1), 179–197.

- Rosendale, J., Wilkie, L., & Lowry, W. (2024). On strategic communication during mergers & acquisitions: A pragmatic perspective to improve outcomes. *Development and learning organizations: An International Journal*, 38(5), 1–4.
- Roundy, P. T. (2009). The story of mergers and acquisitions: Using narrative theory to understand the uncertainty of organizational change. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 31, 1054–1060.
- Roundy, P. T. (2010). Can stories breed commitment? The influence of mergers and acquisitions narratives on employees regulatory focus. *Institute of Behavioral and Applied Management*, 88–102.
- Rytkönen, S., & Louhiala-Salminen, L. (2014). „Sell the sizzle“. Communicating environmental, social, and governance issues to institutional investors. *Corporate Communications: An International Journal*, 19(4), 329–343.
- Schmitz, R. (2024). Die ESG-Nachhaltigkeitsberichterstattung. In *ESG als Treiber von M&A*. Springer Fachmedien.
- Schürmann, G. (2024). Die Bedeutung von ESG-Kriterien für Unternehmensstrategie und M&A – eine Einführung. In *ESG als Treiber von M&A*. Springer Fachmedien.
- Serafeim, G., & Yoon, A. (2021). Which Corporate ESG News does the Market React to? *Financial Analysts Journal*, 21(115), 34.
- Shastry, V. (2023). *The Notorious ESG: Business, Climate, and the Race to Save the Planet*. Emerald Publishing Limited.
- Sheehan, M. (2023, März 20). *ESG Backlash: Walking the Tightrope*.  
<https://www.kekstcnc.com/insights/esg-backlash-walking-the-tightrope>
- Siddiqui, M. A. M., & Farooq, A. (2019). Mergers and Acquisitions: Failures and causes, an evidence-based approach. *International Journal of Interdisciplinary Research and Innovations*, 7(2), 147–152.

- Sirower, M. L., & Weirens, J. M. (2022). The Success of Your M&A Deal Hinges on How You Announce It [Harvard Business Review]. *Public Relations*. <https://hbr.org/2022/04/the-success-of-your-ma-deal-hinges-on-how-you-announce-it>
- Steidle, M., Yagmur, H., Meschenmoser, F., & Krüger, S. (2024). Die steigende Bedeutung von ESG für Mergers & Acquisitions. In *ESG als Treiber von M&A*. Springer Fachmedien.
- Thompson, G. (2025). Letters as organizational rhetoric on environmental social and governance (ESG): The case of Larry Fink and BlackRock from 2018 to 2023. *Corporate Communications: An International Journal*, 30(2), 224–240.
- Vergeles, V. (2024). *Exploring Strategic Communication for Creating Images of the Future: Role of Narrative Strategies* [Master's thesis]. TU Wien.
- Wang, K. T., & Wu, Y. (2023). Corporate social responsibility reporting and investment: Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(7–8), 1893–1942.
- Yakis-Douglas, B., Angwin, D., Ahn, K., & Meadows, M. (2017). Opening M&A Strategy to Investors: Predictors and Outcomes of Transparency during Organisational Transition. *Long Range Planning*, 50(3), 411–422.
- Yosepha, S. Y. (2025). Harmonizing Corporate Reporting: A Narrative Review on ESG, IR, and Global Investor Perceptions. *Sinergi International Journal of Accounting & Taxation*, 3(2), 79–93.

## 9. Appendices

Appendix A.1 Interview guide german .....	69
Appendix A.2 Interview guide english.....	70
Appendix B Interview transcripts.....	71
C.1 01 Interview .....	71
C.2 02 Interview .....	81
C.3 03 Interview .....	93
C.4 04 Interview .....	106
C.5 05 Interview .....	118
C.6 06 Interview .....	130
C.7 07 Interview .....	140
C.8 08 Interview .....	150
C.9 09 Interview .....	160
Appendix C Coding tables .....	170
Appendix D Declaration on the use of GenAI tools .....	203

## Appendix A.1 Interview guide german

### Organisation

- Zusammenfassung der Einverständniserklärung
- Informationen zu Aufzeichnung, Anonymisierung, Transkription und Löschung
- Einführung in die Bachelorarbeit

### Hintergrund & Kontext

1. Könnten Sie Ihre berufliche Rolle kurz beschreiben? Bitte beschreiben Sie kurz Ihre Erfahrungen im Bereich M&A und/oder ESG-Kommunikation.
2. Aus Ihrer Sicht, wo und wie kommen ESG-Aspekte in der Regel bei M&A-Projekten oder in der Kommunikation zu Transaktionen zum Tragen (nach dem ESG-Hype der vergangenen Jahre)?

### Narrativ & ESG Framing

3. Wie würden Sie Storytelling und narrative Techniken heutzutage in M&A Kommunikation beschreiben? Wie sieht effektive Deal Story aus?
4. Inwieweit spiegeln sich ESG-Aspekte in diesen Narrativen wider?
  - a) Was macht die Integration von ESG-Kriterien wertvoll oder schwierig?
  - b) Passen Sie Ihre Botschaften an Investoren in verschiedenen Regionen an (z. B. EU vs. USA)? Wenn ja, wie?
  - c) Welche Rolle spielen regulatorische Anforderungen (z. B. CSRD, ESRS) oder Investorenerwartungen bei der Auswahl und Formulierung Ihrer ESG-Botschaften?
5. Wie stellen Sie die Glaubwürdigkeit sicher, wenn Sie ESG-bezogene Aussagen kommunizieren? Welche Komponenten machen Ihrer Meinung nach eine ESG-Narrative in der M&A-Kommunikation überzeugend und wirksam? Welche Arten von Belegen oder KPIs unterstützen die Glaubwürdigkeit?
  - a) Finanzielle Zusammenhänge
  - b) Langfristige Ausrichtung
  - c) Emotionaler Fokus oder Fokus auf Stakeholder
6. Wie stellen Sie sicher, dass Ihre ESG-Darstellung für Investoren und andere Stakeholder bei ihren Entscheidungen tatsächlich relevant ist?
7. Wenn ein Zielunternehmen eine schwächere ESG-Performance aufweist, wie würden Sie dies in Ihrer Kommunikation behandeln?

### Narrativ Struktur & Darstellung

8. In welcher Phase des M&A-Prozesses stehen ESG-Narrative vor den größten Herausforderungen oder Chancen (vor dem Abschluss, bei der Bekanntgabe, bei der PMI)?
9. Wie stimmen Sie die Deal-Kommunikation mit dem übergeordneten Unternehmens- und/oder Nachhaltigkeitsnarrativ ab?
  - a) Wie beeinflussen frühere Deal-Kommunikationen spätere?
10. Wer leitet in der Regel die ESG-Kommunikation während einer Transaktion (CEO, IR, Kommunikation, ESG-Team)? Warum?
  - a) Wie wirken sich unterschiedliche Sprecher auf die Glaubwürdigkeit oder den Tonfall aus?

### Reflektion & Aussicht

11. Wie werden sich Ihrer Meinung nach die ESG-Narrative in M&A Transaktionen in den nächsten Jahren entwickeln?

## Appendix A.2 Interview guide english

### Organisation

- Summary of the declaration of consent
- Information on recording, anonymisation, transcription and deletion
- Introduction to the bachelor's thesis

### Background & context

1. Could you briefly describe your professional role? Please briefly describe your experience in the field of M&A and/or ESG communication.
2. In your opinion, where and how do ESG aspects typically come into play in M&A projects or in communication about transactions (following the ESG hype of recent years)?

### Narrative & ESG framing

3. How would you describe storytelling and narrative techniques in M&A communication today? What does an effective deal story look like?
4. To what extent are ESG aspects reflected in these narratives?
  - a) What makes the integration of ESG criteria valuable or difficult?
  - b) Do you tailor your messages to investors in different regions (e.g. EU vs. US)? If so, how?
  - c) What role do regulatory requirements (e.g. CSRD, ESRS) or investor expectations play in the selection and formulation of your ESG messages?
5. How do you ensure credibility when communicating ESG-related statements? In your opinion, what components make an ESG narrative in M&A communications convincing and effective? What types of evidence or KPIs support credibility?
  - a) Financial context
  - b) Long-term orientation
  - c) Emotional focus or focus on stakeholders
6. How do you ensure that your ESG reporting is actually relevant to investors and other stakeholders in their decision-making?
7. If a target company has weaker ESG performance, how would you address this in your communications?

### Narrative structure & presentation

8. At which stage of the M&A process do ESG narratives face the greatest challenges or opportunities (before closing, at announcement, during PMI)?
9. How do you align deal communications with the overall corporate and/or sustainability narrative?
  - a) How do previous deal communications influence subsequent ones?
10. Who typically leads ESG communications during a transaction (CEO, IR, communications, ESG team)? Why?
  - a) How do different spokespersons affect credibility or tone?

### Reflection & Outlook

11. How do you think ESG narratives will develop in M&A transactions over the next few years?

## Appendix B Interview transcripts

### C.1 01 Interview

[Joshua Deijs]

Dann sage ich vielleicht erstmal kurz zwei, drei Sätze zur Arbeit und zu mir. Also, ich bin Joshua Deijs, studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation an der Hochschule Neu-Ulm und widme meine Bachelorarbeit der Annäherung oder Erstellung vielleicht sogar von ESG-getriebenen Narrativen für die M&A-Kommunikation nach dem Hype von vor ein paar Jahren und habe mich dem Thema insofern angenähert, als dass da in der ersten Literaturanalyse ja eindeutig war, dass es nach wie vor handfeste Vorteile geben kann, ESG in einen gewissen Fokus zu rücken, durch sozioökonomische oder politökonomische Wandel, das ja zum Kommunikativ noch ein wenig herausfordernder geworden ist. Und, genau, hatte dann mich quasi für eine tiefergehende Literaturanalyse von verschiedenen Seiten angenähert, also habe natürlich von großen Beratungen auch Reports und Artikel gelesen, mich dann aber auch vor allem mit mehreren Strängen der Wissenschaft auseinandergesetzt, allen voran natürlich Finanzkommunikation mit Fokus Investor Relations und M&A-Kommunikation, dann aber eben auch viel ESG-Reporting und die Regulatorik dahinter, aber dann eben auch, um das ein bisschen in Form zu bringen, mir narrative Technik angeschaut, Storytelling, Agency Theory, Signal Theory, um da dann eben so ein bisschen so eine Synthese herzustellen, genau. Und würde dann jetzt eben gerne in den Interviews da so ein bisschen meine Erkenntnisse validieren, überprüfen und dann eben das dann am Ende auch noch mehr auszuformulieren für ein praxisorientiertes Framework. Ich würde dann gerne den Ball zurückspielen.

Kannst du vielleicht an der Stelle kurz deine berufliche Rolle beschreiben und vielleicht dann auch zu dem genannten Thema kurz deine Erfahrungen anreißen?

[Expertin 1]

Ja, total gern. Also, mein Name ist [anonym]. Ich bin seit sieben Jahren bei [Kommunikationsberatung], beziehungsweise vormals [xx], bin in Frankfurt im Kerntransaktionsteam tätig, das heißt, beschäftige mich vor allem mit M&A, IPO und allen Transaktionen, die Unternehmen so tätigen, das heißt auch viel Kapitalmarktkommunikation, aber auch Positionierung.

Und ich beschäftige mich zudem bei uns auch relativ stark mit dem Thema ESG im Allgemeinen, aber im Speziellen vor allem auch das Thema Diversity, weil das einfach das ist, was das Unternehmen im Moment gerade vor dem Hintergrund der Trump-Administration mit am meisten, zumindest aus dem aktuellen Tagesgeschehen heraus, interessiert. Die ganzen grundlegenden ESG-

Trends spielen da aber natürlich ebenfalls mit rein. Und genau, deshalb bin ich sozusagen bei uns so ein bisschen die, die diese zwei Fäden zusammenbringt, intern.

[Joshua Deijs]

Jetzt klingst du wie die ideale Gesprächsbereinigung für heute.

[Expertin 1]

Gucken wir mal.

[Joshua Deijs]

Aus deiner Sicht, wo und wie kommen denn ESG-Aspekte in der Regel bei M&A-Projekten, aber dann eben vor allem der Kommunikation zu den Projekten zum Tragen, gerne mit Fokus auf jetzt nach den oder in den innerhalb der letzten ein, zwei Jahre?

[Expertin 1]

Ja, also generell muss man sagen, ist dieses ganze Thema ESG aus meiner Sicht sehr geschäftsmodellabhängig. Also es ist nicht für alle Industrien und für alle Unternehmen per se gleich relevant. Was wir aber gesehen haben, und da blicke ich jetzt nicht auf die letzten ein bis zwei Jahre, sondern die Jahre davor, ist, dass es schon ein großer Trend war, dass jedes Unternehmen, egal was für ein Geschäftsmodell da irgendwie hinter steht, gewisse Leitlinien einhalten muss, was das Thema ESG angeht und das gerne auch nach vorne trägt.

Vor allem spreche ich hier von europäischen Unternehmen, die halt auch den europäischen Regulatorik unterliegen und deshalb viele Dinge auch tun müssen, per se unabhängig jetzt von ihrem Geschäftsmodell. Und da würde ich sagen, also in den letzten fünf bis sechs Jahren hat ESG deshalb immer eine relativ oder konnte eine relativ große Rolle auch in Transaktionen irgendwie einnehmen. Was wir in den letzten ein bis zwei Jahren sehen, nur um da den Unterschied glaube ich nochmal festzumachen, ist, dass das deutlich abnimmt.

Also Unternehmen sind aus meiner Sicht deutlich vorsichtiger geworden. Ihnen ist deutlich mehr bewusst, auch vor dem Hintergrund der ganzen Greenwashing-Kampagnen, dass das, was ich nach außen kommuniziere und M&A-Situationen sind immer Situationen, wo sehr, sehr viele Stakeholder auf einen blicken und wo jedes Wort im Zweifel auf die Goldwaage gelegt wird. Und Unternehmen ist da sehr bewusst, dass das, was sie sagen, auch Hand und Fuß haben muss.

Und deshalb ist da ein bisschen mehr Vorsicht eingekehrt, würde ich sagen, als davor. Und natürlich, und ich glaube, das kann man nicht leugnen, hat die ganze Dynamik, vor allem auch in den USA, die öffentliche Wahrnehmung im letzten Jahr, würde ich sagen, schon, also auch schon

vor der neuen Trump-Administration sehr stark das Umfeld um ESG geprägt. Und wir sehen da schon eher ein Backlash im Vergleich zu den Zeiten davor.

Und das gilt generell. Das gilt aber auch ganz spezifisch für die Transaktionskommunikation, weil, wie gesagt, da die Aufmerksamkeit eben nochmal viel, viel höher ist, die auf dem Unternehmen liegt, als es in einem normalen Umfeld der Fall ist.

[Joshua Deijs]

Gut, gehen wir mal weiter. Ich hatte mich ja, hatte ich ja schon gesagt, vor allem viel dann mit Storytelling und Narration, Narrativen für die M&A-Kommunikation beschäftigt. Wie würdest du da grundsätzlich den Einsatz von diesen Mitteln beschreiben?

Und wenn du da irgendwie erfolgreiche Stories siehst, Stories siehst zu Deals, was ist für dich eine gute, effektive Deal-Story im Hinblick auf Investoren? Alles gut.

[Expertin 1]

Für mich ist sie dann erfolgreich, wenn sie klar verständlich ist, angepasst auf die jeweilige Zielgruppe und wenn sie die Kernbedenken, die es von so einer Transaktion im Vorhinein immer gibt, schafft auszuräumen oder Fragen einfach, die immer mit solchen Transaktionen einhergeht, gut zu beantworten. Und das in der Sprache, in der die jeweilige Stakeholdergruppe, also in dem Fall Investoren, eben angesprochen werden muss. Für die sind eben Kennzahlen und mögliches Synergiepotenzial und solche Themen dann relevanter als andere Themen, die zum Beispiel Mitarbeiter umtreiben, wenn es um eine Transaktion geht.

[Joshua Deijs]

Und inwieweit siehst du innerhalb diesen Narrativen oder Deal-Stories dann ESG-Aspekte zum Ausdruck erscheinen?

[Expertin 1]

Ja, also wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften quasi, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten, die diese Kernbotschaften quasi unterstützen. Und wenn ich ein Unternehmen oder ein Geschäftsmodell habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. Das heißt, dann ist das für mich eine der fünf wichtigsten Botschaften, die ich verankern will, egal bei welcher Zielgruppe.

Wenn mein Unternehmen oder das Unternehmen, um das es geht, nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat per se vom Geschäftsmodell her, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint

sozusagen, als must have in irgendeiner Form, dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde.

[Joshua Deijs]

Ja, das ist sehr interessant. Da würde ich dann jetzt direkt eine Frage dann doch vorgehen, weil ehrlicherweise das ist in der Literatur ein totaler Blindspot, wenn ein Unternehmen so klar bei einem ESG-Score oder der Performance hinterherhinkt. Wie würdest du da, also du hast jetzt schon gesagt, kommunizieren und umgehen, insofern, dass es keine Kernbotschaft ist, es natürlich trotzdem adressieren, aber wie würdest du es quasi adressieren?

Also, dass es jetzt nicht als, was macht ihr denn da, rüberkommt, sondern ist das nach wie vor ein Vorteil oder also wie würdest du diesen Proofpoint quasi rüberbringen, wenn die ESG-Performance eher mangelhaft ist?

[Expertin 1]

Dann würde ich versuchen, also generell ist wichtig, dass wir wahrheitsgemäß, das ist für uns immer zentral, dass wir wahrheitsgemäß kommunizieren und dass wir nicht sagen, was nicht auch ist. Und wenn ein Unternehmen in der ESG-Performance noch nicht da steht, wo es gern wäre, dann kann man das genauso, finde ich, auch als Kernbotschaft formulieren und einfach sagen, wir wissen, da gibt es ein Thema, wir wollen das angehen, wir gedenken, das so und so anzugehen, über den Zeitraum hinweg nehmen wir uns das vor. Uns ist aber bewusst, dass wir ganz am Anfang stehen und wir haben aber den Anspruch an uns selber, dass wir da jetzt Schritt bei Schritt irgendwie vorankommen.

Und ich glaube, das wäre dann für mich eine Art, wie ich versuchen würde, das zu kommunizieren. Also, dass ich eher mit einer Zieldimension arbeite, ganz offen sage, ich bin noch nicht da, wo ich gern wäre, aber so versuche ich, das Ziel zu erreichen in den kommenden Monaten, Jahren, wie auch immer.

[Joshua Deijs]

Und dann, das hattest du eben ja auch schon angerissen, durch die unterschiedlichen Dynamiken in den USA, wenn wir jetzt auf internationale Deals blicken, siehst du da irgendwie die Notwendigkeit oder auch den Vorteil, die Botschaften für InvestorInnen anzupassen, wenn sie jetzt, also ich blicke da jetzt in erster Linie auf EU gegenüber USA.

[Expertin 1]

Ja, also ich glaube, das ist ein Spannungsfeld, wirklich, im Moment, das ganz, ganz viele Unternehmen bewegt und wo es, glaube ich, auch noch nicht die eine Lösung gibt, weil es eben auch noch keinen klaren rechtlichen Rahmen ja auch in den USA gibt, wie jetzt mit neuen Forschungen irgendwie umgegangen wird oder eben auch nicht. Und das ist eine Herausforderung, die, glaube ich, viele Unternehmen sehen. Und ich glaube, bei jetzt Cross-Border-Deals, wie wir es nennen, im Hinblick auf die USA, muss man wirklich ganz genau abwägen, was kommuniziere ich wo und wie und wie ist die rechtliche Lage.

Also das wäre ja aktuell nichts, was ich ohne Legal Approval sozusagen tun würde, einfach weil ja schon ganz realistisch die Gefahr besteht, wenn ich ein Unternehmen habe, und das immer wieder, es hängt halt sehr, sehr stark vom Geschäftsmodell ab, wenn ich ein Unternehmen habe, das auf Regierungsaufträge in den USA angewiesen ist, um sein Überleben zu sichern sozusagen, dann gehe ich mit solchen Regulatoriken in den USA eben anders um, als wenn ich ein Geschäftsmodell habe, das vielleicht mit der US-Regierung per se oder mit Geschäft in den USA viel, viel weniger Berührungspunkte hat. Aber das ist was, was man ganz genau beobachten muss, wo man ganz genau hinschauen muss, schauen muss, wer sind meine Stakeholdergruppen und wer auch nicht und dann wirklich auch rechtlichen Rat sich einholen muss, weil man sich sonst, glaube ich, auf der einen oder der anderen Seite juristisch größere Probleme einhandeln kann.

[Joshua Deijs]

Da hast du auch direkt die nächste Suchfrage abgeräumt, also da können wir quasi überschwingen. Das hatten wir eben auch schon so ein bisschen angerissen zum Thema Glaubwürdigkeit von Industriebezügen und Aussagen. Da hattest du ja auch schon quasi gesagt, dass es da viel an Synergien geht, KPIs, hast du da spezielle, also gibt es da eine spezielle Art eben von Nachweisen oder KPIs, die da besonders zum Ankommen kommen oder ist das dann immer abhängig vom, wie du ja schon sagtest, Geschäftsmodell von dieses E, S oder G?

[Expertin 1]

Ja, würde ich total, also aus meiner Sicht ist das total individuell und wirklich abhängig vom Geschäftsmodell. Ich glaube CO2 Emissions sind so ein generelles KPI, das übergreifend für jedes Unternehmen irgendwie wichtig ist, weil da jedes Unternehmen seinen Beitrag in irgendeiner Form zu leistet, aber ansonsten sehe ich da jetzt keine übergreifenden KPIs, die für alle Industrien die gleichen wären.

[Joshua Deijs]

Ich greife mal eine Frage vom Ende so ein bisschen vor, die wird ja jetzt mehr sein, glaube ich, an der Stelle. Die Literatur hat da vor allem so ein bisschen angedeutet, E, S und G halt auch immer irgendwie für InvestorInnen greifbare Vorteile zu übersetzen und deutet da vor allem so ein bisschen, ich sage mal, drei Überkategorien an. Das wären zum einen halt klare finanzielle Verknüpfungen, so eine sehr langfristige Ausrichtung oder dann eben auch ein emotionaler Fokus oder Fokus auf Stakeholder, so Thema Verantwortung, weil das dann ja die Andeutung der Literatur indirekt auch wieder finanzielle Vorteile bringen kann.

Also würdest du dem erstmal grundsätzlich zustimmen und wie würdest du quasi sehen, wo und wie diese Komponenten dann in so ein Narrativ eingebaut werden können?

[Expertin 1]

Ja, würde ich beides sehen und kann, glaube ich, auch beides eingebaut werden. Für mich ist so ein bisschen dieser „Verantwortungsbucket“ ehrlicherweise eine Botschaft, wo ich mir gut überlegen würde, ob ich die spiele, weil die kann ja jeder immer spielen. Die ist für mich ehrlicherweise sehr austauschbar.

Ich glaube, jedes Unternehmen sagt gern von sich, dass es Verantwortung übernimmt, in welcher Form auch immer. Das heißt, zumindest in einer Deal-Situation würde ich diese Botschaft, also da müsste es schon einen guten Grund geben oder eine sehr starke Logik oder Argumentation, warum ich diese sehr allgemeine Botschaft mit reinbringen würde, die finanziellen Vorteile auf jeden Fall. Was ich da vielleicht noch sehe, was mir gerade einfällt, was ich dieses Jahr schon hatte, war auch das Thema Investitionen.

Ich glaube, das haben wir gerade in Deutschland dann häufig bei Deal-Situationen, dass wir halt sehen, es sind Investitionen möglich, gerade bei emissionschweren Industrien beispielsweise. Und dafür werden gewisse Dinge irgendwie benötigt. Und da macht so eine Transaktion zum Teil natürlich auch Möglichkeiten, setzt Möglichkeiten frei.

Und das ist eine Logik, die, glaube ich, gerade im deutschen Raum, weil wir sehr industriespezifisch unterwegs sind, auch häufiger mal herangezogen wird.

[Joshua Deijs]

Ja. Und da vielleicht noch direkt eine Nachfrage zu der finanziellen Übersetzung quasi. Die Literatur ist da so ein bisschen, hatte da nur ein, zwei Sachen mal zu gelesen.

Wie würdest du beschreiben, ist es die Aufgabe eines Unternehmens, bei einem Deal jetzt quasi auch schon direkt in Investorensprache so zu kommunizieren, dass dies direkt in ihre

Bewertungsmodelle einfließen lassen könnte? Oder würdest du das teilweise auch als Aufgabe von Analysten dann doch auch eher in erster Linie sehen?

[Expertin 1]

Also ich glaube, wenn die Informationen vorliegen, ich denke, also ich gehe immer ran und sage, wenn ich als Unternehmen Informationen liefern kann, die helfen den Stakeholder, also so zu denken, dass es meiner Logik folgt, dann würde ich da immer Informationen so breit wie möglich verfügbar machen. Von dem her wäre es aus meiner Sicht eine unterlassene Chance, wenn ich als Unternehmen die Informationen habe und sie aber nicht weitergebe. Es gibt dann immer wieder rechtliche Hürden oder andere Dinge, warum ich es vielleicht unter den einen oder anderen Umständen nicht kann.

Aber wenn möglich, wäre mein Ansatz immer, so viel Transparenz wie möglich zu schaffen.

[Joshua Deijs]

Dann vielleicht noch eine Frage wieder zu dem Narrativ und der Struktur zurückzukommen. Wenn wir jetzt nochmal auf die M&A Transaktion als Prozess schauen, in welcher Phase, also ich habe mich in meiner Arbeit ehrlicherweise bis Closing, vielleicht so Early, Post-Merger fokussiert, also wie gesagt eher auf den ersten Teil geschaut, in welcher Phase würdest du da quasi ESG-Narrative sehen, dass sie vor den größten Herausforderungen oder dann eben auch Chancen stehen?

[Expertin 1]

Wir sprechen von einem öffentlichen Übernahmeprozess, gehe ich jetzt davon aus. Aus meiner Sicht wahrscheinlich einfach mit Einreichen der Angebotsunterlage, weil da glaube ich am detailliertesten beschrieben wird, wie dann auch eine mögliche Integration von zwei Unternehmen aussehen kann, welche Vorteile irgendwie gesehen werden. Also da gibt es ja auch verschiedene Konstellationen, was ein Investor mit reingeben kann in so ein Unternehmen, welche Vorteile sich aus einem Zusammenschluss in welcher Form auch immer ergeben.

Und ich glaube, da stehen zumindest die meisten Informationen in einer Unterlage dann mal irgendwo verfügbar. Und gerade wenn das Thema ESG eine große Rolle spielt, wird es auch da in irgendeiner Form behandelt sein. Und aus dem Grund ist das für mich der logische Punkt, wo vielleicht auch Stakeholder quasi, ohne dass ich proaktiv dieses Thema flagge, auf das Thema kommen könnten und wo ich dann zumindest Fragen beantworten können muss.

Und deshalb wäre das für mich der Punkt in so einer Transaktion, glaube ich, wo es auch ein bisschen mehr ins Detail geht als bei der 10er-Meldung. Bei der 10er-Meldung ist oft erstmal diese News an sich, dass es da in irgendeiner Form eine Veränderung gibt, schon spannend, ohne dann ins

Detail vielleicht so tief reinzugehen und zu sagen, was bedeutet denn jetzt das für dieses Unternehmen oder für diese beiden Unternehmen auf der mehr operativen Ebene. Und genau, deshalb wäre das für mich auf jeden Fall mit Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

[Joshua Deijs]

Und wer, würde ich so sagen, leitet quasi wirklich dieses ESG-fokussierten Kommunikationspunkt während einer Transaktion? Also die Literatur hatte da so ein bisschen Unterschieden, dass es vor allem was Glaubwürdigkeit und Tonalität im Hinblick auf Investoren einen großen Unterschied machen kann, ob es dann jetzt eben das Investor Relations Team ist, ob es das ESG-Team ist oder eben der CEO. Also wer, würde ich so sagen, sollte da, wie gesagt, das leiten und warum?

[Expertin 1]

Also im Idealfall geht es Hand in Hand, aus meiner Sicht. Und wie gesagt, ich würde auch mal von diesem Grund, also wir arbeiten immer mit so einem Kernbotschaften-Dokument, das sind fünf Botschaften und Proofpoints darunter, das sollten maximal irgendwie zwei bis drei Word-Seiten sein. Und da würde ich auch immer allen Parteien das abverlangen, auch einem CEO, dass er in der Lage ist, vor so einem Deal dieses Dokument einmal gründlich durchzuarbeiten und seinen Blick auf die Themen zu geben.

Und da gehört ESG dazu, wenn es wichtig und sehr nah am Geschäftsmodell ist, genauso wie IR und Comms. Also da sehe ich wirklich, da müssen aus meiner Sicht alle an einem Strang ziehen. Und wenn das irgendwie sehr, sehr wichtig ist für das Geschäftsmodell per se ESG, dann sehe ich da auch wirklich den CEO als derjenigen, der das Thema treiben sollte.

Ist das Thema etwas weiter weg vom Geschäftsmodell, wäre es für mich auch okay, wenn das auf der Führungsebene darunter irgendwie passiert. Um das jetzt mal ganz konkret einzuordnen.

[Joshua Deijs]

Was mich dann noch interessieren würde, wie siehst du den Zusammenhang zwischen der Kommunikation auf einer Deal-Ebene, auf einer Transaktionsebene und dann der übergeordneten Kommunikation und vor allem dem übergeordneten Narrativ und dann auch im Hinblick eben auf ESG?

[Expertin 1]

Das sollte natürlich sehr, sehr eng abgestimmt sein und sich nicht widersprechen. Also ich sollte mir, bevor ich die Botschaft zur ESG für das Transaktionsnarrativ schreibe, schon die ESG-

Strategie und das übergeordnete Narrativ einmal anschauen. Und eher, finde ich, logisch anknüpfen an das Bestehende.

Also ich sollte eher eine Brücke bauen und sagen, hey, an der Stelle gehen wir jetzt zum Beispiel sogar noch einen Schritt weiter durch diesen Deal. Oder dieser Deal verändert die Rahmenbedingungen so, dass ich mich so und so darauf einstellen muss und deshalb folgende Änderungen vornehmen will, going forward, wie auch immer. Also aus meiner Sicht sollte das ganz logisch zusammenhängend erklärt werden und auf jeden Fall nicht nebeneinander stehen, sondern sinnvoll ineinander greifen.

[Joshua Deijs]

Sodass dann eben auch einzelne Deals quasi als Proofpoint gelten könnten.

[Expertin 1]

Genau.

[Joshua Deijs]

Das kam so ein bisschen aus der Theorie und Research zu Priming. Wie würdest du sagen, beeinflussen frühere Dealkommunikation jetzt die aktuelle oder generell spätere oder dann auch nach vorne schauen, wie, glaubst du, kann derzeitige Dealkommunikation Einfluss haben auf die nächste?

[Expertin 1]

Ich glaube, es kann einen großen Einfluss haben, wenn man es möchte. Für mich hängt es sehr, sehr eng mit der Gesamtunternehmensstrategie zusammen. Für mich ist Transaktionsgeschäft eigentlich Kern von einer generellen Unternehmensstrategie und ich bin großer Fan davon, eine aktive Strategiekommunikation zu betreiben.

Und Teil dieser Strategiekommunikation sind für mich dann immer Transaktionen. Und wenn ich Transaktionen, einzelne Transaktionen dann logisch in diesen Gesamtunternehmerischen, Gesamtstrategie einordnen kann, dann ist das immer am schönsten und am besten und glaube ich für alle am einfachsten nachvollziehbar. Gerade auch für Investoren, wenn ich jetzt an die denke.

Wenn ich da eine 5-Jahre-Strategie vorstelle und dann, wenn ich eine einzelne Transaktion kommuniziere, eben sagen kann, so und so ordnet sich das jetzt in die Gesamtstrategie ein und deshalb macht das auch vor dem Hintergrund der letzten Transaktion Sinn. Und ihr könnt euch darauf einstellen, die nächste Transaktion wird ebenfalls in diesem Geschäftsbereich beispielsweise

irgendwie stattfinden, weil wir da halt wachsen wollen. Dann macht das glaube ich in sich am meisten Sinn, das macht das Unternehmen glaubwürdig.

Das zeigt, dass Management konsequent an Zielen und an Plänen arbeitet. Das gibt den Investoren Sicherheit und Sicherheit und Planungssicherheit und das Erfüllen von Zielen liebt den Investoren. Deshalb glaube ich, ist man immer gut beraten, das einfach in den Gesamtzusammenhang zu setzen.

[Joshua Deijs]

Damit wären wir fast durch. Ich hätte jetzt noch einfach eine Frage zur persönlichen Einschätzung als die vorletzte. Nämlich, was wird, wie gesagt, sehr subjektiv, aber was ist so dein Gefühl oder deine Erfahrung, was könnte sich jetzt im Zuge des ESG-Narrativen für M&A-Transaktionen in den nächsten Jahren noch tun?

Siehst du da eher, dass es wieder zurückkommt, dass es faktenbasierter wird, dass es komplett verschwindet?

[Expertin 1]

Weder noch, nee. Ich glaube, wir werden uns wahrscheinlich in den nächsten ein bis zwei Jahren weiter mit diesem Gap beschäftigen müssen, der zwischen Europa und den USA besteht. Ich glaube, dass der Gap erstmal bestehen bleibt, sowohl regulatorisch als auch in der Wahrnehmung.

Und ich glaube, damit muss ein Unternehmen umgehen und da muss man genau hingucken, was an welcher Stelle wie sinnvoll ist. Wo man Haltung zeigen will und auch muss und wo man vielleicht eher pragmatisch schauen muss, was in welcher Region rechtlich erforderlich und notwendig ist. Und ich glaube, vor dem Hintergrund werden wir wahrscheinlich erstmal das Thema nicht mehr ganz so hoch auf der Agenda bei vielen Unternehmen sehen, wie es davor irgendwann mal war.

Ich bin mir aber ganz, ganz sicher und ganz persönlich hoffe ich ehrlicherweise auch, dass vor allem europäische Unternehmen sich ihrer Verantwortung durchaus bewusst sind, die sie trotzdem haben. Und da mit einem guten Augenmaß rangehen und da vielleicht auch ein bisschen mehr Haltung an der einen oder anderen Stelle zeigen, als wir das teilweise jetzt in den USA gesehen haben. Das wäre die Hoffnung.

[Joshua Deijs]

Und dann vielleicht noch die Abschlussfrage. Gibt es jetzt etwas, was meine Fragen grundsätzlich ISG Kommunikation bei Transaktionen oder dem Narrativdesign jetzt gar nicht abgedeckt haben, was du einfach gerne hinzufügen wolltest?

[Expertin 1]

Nein, ich glaube, das war schon relativ umfassend.

[Joshua Deijs]

Im Hinblick auf die Zeit war das jetzt auch eine beinahe eine Punktlandung. An der Stelle möchte ich mich nochmal bei dir bedanken. Es war tatsächlich mein erstes Interview.

Cool.

[Expertin 1]

Du hast es super gemacht.

C.2 02 Interview

[Joshua Deijs]

Also ja, vielleicht erstmal zwei, drei Sätze kurz von mir und der Arbeit. Also mein Name ist Joshua Deijs, ich studiere Unternehmenskommunikation und Informationsmanagement an der Hochschule Neu-Ulm und widme meine Bachelorarbeit der Annäherung oder vielleicht der Erstellung von ESG-getriebenen Narrativen für die M&A-Kommunikation nach dem Hype von vor ein paar Jahren. Und da vielleicht auch noch zwei, drei Spezialisierungen hinterher.

Ich konzentriere mich vor allem auf die erste Phase des M&A-Prozesses, also bis hin zum Closing. Jetzt nicht auf die Merger-Integration und vor allem, was die Stakeholder angeht, auf Investoren bei Public-Deals. Und ja, zu dem Thema überhaupt gekommen bin ich mir, wenn ich anfangen soll, bin ich mir so ein bisschen die Literatur abgeglichen mit dem, was beispielsweise Reports von großen Beratungen so sagen.

Und so ein bisschen hat sich da ebenso eine Lücke auf von nach wie vor handfesten Vorteilen von eben der ESG oder dem ESG-Fokus. Bei natürlich sozioökonomischen und politökonomischen Wandeln, die, wie soll ich sagen, diesen Fokus vielleicht vor kommunikative Herausforderungen stellt. Und dafür im Nachgang hatte ich dann quasi eine etwas tiefer gehende Literaturanalyse einmal absolviert.

Habe mich da vor allem auseinandergesetzt mit Finanzkommunikation, mit speziellen M&A-Kommunikationen und dann eben auf der anderen Seite den ESG-Reporting und der Regulatorik. Und das dann, ich bin noch fast fertig, und das dann in eine Form zu bringen, mich dann eben auch noch mit Research zu Narrativen, Framing und Agency.

[Expert 2]

Und ist das nur in Deutschland oder welchen Fokus hat das geografisch?

[Joshua Deijs]

Also es ist da eher global, wobei ehrlicherweise das meiste doch irgendwie EU und USA abgespielt hat. Da kommen wir dann auch gleich noch zu, was genau die Diskrepanz angeht. Genau, und da habe ich dann eben so ein bisschen so ein Framework aus der Literatur abgeleitet, was ich dann jetzt eben in qualitativen Interviews mit Expertinnen gerne unter die Lupe stellen würde.

Genug von mir, da würde ich den Ball direkt gerne zurückspielen. Könnten Sie vielleicht kurz Ihre berufliche Rolle beschreiben und vielleicht dann auch Ihre Erfahrungen anreißen in dem Beschriebenen?

[Expert 2]

Ja, mache ich gerne. Ja, genau, also [anonym], ich bin Partnerin bei [Kommunikationsberatung] in Frankfurt. [Kommunikationsberatung] ist eine strategische Kommunikationsberatung, die vor allen Dingen Unternehmen, aber auch Stiftungen, Universitäten, auch teilweise Verbände berät in kritischen Situationen.

Also es geht immer um Ausnahmesituationen, wo das Kommunikationsteam, gerade die großen Unternehmen haben ja große Kommunikationsteams, die sie aber sehr selten machen oder noch gar nicht gemacht haben. Also wie zum Beispiel ein M&A-Deal oder ein IPO, aber auch auf der Nachhaltigkeitsseite eine neue Nachhaltigkeitsstrategie zum Beispiel oder Angriffe von NGOs, wo sie einfach sagen, in dieser Situation möchten wir besonders gut beraten sein. Auf diese kritischen Situationen sind wir spezialisiert.

Und ich bin eben in Deutschland für Nachhaltigkeitsthemen verantwortlich. Und das reicht, also das ist nicht nur die Kommunikation, das ist eigentlich immer vorgelagert ein Blick auf das Unternehmen, also auf sozusagen die Aufgabenstellung. Woraus ergibt sich die und wie ist der Kontext?

Also dass man sich anschaut, welche Anforderungen stellen das Bestreben an das Unternehmen, welche Anforderungen stellen Kunden, die Mitarbeiter, die NGOs, die Zivilgesellschaft und womöglich auch die Politik. Und was ergibt sich daraus für das Unternehmen und wo ergeben sich dann die großen Punkte? Oft ist es ja, das Unternehmen hat oft eine sehr nach innen gerichtete Blickweise und ist oft nicht so gut, sich zu öffnen und zu sagen, wie sieht mich denn eigentlich die Welt da draußen?

Und das holen wir rein und entwickeln dann mit dem Unternehmen zusammen eine strategische Antwort auf das Problem. Das kann also sein, dass die Nachhaltigkeitsstrategie angepasst werden muss. Zum Beispiel ein Unternehmen, was stark auf Natur und Biodiversität wirkt, also mit seinen

Lieferkanten oder auch wie möglich von der Natur beeinflusst wird und es hat aber nur eine Klimastrategie ist und sagt, okay, ihr müsst euch diesem Thema zuwenden.

Oder ein Getränkehersteller, der Wasser als Produktzutat nutzt und dann sagt, ich habe aber keine Wasserstrategie und das bemängeln zum Beispiel NGOs. Also wir erstellen dann die strategischen Schrauben und danach helfen wir das auch zu kommunizieren. Aber eigentlich dieser vermeintlich größte Teil, wenn man von außen auf uns draufguckt und in der Kommunikationsberatung, der größte Teil steckt eigentlich in der Analyse- und Strategiephase und nicht so sehr in der Kommunikation am Ende.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Spannend. Hinter dem Ansatz sehr inspirierend, aber wunderbar.

[Expert 2]

Genau. Und davor, vielleicht noch ganz kurz, war ich zwei, fünf Jahre bei [Kommunikationsberatung]. Das ist eine andere strategische Kommunikationsberatung und in dieser Funktion war ich auch mal zu Besuch bei ihrer Professorin und habe Neu-Ulm und die Uni auch kennengelernt.

Das war sehr, sehr schön.

[Joshua Deijs]

Hat es Ihnen gefallen?

[Expert 2]

Ja, gut. Gute Diskussion.

[Joshua Deijs]

Um dann vielleicht direkt mal inhaltlich zu starten. Mal so eine ganz grobe erste Frage. Wo würden Sie beschreiben, aus Ihrer Sicht, kommen ESG-Aspekte überhaupt in der Regel bei M&A-Projekten oder dann eben in der Kommunikation dazu zum Tragen?

Also jetzt vor allem nach dem ESG-Hype von vor ein paar Jahren.

[Expert 2]

Ja, ganz klar in der Due-Diligence-Phase. Also wie gesagt, ich bin kein M&A-Spezialist. Das muss ich immer nochmal sagen, weil wir haben im Moment, und da sind auch unsere Kollegen sehr traurig oder meine Kollegen, es gibt wenige M&A-Projekte.

Wenige, wenige. Und deswegen, naturgemäß, gibt es deswegen sehr wenig Möglichkeiten, eben auch, was ich früher bei [Kommunikationsberatung], habe ich das durchaus gemacht. Aber eben wirklich, ja, das ist in den letzten ein, zwei Jahren nicht mehr.

Also das ist nur wichtig zu wissen. Aber was aus meinem Wissen von damals und was ich jetzt auch sehe von ganz klein, das ist die Due-Diligence-Phase, in der es natürlich extrem wichtig ist, zu schauen, was steckt an ESG-Risiken im Target, was ich übernehmen möchte. Also zum Beispiel von der Frage, welche Klimaziele haben die sich gesteckt?

Haben die ein wissenschaftlich basiertes Ziel? Haben die alles Goals, Goals 1, 2, 3, was sie ja bei der Science-Based-Target-Initiative machen müssen? Wenn sie das so wirklich nicht machen, dann verlieren, dann muss man ja dann den gemeinsamen Carbon-Food-Trend ansetzen nach der Übernahme.

Und dann ist ja die Frage, kann ich zum Beispiel mein SPT1 hier halten? Oder kann ich meine Ratings halten? Also ich glaube, das ist alles, was im Bereich, also eine Risikoanalyse aus unterschiedlicher Sicht, aber auch, also wir sehen auch inzwischen, aber das ist vielleicht nochmal eine andere Blickwinkel.

Ich hatte mal einen Spezialchemiehersteller aus der Schweiz beraten, und da war es eben nicht nur die Due-Diligence-ESG, sondern es war eine ESG-getriebene Transaktion. Dieser Spezialchemiehersteller wollte sein nachhaltiges Geschäft vergrößern und hat sich etwas zugekauft, um genau diese nachhaltige Produktpalette zu erweitern. Also deswegen würde ich jetzt mal sagen, man müsste unterscheiden zwischen ESG-getriebenen Transaktionen, wo das noch viel früher ansetzt als in der Due-Diligence, dass man sagt, ich möchte kaufen, weil ich dieses besonderes Geschäft möchte, unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkt.

Und der zweite Bucket, hätte ich jetzt gesagt, wären die, die sagen, okay, wir müssen es in der Due-Diligence als einen Aspekt der Due-Diligence beachten.

[Joshua Deijs]

Ich verstehe. Spannende Unterteilung. Das ergibt Sinn mit dem, was ich bisher so gelesen habe.

Jetzt hatte ich ja auch gesagt, ich hatte mich ja vor allem mit Narrativen und eben so ein bisschen mit Storytelling auseinandergesetzt. Wo würden Sie da beschreiben kommen, ESG-Aspekte zum Ausdruck in eben diesen Narrativen, wie gesagt, im Hinblick auf InvestorInnen?

[Expert 2]

Ja, ich meine, das ist ja bei Equity-Stories genauso heute. Das es einfach auf der Wertschöpfungsseite eine erhebliche Bedeutung hat. Also wenn das Unternehmen darlegen kann, wie es durch Low-Carbon-Geschäftsmodelle neue Märkte erschließen kann, neue Kundengruppen erschließen kann.

Also dass es immer das als Werthebel für das Unternehmen verstehen kann. Also zum Beispiel ein ganz interessantes Unternehmen ist GEA in der Hinsicht. GEA, der deutsche Maschinenbauer, der in einer absolut kriselnden Branche jetzt den DAX-Aufstieg geschafft hat und die haben ihre Hausaufgaben, die haben 2019 im neuen CEO gekommen, da haben sie ihre Restrukturierungshausaufgaben gemacht und jetzt vermarkten die sich sehr stark mit Nachhaltigkeitsfokus und die bauen Maschinen und Anlagen für, ich glaube, Getränke, Lebensmittel, Pharmazie.

Und was die machen, ist, dass sie sagen, wir machen die Energie effizienter und wir machen die Ressourcen schonender. Und dadurch hat der Kunde weniger Kosten. Und dadurch können die in einer perfekten Weise Nachhaltigkeit und Wirtschaftlichkeit verbinden und haben eben auch so Ziele wie bis 2030 muss, glaube ich, 60% des Umsatzes gemessen am Gesamtumsatz aus nachhaltigen Produkten und Lösungen kommen.

Also ich glaube, was extrem wichtig ist, ist heute, dass man, die Risikoseite ist natürlich das Compliance. Jeder muss auch die Risiken im Griff haben, das wird erwartet. Aber wenn man auf der Opportunitätsseite hingehen kann und klare Werte definiert, warum und am besten, und ich würde heute sagen, weil Sie gesagt haben, dass Sie immer nachhaltig angesprochen haben.

Ich glaube nicht, dass man immer von der Nachhaltigkeitsseite kommen muss. Das ist, glaube ich, für die Kunden besser und auch wahrscheinlich für die Investoren, wenn man sagt, das schafft, das ist energieeffizienter. Dazu brauchen wir weniger Energie.

Und by the way, das, und man vielleicht erinnert sich auch an Algorithmen, die mir das sagen, und das spart auch CO<sub>2</sub>-Emissionen.

[Joshua Deijs]

Dann habe ich mal direkt eine Frage vorweg, weil das perfekt daran anknüpft. Welche Komponenten machen Ihrer Meinung denn ein ESG-Narrativ, also in der M&A-Kommunikation, wir können aber auch gerne weiter über die Finanzkommunikation im Großen sprechen, überzeugend und wirksam? Also die Literatur gibt da vor allem, grob drei Kategorien her, oder deutet drei Kategorien an.

Das sind einmal direkte finanzielle Verknüpfungen, das wäre dann die Wirtschaftlichkeit, die Sie jetzt eben angesprochen haben. Dann aber auch einfach eine sehr langfristige Ausrichtung, weil es auch gezeigt worden ist, dass, wenn ESG so im Fokus steht, das vor allem langfristig eher mit Gewinnen zu rechnen ist, als jetzt kurzfristig eventuell. Oder eben auch ein emotionaler Fokus, vielleicht das Stichwort Verantwortung oder so.

[Expert 2]

Ah ja, das ist interessant. Ich muss mal ganz kurz was suchen, das kann ich Ihnen zeigen. Ich habe gerade für [xy], wir machen immer so einen Praxislehrgang ESG.

Und da haben, müssen wir mal ganz kurz schauen, wo das ist. Und da hatte ich jetzt, da halte ich immer zweimal im Jahr einen Lehrgang und da haben wir genau wieder über das Thema Narrativ gesprochen. Also das ist jetzt nicht investorenspezifisch, aber ich kann Ihnen das gerade mal zeigen.

Das sind ein bisschen, das sind noch, ich muss es einmal suchen. So, ich teile das gerade mal. Mal gucken, ob ich teilen kann.

Doch, kann ich. So, also. So, können Sie das sehen?

Ja. Ich mache das noch mal kurz. So, jetzt ist es besser, oder?

[Joshua Deijs]

Ja, definitiv.

[Expert 2]

Also im Prinzip, das ist jetzt das Überzeugende, also das muss in der, also was ich noch unbedingt sagen würde, auch bei Investoren, dass es in die Geschäftsstrategie eingebettet ist. Also das ist nicht, also es muss natürlich in der Nachhaltigkeitsstrategie verankert sein, das ist völlig klar, aber es muss unbedingt angebunden sein an die Geschäftsstrategie. Purpose, das ist immer eine Frage, ob ein Unternehmen Purpose hat, wo man das anbinden kann.

Aber wirtschaftlichen Nutzen belegen, das ist ja das, was Sie auch schon gesagt haben. Ich glaube, was extrem wichtig ist, ist auch heute, dass man sagt, und da müsste man gucken, wie man das gegenüber den Investoren verargumentiert, aber wenn man sich jetzt anschaut, die ganzen Banken, die auch teilweise ihre Klima-, also HSBC hat ja zum Beispiel Klimaziel zurückgenommen, und da gibt es einige andere auch. Und was, glaube ich, wichtig ist, ist eine Ehrlichkeit, dass man eben auch die Abhängigkeiten im System benennt.

Das ist eben nicht, also früher hat man ja diese sehr ambitionierte Haltung gehabt, wir können das alles alleine schaffen, aber wenn man jetzt zum Beispiel, wie Volkswagen sieht, also keiner kauft ein E-Auto ohne eine Ladesäule vor der Haustür. Und wenn die Ladesäulen nicht ausgebaut sind, das Netz, dann ist es schwierig, E-Autos zu verkaufen. Genauso, wenn eine Bank ihre Unternehmenskunden bei der Dekarbonisierung helfen will, diese Unternehmenskunden aber leider sehr viel langsamer sich dekarbonisieren, als sie gedacht haben, dann wird das eben auch schwer.

Also im Prinzip diese Abhängigkeiten benennen, ich glaube, klare Haltung ist immer noch wichtig. Und das ist, glaube ich, dann das, was auch durch die Spitze des Unternehmens, gerade durch den CEO transportiert wird. Dass das eben nicht etwas ist, was einmal gemacht wird, sondern dass es eine langfristig ausgelegte Strategie ist.

Und ich glaube, man muss auch immer noch eine gute Geschichte erzählen. Also ein Negativ hat auch etwas mit Storytelling zu tun. Das ist wahrscheinlich bei den Investoren weniger wichtig.

Aber ich glaube auch, dass es trotzdem Storytelling-Ansätze haben muss. Und USP würde ich auch wichtig sehen, dass man gerade sagt, okay, was machen wir anders als unsere Wettbewerber? Weil die Investoren gucken ja auch darauf, wo investieren sie in einer bestimmten Branche und dass man das eben auch noch mit reinnimmt.

[Joshua Deijs]

Ja, also vielen lieben Dank, dass Sie mir da die Slide gezeigt haben. Da nehme ich einiges von mit.

[Expert 2]

Ja, schön.

[Joshua Deijs]

Wenn wir dann jetzt wirklich uns an InvestorInnen richten und dann eben über ESG kommunizieren und dann jetzt eben beispielsweise über einen Werthebel sprechen, über die Wirtschaftlichkeit sprechen. Gibt es da, sagen wir mal so Go-To-Nachweise, Go-To-KPIs, die da vor allem leicht zu übersetzen sind?

[Expert 2]

Also ich glaube schon, dass es immer die Frage ist, wie viel investiert das Unternehmen in nachhaltige Lösungen, dass das ein ganz wichtiger KPI ist. Weil dann kann man das natürlich auch mit dem Investitionsvolumen, was sonst in andere Dinge fließt, vergleichen. Ja, das ist ja immer der Vorwurf bei den Öl- und Gasführern gewesen.

Wenn ihr 95 Prozent des Umsatzes mit Alt im Öl und Gas macht, aber auch nur einen Bruchteil eurer Investitionen in neue, saubere Energien gehen, dann ist das natürlich nicht glaubwürdig. Also ich glaube einmal die Frage, wie viel wird investiert, aber auch gibt es, also jetzt wie bei GEA, gibt es eben, gibt es Ziele, also geschäftliche Ziele wie zum Beispiel Umsatz aus nachhaltigen Produkten. Also die BASF hat das zum Beispiel auch.

Es gibt ja einige Unternehmen, auch gerade im PV-Bereich, die machen diesen sogenannten Product-Cargo-Footprint. Und da gibt es dann eine Kategorisierung von Produkten in verschiedene Gruppen, also sehr nachhaltig, weniger nachhaltig, gar nicht nachhaltig. Und da gibt es dann eben auch diese Steuerungstools, wo man sagt, okay, ich möchte eben bis so und so viel in dieser Produktgruppe mit besonders Nachhaltigem wachsen.

Also ich glaube, das ist, weil das ist dann direkt mit dem Geschäft verknüpft. Das ist direkt, das zeigt, wir möchten wachsen, wir erhoffen uns da wirtschaftlichen Erfolg. So etwas fände ich sozusagen als Indikatoren da sinnvoll.

Aber es gibt sicherlich auch andere.

[Joshua Deijs]

Und was mich interessieren würde, das würde ich fast als großen Blindspot der Literatur bezeichnen. Teilweise wird es angedeutet, aber eine richtige Antwort findet sich dann nirgendwo. Wenn jetzt ein Target eine deutlich schwächere oder sogar eine sehr schlechte ESG-Performance aufweist, wie würden Sie damit dann kommunikativ umgehen?

[Expert 2]

Direkt nach der Übernahme, dann gibt es ja natürlich die Story, warum die Übernahme Sinn macht. Und dann wird man da wahrscheinlich nicht die ESG-Ziele oder die ESG-Performance irgendwo anführen. Ich glaube, was dann wichtig ist, dass man sofort klar macht, nach der Übernahme, dass die genau die gleiche Ernsthaftigkeit und dass die genau die gleiche Ambition und Commitment angelegt werden.

Und was gehört dann dazu, dass man dann sagt, okay, jetzt machen wir einen Deal mit dem gemeinsamen Carbon-Footprint, weil es könnte dann ja auch sein, wenn das Vergeben sehr schlecht ist, dass die Daten gar nicht da sind. Also dass im Prinzip ein, zwei, drei oder vielleicht ein Ansätzen da ist. Dass man im Prinzip eine gute Prozess-Transparenz herstellt und damit den Investoren signalisiert, wir gehen es genauso an, wie wir halt auch zu dem Thema committed sind.

Also erstmal Datenerhebung, das erste sind dann gemeinsame Carbon-Footprint-Analyse und dann Zielsetzung für das gemeinsame Geschäft. Und ich glaube, das versteht auch jeder, dass man das in

dieser Reihenfolge machen muss und nicht irgendwie gleich mit großen Zielen mit ausgehen kann, weil die wären dann ja nicht fundiert.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und wenn Sie jetzt, nochmal um auf die Investoren zurückzukommen und dann eben auf ESG, es ist ja momentan, wie soll ich sagen, eine disruptive Landschaft, was das angeht. Jetzt auf internationale Deals, um darauf zu sprechen zu kommen, haben Sie da oder wie würden Sie da einen sinnvollen kommunikativen Umgang beschreiben, wenn man auf der einen Seite vielleicht US-Investoren an Bord halten muss, gleichzeitig aber auch einige EU-Investoren an Bord hat.

Also wie kriegt man da eine konsistente Botschaft hin, die irgendwie bei dem Friedrichs ist?

[Expert 2]

Also ich glaube, man muss da sagen, und das ist immer, also die US, also ich glaube, in der USA muss man auch sehr stark unterscheiden. Also im Moment, die stärksten Angriffe auf ESG kommen von republikanischen Bundesstaaten, die kritisieren, dass eben ESG eine Rolle in Finanzentscheidungen spielt, vor allen Dingen von Pensionsfonds usw., die die Gelder von Kunden verbreiten und langfristig anlegen müssen. Und dann sagen sie eben, das ist dieses Argument der Fetishery Duty, die da missachtet und die sagen, es ist nicht im Sinne des Mind on the Street, dass eben ESG-Kriterien da reinspielen sollten, denn das seien weltanschauliche Erwägungen oder politische Erwägungen, eben nicht finanziell getriebene Erwägungen.

Und das ist ja der Kern im Prinzip im Moment des Backlashes, der in den USA vor allen Dingen im Finanzbereich Standard findet, der natürlich von der Bundespolitik getrieben wird im Energiebereich usw. Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das?

Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen, weil die Kunden müssen ja selber auch wissen, was kriegen wir denn an nachhaltigen Produkten rein? Also, wenn man nicht eine Maschine von GEA kauft und die steht bei mir 20 Jahre auf dem Hof und ich weiß, der Zweihenpreis wird stärker über das europäische Emissionshandelssystem steigen, dann habe ich schon Interesse, dass

ich diese Maschine vielleicht auch auf eine Stufe stellen kann, wo die nicht irgendwie für drei Grad produziert, sondern für 1,5 Grad.

Also, das Kerneinkommen muss gleich sein. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Wo Sie gerade tatsächlich das Wort Tonalität in den Mund genommen haben, da hätte ich auch noch eine Frage zu. Wenn wir jetzt wirklich auf die ESG-Kommunikation schauen, da ich hatte in der Literatur auch häufiger gelesen, dass es auch einen Unterschied machen kann, wer jetzt quasi den ESG-Fokus, vor allem, wenn es eine ESG-getriebene Kommunikation ist, aber auch generell in einer Transaktion an die InvestorInnen kommuniziert. Also, da wurde beispielsweise angedeutet, dass es eben einen Unterschied machen kann und dass man sich deswegen in der Kommunikation Gedanken machen sollte, ob es jetzt beispielsweise der CEO ist, der da die ESG-Kommunikation übernimmt und dann beispielsweise das Investor-Relations-Team, was dann den restlichen Deal quasi einmal einbettet. Haben Sie da Erfahrung oder haben Sie das in der Praxis so auch beobachten können?

[Expert 2]

Also, ich meine, in euren Verteilungen werden Sie leben, weil wir haben sowas für recht. Ich glaube, der CEO muss die große strategische Linie vorgeben und dazu gehört auch die Nachhaltigkeitsstrategie in den groben Linien. Ich habe das so und so schon erlebt.

Also, manchmal ist es dann auch, dass der CEO das nur ganz knapp anreißt und dann gibt es ein weiteres Vorstandsmitglied, vielleicht wie der CFO oder es gibt womöglich einen CSO, der sozusagen für Nachhaltigkeit im Vorstand zuständig ist, der das dann weiter erklärt. Oder, was auch sein kann, es gibt einen CSO, der Vorstand minus eins ist, der aber sehr so hohe Autorität hat, also wie so ein Jan Eigendorff bei der Deutschen Bank, der dann auch reingehen würde, wo Seewing dann sozusagen die große strategische Linie vorgibt, das deinszeniert und auch sagt, okay, warum ist Nachhaltigkeit wichtig? Und der Deep Dive kommt dann vom CSO, obwohl der nicht im Vorstand sitzt.

Aber diese Aufgabenteilung ist total gängig und das macht auch Sinn so. Ich meine, das sieht man ja auch in Capital Markets Days sehr viel, dass dann im Prinzip der CEO reißt das Nachhaltigkeitsthema an, skizziert die große strategische Linie und der Deep Dive kommt dann

vom entweder Vorstandsmitglied, was dafür verantwortlich ist, oder dann vom CSO, wenn der da drunter hängt direkt.

[Joshua Deijs]

Ja, wunderbar. Dann hätte ich noch eine Frage. Ich glaube, Sie hatten es ehrlich gesagt auch schon mehrfach angerissen.

Aber wie würden Sie sagen, stimmen Sie idealerweise jetzt die Deal-Kommunikation und dann eben vor allem den ESG-Einteil daran mit eben, wie Sie es ja gerade schon sagten, dem übergeordneten Unternehmensnarrativ bezüglich vor allem der ESG-Strategie?

[Expert 2]

Ja, genau. Ich glaube, da gibt es so zwei Möglichkeiten. Das kommt eben auch ganz stark darauf an, wie die ESG-Strategie in die Unternehmensstrategie integriert ist.

Es gibt Unternehmen, da kann man das nicht unterscheiden. Da ist die ESG-Strategie ein integrierter Teil der Unternehmensstrategie, eine Säule zum Beispiel. Es gibt aber auch Unternehmen, da ist es getrennt.

Da gibt es eine Nachhaltigkeitsstrategie und eine Unternehmensstrategie. Das ist wahrscheinlich noch der gängigere Fall. Und dann ist es aber extrem wichtig, dass diese strategische Ableitung aus der geschäftlichen Strategie kommt.

Also, dass man eben sagt, warum Nachhaltigkeit eben für das Geschäft die Bedeutung ist. Zum Beispiel, wenn man sagt, wir brauchen ein resilientes Geschäftsmodell für die Zukunft. Also, wenn zum Beispiel jetzt Bayer sagt, ich will irgendwie ein Reiskorn und ein neues Reissaat entwickeln, das dauert zehn Jahre, bis das auf dem Markt ist, diese neue Reissaat.

Ich weiß aber, dass es in zehn Jahren ein anderes Klima geben wird. Dann muss ich mir jetzt überlegen, wie viel Wasser kriegt dann so ein Reiskorn? Wie heißt es denn dann?

Also, ich muss im Prinzip, das sind Gesichtspunkte, die einfach in meinem Geschäftsinteresse liegen, dass ich die jetzt schon mit einbeziehe. Und das muss eben klar sein. Geht es um Resilienz?

Geht es darum, um sozusagen Lieferkettengut aufzustellen? Also, das ist eben die Frage dann, auch was in diesem Deal, an Story mit drin ist. Also, man könnte zum Beispiel sich vorstellen, wenn das Target in Europa liegt und eine relativ lokale Lieferkette hat, dass man dann sagt, ja, super, heutige Zeit.

Lokale Lieferketten machen total Sinn auf geopolitischen Gesichtspunkten, aber auch auf das Klimagesichtspunkt, weil wir dann genau wissen, wer unsere Lieferanten sind, wir wissen, was da an Risiken auf uns zukommt und so weiter.

[Joshua Deijs]

Dann, mit Blick auf die Uhr, hätten Sie noch zwei, drei Minuten?

[Expert 2]

Ja, alles ist okay. Ich habe keinen, ich muss erst im Viertel nach, weiter.

[Joshua Deijs]

Das ist eine subjektive Frage, aber da würde mich einfach Ihre Einschätzung sehr interessieren. Sehen Sie, oder was ist Ihr Gefühl, wie sich ESG-Narrative gerade in M&A-Transaktionen in den nächsten Jahren noch weiterentwickeln können? Glauben Sie da eher, unwahrscheinlicherweise vielleicht eine Rückkehr zu vor ein paar Jahren oder eben eher eine Faktualisierung?

[Expert 2]

Also, ich glaube, es gibt einen anderen Fokus. Also, was wir im Moment ganz stark sehen, ist, dass der Fokus extremst auf das Thema Resilienz geht. Und das Resilienz bedeutet, wie kann ich meine, gerade als globale Unternehmen, wie kann ich meine Lieferkette so aufstellen, dass sie vor externen Schocks oder vor externen Einflüssen geschützt ist.

Und wenn man sich jetzt anguckt, es ist ja interessant, der Klimawandel schreitet schneller voran und die Extremwetterereignisse werden immer häufiger, werden immer heftiger. Wir haben jetzt schon Versicherer, die sich darüber Gedanken machen, wann ist eine Welt nicht mehr versicherbar. Und das spielt ja alles bei Investoren auch mit rein.

Also, das heißt insbesondere Unternehmen, die auf die Ökosystemleistung der Natur besonders angewiesen sind. Das sind die ganzen Lebensmittelkonzerne, aber auch, also nicht nur Lebensmittelkonzerne, das betrifft alles. Also, die ganzen...

Eigentlich betrifft das alles, also die ganzen, also eine Weihrauchstock, eine L'Oreal, also die ganzen Stoffe auch aus der Natur gebraucht, Palmöl und so weiter. Die müssen, werden immer mehr belegen müssen, aber auch eine Automobilindustrie, die auf Rohstoffe seltener Erden angewiesen sind, die müssen immer mehr belegen werden müssen, wie resilient ist man den Klimawandel, wie hoch ist das Risiko, dass jetzt da was ausfällt. Also Volkswagen ist ja wieder ein wunderbares Beispiel mit diesen Chips, das jetzt da drunter die Bänder zu stellen, weil die Abhängigkeit von China groß ist.

Und das muss ja nicht nur im geopolitischen Sinne sein, das kann genauso sein, ich brauche irgendwie Bauxit, Aluminium, das kriege ich irgendwie aus, ich keine Ahnung, und im afrikanischen Land, da herrscht ein großer Wassermangel, die Stämme schlagen sich um die Wasserquelle, wir kommen da nicht hin und kriegen das Bauxit nicht aus dem Boden. Also das muss gar nicht, das kann, also geopolitisch ist eine Sichtweise, aber die andere ist eben, und das glaube ich, wird uns alle sehr, sehr stark treffen, nimmst du das Beispiel für Remo mit der Nutella, Haselnussernte in Türkei, extrem eingeknickt wegen Kälte, und auch natürlich auf die Klimawandel zurückzuführen, was mache ich denn dann, also ich glaube, dass es in Europa zurückkommt im Sinne von CO2 wird einen Preis bekommen, dieser Preis wird steigen, und dass Geschäftsmodelle mit weniger CO2-Emissionen einfach attraktiver sind. Ich glaube, das ist eine ganz klare Schleise, da würde ich auch sagen, Politik hin oder her, wir sehen im Moment, die EU versucht das CO2, die nächste Phase des CO2-Emissionshandelssystems, des ETS2, etwas zu bremsen.

Also ich weiß nicht, ob Sie gesehen haben, die großen Chemiekonzerne, aber auch Thyssen haben sich mit einem Brief an die Kommission, und bemängelt, wie unsere Wettbewerbsfähigkeit leidet. Also CO2 hat seinen Preis, das ist sicherlich etwas, was die Narrative extrem beschäftigen wird. Und der andere Schwerpunkt ist die Resilienz.

Wie kann ich sicherstellen, dass meine Lieferketten möglichst sicher sind und stabil?

[Joshua Deijs]

Finde ich einen sehr hervorragenden und spannenden Ausblick.

[Joshua Deijs]

Ja, [Anonym], vielen, vielen, vielen Dank für Ihre Expertise. Ich freue mich sehr, wenn ich die Interviews dann einmal vollendet habe, Ihre Expertise auch in meine Arbeit mit einfließen zu lassen. Ja, schön, das freue ich mich.

Und ja, an der Stelle wünsche ich dann schon mal ein angenehmes, schönes Wochenende. Ja, gerne.

C.3 03 Interview

[Joshua Deijs]

Dann vielen Dank dafür schon mal. Ja, wunderbar, dann sage ich doch vielleicht mal direkt zwei Sätze zu mir und der Bachelorarbeit. Also genau, mein Name ist Joshua Deiss, ich studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation und widme die Bachelorarbeit der Annäherung an oder der Erstellung von ESG-Narrativen für die M&A-Kommunikation nach dem Hype von vor ein paar Jahren, wobei ich mich da auf InvestorInnen als Key Stakeholder

konzentriere und vor allem auch nur in Anführungszeichen bis zur Closing bzw. vielleicht frühe PMI-Phase konzentriere und dabei auch wiederum in erster Linie Public Deals vor Augen habe. Zu dem Thema bin ich gekommen, ich hatte mir mal ein bisschen die Literatur angeschaut und vor allem aber auch angeschaut, was große Beratungen beispielsweise in Reports zum momentanen M&A-Markt beschreiben und bin dann da relativ schnell dazugekommen oder habe festgestellt, dass es nach wie vor handfeste Vorteile von einem gewissen ESG-Fokus in der M&A-Strategie gibt, aber eben durch sozioökonomischen und politökonomischen Wandel der letzten Jahre das vielleicht ein bisschen kommunikativ herausfordernd geworden ist und hatte dann im Anschluss eine etwas tiefer gehende Literaturanalyse einmal gemacht und habe mich da vor allem von mehreren Seiten dran genähert. Einmal eben Finanzkommunikation mit dem Fokus auf M&A-Kommunikation, aber dann eben auch der ESG-Reporting und die Regulatorik dahinter und um das alles so ein bisschen in eine gewisse Form zu bringen, habe ich mich dann auch mit Forschung zu Narrativen, Agency Theory und Framing befasst.

Und habe dann so ein bisschen ein Framework grob entwickelt oder abgeleitet, was die Literatur eben hergibt und wollte das jetzt in Interviews einmal mit Experten validieren und einmal auf den Frühstück stellen. Soviel zu mir. An der Stelle würde ich vielleicht den Ball mal kurz zurückspielen.

Könntest du vielleicht kurz deine berufliche Rolle beschreiben und zu dem genannten Thema vielleicht deine Erfahrungen kurz anreißen?

[Expert 3]

Also [Anonym], ich bin Partner bei [Kommunikationsberatung]. Ich bin seit 16 Jahren bei dem Unternehmen. Ich habe im Investment Banking bei [XX] angefangen nach der Uni.

Ich habe in [xx] am [xx] studiert. International Management. Bin bei [xx] eingestiegen bei ihr und bin dann nach London gegangen.

Ich habe immer schon den Bereich Financial Commons betreut. Habe jetzt im Grunde die letzten sechs Jahre als Partner vor allem das Thema M&A und Public Investor Relations, Activism und ein bisschen Private M&A als Fokus.

Deswegen, das passt sehr gut. Ich würde sagen, der Wandel, wenn wir ein bisschen drüber sprechen, gibt es natürlich einen gewissen Wandel, wenn man ein bisschen anschaut, wie stark du jetzt Börsengänge hast im Vergleich zu Take-Private. Da sieht man dann, dass es eigentlich so nicht weitergehen kann, weil die Steuern von der Börse genommen werden.

Und dann nebenan die Börse kommen und so weiter. Ich habe jetzt, glaube ich, eine komplette Kritik daran, mit was in Amerika passiert, was geopolitisch passiert. Das ist wirklich nicht immer ganz einfach.

Sonst wäre es besser, wenn die Börsen nicht funktionieren. Das ist natürlich ein Fair-Trade-Trader, der es ist. Anstatt ein IPO.

Da spielt vieles rein. Aber das ist der Hintergrund. Deswegen würde ich sagen, ich hoffe mal, dass ich ein paar Sachen hier dir weiterhelfen kann.

[Joshua Deijs]

Ja, davon gehe ich aus. Ich freue mich schon sehr auf deine Expertise. Dann vielleicht mal direkt eine etwas generelle Frage zum Start aus deiner Sicht.

Wo und wie kommen ESG-Aspekte in der Regel bei M&A-Projekten und dann eben aber auch in der Kommunikation dazu zum Tragen? Und wie gesagt, gerne im Hinblick jetzt auf die letzten Jahre nach dem Hype.

[Expert 3]

Nach dem, sagst du nochmal?

[Joshua Deijs]

Nach dem Hype.

[Expert 3]

Nach dem Hype, also ja. Also, ich würde sagen, wenn du von dem Hype sprichst, sozusagen von der großen Diskussion, was Nachhaltigkeit und IPO angeht, da war im Grunde große Frieden vorhanden da, in welcher Weise diese Aspekte in so einer Transaktion eine Rolle spielen, inwiefern die wertvoll sind, inwiefern du großen Risikoabschlag bekommst, wenn du diese Sachen nicht befolgst. Es kommt ein bisschen darauf an, in welcher Branche man sich jetzt bewegt.

Das ist ganz unterschiedlich. Das heißt, wenn du jetzt über ein Automobil-Hersteller redest, dann ist immer die Frage, wie viel Karten, Statistikkarte hast du, wie viel, wie sind deine Commitments über die Exporter, über die Abgaben, die du geben willst, eure Credits und so weiter. Da liegt das einfach nahe, weil du ja so ein großer Emissionsauslöser bist in der gesamten Kette.

Wenn du ein Chemieunternehmen bist, ist das ähnlich. Wenn du jetzt ein Softwareunternehmen bist, ist das halt was ganz anderes. Dann redest du dann nachher, welcher will Strom verbrauchen, ob das eine grüne Energie ist, oder was weiß ich.

Das heißt, erstens, sehr abhängig von der Industrie. Bist du ein großer Energieverbraucher, bist du ein großer Emissionstreiber oder bist du vielleicht sogar mehr oder weniger neutral. Was sich geändert hat seit drei, vier Jahren, ist, dass man nicht mehr drauf geschaut hat, hat das einen großen Impact auf die Transaktion, könnte das sogar Einfluss nehmen auf Wertbeschreibung und auf eine Storyline im positiven Sinne, sondern man muss ehrlicherweise sagen, eigentlich war es Risikominimierungsgeschichte geworden.

Das heißt, man schaut mittlerweile drauf und sagt, habe ich ein Risiko bei einem Asset, was ich kaufe bezüglich der Art und Weise, wie sie mit Nachhaltigkeit zu tun gehen, wie es standardmäßig ist, wie man davon ausgehen könnte. Das heißt, haben die die Vorkehrungen gemacht, sind die in der Lage, da den Trail zu kriegen für einen Kapitalmarkt, dann wird das Thema ehrlicherweise in der dritten, sieben, weiß ich nicht, Litigation, neben die drei Themen, also es ist ein bisschen alle gleich.

[Joshua Deijs]

Und ich glaube, du hattest jetzt einmal das Wort Story auch schon in den Mund genommen. Ich hatte ja auch gesagt, ich hatte mich vor allem mit der Narration und Narrativen dann auch auseinandergesetzt. Wie würdest du den Einsatz von Storytelling oder narrativen Techniken in der heutigen M&A-Kommunikation beschreiben?

Und dann auch vielleicht die Nachfrage, was ist für dich wirklich eine gute, effektive Deal-Story?

[Expert 3]

Also das, würde ich sagen, hat, ich weiß gar nicht, ob das stark zugenommen hat, aber ich glaube, das war noch nie so wichtig, wie es im Moment war. Du sagtest selber Framing, wir nennen das genauso. Am Ende des Tages bei großen, komplexen Transaktionen, die in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden, ist es im Grunde eigentlich die erste Maßgabe, eine Geschichte zu erzählen, die nachvollziehbar ist, die funktioniert, weil sie verpackend, berührend ist und mit deren sich dann im Grunde am besten alle Stakeholder wohlfühlen.

Das heißt, die Frage, was schaffst du hier in einem Zusammenschluss, warum ist das gut für den Kapitalmarkt, für die Mitarbeiter, für die Politik, für den Business Partner, für den Kunden. Die Frage, warum ist das in dem Fall möglicher, weil du besser als ein anderer Bieter, der genau das gleiche vielleicht bietet, oder der vielleicht was anderes bietet, der einen anderen Preis bietet, der eine andere Art und Weise hat, drauf zu schauen, weil du jetzt einfach sagen musst, das Storytelling ist im Grunde sehr oft das Gegengewicht der klassischen, reinen Preisdiskussion, weil du kannst ja immer sagen, wenn ich den höchsten Preis biete, müsste ich eigentlich der attraktivste Bieter sein.

Das ganze Thema Framing und Storytelling ist eigentlich genau das Gegengewicht, was du damit einbringst, in der Situation würde das nicht funktionieren, wenn du 30% weniger zahlst und mehr Wettbewerber, würde auch deine Story unterschiedlich ausmachen. Wenn du aber vergleichbar bist und auch potentiell, also ich würde jetzt sagen, wenn es vergleichbar ist, ob es weniger sein kann, weiß man jetzt gar nicht genau, weil der Preis zum Beispiel immer noch das höchst gewichtete Kriterium ist bei Übernahme, da musst du schon sehr gut argumentieren, warum das weniger ist.

Aber wenn das jetzt vergleichbar ist mit einem Rahmen, ist die nächstwichtigste eigentlich die Frage, wie ist es denn, was ist denn deine Vision? Und dann ist Storytelling und Framing im Grunde eine Überwindung, die du dann runterbrechen kannst in, was ist die Vision des gemeinsamen Unternehmens und was bedeutet das? Und dann geht das im Grunde hin von, wie gehst du mit den Mitarbeitenden um, wie gehst du mit dem Headquarter um, wie soll denn das Unternehmen zusammengeführt nachher aussehen und wie werden die Schwerpunkte der Gesetze und so weiter.

Ich würde sagen, in der Welt, in der wir uns befinden, die sehr viel komplexer geworden ist und sehr unübersichtlicher, hat das einfach in höheren Stellen mit eingenommen. Hat das mitgenommen im Vergleich zum früheren Mann, das mein Bruder von, da mag ich gar nichts zu sagen. Wenn du aber jetzt eine Milliardenübernahme hast, und zwar für zweistellige Milliarden hast du nicht mehr eine gute Geschichtenzufahrt erzählen, dann könnte sich in Stellen sagen, wenn der Preis okay ist, der Beta angemessen, dann könnte man sagen, ist das Storytelling gegebenenfalls die Sache, die den Unterschied macht.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Und wenn wir jetzt auf diese Narrative, auf diese Story schauen, inwieweit kommen da momentan ESG-Aspekte zum Ausdruck? Was macht vielleicht auch die Integration von ESG-Kriterien dir auf der einen Seite wertvoll oder dann auch herausfordernd und schwierig?

[Expert 3]

Genau, ich würde sagen, du hast so ein Mischmasch an ESG- oder Nachhaltigkeitsthemen, die du auf jeden Fall immer abdecken musst. Ich glaube, wenn man auf ESG schaut, dann gab es eine Zeit, die erste Zeit, da hat man sehr stark auf das G geschaut. Dann hat man sehr stark auf das S geschaut.

Mittlerweile würde ich sagen, dass das G und das S vielleicht Gleichgewichte, das E kam ein bisschen rein. Aber ich glaube, das G ist jetzt so ein Thema, was man den meisten von Bayer kennt, das fast immer so ein Tick in der Box ist. Ich glaube, die drei Aspekte sind nicht immer Gleichgewichte, wenn du jetzt über diese Thematik hier redest.

Wenn du grundsätzlich sagst Nachhaltigkeit, dann ist es im Grunde so, das ist ein Tick in der Box, den du machen musst. Das Thema Nachhaltigkeit an sich kommt, wie gesagt, wieder auf die Branche des Unternehmenssektors an. Das ist ein Thema, was immer eine Rolle spielt, was du immer mitdenken musst, je nach Exposition, wie stark du jetzt im Bereich bist.

Wie gesagt, Chemieindustrie zum Beispiel wird immer eine große Rolle spielen, wenn du ein Softwareunternehmen bist. Wie gesagt, wenn du ein Softwareunternehmen bist oder ein Datencenterhersteller, wenn die nur fragen, wo kommt deine Energie her, wie wird die gespeist, bist du in der Lage Abwärme und anders zu nutzen und kannst die Energie selber erzeugen oder wie hast du das verstanden, ist dann sehr, sehr viel näher. Wenn es komplexer wird, dann sind, wie gesagt, auch Mobilhersteller wie Chemie vielleicht an einem Ende, dann sind die Themen sehr vielschichtiger.

Ich würde sagen, das ist einfach, vielleicht die einfache Antwort ist, es ist ein Eckweiler deiner Story. Ich würde sagen, seit die Diskussion auch kam um Nachhaltigkeit, hat sich das in dem Maße nur geändert, dass man sagt, das ist etabliert mittlerweile, das gehört dazu, das muss man mitdenken und ich habe es schon gesagt, dass als Erstes muss man das mitdenken und sagen, ist das ein Risiko, in dem ich mich aussetze, wenn ich es nicht richtig bis zum Ende denke? Das ist das, was eigentlich überall eine Rolle spielt.

Die zweite Frage ist aber dann, ist es eine Chance, die ich, wenn ich es so richtig besetze, nutzen kann für meine Geschichte nachher und das kommt ein bisschen drauf an.

[Joshua Deijs]

Und jetzt im Hinblick auf die Regulatorik, inwiefern würdest du sagen, spielt dann auch vielleicht die CSRD beispielsweise wirklich bei der Schaffung von Botschaften für jetzt eine Transaktion im Hinblick eben auf die ESG-Inhalte eine Rolle?

[Expert 3]

Ja, also wenn du jetzt in die Regulatorik reingehst, dann ist es eigentlich mit CSRD auch wieder so, dass du sagen kannst, ihr werdet nicht drumherum kommen, Reporting zu machen, zu bestichttragen, was diese Komponenten mit beinhaltet. Das ist auf der ersten Seite erstmal ein riesiger administrativer Aufwand für euch. Das heißt, CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast, du musst sicherstellen, was du tust, weil wenn du es nicht machst, also so eine Regulatorik schnappst du ja gar nicht mehr drumherum, aber wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy, mit deinen Investoren, die dann nicht mehr in der Lage sind, dich in dich zu

investieren usw. Ich bin mir nicht so sicher, ob du ein riesiges Unterscheidungsmerkmal nachher hast auf der Upside-seite.

Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar, notwendig, Risiko Minimierung. Der Upswing, glaube ich, durch ein sehr gutes Reporting, durch die Übererfüllung dieser Kriterien, den mag es geben, aber ich glaube, das ist ein kleiner Bereich.

[Joshua Deijs]

Ich hatte ja gesagt, ich schaue mir auch internationale Deals an und da vor allem hatte ich zumindest in Reports von Beratungen häufiger gelesen, dass es da große Diskrepanzen gibt, beispielsweise in den Erwartungen von US-amerikanischen Investoren und Europäischen. Wie würdest du sagen, passt man da Botschaften an Investoren in verschiedenen Regionen jetzt bei einem gleichen Deal an?

[Expert 3]

Ja, also es kommt ein bisschen, wie gesagt, an was es nachher ist, wo es nachher relevant ist. Wenn du jetzt eine Cross-border-Transaktion machst, US nach Deutschland oder Deutschland in die US rein, da musst du schon, glaube ich, sehr genau überlegen, was deine Ziel-Stakeholder-Gruppe ist und ja, du bist, also wenn du es mit Seitenaspekt machen willst, die DEI ist ja das klassische Beispiel, wo du sagen kannst, das hat vor allem in den USA momentan eine andere Konnotation als es noch vor anderen anderthalb Jahren hatte und es ist auch viel extremer in den USA als es in Europa ist, das heißt in der Folge, und das ist eigentlich der „real effect“ für die Nachhaltigkeit, ist es so, dass die DEI-Thema kannst du in den USA jetzt nicht mehr spielen, weil du eigentlich gefahren wirst, dass dir das nachher was kaputt macht, also sozusagen Frauenquote, Frauenentwicklung, was weiß ich, Gleichberechtigung, Transgender, die Sachen, die auch extrem wichtig waren, in der Darstellung auch nach außen, ist leider in den USA zu allererst zu einem kompetitiven Nachteil geworden, du siehst das ja auch, auch über die öffentliche Diskussion, das heißt dann auch, wenn du dich in den USA nicht mehr anschaust und du kaufst ein Unternehmen in Europa, was aber möglicherweise das Interessante ist mit den US-Investoren, wirst du auch das Thema dann zurückdrehen, du wirst dich immer auf das Minimumniveau angleichen, wo du stehst. Wie das in der Gesamtausprägung ist bei ESG-Themen, wenn du jetzt über die zwei Jurisdiktionen schaust, nicht ganz so einfach, weil ich glaube, es hängt wieder ein bisschen davon ab, wenn du jetzt ESG nimmst, was ist das denn? Wenn du dir die Governance anschaust, da ist es einfach so, dass wir ein ganz anderes Governance-Hintergrund haben als wir es anders haben in Europa, das heißt, da wirst du auch sagen, das ist das Minimum, wenn du dir die Environment anschaust, da wirst du auch sagen, wo geht es denn jetzt hier? Ich würde immer sagen, bei den Diskussionen, du

musst den gemeinsamen Nenner finden und das Minimum, was du empfehlen musst, der gemeinsame Nenner muss empfohlen werden und dann musst du nachher schauen, gibt es mehr, was du machen musst, das ist glaube ich 80% nachher und dann gibt es eine Möglichkeit, Beschäftigte dadurch zu bekommen, das sind aber wahrscheinlich unter 10%, da müsste es ein bisschen überstrapazieren, aber wie gesagt, ich glaube, wenn du dir die unterschiedlichen Märkte anschaust, werden die unter den Medien sagen, mach lieber was mit dem Minimum Notwendiges.

[Joshua Deijs]

Und jetzt nochmal, um auf die Glaubwürdigkeit von ESG-bezogenen Aussagen zu sprechen zu kommen, was würdest du sagen, sind da so klassische KPIs, Proofpoints, die dann eben die Glaubwürdigkeit auch untermauern? Ich würde mal behaupten, das ist alles ein wenig faktischer geworden. Die Literatur beispielsweise deutet mehrere Kategorien an, zum Beispiel einmal ganz klar finanzielle Verknüpfungen, langfristiger Ausblick, also weniger jetzt kurzfristige Vorteile, sondern eben eine langfristige Ausrichtung bei einem ESG-Fokus oder dann eben doch ein emotionaler Fokus auf die Stakeholder, also was würdest du sagen, sind da so die Go-To KPIs, die Go-To Indikatoren oder Proofpoints, um da eben ESG-bezogene Aussagen zu untermauern?

[Expert 3]

Ich glaube, und das war schon die letzten 4-5 Jahre der Fall, bei der Nachhaltigkeit der ESG-Debatte ist es immer so, dass du die nicht in Isolation anschauen kannst. Der GIST kommt dann eher in eine Kategorie, was ist denn der nachhaltige Notwendige? Du wirst zum Beispiel, glaube ich, keinen Erfolg haben, wenn du sagst, wir müssen Nachhaltigkeit machen auf Kosten unserer Marge, unseres Gewinns und unseres sozusagen kooperativen Erfolgs, sondern dass wir immer verknüpft sein müssen mit einem wirtschaftlichen Nutzen, der am Ende des Tages eigentlich auch finanzieller Nutzer sein muss.

Das heißt, wenn du sagst, wir brauchen mehr Elektroautos, weil das Wichtige ist, für den CO<sub>2</sub>-Footprint, den wir haben, und unser Klimaziel, da ist das nur die eine Hälfte, die du sagen kannst, das wird diese eine Sache erfüllen. Und du siehst ja im Moment in der Automobilindustrie, dass das nur bedingt funktioniert, weil die Autos teurer sind, die Autos komplexer im Verkauf, weil die Gebrauchtwagenmarkt nicht so funktioniert wie bei einem Verbrenner. Aber die Frage ist, kaufst du dir ein Auto, was eine vier Jahre alte Batterie hat, ohne zu wissen, wie lange sie hält.

Das heißt, die sind an den Beiträgen runtergetroffen, das wird erst funktionieren, hinten raus, als sozusagen große Nachhaltigkeitsstrategie, wenn du eine Kostenparität geschaffen hast, also du kaufst dir ein E-Auto, das genauso teuer ist, sowohl in der Produktion als auch im Anschaffungspreis wie ein Verbrenner-Auto, was aber nachher den großen Vorteil der

Emissionsfreiheit mit sich bringt, und dann die Komplexität dann noch zu bedienen, zu sagen, ich bin in der Lage, als ich nicht anstehen lege, fest werden, Gebrauchtwagenpreise zu erzielen. Wenn du das geschafft hast, dann bist du eben genau in dem Bereich, wo du sagen kannst, hier spielt Nachhaltigkeit und wirtschaftliche Orientierung und Interesse im Grunde gleichgerichtet nur so, funktioniert das.

Alles, was du davor machst, funktioniert temporär, aber nicht langfristig. Im Investoren, Kapitalmarkt, aber auch die Öffentlichkeit wird immer danach fragen, was kostet das? Und das funktioniert wie gesagt, das funktioniert in Isolation niemals Nachhaltigkeit, sondern du musst immer sagen und für dich als Aktionär steckt deswegen der höhere Dividende auch eine gleichbleibende Dividende und auf der gleichen Seite ist es gut für ESG.

[Joshua Deijs]

Und dann vielleicht direkt eine Anschlussfrage, das ist so ein bisschen als Blindspot der Literatur, der Forschung bezeichnen. Wie würdest du kommunikativ damit umgehen, wenn jetzt ein Target eine offensichtlich schlechte ESG-Performance aufweist?

[Expert 3]

Und die Frage ist aber, du willst es trotzdem kaufen? Also, man könnte mal als Beispiel Bayer nehmen, man sagt ja, was ist da passiert? Da bist du so, man wusste, dass die Litigation, also die Gerichtspersonalisierung möglicherweise krebserregende Mittel in ihren Kassen-Schutzmittel man ist, und deswegen vielleicht ist das ein bisschen wie der Cross, man ist davon ausgegangen im Nachhinein wahrscheinlich eine falsche Annahme, dass das, was Bayer mit sich bringt an Kultur, Erfahrung, im Sinne der Nachhaltigkeit und auch Glaubwürdigkeit, das Richtige zu machen und auch in der Lage zu sein, Sachen zu korrigieren, die falsch gelaufen sind, dass man davon ausgegangen ist, dass dieser Halo-Effekt, den Bayer aufgebaut hat, dass man den über Monsanto in der Kultur bestücken kann und nachher sagen kann, ja, praktisch werden wir uns darum kümmern und werden uns um die Klagen kümmern und werden uns darum kümmern, aber in der Wahrnehmung war die Maßgabe oder die Annahme eigentlich, dass man sagte, unsere Marke wird diese Sache überscheinen und wird nachher einen positiven Abstrahleffekt auf Monsanto haben und der Monsanto-Namen wird immer verschoben und dann ist alles ein Bayer. Da lag man aber de facto falsch.

Also ich glaube, das hat man unterschätzt, als dass diese sozusagen sehr Kleinteiligkeit der wie viele Leute sind daran gestorben, wie hoch ist das Litigation-Levels wirklich in Dollar, was ist denn faktisch an Glucosat wirklich in der Mitte drin? Du hast es einfach nicht geschafft, die praktische Wirklichkeit, sagen wir mal in Anführungszeichen, zu verdrängen über eine sehr gute, lange

Historie an, wir haben alles richtig gemacht und werden auch sicherstellen, dass wir dieses Problem lösen. Ich glaube, das fällt als Beispiel am ehesten anschaulich, weil was willst du machen, wie in meinem Beispiel, sehr, sehr früh, aber im Grunde fängt genau die Nachhaltigkeit zu sein.

Wenn du dir das anschauen würdest an anderer Basis und sagst, du schaust dir das morgen an, was würdest du machen? Du würdest erstmal ein Risiko- und Risikoabschlag machen bei der Bewertung und würdest sagen, deswegen ist das Unternehmen weniger wert, als ein vergleichbares Unternehmen war. Warum?

Weil wir müssen ja, wenn wir es übernommen haben, oder wie auch immer, nachher sicherstellen, dass wir das Unternehmen auf das Niveau bekommen, sprich, ich ziehe jetzt den Prozent vom Kaufpreis ab, weil das brauche ich nachher, um zu reinvestieren in das Unternehmen, um sicherzustellen, dass wir das erfüllen. Das ist sozusagen die finanzielle Betrachtungsweise. In der Reputierung und Sanierung müsstest du immer die Frage stellen, ist das ein Risiko, mit dem du umgehen kannst, weil du sagen kannst, prozessual kann ich ändern, Management kann ich investieren, werde ich auf den Weg schaffen, oder ist das ein Risiko?

Wie gesagt, jetzt wieder das Monsanto-Beispiel. Was das Potenzial hat, sozusagen den Umkehreffekt zu haben, dass diese schlechte Reputation oder diese Risiken überschwappen auf mich als Übernehmer, dann wäre es im Grunde, soweit du sagen müsstest, dann ist das eigentlich ein Grip-Breaker.

[Joshua Deijs]

Mit Blick auf die Uhr, hättest du noch 5 Minuten mehr Zeit oder hast du einen Anschluss? Ja. Sorry, erstmal vielen Dank.

Dann die Frage vielleicht, wie würdest du sagen, stimmen sich jetzt einzelne Deal-Kommunikationen und dann eben in Bezug auf die ESG-Inhalte darin mit dem übergeordneten Unternehmensnarrativ oder dem übergeordneten Nachhaltigkeitsnarrativ des Unternehmens ab?

[Expert 3]

Und das mit einzelnen?

[Joshua Deijs]

Also, ein einzelner Deal und die Kommunikation zu einem einzelnen Deal und die ESG-Inhalte oder die Erzählweise der ESG-Inhalte von einem einzelnen Deal in der Abstimmung mit dem übergeordneten Nachhaltigkeitsnarrativ des Unternehmens.

[Expert 3]

Gut, also am Ende des Tages muss das synchron verlautet oder muss angepasst werden in einer Weise, wie es nachvollziehbar ist, weil du wirst das nur im Tandem kommunizieren können. Das heißt, das ist ein bisschen die Frage, was da ein Beispiel für ist. Keine Ahnung, ich als Unternehmen habe die und die Ziele und die und die Ziele rausgegeben.

Keine Ahnung, Neutralität, Klimaneutralität und so weiter. Das musst du dann schon auf eine Linie bringen. Das heißt, du kaufst ein Unternehmen, das jetzt erst für 2035 klimaneutral ist oder CO2-neutral und du willst schon bis 2030 sein.

Das wird ja nicht funktionieren. Da musst du hingehen und sagen, wir haben das zu Kenntnis genommen und wir sind der Meinung, mit unserer Expertise wird das schneller gehen.

[Joshua Deijs]

Würdest du sagen, es gibt ein Connect oder eine Beeinflussung von früheren Dealkommunikationen auf späteren?

[Expert 3]

Ja, ich glaube, es wird Präzedenzfälle geben. Sowohl im Positiven als auch im Negativen. Wenn du das Parameter zum Beispiel nimmst und sagst, das haben die Leute falsch eingeschätzt, würden sie das heute noch falsch einschätzen?

Weiß man nicht. Im Nachhinein ist man viel schlauer. Ich glaube, das ist sozusagen Präzedenzfälle auf der eigentlich schwierigeren Seite.

Wenn du dir anschaust, wie vielleicht teilweise mit umgegangen wird, wo eventuell ein geiler Punkt hochgehalten wird. Wir sind in der Lage als Unternehmer und Unternehmen noch viel schneller, dann ist die Zielerfüllung zu Ende haben. Dann wirst du sagen, es wird wahrscheinlich immer angeführt werden als Positivbeispiel.

Was weiß ich. Spannend sind auch die ganzen Schifffahrtsgesellschaften: Mersk, gut ist eine Containergesellschaft, aber die haben auch Schiffe, MSC, große Reederei, die ja riesigen CO2-Ausstoß haben durch die Maschinen, insgesamt, wie die vier größten Weltstädte etwa. Von der Dimension ja enorm, was die für einen Hebel haben, wenn die nacheinander gehen und sagen, wir betreiben die elektrisch oder wir betreiben die mit alternativen Energien, dann sind die Hebel so enorm, sprich, wenn du darüber nachdenkst und sagst, ich schaue mir jetzt ein E-Fuel oder die Lufttransaktion im E-Fuel-Zeug, das ist dann ein großer CO2-Ausstoß, den man hat, da hast du, glaube ich, einfach einen positiven Präzedenzfall geschaffen, der an dem Hebel immer gemessen wird.

[Joshua Deijs]

Und dann vielleicht vorletzte Frage, wenn wir auf die Kommunikation und vor allem auf die Kommunikatoren in so einem Deal schauen und dann wie gesagt wieder im Hinblick auf die ESG-Aspekte, gibt es da für dich einen großen Unterschied, was jetzt die Glaubwürdigkeit angeht oder den Fokus, wer genau jetzt die ESG-Inhalte in den Vorgang stellt oder kommuniziert, jetzt beispielsweise im Hinblick auf den CEO oder eben das Investor Relations Team?

[Expert 3]

Weiß ich jetzt gar nicht, am Ende des Tages wirst du immer sagen, dass meist die Höhe, die größte Glaubwürdigkeit, das in der Höhe auszunehmen oder immer von den ausziehenden Leuten haben, da in der Logik kannst du auch den Vorstand nehmen oder dann die Fachebene, wenn der CEO sagt, wir machen das so oder so ist es richtig und so ist es falsch, hat das immer mehr Gehör und Aufmerksamkeit, als wenn es jemand weiter unten macht. Die Frage ist aber vielleicht andersrum, wer hat denn die fachliche Glaubwürdigkeit und dann ist wieder die Frage, wo bist du da nachher unterwegs?

Ich glaube, man könnte so einen Seitenaspekt machen und sagen, wie viele Unternehmen haben denn Nachhaltigkeit auf Vorstandslevel angesetzt? In welcher Funktion gibt es denn das? Wo sitzt das?

Sind wir schon soweit, dass wir sagen können, wir brauchen Vorstandsmandate für das Thema? Ich kann mich nicht erinnern, dass es das gibt. Wenn man ein Vorstandsmandat für diese Thematik hat, du hast das auch im Zusammenspiel mit der Rechte oder der Sprache.

Das ist so eine Verbindung. Ich glaube, Daten ist es dann, wo du sagen kannst, wenn mir eine Person, die x-Kompetenz seiner Zeit Vorstandslevel in ihr Leben widmet, das ist sehr, sehr glaubwürdig. Ich glaube, wenn du es dann runterschichtest in so einem Tunnel und dann sagst du nachher, da gibt es eine Nachhaltigkeitsperson, die bei dir sitzt, das ist wahrscheinlich am wenigsten wie soll ich sagen, impactful.

Weil du weißt natürlich nachher genau, wenn sich die Führungsebene damit nicht auseinandersetzt und das Ganze nicht äußert, bist du damit nicht bereitgekommen.

[Joshua Deijs]

Und dann vielleicht die allerletzte Frage und das wäre dann jetzt eher eine sehr subjektive. Hast du eine Tendenz, ein Bauchgefühl, wie sich deine Meinung nach die ESG-Narrative in den nächsten Jahren noch entwickeln?

[Expert 3]

Also ich würde jetzt mal sagen, wie gesagt, das ist mir genau das Bauchgefühl. Ich würde schon sagen, von dem Hype, den es gab, dann sind wir jetzt wahrscheinlich so weit weg, wie wir nur sein könnten. Ich glaube, die Jurisdiktionen in den USA, die teilweise ganz andere Ansichten haben, führen schon dazu, dass du auf gewisse Themen anders schaust und dass die Gewichtung jetzt eine ganz andere ist.

Wenn du sagst, dass Klimawandel eigentlich Fake News ist in der Übertreibung, dann hat das einen Einfluss auf eine Diskussion, wie die größten Unternehmen der Welt, die in den USA so etwas machen, gehen. Deswegen würde ich sagen, das wirst du nicht vermeiden können, dass es da eine andere Diskussion gibt. Wird sich das langfristig trotzdem durchsetzen?

Da bin ich völlig von überzeugt. Es ist jetzt eine Delle, die vielleicht der Wahrnehmung, der Wertschätzung, der Wichtigkeit anders gewichtet ist. Möglicherweise.

Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei. Wenn es so ist, dass du dann wieder über die großen Szenarien der Luftverschmutzung, Wasserknappheit, und so weiter redest, das ist, glaube ich, unumgänglich. Aber ich glaube, wir sind im Moment in der Wahrnehmung, die einen deutlichen Ticken weiter von entfernt ist, dass es immer sehr virulent war, weil wir jetzt so eine willkürliche Besetzung individueller Personen haben, die, sagen wir mal, von dir eine andere Meinung vertreten.

[Joshua Deijs]

Ja, ich verstehe. [Anonym], vielen, vielen Dank für deine Expertise. Ich freue mich, das dann in die Arbeit zu implementieren und bedanke mich nochmals vielmals, dass du dir heute die Zeit genommen hast.

[Expert 3]

Sehr gut. Was ist denn der Output? Du schreibst das ein bisschen zusammen, schreibst dann die Arbeit auf.

Mich würde es natürlich interessieren, wenn du fertig bist, was der Output ist, wenn es da die Möglichkeit gibt, darauf zu schauen.

[Joshua Deijs]

Ich kann dir gerne das Ergebnis zukommen lassen oder vielleicht in kondensierter Form zurückkommen lassen. Sehr gerne.

[Expert 3]

Sehr gerne. Ich würde mich freuen, dann zu sehen, wie das zusammengekommen ist.

C.4 04 Interview

[Joshua Deijs]

Ja, absolut. Also, erst nochmal vielen lieben Dank, dass Sie sich heute die Zeit nehmen. Genau, vielleicht erstmal vorneweg zwei, drei Sätze zu mir, beziehungsweise auch der Arbeit.

Ich bin Joshua Deijs, ich studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation an der Hochschule Neu-Ulm und mit der Betreuung von Professor Dr. Judith Meyer widme ich meine Bachelorarbeit momentan der Annäherung oder der Erstellung von ESG-Narrative in der M&A Kommunikation nach dem Hype von vor ein paar Jahren, wobei ich mich dann tatsächlich auf InvestorInnen als Key-Stakeholder fokussiere, als auch auf Public-Deals nur schaue und nicht auf die Post-Merger-Phase dementsprechend das ganze Thema Mitarbeitendenkommunikation für die Bachelorarbeit eben außen vor lasse. Dieses Thema hatte ich quasi gefunden, indem ich so ein bisschen mal geschaut habe, was die Literatur so zu M&A und ESG sagt und dann aber auch eben so ein bisschen mal Berichte und Artikel von großen Beratungen danebengelegt habe und da kam relativ schnell heraus, es gibt nach wie vor Vorteile von einem gewissen ESG-Fokus oder ESG-Aspekten in einer M&A-Strategie, aber eben sozioökonomische und politökonomische Wandel stellen das teilweise auch vor kommunikative Herausforderungen und dann hatte ich mich dann ein bisschen tiefergehend noch damit auseinandergesetzt und von verschiedenen Perspektiven mal drauf geschaut, also Finanz- und M&A-Kommunikation, also ESG-Reporting und die Regulatorik dahinter und um das in so eine gewisse Form zu bringen, dann aber auch mit Narrativen, Framing, Agency-Theorie und habe dann so ein allererstes Framework mal entwickelt, basierend auf der Theorie und wollte das jetzt eben in Interviews mit Experten gerne einmal operationalisieren, ausprobieren und auf den Prüfstand stellen überhaupt. An der Stelle dann vielleicht direkt schon genug von mir. Können Sie denn vielleicht kurz Ihre berufliche Rolle beschreiben und vielleicht in dem genannten Feld einmal die Erfahrung anreißern?

[Expert 4]

Ja, genau, also gerne. Also [Anonym], ich bin seit fast 20 Jahren bei [Kommunikationsberatung] und da als Berater tätig. So mein Schwerpunkt war schon immer die Finanzkommunikation, also alles, was so mit M&A, IPO und so weiter zu tun hat und das mache ich so als Hauptfeld.

Nebenbei mache ich auch noch viel Automotive. Ich leite mit einem Kollegen den Automotive-Sektor. Parallel habe unterschiedliche akademische Laufbahnen hinter mir, habe in [Städte] studiert und hatte dann noch meine Promotion in [Stadt] an der TU gemacht zum Thema Shareholder Activism und das so ein bisschen dazu.

Ich mache eigentlich jedes Jahr ein, zwei größere Transaktionen international, manchmal mit Private Equity, manchmal die Listings, also wenn man die Unternehmen wieder von der Börse zurücknimmt und so weiter. Ich kann wahrscheinlich nicht in die Tiefe von ESG gehen, weil da haben wir auch noch mal Experten, aber so ein bisschen, glaube ich, ein Blick darauf, gerade wenn sie dann ihr Framework haben, kann ich sicherlich beisteuern. Das ist die Frage, ob sie Fragen an mich haben und wir da durchgehen oder was so der beste Aufschlag ist.

[Joshua Deijs]

Also ich hätte, ich glaube, knapp über zehn Fragen mitgebracht und würde die einfach mal losfahren. Ja, gerne. Perfekt.

Also vielleicht, um mal mit einer etwas Allgemeineren zu starten, wie würden Sie denn sagen, dass momentan, jetzt wie gesagt nach dem Hype, ESG-Aspekte überhaupt zum Tragen kommen bei M&A-Projekten und dann aber eben auch in der Kommunikation zu diesen?

[Expert 4]

Ja, also ich würde sagen, zurückhaltender als vorher. Also durchaus in der Tat, man spricht ja auch so ein bisschen, das ist ja zwar DEI, aber man kann es, glaube ich, auf die ESG anwenden, den Backlog, der gerade aus Amerika jetzt kam, wo aufgrund der Regierung Trump da die Themen viel stärker in den Blick genommen werden und im Grunde Unternehmen sehr stark da navigieren und sich mit auseinandersetzen müssen, was man eigentlich zu dem Thema noch, so Diversity ist für mich ein Teil von ESG, weil es für mich das S dann auch irgendwie betrifft, aber wie man im Grunde mit dem ganzen Thema kommunikativ umgeht, sei es in der Außenkommunikation, in der Innenkommunikation, gerade bei Unternehmen, die halt viel stärker auch teilweise von Regierungsaufträgen abhängig sind, sind das halt Diskussionen, die wir dann auf der Beraterseite auch uns angucken und mitführen. Und von daher würde ich sagen, so vom Grundgefühl hat sich das Ganze doch deutlich zurückgedreht, insgesamt.

Ja, verstehe.

Joshua Deijs]

Und ich hatte ja auch angerissen, ich hatte mich auch vor allem mit Storytelling und Narrativen beschäftigt. Wie würden Sie da heutzutage den Einsatz von narrativen Techniken oder Storytelling in der M&A-Kommunikation beschreiben?

[Expert 4]

Also ist nach wie vor relevant. Also ich meine, ich habe irgendeine Investment-Story, warum die Transaktion wirtschaftlich operativ Sinn macht, warum mir als Unternehmen, der das Geld dafür ausgibt und das Geld meiner Aktionäre verwendet, um jemanden zu kaufen, warum das im Grunde irgendwie über Mittel- oder Langfristigkeit Profitabilität bringt und den Wert steigert. So, das ist ja nach wie vor immer der Grundkern der Geschichte, die ich erzählen muss.

Und wir als Kommunikationsberater übersetzen ja dann im Grunde diese doch sehr Kapitalmarkt-Shareholder-lastige Story dann auch für die anderen relevanten Stakeholdergruppen oder Anspruchsgruppen, die Journalisten, die Mitarbeiter, die Regulierer, die Politiker und so weiter. Und da gibt es im Grunde keine Technik, die wir anwenden, sondern es ist einfach die Übersetzungsfunktion, die wir dort leisten, weil die Geschichte natürlich von so vielen Anspruchsgruppen wie möglich verstanden, ob sie dann akzeptiert werden soll, ist was anderes, aber verstanden werden soll, damit ich da eben entsprechend kein negatives Grundrauschen kriege oder gar entsprechenden Widerstand, dass so eine Transaktion dann vielleicht gar nicht erst stattfindet mit allen Konsequenzen. Ja.

[Joshua Deijs]

Und wenn man dann eben auf diese Geschichten schaut, wie würden Sie da sagen, kommen da dann wiederum ESG-Aspekte zum Tragen und was macht vielleicht die Integration an der Stelle auf der einen Seite wertvoll oder ob auch eben herausfordernd?

[Expert 4]

Ja, also ich würde sagen, das hängt stark von den Geschäftsmodellen ab, in denen sich die Unternehmen, der Bieter und das Ziel befinden. Also ich würde sagen, manche Sektoren, Branchen sind natürlich näher an den Themen ESG als andere. Also ich würde sagen, im Automotive-Bereich, im Energiebereich, wenn ich da jetzt irgendwie den, weiß ich nicht, Kohlekraftwerksanbieter oder sonst übernehme, habe ich da natürlich ein bisschen andere Herausforderungen, als wenn ich mich in einem, weiß ich nicht, Windkraftuniversum befinde oder das nur als blödes Beispiel.

Auch würde ich sagen, weiß ich nicht, im Tech-Bereich, was irgendwie Energieverbrauch angeht, Rechenzentern und so weiter, denke ich, ist das durchaus ein Thema oder kann es ein Thema sein,

aber ich hätte jetzt auch gesagt, im Grunde in der ganzen M&A-Kommunikation im Zweifel auch gar nicht so stark, wie man das vielleicht annehmen würde.

[Joshua Deijs]

Und wenn wir beispielsweise jetzt auf internationale Cross-Border-Deals schauen, also Sie hatten es eben auch schon angerissen, durch die Regierung in den USA ist das Thema da ein wenig anders zu betrachten heutzutage. Wie würden Sie sagen, oder kann man quasi beim gleichen Deal die Botschaften anpassen für Investoren beispielsweise aus den USA und im Vergleich aus der EU?

[Expert 4]

Ja, also ich glaube, anpassen der Grundgeschichte ist schwierig, weil ich habe den Angebotsprospekt, so alles, was da drinsteht, muss eine gewisse zeitliche Relevanz und Dauer haben. Das heißt, ich muss da schon sehr deutlich reinschreiben, was ich da machen will, weil das eben Bestand hat, egal, ob es jetzt für meine angelsächsischen Investoren oder Investoren in Europa. So, da kann ich relativ wenig dran rum ändern, aber natürlich die Art und Weise der Ansprache, die kann ich dann schon ein bisschen individueller in den einzelnen Jurisdiktionen oder Geografien aussteuern.

Und da geht es, glaube ich, zweierlei drum. Einerseits, aus welcher Investorenschaft besteht mein eigenes Aktionariat, meine eigenen Aktionäre, Investoren, sind das jetzt eher die klassischen Long-Onlys, sind das irgendwie eher Hedgefonds oder sind es halt doch auch Investoren, die sich eher mit dem Thema ESG beschäftigen. Das heißt, wenn ich die Themen nicht entsprechend adressiere, kriege ich dann Stress auf der HV oder bei der Zustimmung der Transaktion oder was auch immer.

Und die andere Dimension ist meines Erachtens, sich eben auch das Aktionariat des Zielunternehmens anzugucken und darauf eben, und das ist dann eben auch Teil des Jobs, den wir machen, wenn wir so eine Übernahmestory und strategische Rationale formulieren, zu gucken, wer sitzt denn eigentlich dort auf der anderen Seite und wen muss ich da, vor allem, wenn es halt um Preis oder Aktienangebot bei der Übernahme geht, wen muss ich denn da im Grunde wie ansprechen? Und wenn ich auch da sehe, dass es da eben Interessen in die eine oder in die andere Richtung gibt, weil diese Shareholder-Gruppe halt stärker überwiegt, dann muss ich natürlich meine Kommunikation da ein bisschen anpassen, um zumindest die Themen zu adressieren, die die interessiert und zweitens dann zu überzeugen und gewisse Matrix-Strukturen halt zu erfüllen, die die eben in ihrer Entscheidungsfindung und ihrer Analyse so einer Transaktion dann eben sich auf ihrer Seite halt angucken.

[Joshua Deijs]

Und wenn wir jetzt genau nochmal auf die ESG-Aspekte in der M&A-Kommunikation schauen, würden Sie sagen, dass beispielsweise jetzt die Regulatorik in Europa, die CSRD, da das stark prägt oder schaut man eher quasi am Jahresende darauf, wie man dann die einzelnen Transaktionen da einbettet?

[Expert 4]

Ich glaube, das ist schon Teil davon, weil natürlich die Organisationen, die Transaktionen angehen und gestalten, ja davon auch abhängig sind und das irgendwie in der Organisation, ob es jetzt bei Investor Relations oder Nachhaltigkeitskommunikation ja irgendwie mitdenken, ob das dann immer den absoluten Wiederhall in der strategischen Überlegung und Ansatz von solchen Transaktionen spielt, weiß ich nicht, würde ich wahrscheinlich so aus der Erfahrung sagen, vielleicht eher weniger.

Denn am Ende sind das ja vor allem ganz klassische, also verdiene ich mit der Transaktion Geld oder nicht? Und das weiß ich ja manchmal erst nach drei, fünf oder zehn Jahren. Darauf basieren ja dann die Modelle.

Darauf basiert irgendwie, dass ich eine Finanzierung kriege. Dann kann man wieder sagen, die Finanzierung basiert inzwischen auch sehr stark auf diversen Ratings. Und in diese Ratings einfach qua Druck des Kapitalmarkts spielt natürlich auch ein ESG-Rating und die Konformität mit gewissen Vorgaben und so weiter ein.

Das muss ich dann natürlich schon indirekt alles irgendwie erfüllen, dass ich eben nicht für eine Transaktion, weiß ich nicht, weil mein Rating schlecht ist, grundsätzlich 300 Millionen Dollar mehr zahle, als ich es eigentlich müsste. Also indirekt würde ich sagen, hat das durchaus Einfluss, aber ob es jetzt unmittelbar mit Überlegungen für Transaktionen und so zusammenhängt, weiß ich nicht, würde ich glaube ich eher, also er hätte, glaube ich, eher einen geringeren Stellenwert, so einfach aus meiner Sicht, Erfahrung.

[Joshua Deijs]

Dann können wir mal wieder auf das Mittelbare quasi zurückkommen. Wie würden Sie beschreiben, kann man Glaubwürdigkeit gerade bei der Kommunikation von ESG-Elementen in der M&A-Kommunikation sichern? Also gibt es da quasi go-to KPIs, sag ich mal?

Wie stark können finanzielle Verlinkungen aussehen, beispielsweise jetzt aber, wenn man auf nicht finanzielle Aspekte von ESG schaut? Also mir geht es auch vor allem darum, ein bisschen zu schauen, wie entscheidungsrelevant sind wirklich die ESG-Aspekte in der M&A-Kommunikation, wenn Investoren, Sie hatten es ja eben auch schon angesprochen, ja, ihre eigenen Modelle haben,

das nochmal für sich bewerten. Wie kann man quasi die Glaubwürdigkeit einmal herstellen, finanzielle Verlinkungen herstellen und aber eben auch auf die Modelle der Aktionäre eingehen?

[Expert 4]

Also ich würde sagen, am Schluss, wenn ich so eine Präsentation habe an den Kapitalmarkt, warum eine Transaktion Sinn macht, dann habe ich immer irgendwo einen Slide, den die Banken oder wir bauen, wo man dann die Konformität mit der M&A- und Financing-Strategie im Grunde auflistet. Ja, das sind ja dann irgendwelche Punkte und dann sagt man eben, unsere Strategie in dem Bereich sieht immer vor, wir wollen immer irgendwie Marktanteil übernehmen oder vergrößern oder wir kaufen immer irgendwie die Top-3-Unternehmen in der Branche, wenn wir uns die Angucken oder wir folgen irgendeinem Metatrend und versuchen, uns da in dem Geschäftsbereich zu erweitern. Das sind ja alles so tickte Boxes, dann sagt man immer, es soll immer irgendwie Wert generieren, es soll immer unsere Rating-Strategie unterstützen.

Also wir sollen dann am Schluss durch so eine Transaktion nicht schlechter dastehen und da, da muss ich jetzt selbst überlegen, ob ich da Beispiele jetzt in der jüngsten Vergangenheit gesehen habe, weiß ich nicht, aber da würde ich natürlicherweise auch so einen Punkt dann einfügen, wenn ich sowieso sehr stark und transparent meine ESG-Strategie und so vielleicht vorab als kommuniziert habe und Teil meiner Unternehmensstrategie und meiner Unternehmenskommunikation das ist, dann sollte das dort auch in irgendeiner Form dann in einem Bullet oder so, aber auf so einem Slide eben auch abgehakt werden, dass man sagt, auch da sind wir halt konform und diese Transaktion ist auch irgendwie in-line mit unserer ESG-Strategie, mit unseren KPIs, die wir uns gegeben haben und so weiter oder am Schluss genauso wie bei der Finanzierung oder so mit dem Ziel, Unternehmen, wenn wir das dann integrieren, stehen wir vielleicht auch bei irgendwelchen Kategorien besser da. Wo ist das jetzt ausschlaggebend für das Für und Gegen so einer Transaktion, weiß ich nicht, aber wenn man das quasi transparent und glaubwürdig grundsätzlich in seiner Unternehmensstrategie und Kommunikation verankert hat und man macht dann eine Transaktion, dann sollte sich das da dann eben auch meines Erachtens irgendwo widerspiegeln, weil das eben dann die Glaubwürdigkeit und Transparenz natürlich stärkt in dem Bereich.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe und eine Frage, ich hatte ja gesagt, ich habe eigentlich die Mitarbeitendenkommunikation exkludiert, jetzt hatte ich aber auch teilweise mal in der Literatur gelesen, dass es schon durchaus Bedenken geben kann von Investoren in Bezug auf die Reaktion von beispielsweise der Mitarbeitenden. Wie würden sie das sehen, haben Investoren wirklich auch

ESG beispielsweise auf dem Schirm, wenn sie an die Mitarbeitenden denken und quasi deren, es ist dann so, wie soll ich sagen, so ein indirekter Einfluss auf die Transaktion, also wie wollen Investoren wirklich sehen, dass man sich auch eben um die Mitarbeitenden kümmert, jetzt wie gesagt unter dem Dachschirm des ESGs?

[Expert 4]

Ja, also es ist glaube ich schwierig mit dem Dach, weil interne Kommunikation im Zusammenhang mit einer großen Transaktion muss immer, ist immer ein strategisches Element. Also Beispiel ist irgendwie, das Unternehmen kauft jetzt irgendwie im Teilbereich X ein großes Unternehmen, investiert da viel Geld ein, aber alle am Kapitalmarkt und intern sind davon ausgegangen, dass es eigentlich Teilbereich Y wird, also irgendwie eine komplett andere Branche. So, alle sind überrascht, den Bereich, wo sie dachten, da wird jetzt rein investiert und wir wachsen jetzt und verdoppeln uns und ich als Spatenleiter werde jetzt noch wichtiger, weil ich jetzt irgendwie, weil die meinen Wettbewerber kaufen und das findet jetzt eben nicht statt, sondern es ist genau die andere Seite.

Dann würde ich sagen, hat man schon die Gefahr, dass es dort zu Frustration, Unmut und halt Abwanderung gibt und das ist ja im Grunde das Schlimmste, wenn ich quasi als Unternehmen in einer großen Transaktion bin, irgendwie global da kaufe, dass zwei Jahre Prozesse sind und ich im Grunde schon die richtige Story draußen habe, aber wichtige Teilbereiche meines Unternehmens sich hier benachteiligt fühlen, weil das Geld eben nicht in sie investiert wird, sondern in irgendwelche anderen Teilbereiche, die man vielleicht nicht so wertschätzt oder keine Ahnung, wo man einfach nicht mit gerechnet hat und dann hat man natürlich das Problem, dass irgendwelches Management, Sales-Leute, die ja incentiviert sind, Kunden zu halten und so weiter, die gehen dann, die gehen zum Wettbewerb, die sagen, okay, hier findet keine Investition in mich statt, sondern irgendwie in die anderen und das teile ich nicht und dann wird man abgeworben und dann rufen die Headhunter schon an und so weiter. Das ist ja das Schlimmste, was in so einer Transaktionsphase unter anderem passieren kann, weil ich mir zwar auf der einen Seite dann vielleicht in einem bestimmten Branchenbereich irgendwie was Großes zukaufe und das der Kapitalmarkt auch cool findet, auf der anderen Seite gehen mir aber die Leute von einem anderen Geschäftsbereich flöten, der eben auch wichtig für die grundsätzliche Geschäftsentwicklung ist und dann habe ich auf einmal eine Baustelle in ein paar Jahren, weil das Gesamtkonstrukt halt irgendwie schief wird und das hätte ich halt vorher antizipieren müssen und da kommt dann gerade in so einer Transaktion, gerade für die Mitarbeitenden, die es betrifft, weil die im Zweifel mit dem Wettbewerb zugegangen sind, aber auch für die Mitarbeitenden, die es da nicht betrifft, weil die in einem anderen Geschäftsbereich

arbeiten, eine große kommunikative Aufgabe zu, die mitzunehmen, die zu informieren und so weiter.

Und indirekt hat das dann sicherlich auch wieder das Interesse seitens des Kapitalmarkts, der Investoren, dass die davon ausgehen müssen, dass die sich über die Schwierigkeiten in der internen Kommunikation bewusst sind, aber eben auch das Vertrauen haben, dass die Organisation das weiß, antizipiert und handelt.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und dann jetzt mal eine etwas andere Frage, aber finde ich eine der interessantesten Fragen, weil das war tatsächlich, wie soll ich sagen, so ein bisschen so ein blinder Fleck in der Forschung, die ich bis jetzt zumindest gelesen hatte. Wie würden Sie kommunikativ damit umgehen, wenn jetzt ein Target-Unternehmen wirklich so einen offensichtlich deutlich schlechteren ESG-Score oder eine deutlich schlechtere ESG-Performance hat?

[Expert 4]

Ich glaube, das würde man in der Analyse, wir gucken uns ja dann auch mit den Banken und Anwälten diverse Themen in so einer Art Due Diligence vorher an und das ist ja auch so ein Teil einer gewisser Weise kommunikativen Due Diligence. Also man guckt sich Rechtsrisiken, gut, machen wir jetzt nicht, machen die Anwälte, Finanzierungsrisiken, Reputationsrisiken und so weiter so. Und da würde ich sagen, das betrifft dann schon eher unseren Teil, wo man sagt, da gibt es vielleicht Baustellen.

Und ich würde da auch sagen, von der Priorität der Risiken aus dem Kommunikationsbereich würde ich jetzt ESG auch vielleicht erstmal weiter unten ranken. Aber es kann ja sein, dass das Ranking schlecht ist, weil sie eben irgendein schädliches Mittel verkaufen oder weil sie irgendwelche Rechtsfälle an der Backe haben in irgendwelchen wichtigen Jurisdiktionen wegen einem schlechten Produkt oder irgendeinem Haftungsfall oder so was. Oder weil sie, weiß ich nicht, das Problem haben, neue Mitarbeiter zu finden, weil es das Image gibt, dass die halt ihre Leute ausbeuten und es irgendwelche Suizidfälle in der Vergangenheit gab und so weiter.

Also das kann ja alles was sein, wo man sich so ein Zielunternehmen anguckt, was dann ja auch in die Bewertung reinfließt, ob der Bieter sich dem Ziel überhaupt annimmt und so eine Transaktion dann macht, sind dann diese, es ist jetzt nicht unbedingt soft, aber sind diese Risiken jetzt genauso zu bewerten wie, ich kriege aber irgendwie das profitabelste Unternehmen in der Branche und kann meinen Marktanteil verdoppeln in China und das ist der Wachstumsmarkt vom Herrn der nächsten 100 Jahre, würde ich sagen, da wiegt es einiges auf.

Aber wenn ich im Grunde das mit in so eine Matrix reinpacke und das eben Teil einer, weiß ich nicht, eines Ampelsystems ist, dann ist das schon was, was man berücksichtigen sollte und muss und wo wir natürlich dann auf kommunikative Seite, wenn wir dann das Ziel angehen und manchmal ist es ja nicht freundschaftlich, sondern eher feindlich, würden wir natürlich solche Punkte auch nutzen, um die da so ein bisschen einzuschließen, wo man dann auch wieder sagen muss, darf man im Zweifel auch nicht überstrapazieren, weil sich dann die Investoren des Bieters fragen, wenn das da alles so schlimm ist, warum kauft er die dann überhaupt? Also das ist ja immer ein zweischneidiges Schwert, wie ich quasi auf welcher Seite kommuniziere und was ich daraus mache. Verstehe.

[Joshua Deijs]

Und Sie hatten jetzt auch schon Due Diligence und diese Risikobewertung angesprochen. Gibt es eine Phase im M&A-Prozess, wo quasi Sie das ESG-Narrativ vor den größten Herausforderungen oder vielleicht auch vor den größten Chancen sehen? Oder wo ist der kritischste Punkt, wenn man es mal so formulieren möchte?

[Expert 4]

Uff, schwer zu sagen. Also diese ganze Due Diligence findet ja vorher statt und darauf aufbauend einerseits findet die Entscheidung statt, ob ich überhaupt die Transaktion angehe und versuche umzusetzen und sobald diese Entscheidung getroffen ist, fange ich ja an, eben in die Planung zu gehen für die diversen Work-Streams, wo dann Kommunikation auch eine ist. Und da würde ich sagen, wenn die Entscheidung dann irgendwie getroffen ist und man die Bewertung der Risiken und der Themen abgeschlossen hat und man hat ESG auch als ein größeres Thema in der Branche, in der Storyline, in der Narrative, in der Rationale der Transaktion identifiziert, auch vielleicht, weil, wie ich es eingangs gesagt habe, weil die Investorenschaft auf der einen oder anderen Seite da eben stärker vertreten ist und das eben durchaus ein Fokus sein kann, dann würde ich sagen, findet ESG dann auch sehr früh in der ganzen Ausgestaltung und Planung statt. Wahrscheinlich weniger, wenn das weniger der Fall ist.

Also da sind es halt dann andere, da muss man halt immer priorisieren, weil ehrlicherweise habe ich dann in so einer Transaktionskommunikation jetzt auch nicht Zeit, zehn verschiedene Themen parallel zu spielen, sondern da geht es eben dann um eine Priorisierung und wenn man eben sagt, das eine Thema, das kann auch interne Kommunikation oder was auch immer sein kann, vernachlässigt werden, aber es kann eben auch ESG sein, dann findet das eben auch nur auf sehr kleiner Flamme statt. Ja, verstehe.

[Joshua Deijs]

Kurz mit Blick auf die Frage, ich habe noch zwei, zweieinhalb, eine hatten Sie tatsächlich eben schon beantwortet, die können wir quasi überspringen. Würden Sie sagen, dass es eine Beeinflussung gibt von früheren Deal-Kommunikationen und vielleicht den Narrativen, den Geschichten, die man für frühere Transaktionen quasi erzählt hat, auf spätere gibt?

[Expert 4]

Also ich glaube, man kann keine eins zu eins übertragen, sondern ich glaube, das ist eher eine Sache, wenn man jetzt sagt, es gibt eine große Transaktion im Automobilssektor oder so, dann guckt man sich natürlich vergleichbare Transaktionen an und guckt sich auch an, wie die Wettbewerber, wie das damals vonstatten lief, was man operativ in so einer Kommunikation gemacht hat, aber auch, was im Grunde die Story war. Da lernt man dann schon draus, dass es dann ja dann zum Teil anders gekommen ist, weil, weiß ich nicht, Krisen kamen, die Unternehmen anders darauf reagiert haben. Ich meine Daimler-Chrysler, wo man dann irgendwie aus kultureller Sicht dann einfach nicht zusammenkam.

Das wusste man halt dann erst fünf Jahre später, dass das komplett gescheitert ist, so war jetzt die Story. Deswegen schlechter vielleicht nicht, war der Fokus auf die Zielgruppen wie interne Kommunikation. Und kann man das als ESG, da gab es das damals noch nicht in der Form, aber als S dann ja doch, irgendwie kann man das drauf fokussieren.

Wahrscheinlich, da kann man draus lernen, ist das immer alles eins zu eins vergleichbar, auch nicht. Also da würde ich mich schwer mit tun. Ich glaube, eine andere Sache ist, dass wenn ein großes Unternehmen jetzt eine gewisse Transaktionshistorie hat und wieder was macht, dass man schon sehr genau guckt, wie das Unternehmen, wenn das unser Kunde ist, diese Transaktion gemacht hat, wo es Widerstand gab, wo es intern nicht funktioniert hat, wo sie vielleicht andere Themen adressiert haben, was quasi die Learnings aus der Transaktion war und man eben versucht, es jetzt bei der nächsten besser zu machen.

Weil im Zweifel, wie ich schon sagte, die andere Seite ist ja auch entsprechend beraten und wenn das Ganze nicht einigermaßen freundschaftlich stattfindet, gucken die sich ja auch an, wie haben sie es denn damals gemacht, um uns irgendwelche Knüppel zwischen die Beine zu werfen und darauf muss ich ja im Grunde wieder reagieren. Deswegen muss ich mir sowas angucken und da kann es eben auch der Umgang mit Mitarbeitern, der Umgang mit ESG-Themen kann ja dann auch was sein, wo man gemerkt hat, da waren wir irgendwie blind oder nicht so vorbereitet und das hätten wir im Nachhinein besser machen können und jetzt in dem Fall XY, wo wir wissen, dass das vielleicht noch ein stärkeres Thema sein wird, weil eben die Investorenschaft da mehr drauf guckt, muss ich mir das halt umso mehr angucken. So, das ist jetzt ein bisschen konstruiert, aber das ist,

glaube ich, eher was, wenn man das gleiche Unternehmen hat, um diesen M&A-Track-Record und die Kommunikation davon, das muss man sich, glaube ich, eher angucken, weil das ein Einfallstor für die andere Seite sein kann oder weil ich halt noch einfach besser und glaubwürdiger dann die aktuelle Transaktion kommunizieren kann, wenn ich halt weiß, welche Schlüsse ich daraus ziehen kann, muss, wollte oder wie auch immer.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Ich möchte es absolut nicht voraussetzen, deswegen mit Blick auf die Uhr, haben Sie noch fünf Minuten? Ja, fünf Minuten habe ich noch.

Okay, wunderbar. Dann, um nochmal zum Tonfall oder jetzt auf die Glaubwürdigkeit zu sprechen zu kommen, die ESG-Aspekte, macht es für Sie einen Unterschied, wer die jetzt wirklich kommuniziert und bei einem Deal quasi, wenn man jetzt wirklich davon sprechen sollte, dass es eine gewisse Priorität hat, macht es da einen Unterschied, ob es jetzt der CEO ist, das Investor Relations Team oder das ESG-Team?

[Expert 4]

Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das, wenn man das in diese Matrix der Transaktionsrationale, also was ich sagte mit Rating und Finanzierung und so weiter, dann würde ich auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen.

Und wenn das irgendwie in dieser ganzen Transaktion sinnvoll ist und mir nützt, dann kann es schon sein, dass, wenn man das Thema dem CEO auch noch gibt, dass das sinnvoll ist. Ich würde aber sagen, der hat auch erstmal dann zehn andere Themen, die man ihm geben würde. Ja, so, aber es kann eben auch sein, ich meine, der macht ja auch dann interne Kommunikation, der verkauft diese Transaktion intern, gerade wenn es da irgendwelche Herausforderungen im Verständnis dafür gibt.

Der verkauft das vielleicht auf der anderen Seite, bei der Bieterseite und wird da eingeladen, was zu machen. So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend

adressiert. Genau wie strategische Aussicht, Vision, R&D, zwei tolle Kulturen zusammen, kann das eben auch sowas sein.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Und dann die Abschlussfrage wäre eher subjektiver Natur, würde mich aber dennoch sehr interessieren. Haben Sie ein Bauchgefühl oder eine Meinung, eine Tendenz, wohin ESG-Narrative in M&A-Transaktionen sich in den nächsten Jahren entwickeln könnten?

[Expert 4]

Das ist schwer. Also ich glaube jetzt ist einfach erstmal so, das Pendel hat sich erstmal wieder zurückbewegt. Jetzt muss man erstmal gucken, es war ja auch immer, da gab es immer die Frage, ob es auch so ESG-Activism gibt.

Also Fonds, die sich ganz klar darauf fokussieren und dann sehr aggressiv, wie der klassische Shareholder-Activist, da Unternehmen unter Druck setzen und so weiter. Ich glaube, das hat sich auch erstmal wieder geändert. Da gab es vor ein paar Jahren ein bisschen so die Wellen, wo die Unternehmen Angst hatten.

Ich glaube, dass das ganze Thema Regulierung, so das ist jetzt nicht unbedingt die Antwort auf Ihre Frage, aber ich habe dann nur den Eindruck, dass das ganze Thema Regulierung halt schon sehr stark überdreht wurde. Und vor allem bei Unternehmen von mittlerer und kleiner Größe, die gelistet sind, die vor wahnsinnige Herausforderungen, was Ressourcen intern und auch Fachkräfte, die das überhaupt überblicken und erfüllen können, etwas überzogen war und die brutal überfordert hat. Und dass viele, wie bei manchen von diesen Regulierungssachen, erstmal so ein bisschen, ich weiß nicht, ob es ein Durchatmen ist, aber das jetzt erstmal geschehen lassen, dass dieses Pendel halt wieder ein bisschen zurückgeschlagen hat.

Der Fokus da vielleicht nicht mehr so ganz drauf ist. Das wird wieder sich in so eine Normalität, glaube ich, kommen, weil wir wissen, dass die Themen, die dort sind, ob es jetzt Mitarbeiter, Umwelt und so weiter ist, absolut relevant sind, auch für zukünftige Erfolge von Geschäftsmodellen. Aber dass sich das erstmal wieder irgendwie normalisieren wird und dann glaube ich, die Unternehmen werden im Zweifel das nicht ganz freiwillig alles wieder so weiterentwickeln, sondern ich glaube, da brauchst du den Druck nach wie vor vom Kapitalmarkt, weil das ultimativ Auswirkungen, gerade was Rating angeht und so weiter, auf Cashflows, Profitabilität und Zahlungen angeht.

Und sofern der Druck irgendwie nicht da ist, gucken sich die Unternehmen wahrscheinlich das erstmal weiter an, wenn sie nicht absolutes strategisches Interesse in der Branche, in der Mitarbeit, Entwicklung und so weiter haben.

[Joshua Deijs]

Wunderbar. Das wäre es auch schon an Fragen. Vielen lieben Dank, Herr [Anonym].

Sehr gerne. Es ist sehr zu schätzen, dass Sie sich heute die Zeit genommen haben.

[Expert 4]

Viel Spaß weiterhin und Erfolg bei der Auswertung. Ich hoffe, ich konnte ein bisschen Beitrag leisten.

[Joshua Deijs]

Absolut.

C.5 05 Interview

[Joshua Deijs]

Also genau, mein Name ist Joshua Deijs, ich studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation an der Hochschule Neu-Ulm und widme momentan meine Bachelorarbeit der Annäherung oder der Erstellung von ESG-betriebenen Narrativen für die M&A-Kommunikation, mit Fokus auf Investoren als Stakeholder und tatsächlich auch jetzt mit Fokus auf die Jahre nach dem Hype von vor ein paar Jahren. Und ich fokussiere mich tatsächlich auch nur auf Public Deals und auch nur bis zur Closing-Phase, also interne Kommunikation und Mitarbeiter habe ich ausgeklammert für die Arbeit. Und ich hatte mich dem Thema so ein bisschen angenähert, indem ich erstmal geschaut habe, was die momentane Literatur so ein bisschen zu M&A und ESG sagt und dann aber auch gleichzeitig geschaut, was beispielsweise große Beratungen in Reports und Artikeln so beschreiben und kam dann relativ schnell zu der Feststellung, dass es nach wie vor Vorteile von so einem gewissen ESG-Fokus bei M&A gibt, aber eben, dass es durch sozio-politischen und ökonomischen Wandel so ein bisschen vor kommunikative Herausforderungen mittlerweile gestellt wurde.

Und dann hatte ich mich nochmal tiefergehend von mehreren Perspektiven angenähert, einmal so Finanz- und M&A-Kommunikation, ESG-Reporting und Regulatorik und dann aber auch mir Narrative und Framing-Theorie angeschaut, um das alles ein bisschen in Form zu bringen und habe dann eben mein erstes Theorie-basiertes Framework irgendwie erstellt und hatte und wollte das jetzt noch durch Interviews einmal operationalisieren und auf den Prüfstand stellen.

Genug von mir, an der Stelle würde ich den Ball gerne zurückspielen.

Könntest du dich vielleicht kurz vorstellen und bitte dann gleich mal kurz die Erfahrungen in dem genannten Bereich kurz anreißen?

[Expert 5]

Ja, gerne. Also [Anonym], ich arbeite als Director hier im Frankfurter Büro von [Kommunikationsberatung] und habe zwei Schwerpunkte. Einmal das ganze Thema M&A-Transaktion und die entsprechende Kommunikation und das Zweite ist die strategische langfristige Positionierung von Unternehmen und dort eben mit einem Schwerpunkt auf ESG.

Deswegen wurden wir wahrscheinlich auch connected. Wir können da gleich nochmal tiefer einsteigen, aber ich bin sehr froh, dass du schon diesen Schiff, den wir ja gerade sehen, von Das ist irgendwie so ein Boom-Thema. Alle lieben es, darüber zu reden.

Hinzu, naja, jetzt konzentrieren wir uns erstmal auf die Performance und lassen diese ganzen Nice-to-have, nicht meine Wortwahl, aber das ist ja so ein bisschen das generelle Sentiment, dieses Nice-to-have lassen wir hier gerade mal so ein bisschen an der Seite. Also es ist schon mal gut, dass du da einsteigst und den aktuellen Trend quasi siehst. Wenn du willst, kann ich dir mal ein bisschen erzählen, wie wir da gerade drauf gucken, so als Company.

Ich glaube, es gibt gerade so drei Säulen oder drei Stoßrichtungen. Wir sehen natürlich, dass das Thema Nachhaltigkeit, ESG sagt ja heute irgendwie auch keiner mehr, das Thema Nachhaltigkeit oder Sustainable Transformation oder wie auch immer man das jetzt nennen möchte, natürlich so ein, wie sagt man das im Deutschen, so ein Taking a Backseat, sagen wir immer. Also es rückt so ein bisschen aus dem Fokus raus, getrieben natürlich durch Entwicklung in den USA.

Wo durch die US-Präsidentschaft das ganze Thema Nachhaltigkeit auf den ersten Blick, komme ich gleich zu, auf den ersten Blick scheinbar ein bisschen in den Hintergrund rückt. Du hast diese ganzen DIY-Orders von Donald Trump wahrscheinlich auf dem Schirm, können wir gleich auch noch zu reden, war ja auch ein sehr großes Thema. Und das heißt, da ist so ein bisschen der Trend hin zu, naja, was ich gerade gesagt habe, lass uns mal nicht so sehr auf die Nachhaltigkeit konzentrieren, sondern wir müssen uns darauf konzentrieren, dass wir irgendwie Businesses haben, die laufen und die performen.

Und dann siehst du aber, das ist so ein bisschen der Trend in Amerika und das schwappt jetzt auch so nach Deutschland. Obwohl man schon sagen muss, dass wir hier im Unternehmen so einen geografischen Rift, so ein Auseinanderdriften sehen, zwischen Unternehmen in Amerika und

Unternehmen in Deutschland. Aber du weißt ja, es ist ja häufig bei diesen globalgalaktischen Trends so, es fängt in Amerika an und dann schwappt das irgendwie so nach Deutschland, Europa.

Ist jetzt egal, ob das Musik ist oder Film oder halt jetzt sowas. Das heißt, auch deutsche Firmen, europäische Firmen reagieren, indem sie ihre Nachhaltigkeitsziele kassieren, abschwächen, manche sogar komplett löschen. Nachhaltigkeitsteams, die groß aufgebaut worden sind, ich denke zum Beispiel an Nike, werden mittlerweile einkassiert.

Große Player in der Vergangenheit, da kannst du dir mal Unilever oder so anschauen, die in der Vergangenheit quasi so diese Nachhaltigkeitsflagge wie einen Mantra vor sich hergetragen haben. Haben jetzt letztes Jahr irgendwie so die Ära des neuen Realismus ausgerufen. So nach dem Motto, okay, wir bewegen uns jetzt in einer neuen Zeitrechnung.

Das Thema Nachhaltigkeit ist erwachsen geworden und jetzt brauchen wir einen anderen Ansatz. Ja, aber das ist glaube ich so die zweite Säule. Erstens, wir sehen, dass in Amerika quasi das Thema Nachhaltigkeit in den Hintergrund gerät.

Und das ist die zweite Säule und das überträgt sich mehr und mehr auf Deutschland und Europa. Und das sehen wir eben, dass Nachhaltigkeitsziele häufig einkassiert oder abgeschwächt werden. Weil natürlich auch der Fokus und auch der Management-Fokus eben stark auf dem Thema Nachhaltigkeit liegt.

Entschuldigung, auf dem Thema Performance liegt und von Nachhaltigkeit weggeht. Und das klingt jetzt alles irgendwie so wie so ein Abgesang. Deswegen ist der dritte Punkt halt wichtig, wenn du dir die Regulatorik anschaust.

Und ja, da wird gerade auch viel angepasst und abgeschwächt. Aber im Großen und Ganzen ist die Regulatorik in Europa immer noch krass auf eine grüne Transformation ausgerichtet. Und wenn man sich anschaut, wie viele Prozesse bei Unternehmen angestoßen wurden, wie viele Prozesse in der Fläche laufen.

Wenn du dir jetzt Gemeinden und Kommunen anschaust oder so, wie viel da passiert, dann kann man auch behaupten, dass das Thema auf keinen Fall tot ist, sondern dass sich vielleicht eher so ein bisschen der mediale Hype geändert hat.

Aber im Business in den Gemeinden ist es nach wie vor total relevant.

[Expert 5]

Das ist so ein bisschen unsere aktuelle Bestandsaufnahme und deswegen sagen wir unseren Kunden immer, können wir gleich auch nochmal zusprechen, guck, wie du es kommunizierst. Aber unter dem Strich, Nachhaltigkeit verändert sich, aber es ist nicht tot.

[Joshua Deijs]

Damit hast du tatsächlich auch meine erste Frage, die ich dir gestellt hätte, gut abgeräumt. Ja, sehr gut. Da überspringe ich die mal direkt.

Ich hatte ja auch schon eingangs gesagt, ich hatte mich auch viel mit Narrativen und Storytelling auseinandergesetzt. Wie würdest du heutzutage den Einsatz von Storytelling und Narrativen in der M&A-Kommunikation beschreiben? Oder anders gefragt, wie sieht vielleicht auch eine effektive Deal-Story für dich aus?

[Expert 5]

Sag mal das letzte Mal, wie sieht was aus mit effektive?

[Joshua Deijs]

Eine effektive Deal-Story oder effektive M&A-Story. Wird es unabhängig von ESG, meinst du? Die Folgefrage würde dann abzielen, wie ESG dann da eingebaut wird.

Also kannst du gerne auch mit aufnehmen oder getrennt, also wie ist dir beliebt?

[Expert 5]

Boah, große Frage. Also im Kern ist ja die Frage, wann ist ein Deal narrativ erfolgreich oder was macht es erfolgreich. Und da gibt es glaube ich verschiedene Komponenten und verschiedene Flughöhen.

Also du musst natürlich immer gucken, für welche Partei was erfolgreich ist. Du hast einen Verkäufer, du hast einen Käufer und du hast ein Target. Und die haben ja alle unterschiedliche Ziele und Interessen.

Selbst bei einer abgestimmten Transaktion gibt es das ganz einfache Beispiel. Der Verkäufer sagt natürlich, ich habe einen super Preis gemacht, die haben richtig was bezahlt. Das ist wie beim Gebrauchtwagenhandel.

Der Käufer sagt natürlich, ja das war ein richtiger Schnapper, liebe Investoren, da haben wir einen richtig guten Deal gemacht. Also du siehst quasi, da gibt es verschiedene Interessen. Und ich finde,

das Narrativ, wenn man es denn irgendwie so miteinander synchronisieren und orchestrieren kann, ist dann erfolgreich, wenn alle Parteien eine ähnliche Story erzählen.

Und das dann halt so in den Markt gegeben wird. Und mit Markt meine ich, dass quasi von verschiedenen Stakeholdergruppen verstanden wird. Und was dann da inhaltlich drin steht, ist glaube ich bei jedem Deal anders.

Bei uns ist es so, natürlich Einzelfallbetrachtung im Fall der Fälle, aber häufig willst du als Käufer, Verkäufer und auch als Target natürlich eine Wachstumsgeschichte erzählen. Keiner sagt, wir kaufen, wir werden verkauft, weil der Laden hier gegen die Wand fährt, sondern alle sagen, das ist eine große, großartige Entwicklung für nachhaltiges Wachstum und der natürliche nächste Schritt in unserer Unternehmensstrategie und so weiter und so fort. Aber to make a long story short, ich glaube, wenn man da die verschiedenen Interessen vermitteln kann, sodass ein einheitliches, stimmiges Bild in der Öffentlichkeit entsteht und vor allem verstanden wird, dann haben wir schon viel gewonnen.

[Joshua Deijs]

Und wie würdest du dann sagen, um dann auf die Folgefrage zurückzukommen, kommen ESG-Aspekte in diesen Narrativen zu tragen oder welche Rolle können sie spielen?

[Expert 5]

Also mittlerweile, sag ich dir ganz ehrlich, spielen die fast keine Rolle mehr. Also ich habe jetzt in den vergangenen letzten zwölf Monaten drei Transaktionen gemacht, zwei public, eine öffentlich. Da hat das Thema ESG keine Rolle gespielt, mit Ausnahme, ich glaube, das S in ESG, das ist nach wie vor, das ist ja auch irgendwie, das sind so dehnbare Begriffe, aber das S, wenn du dich über Social konzentrierst und darunter befasst, dass es Vorteile für die Mitarbeiter bringt, dass du Aussagen triffst, wie zum Beispiel, wir glauben, dass die beiden Unternehmen, die jetzt zum Beispiel gemerged werden, sich in ihrer Kultur sehr ähnlich sind, in ihrem Teamspirit sehr ähnlich sind, dann könnte man das, wenn man jetzt weit springt, darunter befassen.

[Joshua Deijs]

Und was würdest du sagen, also hat es einfach keine Relevanz oder ist die Integration einfach momentan sehr schwer von ESG-Aspekten in der Kommunikation zu denen?

[Expert 5]

Ich glaube, es ist irgendwo dazwischen, also Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die, weiß ich nicht, im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das

Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. Ich weiß gar nicht, vor ein, zwei Jahren hat zum Beispiel die Schwarzgruppe, das ist die Mutter von Lidl, die haben so einen riesigen Recyclingladen gekauft, musst du nochmal googeln, fällt mir jetzt gerade nicht ein, aber das war natürlich perfekt für die und die haben damals die Story gemacht, hey, wir haben hier so viel Plastik und Müll mit unseren ganzen Saskia-Trinkflaschen und so, jetzt haben wir halt im Portfolio ein Recyclingunternehmen, was direkt den Müll in Anlagen der Wertschöpfungskette aufnehmen und wiederverwerten kann, das ist natürlich ein Jackpot und das haben natürlich auch alle Leute abgeschrieben.

Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht. Und das ist glaube ich auch gerade so ein bisschen der Tenor oder das ist auch immer meine Empfehlung, wenn du mit dem Bereich Nachhaltigkeit-Sustainable Transformation Wert schaffen kannst, dann solltest du es in der Kommunikation entsprechend aufnehmen. Wenn du merkst, boah, das ist schon ziemlich mit Hängen und Würgen, wir müssen uns da was aus den Fingern saugen, dann würde ich auf jeden Fall empfehlen, davon die Finger zu lassen und wirklich nur davon zu sprechen, wenn es quasi ein integraler Bestandteil einer Transaktion ist.

[Joshua Deijs]

Und gut, jetzt hast du gesagt, hat es zuletzt einfach kaum eine Rolle gespielt, aber wenn wir vielleicht nochmal an die Vergangenheit jetzt denken, wo es dann vielleicht noch eine Rolle gespielt hat, gibt es für dich so klassische Frames, wie man ESG-Aspekte kommunizieren kann? Also arbeitest du da mit sehr engen finanziellen Verlinkungen oder einfach so einer, wie du ja eben auch schon sagtest, so einer Wachstums-Story, dann auf so einem langfristigen Zeitpunkt? Weil ich glaube, das ist ja früher vielleicht Thema Verantwortung, Gesellschaft, das zieht ja vielleicht nicht mehr so sehr.

Deswegen, was sind so Frames, wie man ESG dann eben kommunizieren kann?

[Expert 5]

Also du hast recht, das zieht nicht mehr so sehr, aber trotzdem fällt man da sehr schnell drauf zurück. Und wir empfehlen das nicht, aber das passiert manchmal so ein bisschen automatisch, dass man dann, wenn die Tinte trocken ist, merkt, wir müssen ja die Mitarbeitenden informieren, und da brauchen wir auch noch eine Botschaft, und was könnte denn jetzt hier für die sein? Und dann nutzt man häufig so weichere Botschaften, die dann auch nicht so stichfest sind.

Und das Thema Framing, ich weiß nicht, ob ich es genau verstehe, aber das mit finanziellen KPIs zu versehen, oder generell mit KPIs, egal wie, etwas messbar zu machen, ist immer unsere

Empfehlung, ist aber immer total schwer. Und keiner will sich da auch, oder was heißt keiner? Das ist natürlich jetzt nur meine Einzelperspektive, aber die Kunden, mit denen ich arbeite, die wollen sich da auch nicht angreifbar machen, auch nicht, als es so ein Bubenthema war.

Und das ist eigentlich schade, wenn du es aus einer gesamtgesellschaftlichen Logik siehst, weil man ja immer eigentlich Ziele quantifizieren sollte, um sie irgendwie zu prüfen und zu erreichen, das kennt man ja, aber da haben wir schon von Unternehmen häufig zu verstanden bekommen, dass man das dann eher weicher ausdrückt und nicht mit KPIs belegt, belegen will, aber auch, das hatte ich auch schon, belegen kann, wo die wirklich sagen, wir haben das jetzt hier versucht mit McKinsey auszurechnen, unter den aktuellen Bedingungen ist es unmöglich, irgendeine Vorlage zu machen. Wir wissen nicht, wie, keine Ahnung, der Wasserstoffpreis in fünf Jahren aussieht, wir wissen nicht, wie viele Kapazitäten da sind, wir wissen nicht, wie die Regulatorik ist, es ist wirklich unmöglich, da eine Zahl rauszugeben. Also das gibt es beides, manchmal will man es nicht, manchmal kann man es nicht, manchmal beides.

Aber weil du gerade auch Frame Wachstum angesprochen hast, das ist glaube ich immer so ein bisschen, darunter kann man es dann immer so verheiraten, also in Zukunft werden wir oder in Zukunft wollen wir damit.

[Joshua Deijs]

Jetzt hatte ich ja eingangs auch gesagt, ich konzentriere mich auf Investoren als Key Stakeholder und du hast es ja jetzt gerade schon genau angesprochen, KPIs und Messbar machen, die Investoren arbeiten ja quasi auch mit eigenen Modellen, um so einen Deal dann zu bewerten und die Informationen für sich zu übersetzen. Wie kann man denn dann aber sicherstellen, dass quasi jetzt die ESG Aspekte, die ich kommuniziere zu einem Deal, auch wirklich Einfluss finden oder ihren Weg finden in die Modelle, also dass es wirklich auch relevant für Investoren am Ende des Tages ist?

[Expert 5]

Sehr gute Frage. Ich glaube, dass du als Kommunikator bei Investoren die immer nur irgendwie indirekt Einfluss nehmen kannst, während selbst wenn du jetzt hier die tollste nachhaltige Wachstumsstory erzählst, wird ein Investor immer mehr seinem Modell glauben als jetzt deiner Story. Und die Idee ist natürlich, dass du ihn so ein bisschen indirekt quasi bespielst, weil das sind ja auch nur Menschen, aber ich glaube, dass ist jetzt bei uns in der Kommunikation nicht unsere Kernzielgruppe, sondern das wird ja dann häufig von Investor Relations bespielt, die ja tagtäglich mit den Investoren, das ist ja meistens dann eine Handvoll Investoren-Analysten, die da tagtäglich

im Austausch sind. Und in dem Kontext fragt dann ein Analyst oder ein Investor, hey, kannst du mir nochmal bitte was zu dem und dem KPI sagen?

Das ist dann häufig auch ein One and Ones. Okay.

[Joshua Deijs]

Und folgende Frage ist, würde ich so sagen, fast so ein blinder Fleck der Forschung und Literatur. Wie würdest du kommunikativ drangehen, wenn jetzt beispielsweise ein Target-Unternehmen, und man möchte es kaufen, ein Target-Unternehmen, einen wirklich offensichtlich deutlich schlechteren ESG-Score oder ESG-Performance hat?

[Expert 5]

In welchem Szenario? Ich würde das Unternehmen kaufen, was einen schlechten ESG-Score hat.

[Joshua Deijs]

Wie würdest du kommunikativ drangehen?

[Expert 5]

Also, ich glaube, da muss man erstmal, ich würde erstmal die Situation analysieren, wie prominent ist dieser ESG-Score. So, dann muss man sich natürlich den, also zwei Ebenen, du erstmal guckst dir an, wie prominent dieser ESG-Score ist. Also am Anfang machst du ja häufig so ein Assessment und überlegst, okay, bei dem Deal, was könnten Herausforderungen und Fallstricke sein.

Und dann würde dort rauskommen, okay, die haben einen super schlechten ESG-Score, das ist eine richtige Dreckschleuder, um jetzt mal unter uns zu sprechen. Das ist eine richtige Dreckschleuder, die wir da kaufen, da könnte ein Journalist draufstoßen. So, dann musst du dir Gedanken machen, dann gibt es verschiedene Herangehensweisen.

ESG-Score ist ja nicht gleich ESG-Score, da könnte man irgendwie ansetzen. Es gibt ja Scores, die ja quasi nicht bewerten, wie dreckig oder sauber du bist, sondern zum Beispiel, wie du darüber berichtest oder wie groß das Risiko durch möglichen Klimawandel oder durch mögliche Nachhaltigkeitsrisiken ist für dein Business. Also, das würde ich mir nochmal angucken, welcher ESG-Score ist das überhaupt?

So, und dann sagen wir mal, dass es irgendwie auch ein verlässlicher und auch irgendein ESG-Score, der glaubwürdig ist und im besten Fall auch prominent kommuniziert wurde. Das wäre so das Worst-Case-Szenario. Wie würde ich da drauf zugehen?

Also, ich glaube, aktiv würde ich es gar nicht kommunizieren. Ich würde mich dann reaktiv darauf vorbereiten für den Fall der Fälle, dass ein Journalist ragt. Und dann würde ich, glaube ich, versuchen, was wir eben schon haben, eine Antwort mit einer Wachstumsgeschichte zu erzählen im Sinne von, ja, wir haben gesehen, die haben da ein paar offene Baustellen, aber wir sind zuversichtlich, dass wir das lösen können, weil wir machen schon das und das und das.

Und das lässt sich eigentlich ziemlich schnell auf das Target übertragen. Und dann hoffen wir irgendwie, dass wir da gemeinsam dran arbeiten können. Ich glaube, das wäre dann so ein bisschen die Antwort.

Ja, verstehe.

[Joshua Deijs]

Und jetzt hast du ja schon eine kleine Krise angedeutet, um mal auf den Zeitstrahl einer Transaktion zu schauen, wo stehen die ESG-Aspekte in der Kommunikation zu dem Deal vor den größten Herausforderungen? Gibt es quasi einen kritischen Punkt, wo und wann die kommuniziert werden?

[Expert 5]

Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Announcement-Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt.

Und danach sickert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Wert. Und das ist halt einfach am Closing.

Entschuldigung, der Announcement-Tag.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und wie würdest du sagen, hat die einzelne Deal-Kommunikation einen Einfluss beispielsweise auf das übergeordnete Unternehmensnarrativ? Oder wenn wir jetzt auf ESG schauen, auf das übergeordnete Nachhaltigkeitsnarrativ eines Unternehmens?

Wie ist also die Verlinkung quasi?

[Expert 5]

Im besten Fall geht es halt Hand in Hand. Es wäre ja schon odd, wenn du, keine Ahnung, Windkraftanbieter bist und dann sagst du, wir wollen im Bereich Windkraft weiter wachsen und

dann kaufst du, keine Ahnung, irgendeine Öl-Raffinerie oder so. Also das muss Hand in Hand gehen.

Und fairerweise geht das ja auch Hand in Hand. Über allem. Oder Ursprungspunkt von vielem und eigentlich auch Ursprungspunkt von einer guten Kommunikationsstrategie ist ja die Unternehmensstrategie.

Im besten Fall nimmst du ja die Unternehmensstrategie und leitest daraus eine klare Kommunikationsstrategie ab. Und im besten Fall auch die Nachhaltigkeitsstrategie. Und wenn dann Teil der Unternehmensstrategie zum Beispiel ist, dass man anorganisch wächst durch M&A-Transaktionen, kannst du das ja dann quasi direkt verlinken, auch mit dem Deal-Narrativ.

Dann sagen, Teil der Unternehmensstrategie haben wir schon immer so kommuniziert. Wir wollen wachsen, wir wollen uns in dem und dem Bereich weiterentwickeln. Und das ist jetzt der nächste logische Meilenstein.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und würdest du sagen, dass einzelne Deal-Kommunikationen auch einen Einfluss haben können auf spätere Deal-Kommunikationen? Also beispielsweise die Art und Weise, wie ich heute etwas kommuniziere, dass das dann auch bei der nächsten Transaktion irgendwie noch einen Einfluss hat?

[Expert 5]

Ja, ich sag's auch, kommt drauf an. Also, ich bin hin- und hergerissen.

Auf der einen Seite sehen wir schon, dass Journalisten und Medienvertreter aktuell total... Also unter uns, die stehen unter großem ökonomischen Druck und müssen deshalb viel mehr Unternehmen covern, mehr Artikel verfassen, viel mehr auf dem Schirm haben als noch vielleicht vor zehn Jahren, wo das irgendwie Journalisten zu dritt gemacht haben. Das führt dazu, dass sich manche Unternehmen und manche Medien nicht mehr so intensiv mit Unternehmen beschäftigen können wie vielleicht früher.

Und das würde dann zur Ableitung haben, dass es keine Folgen hat auf den nächsten Deal, weil einfach das Kurzzeitgedächtnis in Anführungszeichen zu gering ist. Aber ich glaube, am Ende des Tages kommt es auf das Unternehmen an, weil es gibt natürlich Journalisten, die jetzt Unternehmen wie Volkswagen oder Thyssenkrupp, BMW, whatsoever, die das über Jahre begleiten und noch genau wissen, stellenweise echt wie so Elefanten, das hat der aber 2015 damals mir anders im Interview erzählt, und dann das nochmal irgendwie verpacken. Also es gibt es schon, aber ich

glaube, in der Mehrheit ist es dann doch eher so, dass man es vergisst und nicht mehr den Bogen spannt.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Gut, ich habe tatsächlich auch nur noch zwei Fragen.

[Expert 5]

Ja, wir können ruhig warten, weil ich habe erst um halb wieder ein Termin.

[Joshua Deijs]

Die vorletzte wäre, um nochmal so ein bisschen auf die Glaubwürdigkeit, oder ich glaube, du hättest besser gesagt, die Tonalität zu sprechen, zu kommen. Wenn wir jetzt auf die ESG-Aspekte wieder schauen, wer würdest du sagen, ist da fasziniert, das zu kommunizieren in so einer Transaktion? Also der CEO, das Investor Relations Team, und was hat das für einen Einfluss quasi auf der Person, die das kommuniziert?

[Expert 5]

Ja, also, wenn du das Thema Nachhaltigkeit prominent positionieren willst innerhalb eines Deals, dann muss es der CEO sagen, und idealerweise der CEO des Kaufenden, weil das quasi der neue Boss ist. Natürlich, im One-on-One muss dann Investor Relations nacharbeiten, und auch das Kommunikationsteam nacharbeiten, aber der CEO gibt dem Unternehmen das Gesicht und wird zitiert, und hat dann gegen das Thema Nachhaltigkeit natürlich eine ganz andere Power und Durchschlagkraft. Das wäre immer unsere Empfehlung für den Fall, dass man das wirklich prominent machen will, dann muss es der CEO sagen.

Aber auch da sind wir wieder am Anfang des Gesprächs so, meine Empfehlung wäre, äußere dich nur lieber CEO zum Thema Nachhaltigkeit, wenn du damit Wert generierst. Nicht, weil es nice to have ist.

[Joshua Deijs]

Ja, und zu guter Letzt ist das eher eine Frage subjektiver Natur, aber hast du ein Bauchgefühl, eine Tendenz, wie sich so ESG-Narrative in der M&A-Transaktion entwickeln könnten in den nächsten ein, zwei Jahren? Siehst du, dass wir vielleicht am Tiefpunkt mittlerweile angekommen sind, dass es wieder zurückkommt?

[Expert 5]

Also, ich habe keine Glaskugeln, aber was sich, glaube ich, weiter verstärken wird, ist dieser geografische Riff, den ich eben angesprochen habe. Also, ich glaube, wir werden noch größere Unterschiede zwischen den USA und Europa sehen. Ich glaube, wir werden sehen, dass die Regulatorik weiter aufgebrochen wird und nicht mehr so minutiös ist, wie man das jetzt, keine Ahnung, noch vor zwei, drei Jahren geplant hatte.

Stichwort hier diese ganze Reporting-Guideline, CS, AAA und so, da hast du dich bestimmt auch mit beschäftigt. Ich glaube, da werden wir ein bisschen weniger Regulatorik sehen, aber ich bin fest davon überzeugt und ich hoffe das auch tief in meinem Herzen, dass das Thema bald wieder auf der Agenda ist. Nur weil Russland die Ukraine angreift und der halbe Nahe Osten brennt, findet ja trotzdem Erderwärmung statt und Klimakatastrophen passieren.

Und das ist halt irgendwie schade, dass das nur scheinbar relevant ist, wenn es in den Medien runterläuft und man aktuell da ein bisschen scheinbar Fahrtwind verliert, so wie da am Anfang. Ich glaube, viele Initiativen laufen schon, aber ich denke, das wird wieder aufkommen.

[Joshua Deijs]

Ehrlicherweise, mit dem Beginn deiner Antwort hattest du mich auch an doch eine Frage erinnert, die ich vergesse habe. Deswegen sprühen wir jetzt mal ein bisschen zurück. Wenn wir jetzt auf Cross-Border-Deals schauen, wie würdest du sagen, kann man da sinnvoll Botschaften oder muss man Botschaften anpassen für EU-Investoren und US-Investoren und wie würdest du das umsetzen, kommunikativ?

[Expert 5]

Also bei Investoren ist es, glaube ich, am schwierigsten, weil das die internationalste und am besten vernetzteste Stakeholder-Gruppe ist. Das ist ja eh sehr angelsächsisch geprägt. Also ich glaube, da unterschiedliche Narrative zu spinnen, ist sehr, sehr schwer in der Praxis.

Aber bei Journalisten zum Beispiel und auch im politischen Outreach kann man, glaube ich, schon unterschiedliche Schwerpunkte setzen und ich kann mir auch vorstellen, dass das passiert. Wir haben ja auch bei der DEI-Geschichte gesehen, dass da Sachen jetzt in Amerika anders gehandhabt werden als in Deutschland. Und ich kann mir vorstellen, dass das, wenn dieser geografische Riff sich wirklich weiter verstärkt, dass das auch sich bei der Deal-Kommunikation niederschlägt.

Aber da wahrscheinlich noch am wenigsten. Also ich glaube, in dieser Standard-Strategie-Kommunikation, da vielleicht eher bei der Deal-Kommunikation, das ist halt schon immer so ein

„Special Animal.“ Dieser eine Tag mit dem besonderen News-Wert, da stehen halt so viele andere wichtige Themen gerade im Fokus.

Das Thema Nachhaltigkeit da, glaube ich, ein bisschen in den Hintergrund rückt per se, unabhängig, ob das jetzt gerade ein super Trend-Thema ist oder nicht.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Ja, [Anonym], wunderbar. Also vielen, vielen Dank für deine Expertise, deine Insights.

C.6 06 Interview

[Joshua Deijs]

Ja, wunderbar. Dann vielleicht erst mal zwei, drei Sätze zu mir und der Arbeit. Mein Name ist Joshua Deiss, ich studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation in Ulm und widme momentan die Bachelorarbeit der Annäherung oder der Erstellung von ESG-getriebenen Narrativen für die M&A-Kommunikation.

Vor allem mit Fokus jetzt auf nach dem Hype von vor ein paar Jahren und auch mit Fokus auf InvestorInnen als Key-Stakeholder bei Public Deals und jetzt noch letzte Einschränkung, exklusive Post-Merger und eben Mitarbeitenden, also das habe ich ausgeschlossen. Genau, zu dem Thema bin ich grundsätzlich gekommen, indem ich mir mal so ein bisschen die Literatur angeschaut habe, was die so zu M&A und ESG sagt und dann aber auch vor allem, was so große Beratungen beispielsweise in Reports und Artikel so schreiben und kam dann schnell dazu, dass es halt nach wie vor noch handfeste Vorteile durchaus gibt von einer gewissen Rolle von ESG in Transaktionen, aber eben durch sozioökonomische und politökonomische Herausforderungen oder Wandel das so ein bisschen herausfordernd geworden ist, das eben kommunikativ so in einen gewissen Fokus zu stellen.

Dann hatte ich mich für eine tiefgehende Literaturanalyse auch von verschiedenen Seiten angenähert, halt einmal Finanz- und M&A-Kommunikation, auch so ein bisschen die Regulatorik und ESG-Reporting angeschaut und das dann eben versucht in Form zu bringen durch so narrative Theorien dazu, Framing Theory, Agency Theory, um das dann eben alles ein bisschen in Form zu bringen und zwar nämlich in Form eines ersten Frameworks, was ich dann jetzt eben mit diesen Interviews gerne auf den Prüfstand stellen würde und eben versuche auszuformulieren und dann eben ein bisschen zu operationalisieren.

Soviel zu mir erstmal, an der Stelle würde ich dann ganz gerne den Ball zurückspielen. Könnten Sie sich vielleicht einmal kurz vorstellen und vielleicht die Erfahrungen in dem genannten Bereich anreißen?

[Expert 6]

Ja, sehr spannend, vielen Dank. Also kurz zurück, das Framework, das entwickeln Sie oder haben Sie entwickelt?

[Joshua Deijs]

Ja, also von der Theorie abgeleitet, genau.

[Expert 6]

Okay, interessant. Ja, also [Anonym], ich bin Managing Director im Berliner Büro von [Kommunikationsberatung]. Wie eingangs gesagt, Schwerpunktmäßig im Bereich klassische Strategie, Kommunikation für insbesondere Tech- und Startup-Unternehmen.

Ein Schwerpunkt dabei auch die Unterstützung vor allem in Bezug auf Börsengänge, also IPOs. Ich mache jetzt nicht täglich M&As, das ist immer sicher nochmal ein Teil davon. Ich glaube auch die Arbeit mit IPOs hat ein Stück weit Ähnlichkeit auch mit den M&A-Prozessen.

Insofern glaube ich gibt es da Schnittstellen. Und ja, also ich glaube generell bei Kapitalmarkt-Kommunikationsthemen ist natürlich jetzt schon seit vielen Jahren die Frage, welche Rolle spielt da ESG. Und ich glaube, die hat jetzt auch innerhalb der letzten wenigen Jahre schon so eine Evolution hinter sich, wenn ich das mal so formulieren darf.

Aber ich will jetzt nicht irgendwas vorweggreifen.

Aber ich glaube insgesamt könnte man so meine Wahrnehmung ein bisschen von eher, ich sag mal, Dingen wie Greenwashing ansetzen, hin zu einem so, oh jetzt ist doch alles sehr viel wichtiger und wir entwickeln alle ganz viele gute Konzepte und machen da ganz viel. Und dann vielleicht jetzt in jüngerer Vergangenheit eher wieder eine gewisse Ernüchterung. Okay, wir haben doch andere Themen, die wichtiger sind oder die mehr Priorität haben.

Und jetzt ist es meines Erachtens so ein bisschen die Frage, geht das wieder mehr in Richtung Greenwashing oder Pinkwashing oder what it may be, verschiedene Washings, oder wo stehen wir da? Und da werden sicherlich auch verschiedene Unternehmen verschiedene Ansätze beziehungsweise jeder Ideen ist ja auch irgendwie anders, andere Themen. Genau, wie gesagt, ich will nicht vorweggreifen irgendwelchen konkreteren Fragen.

Ich glaube, das ist das eine Thema und das ist die Frage, was ist die proaktive Kommunikation, wie spielt das da ein, wie wichtig ist das da für das Narrativ und entsprechend auch für das Gelingen der Transaktion gegenüber der reaktiven Kommunikation. Und ich glaube, da ist natürlich das ganze

Thema schon extrem wichtig. Auch je nachdem dann wieder welches Ding oder was für uns kommt.

Also wie man das eingrätschen kann von der Seitenlinie, auch im Laufe des Prozesses, und dann natürlich auch zum Mitgefahrr werden kann für den Deal.

[Joshua Deijs]

Tatsächlich haben Sie da auch grob meine allererste Frage auch schon mit abgeräumt, dann können wir die direkt überspringen. Wie würden Sie denn, ich hatte ja eingangs gesagt, ich habe mich auch mit Storytelling und Narrativtechniken auseinandergesetzt, wie würden Sie denn quasi heute beschreiben, wie Storytelling eben zum Einsatz kommt, gerade jetzt im Hinblick auf M&A-Kommunikation, gerne auch auf Kapitalmarktkommunikation, und wie würden Sie beschreiben, sieht so eine effektive Deal-Story da aus?

[Expert 6]

Ich verstehe Sie leider nicht so richtig gut. Ich kann gerne mal Kopfhörer reintun.

[Joshua Deijs]

Hören Sie mich jetzt über die Kopfhörer? Ja. Ist besser?

[Expert 6]

Ja, sehr viel besser.

[Joshua Deijs]

Okay, wunderbar.

[Expert 6]

Vielleicht sagen Sie noch mal die Frage.

[Joshua Deijs]

Wie würden Sie denn den Einsatz von Storytelling und die Funktionen und die Rolle von Storytelling in der heutigen M&A-Kommunikation oder gerne auch Kapitalmarktkommunikation beschreiben, und wie sieht für Sie eine gute, effektive Deal-Story aus?

[Expert 6]

Das ist aber eine große Frage. Also Storytelling, ja, ich glaube, das ist ja jetzt mittlerweile auch irgendwie, also auch da vor ein paar Jahren war das irgendwie neu, dass man irgendwie in Geschichten gedacht hat und so. Ich glaube, das ist mittlerweile, das muss so sein.

Also ich würde sagen, das ist auf jeden Fall ein, ja, es gibt da keine Diskussion dazu, es ist ein Muss. Wie geht eine gute Deal-Story aus? Also ehrlicherweise ist es jetzt schwer, so ins Blaue zu sagen.

Ich glaube, es kommt sehr stark darauf an, von welchen Unternehmen reden wir hier, was ist die Strategie, welche Botschaften sind sozusagen wichtig, welche Themenschwerpunkte sind wichtig, ob davon dann ESG eine Rolle ist und welche, glaube ich, muss man sich extrem individuell angucken. Ich würde sagen, dass natürlich jede gute Story das Thema zumindest abklopft, ja. Also das ist nicht die Frage der Story, sondern davor gelagert die Frage der Strategie.

Also ich glaube, das wird sicherlich angeschaut, wird das immer prominent in den Fokus gestellt, in einer heutigen Kommunikation, ich glaube, das ist individuell. Ich weiß nicht, ob Sie da ein konkreteres Beispiel haben, von welcher Art Unternehmen Sie sich da angucken.

[Joshua Deijs]

Ich habe mich tatsächlich jetzt bewusst nicht für eine spezifische Branche oder eine spezifische Unternehmensgröße entschieden. Aber ich meine, Sie hatten jetzt auch ESG auch schon angerissen, das wäre tatsächlich die Folgefrage. Sehen Sie da bestimmte Herausforderungen oder bestimmte Schwierigkeiten, die momentan ebenso einen gewissen Fokus von ESG schwer macht in den Geschichten?

[Expert 6]

Total. Also ich glaube, jetzt mal ganz global galaktisch geschaut, ich glaube, was in den USA und unter Trump passiert, jetzt gerade auch im Sinne von, dass er ja, würde ich sagen, ist ja jetzt Common Sense mittlerweile, dem Thema jetzt keine allzu große Bedeutung beiwohnt, zumindest vielen Teilen von ESG. Ich glaube, das hat einen wahnsinnigen Einfluss darauf, ob wir es wollen oder nicht.

Insofern, ich glaube, da gibt es wieder eine Bewegung weg vom Schwerpunkt auf ESG-Themen. Und ich glaube auch ansonsten im Sinne von, wir haben Krieg in Europa und viele andere Baustellen. Ich glaube, viele Unternehmen fokussieren sich gerade auf andere Dinge.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Sie hatten jetzt auch schon direkt die USA angerissen. Würden Sie es dafür sinnvoll achten oder möglich erachten, dass man quasi Botschaften für EU- und US-Investoren auch dementsprechend anpasst?

Im Hinblick eben jetzt auch auf die ESG-Aspekte eines Deals.

[Expert 6]

Ja, das kann auf jeden Fall Sinn machen. Es darf natürlich nicht eine konträre Geschichte werden. Ich glaube schon, dass ein zielgenauer Anspruch jeweils der Investoren natürlich erfolgen muss.

Trotzdem muss irgendwie das overarching narrative einheitlich sein. Man sagt ja auch, es gibt nur eine Kommunikation. Aber ich glaube, da sind Facetten natürlich möglich.

Eine individuelle Ansprache ist auch möglich. Sie darf es nicht widersprechen.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und wenn wir jetzt mal auf die ESG-Aspekte in so einer Kommunikation schauen, beispielsweise bei einem Deal, was sind da so Möglichkeiten, das auch glaubwürdig rüberzubringen? Ich glaube, am Anfang hatten Sie ja selber von Greenwashing gesprochen.

Gibt es da so klassische KPIs, die man verwenden kann oder Frames, beispielsweise finanzielle Verlinkungen, oder dass man von langfristigen Aussichten spricht, gerade bei ESG?

[Expert 6]

Ich glaube, man muss es vor allem belegen. Ich glaube, man braucht am Ende konkrete Beispiele, wo man die Dinge eigentlich angeht. Und nicht nur reden von, wir wollen und wir werden und wir beabsichtigen und so, sondern auch nach Wirklichkeit relativ konkret zu sagen, da und da machen wir das schon.

Oder die und die Dinge haben wir schon erreicht. Und dann verknüpfen eben auch mit gewissen Zielen. Aber ich glaube, viele Unternehmen hängen in so einer Beschreibung von irgendwelchen Zukunftsvisionen.

Und ob die dann umgesetzt werden und wie, ist eine ganz andere Sache. Und was ich dann häufig auch gesehen habe, ist, häufig fällt es dann schwer, solche Punktpoints zu finden im Unternehmen. Oder sie sind so klein, dass man sich dann fragt, trägt das wirklich etwas, was man ESG-Strategie oder Ähnliches nennen kann?

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und dadurch, dass es ja dann eben auch mitunter schwierig sein kann, so klare Proofpoints oder auch KPIs zu finden für ESG-Aspekte, wie würden Sie dennoch sicherstellen, dass quasi die Intention des Unternehmens auf die ESG-Aspekte jetzt bezogen, auch wirklich dann Einklang findet in die Modelle, die beispielsweise Investoren dann ja auch für sich benutzen, um etwas zu bewerten? Also wie kann man quasi sicherstellen, dass das, was ich jetzt über ESG in einem Deal erzähle, dass das auch wirklich Relevanz hat für und bei den Investoren?

[Expert 6]

Ich glaube auch da, am Ende kommt es darauf an, kann man das belegen oder nicht. Also das ist, glaube ich, das eine. Im Sinne von, dass auch die Investoren sehen, okay, das hat irgendwie Hand und Fuß.

Die Frage ist ja auch, für welche Investoren ist das Thema jetzt so wichtig? Aber das spielt jetzt auch nicht für alle Investoren die gleiche Rolle. Ich glaube, wenn Investoren sagen, das Thema, also wenn ein Investor generell sagt, das Thema ist bei dem Deal für mich besonders wichtig, dann sind natürlich die Anforderungen nochmal besonders hoch.

Dann würde ich aber auch davon ausgehen, dass das Unternehmen, wenn das so ein Setup jetzt ist, wir reden jetzt ein bisschen theoretisch, da vermutlich auch schon eine gewisse Stärke hat oder da einen gewissen Fokus auch drauf legen wird. Ich glaube nämlich andersrum auch, dass viele Investoren da jetzt aktuell, da kommen wir wieder zu den USA und so weiter, aber auch schon vorher, da eben nicht den Schwerpunkt drauf legen. Ich bin mir also nicht so sicher, inwieweit das Thema gerade bei Investoren die Prominenz hat, wobei man natürlich auch da gucken muss, wer ist der Investor?

Kann ja auch sein, dass man mal von Retail-Investoren spricht oder mehr, ich sage mal, Menschen wie du und ich da unterwegs sind, wo man dann zum Beispiel das Thema wieder in eine andere Richtung bekommen könnte. Also das ist ja sehr, ich sage mal so, kommt drauf an.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe, verstehe. Und was ich jetzt immer besonders spannend fand, ich hatte nämlich in der Literatur das Gefühl, dass es teilweise so ein bisschen ein blinder Fleck ist, gibt es Strategien oder wie könnten Sie sich vorstellen, einen Deal zu kommunizieren, wenn das Target-Unternehmen wirklich eine auffällig schlechtere ESG-Performance hat oder einen wirklich auffällig schlechten ESG-Score, wie könnte man damit kommunikativ umgehen?

[Expert 6]

Gut, also in dem Fall, angenommen, das Thema hat eine Wichtigkeit und wird angesprochen, man muss dann damit umgehen. Das eine ist, auf Fragen natürlich vorbereitet zu sein. Und dann wäre aus meiner Sicht eine Möglichkeit auch zu sagen, man geht das proaktiv an.

Also man sagt irgendwie, ja, wir haben auch die Analyse gemacht, es gibt die und die Gaps gegenüber den Vereinbarungen oder gegenüber den Zielen. Und so und so wird entsprechend auch darauf hingearbeitet. Oder das übernehmende Unternehmen kann gewisse Dinge ausschließen oder ausgleichen beispielsweise.

Ich glaube, da wäre wahrscheinlich, und wie gesagt, angenommen, dass ESG dann in diesem Kontext auch eine Wichtigkeit hat, würde ich jetzt mal spontan sagen, wahrscheinlich, man muss sozusagen Flucht nach vorne machen und das Thema dann eher embracen und transparent machen, weil vermutlich die Fragen eh kommen von allen Seiten und dann würde einem das Thema dann noch mehr um die Ohren fliegen.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und wie würden Sie die Verlinkung quasi beschreiben zwischen der Kommunikation zu einem einzelnen Deal und wiederum zum übergeordneten Unternehmensnarrativ oder jetzt auch in Bezug auf Nachhaltigkeit dem übergeordneten Nachhaltigkeitsnarrativ?

[Expert 6]

Wie würde ich da was machen?

[Joshua Deijs]

Die Kontextverbindung? Genau, die Verlinkung, also die Einflüsse quasi beschreiben.

[Expert 6]

Gut, das muss auch natürlich gekoppelt sein. Also die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträren in der Abweisung zu der Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. Und ich glaube, so ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit oder eine Chance natürlich, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen.

Ich sehe es eher als Chance, weil man natürlich so ein bisschen das Unternehmen auch auf links krepelt. Also man muss im Grunde alle möglichen Angriffspunkte einmal sich anschauen und analysieren und dann auf alle Fragen auch Antworten finden. Und auch überlegen, was sind eigentlich meine Stärken.

Man will ja am Ende immer auch irgendwie die Stärken und die positiven Seiten kommunizieren. Insofern bietet so ein Anlass ja auch die Möglichkeit. Das sind eigentlich meine Hauptthemen.

Hauptthemen habe ich die eigentlich aktuell genauso auch schon reflektiert in meiner Gesamtkommunikation. Also vielleicht ist es eher eine Chance rückblickend, aber natürlich darf es nicht in einem Widerspruch stehen.

[Joshua Deijs]

Ja. Und wenn wir jetzt auf beispielsweise nicht nur eine einzelne Dealkommunikation, sondern auf eine ganze Reihe schauen, wie würden Sie beschreiben, kann quasi eine Dealkommunikation, die ich heute kommuniziere, einen Einfluss auf spätere Deals und die Kommunikation derer haben?

[Expert 6]

Also auch da, ich glaube sozusagen, wenn man das Gesamtunternehmen angeht, glaube ich, wird es da ja viele Parallelen geben. Ich glaube, dann geht es immer wieder um eine Aktualisierung und natürlich eine Schwerpunktsetzung, je nachdem, was jetzt das Target oder Ähnliches ist. Insofern gibt es da irgendwie sicherlich so eine gemeinsamen Nenner, sage ich jetzt mal, der regelmäßig zu aktualisieren ist.

Aber ich glaube, man kann jetzt nicht so im Sinne von, ach, guck mal, hier haben wir das schon in der Schublade, ziehen wir wieder raus. Das funktioniert nicht, also zumindest nicht gut. Insofern glaube ich, das ist dann schon wieder ein sehr individueller, immer wieder ein sehr individueller Case.

Natürlich auch stark abhängig von dem, wir reden jetzt von Target-Unternehmen, abhängig von Target beispielsweise und von externen Umständen. Also es war schon vorher Krieg, es gab schon vorher Trump und so weiter. Also da gibt es ja extrem viele Faktoren.

Insofern, ich glaube, natürlich kann man gewisse Punkte nochmal angucken, gucken, okay, ist das noch so oder was hat sich demgegenüber verändert? Aber das sollte schon sehr, sehr individuell sein. So wie wir auch in der Beratung jetzt nicht irgendwie bei jedem M&A-Case dann irgendwie gleich wieder rauskommen können.

Dafür werden wir nicht bezahlt.

[Joshua Deijs]

Fair enough. Und wenn wir uns jetzt noch auf die, oder uns die Tonalität anschauen bei so einer Deal-Kommunikation, was für einen Unterschied macht es, wer da die ESG-Aspekte wirklich kommuniziert? Also ich denke jetzt beispielsweise in Richtung CEO gegenüber Investor Relations Team oder vielleicht Direktor für Sustainability.

[Expert 6]

Ja, also natürlich macht das einen Riesenunterschied. Und also ehrlicherweise glaube ich, wenn man kommunizieren möchte, dass das Thema Relevanz hat, dann muss das von Oberster eben gekommen. Alles andere wird dann bei einem ernststen Deal eher versanden oder nur bei einer sehr nischigen Zielgruppe überhaupt verfangen, die dann aber, glaube ich, jetzt für den Gesamtsuccess nicht den entscheidenden Ausschlag geben wird.

Und das ist auch eben auch dann am Ende die eigentlich entscheidende Frage. Also ist das ein CEO-Thema, weil es eben im Vernehmen so wichtig ist und in der Strategie entsprechend auch so verankert ist, oder ist es das nicht? Insofern kann man da auch, finde ich, sehr gut am Sprecher ablesen, wo ist das verortet.

Und gleichzeitig dann wiederum, ESG wird ja immer nur ein Thema sein von verschiedenen. Und wenn wir jetzt auch als Berater zum Beispiel überlegen, wer spricht eigentlich zu welchen Themen? Also wir haben die CEO, wir haben die CFO, wir haben je nachdem auch verschiedene andere.

Und natürlich ist immer die Frage, zu was spricht der CEO? Und das werden immer die wichtigsten Themen sein. Und will man, dass ESG ganz vorne steht, dann muss es dort liegen.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und dann tatsächlich auch schon meine letzte Frage, die ist jetzt eher subjektiver in Natur, aber haben Sie, weiß nicht, ein Bauchgefühl oder eine Tendenz, in welche Richtung sich ESG-Narrative in der M&A-Kommunikation in den nächsten Jahren entwickeln können? Also ich hatte jetzt beispielsweise schon häufig gehört, dass wir an einem Tiefpunkt angelangt sein könnten oder dass es schon vielleicht eher ein bisschen faktischer und trockener werden kann.

Also haben Sie da eine Einschätzung?

[Expert 6]

Also ich habe ja eingangs gesagt, also meine Wahrnehmung ist auch, dass wir wieder in, ich sage mal, zumindest in einem Rückzug sind, was die Prominenz von ESG-Dringlichkeit auch in Narrativen hat. Ich könnte mir vorstellen, dass durch die Ernsthaftigkeit in der weltpolitischen Lage

nicht nur das Thema, aber auch andere Themen ernsthafter angeguckt werden. Also dass wir genau überlegen, was sind wirklich Themen, zu denen wollen wir auch ernsthaft sprechen.

Und vielleicht, und das wäre dann wieder ein Stück weit die Hoffnung, uns nicht mehr in dieses Washing-Thema begeben. Also wenn wir jetzt im Thema nichts wirklich zu sagen haben, dann lassen wir es lieber weg. Also das wäre dann eigentlich ein positiver Ausblick, zumindest in einer Zeit, wo jetzt ESG aber insgesamt aus meiner Sicht nicht den größten Stellenwert spielt in solchen Transaktionen.

[Joshua Deijs]

Aber würden Sie da also einfach erwarten, dass sich eher die Rahmenbedingungen ändern, bis Unternehmen das wieder, weiß ich nicht, mehr in den Fokus stellen? Oder sehen Sie da vielleicht auch Unternehmen selber ein Stück weit in der Verantwortung, das Thema, ich sage mal, nicht hochzuhalten, aber einer gewissen Prominenz beizubringen?

[Expert 6]

Mit Sicherheit ja. Mit Sicherheit ja. Ich glaube aber trotzdem, am Ende ist immer die Frage für das Unternehmen, hat es einen Einfluss auf meine Performance, hat es einen Einfluss auf meine Investorenlandschaft, auf den Erfolg von solchen Transaktionen.

Und wenn das in dem Stakeholder-Universe, sage ich mal, aktuell nicht im Fokus steht, dann kann ein Unternehmen immer noch sagen, doch, wir machen das, weil es ist uns wichtig und es ist irgendwie in der aktuellen Zeit wichtig. Aber ich glaube, das ist jetzt nicht das Top-Thema. Anders sieht es aus, wenn, es kann ja auch Unternehmens-Geschäftsmodelle geben, wo einfach die Themen, die da irgendwie dranknüpfen, Klima und so weiter, aber auch Unternehmensführung, die einfach per se schon mal, wo das Thema mehr Relevanz hat für den Geschäftserfolg.

Das gibt es natürlich auch. Man hat eine Restauration. Oder wenn man sich vielleicht eher den Unternehmensführungsaspekt anschaut und da auf eine Ausgewogenheit von Männlein und Weiblein, auch da gibt es vielleicht Unternehmen, die sagen, wir haben uns immer schon dazu positioniert, wir waren immer schon irgendwie da weit vorne, wir können das Thema auch irgendwie treiben, in Deutschland beispielsweise, und gewinnen darüber irgendwie auch nochmal eine weitere Sichtbarkeit oder irgendwie können da rausstechen. Wo das Thema dann irgendwie ein Stück weit auch ein USP sein kann, dann glaube ich, ist es auch wieder eine andere Situation. Aber ich sage jetzt mal einfach so ins Blaue hinein, eher nicht.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Frau [Anonym], das wäre es auch schon tatsächlich an meinen Fragen. An der Stelle nochmal vielen, vielen lieben Dank, dass Sie sich heute die Zeit genommen haben und danke für Ihre Expertise und Einsichten.

[Expert 6]

Ich hoffe, es hilft irgendwie.

[Joshua Deijs]

Definitiv.

C.7 07 Interview

[Joshua Deijs]

So, recording starting. So, yeah, maybe let me quickly introduce myself and the thesis. So, I'm Joshua Deijs.

I'm studying Information Management and Corporate Communication at the University of Applied Sciences in Neu-Ulm. And I'm currently writing my bachelor thesis with Professor Judith Mayer in regards of ESG narratives for the M&A communication after the hype from a few years ago while only looking at public deals and to investors as key stakeholders. And I'm also excluding for the thesis the whole post-merger and employee communication.

So, I got to the topic by looking at the state of the literature concerning the topic and I also compared that with articles and reports of big consultancies including the article you wrote, I think, the backlash of ESG or the ESG backlash. So, I quickly came to the conclusion that there are still advantages of pursuing some focus or some aspects of ESG in the M&A strategy and the communication about that. But political and social and also economical turmoil maybe complicated the communication towards that.

So, I deep-dived into the literature and looked at the topic from various perspectives including financial and M&A communication, ESG reporting and also agency theory, framing and narratives to bring that into a first theory-derived framework which I like now to validate with expert interviews. So, I've brought about, I think, a little above 10 questions and I think enough from me at this point. Could you please briefly describe your professional role and maybe also your experience with the described fields?

[Expert 7]

Sure. So, right now for the last five years I have led the sustainability communication practice at [XX]. Prior to that I worked still in sustainability communication but much more from the campaign side at [XX] which is another strategic communications firm.

Before that I worked at a bank. I worked in credit risk and leverage finance at a global bank. And what's helpful to talk about?

I think what makes my current role different at [XX] when I moved over from [XX] from [XX] at [XX] they had brilliant, brilliant sustainability business and society team that did sustainability communication and campaigns. The problem that I had with it though is that it was siloed. And what I often saw is that you'd have one team supporting the corporate communications of a business and then if there was a big issue or something like that they would bring in business and society to do campaigns and things like that on it.

Which is great, but it felt to me like it was missing out on sort of the mass market opportunity, mass market need for integrating sustainability and ESG into everyday communication. And so when I came over to [XX] we didn't establish a separate team to work on ESG and sustainability. We really started to build an architecture internally to make sure that it was integrated into everything that we do.

And we really promote that both internally and externally that one of our differentiating factors is that we believe in integrated sustainability communication. Post sort of January 2025 the external trends in the market have reinforced that and I think crystallized it in a slightly different way. Which I'm happy to talk through some of those trends.

But does that answer the question?

[Joshua Deijs]

Yeah, yeah.

[Expert 7]

Did it answer it? Okay.

[Joshua Deijs]

Yeah, fascinating.

[Expert 7]

I didn't know if that was like name and title.

[Joshua Deijs]

No, perfect. And maybe to kickstart with a more broader question. In your opinion, where and how do ESG aspects nowadays typically come into play when looking at M&A projects and especially the communication of those deals?

[Expert 7]

So I think, first of all, overall it's not just within communication. There's a trend of integrating ESG into both corporations and investors or financial audiences or looking at them. And I think there's an interplay between both.

You can't really look at them separately. There's nothing that financial audiences do that are disconnected from changes that are happening in the corporate world and the state. They are symbiotic maybe.

And for all of the things that we're seeing tell me if you can't hear me. I know that there's a crazy amount of background noise. It's like I'm in a call center in Yorkshire.

[Joshua Deijs]

I hear you. You hear me, fine.

[Expert 7]

Okay, go. So, what was I saying? Oh, yeah.

So we've seen a lot of CSOs leaving the role over the past 12 months. We've seen a lot of teams being dissolved or demoted. But overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise.

So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well. So a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them as you might have embedded experts or they're just leaving their sector teams with more guidance, more capabilities.

And for M&A, I think it means that there's a couple of trends for this. You see investors with a lot less appetite for stand-alone sustainability initiatives or sustainability initiatives that are disconnected from the business. It needs to be in the timeframe that is material for the transaction.

And it needs to be addressing issues that are commercially relevant. They are not here to save the planet. That is not what we're here for.

And particularly in a moment of M&A, not the time. Not the time to discuss it. If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk, very important one, or prompt growth, drive growth, then that's something that they really, really want to hear about.

Firstly, though, we're seeing many more questions about ESG and sustainability. And they're not ones that necessarily come through on a checklist that reflects any SFDR sort of disclosure. Yes, they still have to do that disclosure.

But we're seeing questions from bankers who want to know how is your business dealing with threats from climate change? How are you adapting to that? They may not use sort of the traditional terminology.

They want to know about energy efficiency. They want to know about supply chain resilience. All of these things are climate-driven.

A lot for some businesses, their social impacts as well. M&A bankers want to know, and basically all audiences in an M&A transaction want to know about externalities. And that's really what sustainability is, right?

We can talk about environmental and social factors through sort of this moral impetus lens. But at the end of the day, from a financial perspective, it's testing how is your business managing externalities that will threaten its growth or drive its growth in the future. If I'm an economist, that's how I think about ESG.

[Joshua Deijs]

I understand. So actually, [Anonym], that was like a perfect answer also covering the two next questions. So I have to have a brief look.

Okay, because actually you covered a lot of the following questions, so I skipped a few. But when we're looking at the global, and when I say global, I mean especially looking at US and EU contradictions maybe considering how ESG is communicated or talked about right now. Do you think it's necessary, and if so, how to maybe tailor different messages to investors from different regions, for example US and EU, when, for example, having a cross-border transaction?

[Expert 7]

So I think it is harder to do now, but I think there's a risk that businesses are a bit short-sighted about it. And they say, I can't say ESG in America. I'm going to for the moment leave out our

friends in Texas and our friends in Florida, where I know that many businesses delete even the disclosure slides for investor presentations there.

They scrub it entirely because it's been such an extreme, and I'm happy to go on record, absolutely foolish and uninformed backlash about that. But people recognize that when you stop thinking about this as sustainability or ESG and start thinking about it as externalities that will influence the success of your business, every investor is going to ask about that question, whether they want to or not, because they're obliged to as part of their fiduciary duty. You have to.

If you are running a mining business and you're not asking about water, you're not doing a good job as an investor. You're not looking at risks. This is somebody who worked in risk at a bank for decades.

We've been asking questions about ESG factors for decades and decades to assess how risky, how successful a business will be, whether or not they can pay you back their money. But as soon as we get this moral title slapped on it of sustainability, men get their knickers in a twist, and they don't want to ask those questions. And a handful of women, too.

People get their knickers in a twist. That's a British saying. People get upset about it, and they can't just declarify knickers in a twist, which is not great for the transcript.

I think, even though in different markets we're seeing different trends. In the EU, forever, the world, sustainability, golden child, the champion of sustainability, pushing the green agenda. In the face of rising populism, in the face of energy security crises, in the face of all of that, they're desperately trying to reposition sustainability as a growth factor.

It's their growth agenda. We're competitive. We're still competitive.

And they just want to reposition it as that. But they're not really abandoning it. They're just changing it.

In the US, you get a polarization of it. So even though Donald Trump is in charge and has done some wild things like getting rid of the EPA and things like that, you still have tons and tons of investors that care about this. It's just polarized.

In the face, as well, of an affordability crisis that comes on the back of some really negative political policies, there's other things on the agenda right now. So it's just become a bit of a hot potato. And then you have China and India.

Let's not forget about that. They're the ones you see, the two historic owners of this global sustainability agenda, back away from that and have gone, oh, I'll take that soft power, thanks, and

have moved in to really grasp the mantle of leadership on sustainability, particularly in China, world's number one producer of renewables, shaping the global appetite for EVs. They're moving fast on it.

It's a considerably changed position from five years ago when it was China, one of the ESG, through human rights, one of the problem children of ESG. Lots and lots of Western businesses asking, how do I talk about China? How do I register China as one of my ESG risks?

To suddenly China as an ESG competitor, as somebody who really wants to own that. And if you look at the specific language that Xi uses, I'm not saying he's trolling us, but it sounds like it a little bit. He almost takes direct quotes from people like Mark Carney, from people like Al Gore, and then talks about them.

The world needs a stable leader to bring us through an energy transition. What? It is amazing.

It's such a shift in dynamics. The commonality among all those three areas, though, is economic resilience. If you're talking to a stakeholder, even if you're in America, for so long we've talked about walking the tightrope, and actually as it turns out a few years into this, as long as you put money at the heart of it, you can talk to anybody about ESG.

You just need to reframe it. So I think it's less of this black and white of, we shouldn't talk about it here, we should talk about it there. It's finding an area of consensus.

Sorry, I'm going to keep going, Joshua. Unleashed. Our area of consensus used to be doing the right thing.

You could have said five years ago, it's about doing the right thing, and you would have had quite a small window of how people would interpret what doing the right thing means. That window has widened. People hold more complex and nuanced views of what they consider to be the right thing is, and in the face of really polarized communication and language coming at us, you start to identify different camps of the right thing.

All of that to me, it's not a great place to find consensus. Where you do still find consensus are around economic factors. Business resilience, economic security, competitive advantage.

This is what China wants, this is what Europe wants, this is what America wants, and it's actually what everybody across the spectrum wants as well. How you get there, a lot of different views on that, but you can't ignore the fact that externalities impacting your business should be accounted for when you're trying to strive for becoming more competitive and more profitable. That is now the safe space, the really positive space to continue talking about sustainability, rather than it being for a moral reason, you're doing this for an economic or commercial reason.

And that's also more believable. Do I think that a company is going to do good? No.

You fire people when you're under stress. Of course not. You care about your success.

It's believable and it's natural.

[Joshua Deijs]

Sure. I'm loving the interview so far. I can again skip some questions.

You covered some more questions, so it's brilliant. You talked about investors and their need to include ESG considerations into their decisions, but is there a way to ensure that your communicating about ESG actually finds the way into the modeling of those investors? How can you ensure that your ESG considerations are actually decision-relevant for the investors?

[Expert 7]

There are two ways that I think investors think about ESG factors. One is through data and the other is through what's called intangibles. I don't have these stats in mind.

And the ones that I do are out of date. But maybe it's 10 or 20 years ago. If you look at any corporate valuation, which you largely will find at the point of M&A, the percentage of the valuation that is attributed to intangibles 10 or 20 years ago was pretty low.

People really liked it. Generally, the focus was on stuff. Now, understandably, as data and information have increased their value and are more exchangeable currencies, you can literally sell data.

You couldn't have done that the same way 20 years ago. The market wasn't as mature for that. And probably for a host of other reasons, too.

The proportion of intangible value for an average company's valuation is way higher. I've seen stats like around 80%. I have like 20/80 in my mind.

You'd have to check that. But what that says to me is in these valuations, while it's important to have the correct data in there around things like energy efficiency, around things like risks, I think a lot of ESG valuations would benefit from a better understanding of material risks and actions to decrease those risks. It can even be things like product growth.

But where I think a lot of money is left on the table is a better articulation of those intangibles. Sometimes it's easier to prove this through the negative. If you look back, I don't remember when it was, in the U.S., somebody had proposed a merger between two big grocery stores in the U.S. Do you know this one, Kroger and Albertsons?

[Joshua Deijs]

I'm not familiar with them.

[Expert 7]

Two enormous U.S. grocery store chains. And they were going to merge. And I think it would have made them the largest grocery store chain or portfolio in the whole U.S. And it got turned down. And it was turned down because they couldn't articulate the value that they would bring to communities by combining. So the regulator turned it down. That even sits to me above and beyond intangible valuation to license to operate, which I think would be sort of that third level of how ESG factors need to be incorporated into M&A thinking.

You still need to prove your license to operate in communities. You need to articulate to the regulator how you're going to add value to the world, how this doesn't just make it better for your business. Of course it's going to make it better for your business.

How is it going to impact the broader stakeholders around you?

[Joshua Deijs]

I understand. And maybe when we are talking about M&A and specifics, I came across maybe I would call it a blind spot in the literature of today. Is there a way for you, how would you communicate when the target of an M&A deal has a prominent worse ESG score than the buy-in company?

When the target has a very bad ESG performance, is there a way that you can think of how would you communicate this deal to investors?

[Expert 7]

I have so little faith in ESG scores themselves. There's a really interesting study done by Harvard that showed that the more ESG data a business disclosed, the greater discrepancy there was between the ESG ratings, leading the study's authors to say, well, the more data you release, the more room there is for misinterpretation of that data. I think the story of sustainability now isn't black and white.

Everybody recognizes that there are very few examples of businesses that are static in whatever you consider to be their sustainability status. Most businesses, whether they want to or not, are going through a process of sustainability transition. If you're not transitioning, you're going to be made to transition by the changes that are happening in your industry and in the world.

The energy transition alone is going to force you to transition that. Your suppliers are, there are no businesses that act in a silo. I think the question is less a good guy acquiring a bad guy, but an organization that is in a particular spot in their own transition or transformation and how they're going to incorporate that new business into that transition pathway.

Do they have a separate transition pathway for them? Do they incorporate it into them? Do they change their own targets to accommodate them?

I mean, it all depends on the specifics, but I think it's not a question of acquiring somebody with a bad sustainability score, but acquiring somebody who's in a materially different spot in a transition than you are. If they are in a materially different spot, this for me is more of a question of their business model and your business model. That to me suggests the bumps in the road for integration into your business.

Or maybe you're acquiring it and it's going to be held at arm's length and that's fine and they can just pursue that transition on their own. But to me this is, I mean it makes me want to vomit to say this word, but it's more about the journey than exactly where you are. But it is, everything's in transition right now.

Essentially you can say exactly the same thing about AI. It's not a social or environmental factor, but it is causing a lot of businesses to, in a very, very similar way to climate, transition their business model. Some a little bit, some a lot.

And if I am a business that's acquiring a different business that is integrating, is in an earlier stage of integrating AI or would have a bad score for how much they've integrated it right now, my question would not be, my question would just really be about the logistics of integration. How do you onboard them? Do you need to upskill people on AI?

It would be a similar thing. How do you onboard a business that is operating slightly differently on sustainability? Where are they purchasing their power?

There's going to be some easy wins where you can speed up their transition really quickly. There might be some other ones that are much harder. Maybe it requires some investment.

Sorry, that's a little bit vague, but I think it just depends a bit.

[Joshua Deijs]

Okay, just a little question. I still have three questions left. I can prioritize if you maybe don't have a next appointment.

[Expert 7]

I do have a call at 2.30 unfortunately.

[Joshua Deijs]

Okay, so then I'm going to prioritize. Let me think. Is there one typical role that would communicate the ESG part in a deal?

Does a different role maybe come with different consequences looking at the credibility or the tonality?

[Expert 7]

Who is the best spokesperson usually for the ESG aspect? I think it depends on what those material issues are for the business. I think you need a level of fluency across all leadership.

Every leader, specifically as well, I think every leader in the business should be able to say the two or three environmental and social factors that are most material for their business is commercial success. Everyone should be able to answer that question. If you have people answering it differently, that's a problem, I think.

I think it depends on the business. The CEO has to be able to articulate their approach to sustainability and why it matters to their business. The CFO should be the other one and the COO.

If there's a CTO for transformation, it should be them. But it should be those who are really operating the business. It's not the CSO who's going to...

It's definitely not going to be the people officer. And it's not going to be the corporate affairs person. It needs to be the leadership who's responsible for growth and risk in the business.

And that's those three.

[Joshua Deijs]

Last question, maybe much more subjective. Do you have a feeling about how ESG narratives for M&A transactions can develop into the next years?

[Expert 7]

I think that they will continue to be more commercial in nature. I think you'll see fewer and fewer ESG narratives or ESG reports. And all of those measurements and factors will start to be more standardized and included as a regular aspect in risk reporting and commercial drivers.

I think it will eventually just get to the point about who is more or less competitive, who is more or less believable. It will, by the way. It means it's going to shorten the time frame for ESG activities.

This is why you see more governments being held to account. We see that at COP30 right now, right? Everybody's looking towards the governments.

It's because there's increased understanding that corporate action is dependent on the policies and incentives that are put in place by governments. And any other actions that corporates will take will be within an investment time frame of like three to five years. But these longer term things that require coordination, without the right government policies in place, it just becomes a prisoner's dilemma for businesses.

Any individual business acting will be at a disadvantage unless everyone does it at the same time. And there's no incentive for everyone to move at the same time. There's only a singular, a proper prisoner's dilemma, a singular incentive for one person to hold back.

[Joshua Deijs]

[Anonym], at this point, I don't want to interrupt your next meeting.

[Expert 7]

It was great to chat.

[Joshua Deijs]

Yeah, thank you.

Take care. Bye. Bye.

C.8 08 Interview

[Joshua Deijs]

So, ja wunderbar. Da sage ich vielleicht eingangs zwei, drei Sätze kurz zu mir und der Arbeit. Mein Name ist Joshua Deijs, ich studiere Informationsmanagement und Unternehmenskommunikation an der Hochschule Neu-Ulm und schreibe, wie gesagt, meine Bachelorarbeit bei der Professorin [Anonym] zum Thema von ESG-Narrativen für die M&A-Kommunikation nach dem Hype von vor ein paar Jahren, wobei ich mich dazu fokussiere auf A, InvestorInnen als Key Stakeholder, auf Public Transactions und tatsächlich auch den ganzen Bereich von Postmerger und Mitarbeitendenkommunikation außen vor gelassen habe. Also wirklich nur quasi bis zum Closing und auf die Investoren gemünzt.

Genau, und ich kam so ein bisschen zu dem Thema, ich hatte mir initial einfach mal ein bisschen angeschaut, was die Literatur eben zu ESG und M&A sagt und dann das auch mal abgeglichen mit Reports und Artikeln von großen Beratungen beispielsweise und kam relativ schnell irgendwie zu

dem Ergebnis, es gibt nach wie vor handfeste Vorteile von einem gewissen ESG-Fokus in der M&A-Strategie, aber durch eben politökonomisch und sozialökonomische Wandel steht das momentan halt eher vor kommunikativen Herausforderungen, das halt ebenso in einen gewissen Fokus zu stellen.

Und dann hatte ich mich noch ein bisschen tiefergehend damit auseinandergesetzt, hatte mir vor allem auch verschiedene Stränge angeschaut, also vor allem Finanz- und M&A-Kommunikation, als auch eben ESG-Reporting und die Regulatorik dahinter und, um das auch alles ein bisschen in Form zu bringen, hatte ich mich dann auch viel mit Narrativen, Storytelling, Framing, Agency-Theorie beschäftigt und habe dann mal so ein erstes theoriebasiertes Framework entwickelt, was ich jetzt halt eben in Interviews mit Expertinnen gerne einmal auf den Prüfstand stellen würde.

Und genau, an der Stelle glaube ich auch genug von mir, da würde ich den Ball gerne zurückspielen. Könnten Sie sich gerne vielleicht einmal kurz oder Ihre berufliche Rolle kurz beschreiben und vorstellen und dann vielleicht auch die Erfahrungen in dem genannten Bereich einmal vielleicht kurz anreißen?

[Expert 8]

Genau, also ich arbeite für eine strategische Kommunikationsberatung und wir helfen Unternehmen bei, sage ich jetzt mal, allen Fragen der Kommunikation, besonders in Sondersituationen. Also immer dann, wenn was passiert, was jetzt nicht business as usual ist. Das können zum Beispiel Transaktionen sein, das können aber auch Krisen sein oder große Transaktionsprozesse.

Und ich habe einen starken Schwerpunkt auf dem Thema Transaktionen und insbesondere auch Public M&A. Also immer dann, wenn es um gelistete Unternehmen geht. Und ich bin jetzt keine Spezialistin für den Bereich Investor Relations.

Das muss ich wirklich sagen, meistens hat man in so großen Transaktionen, das kennen Sie vielleicht, auch noch jemanden, der wirklich die Investor Community sich ganz genau anguckt. Und das übernehmen ja auch in vielen Teilen die Banken. Aber ich habe natürlich eine Schnittstelle zur Investoren Community.

Also was wir klassischerweise machen, ist auch Medienarbeit umso eine Transaktion herum. Und da müssen wir natürlich aufpassen, dass die Botschaften, die wir in den Medien spielen, konsistent sind mit dem, was eine Investoren Community interessiert.

[Joshua Deijs]

Das klingt doch erstmal nach einer wunderbaren Voraussetzung für das Interview. Um dann vielleicht mal direkt mit einer generellen Frage anzuknüpfen. Wie würden Sie denn beschreiben,

dass ESG-Aspekte heutzutage bei M&A-Projekten und dann aber eben auch der Kommunikation zu diesen zum Tragen kommen?

[Expert 8]

Das ist auf jeden Fall nach wie vor ein wichtiger Teil der, ich sag jetzt mal ganz breit, Equity-Story, die man in so einer Transaktion herum erzählt. Wenn man sich jetzt überlegt, es gibt ein großes Unternehmen, das wäre ein anderes Unternehmen, und man entwickelt eine Kommunikationsstrategie um diesen Kauf herum, würde man auf jeden Fall auch mit bedenken, was hat denn das Target für ein ESG-Profil? Wie passt das zusammen mit dem Profil, das der Käufer in dem Fall selber hat?

Und gibt es da irgendwelche Issues? Also wenn es jetzt zum Beispiel ein, ich mache viele Transaktionen im Energiebereich, wenn es jetzt ein Energieunternehmen wäre aus Deutschland, das irgendwie ein Konglomerat von Kohlekraftwerken kauft, oder zum Beispiel auch ein Konglomerat von Nuklearkraftwerken, dann würde man auf jeden Fall überlegen, wie passt denn das in unser ESG-Profil, wenn wir jetzt hier fossile Assets kaufen, das ist vielleicht nicht so gut für die Geschichte, die wir erzählen jetzt in diesen Beispielen in Deutschland, die Geschichte, die sich wahrscheinlich eher um eine Transformation dann dreht, wenn es ein Energieunternehmen ist. Also wie kann man möglichst erneuerbare Energien fördern? Oder eben auch das Nuklearthema spielt ja in Deutschland auch eine ganz große Rolle.

Also was ich sagen will, ist, man guckt sich auf jeden Fall, wir betrachten auf jeden Fall das ESG-Kapitel als einen Teil der Geschichte in solchen Transaktionen. Grundsätzlich ist es aber so, dass, jetzt gucken wir uns noch ein bisschen auf die Situation an, dass es in den letzten Jahren, also eigentlich seit Trump schon so ein bisschen an Relevanz verloren hat. Wenn selber der Hype der letzten Jahre, da hätte man das vielleicht an erster oder zweiter Stelle behandelt, dieses Kapitel, jetzt würde man es vielleicht eher am Ende behandeln, wenn es den macht.

[Joshua Deijs]

Sie hatten jetzt auch schon häufig über Geschichten gesprochen. Wie würden Sie denn sagen, kommen narrative Techniken oder eben auch Geschichten, Storytelling in der M&A-Kommunikation zum Tragen? Und wie, muss man konkret dazu machen, sieht für Sie eine wirklich effektive Deal-Story aus?

[Expert 8]

Also eine effektive Deal-Story ist vor allem zugeschnitten auf die Interessen der unterschiedlichen Stakeholder. Also wenn wir jetzt bei diesem Beispiel bleiben, ein Energieunternehmen kauft ein

anderes Unternehmen. Dieses Energieunternehmen, das der Käufer ist, ist vielleicht selbst gelistet, also hat Investoren.

Dann geht eine effektive Deal-Story darauf ein, was diese Akquisition für einen Wertsteigerungspotenzial hat. Also wie schaffe ich es als kaufendes Unternehmen durch diese Akquisition, die Dividenden, die ich meinen Investoren zur Verfügung stellen kann, zu erhöhen? Also nicht nur hier in unserem Beispiel jetzt eine Stärkung des Aktienkurses, sondern meinetwegen auch.

Also da geht es natürlich auch um die Profitabilität und um die Dividende, die ich vielleicht rausschütten kann. Oder insgesamt langfristig, wie stark ich mein Finanzprofil, wie wachse ich und wie wird sich das dann übersetzen in den Shareholder>Returns, das sind die Shareholder. Dann habe ich ja bei so einer Transaktion ganz oft auch Kartellbehörden, die das Ganze freigeben müssen.

Da muss ich dann schauen, dass ich die Geschichte von Anfang an so positioniere, dass deutlich wird, warum das kein Thema für die Kartellbehörden sein wird. Also ich darf zum Beispiel nicht den Fehler machen, dass ich sage, wir sind dann der Größte und wir haben überall den größten Marktanteil. Ich muss da sehr differenziert erklären, warum das zwar wertschaffend ist, aber warum meine Marktposition dadurch nicht übermäßig gestört wird.

Das ist die Gruppe Kartellbehörden. Da muss ich effektiv sein. Also ganz genau überlegen, was wollen die hören, was sage ich denen?

[...] Also Thema Mitarbeiter. Wir haben Transaktionen, die Sie selber gesagt haben, danach den ganzen PMI-Prozess.

Die Erfahrung zeigt, dass ganz viele Transaktionen scheitern, weil die Leute nur über den Deal nachdenken, aber nicht über den Integrationsprozess. Das heißt, Sie haben ja nach sehr effektiven Story gefragt. Ich muss von Anfang an auch in der Story abbilden, was das für die Mitarbeitenden bedeutet, was verändert sich dadurch.

Was bedeutet das für die Führungskräfte, die es brauchen, dieses Ding mitzutragen und wie hole ich sie ab und vor allem, wann hole ich sie ab.

[Joshua Deijs]

Verstehe.

[Expert 8]

Das sind vielleicht erst einmal die drei wichtigsten Zielgruppen. Das kann man dann noch weiter ausdokumentieren. Politik, Trading, Engagement.

Das kommt immer so ein bisschen auf die Situation an. Welche Stakeholder ich brauche und wie erreiche ich die und mit welchen Botschaften erreiche ich die.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Wie würden Sie sagen, wenn wir jetzt nochmal auf diese Narrative schauen, welche Rolle können da wiederum ESG-Aspekte heutzutage spielen?

[Expert 8]

Das ist nicht so eine hilfreiche Antwort, aber auch da würde ich wieder sagen, es kommt drauf an. Je nachdem, wenn ich selber gelistet bin, um bei unserem Beispiel zu bleiben, was ich für eine Investor-Base habe und wie hoch die ESG einschätzen. Wenn ich ein Unternehmen bin, was komplett auf Erneuerbare fokussiert ist, dann ist es wahrscheinlich, dass ich eine Investoren-Base habe, die darauf besonders schaut.

Und dann ist es natürlich wichtig, dass ich da bei meiner Linie bleibe als Unternehmen und dann würde da ESG eine große Rolle spielen. Wenn ich aber ein Unternehmen bin, das irgendwie, keine Ahnung, fossil ist oder was ganz anderes macht, dann habe ich wahrscheinlich ein anderes Investoren-Profil in meiner Aktionärstube drin. Und natürlich das gleiche gilt dann für die anderen Figuren, das gleiche gilt zum Beispiel auch für die Mitarbeitenden.

Also wie wichtig ist das Profil? Und da geht es ja nicht nur um nachhaltige Energie, sondern es geht ja auch um, die denken bei ESG ja wahrscheinlich sowieso ganzheitlich, aber wie wichtig schätzen die das ein? Was für eine Rolle hat das bisher für die Identität in meinem Unternehmen gespielt und wie verändert sich das durch so eine Transaktion?

Insgesamt würde ich auch da sagen, es hat ein bisschen Relevanz verloren in den letzten Jahren. Und wir sind jetzt als Kommunikatoren auch öfter in der Situation, wir haben zum Beispiel viele Mandate gemacht, das war jetzt nicht transaktionsbezogen, aber für große Pharmaunternehmen oder so, die direkte Beziehungen zu zum Beispiel den Gesundheitsbehörden in Amerika haben, und die dann eine ganz klare Aussage bekommen haben von diesen Behörden in Amerika, dass sie gewisse ESG-Punkte aus ihrem Profil rausstreichen müssen.

Also sie haben richtige Listen gekriegt, wo drin stand, die jetzt ihre Reference to diversity oder sowas rausnehmen. Und dann ist man eher in der Situation, wo man den Mitarbeitern erklären muss, warum man das jetzt macht. Also es gibt sogar an vielen Stellen ein Zurückdrehen.

Was jetzt aber keinen direkten Transaktionskontext hat. Aber ich würde sagen, insgesamt, man lässt es schon noch einfließen, aber es hat auf jeden Fall deutlich an Relevanz verloren. Das ist meine Einschätzung in den letzten Jahren.

Also eigentlich so seit Trump.

[Joshua Deijs]

Das ist jetzt tatsächlich auch eine perfekte Überleitung für die nächste Frage. Eben wegen dieser Differenzen jetzt auch auf die USA geblickt. Würden Sie sagen, dass es notwendig vielleicht auch heutzutage ist, jetzt in der InvestorInnen-Gruppe auch explizit noch Botschaften anzupassen, gegebenenfalls?

Also wenn wir uns jetzt Cross-Border-Transaktionen anschauen, EU und US-InvestorInnen als Stakeholder haben. Sehen Sie da die Notwendigkeit und wie würden Sie Geschichten eventuell da leicht anpassen?

[Expert 8]

Also Sie meinen jetzt im Vergleich, wenn ich jetzt heute die Geschichte erzähle, als wenn ich die vor zwei Jahren erzählt hätte.

[Joshua Deijs]

Also angenommen, wir hätten einen Cross-Border-Deal, wo sowohl US- als auch EU-InvestorInnen involviert sind. Würden Sie da die ESG-bezogenen Botschaften anpassen?

Und wenn ja, wie?

[Expert 8]

Ja, also guter Punkt. Es ist in der Kommunikation immer nicht gut, mit unterschiedlichen Botschaften zu arbeiten. Also das heißt, ich würde jetzt nicht unterschiedliche Botschaften nutzen, in Richtung europäische InvestorInnen versus amerikanische InvestorInnen, sondern ich würde eher versuchen, den Widerspruch, die die vielleicht in ihrem Interessenprofil haben, irgendwie aufzulösen oder anders zu priorisieren.

Also insofern ja, aber ich würde nicht mit unterschiedlichen Botschaften arbeiten.

[Joshua Deijs]

Verstehe, verstehe. Und Sie hatten ja eben auch schon eingangs quasi den Wachstums oder die Wertsteigerung als möglichen Frame allgemein ins Spiel gebracht. Was würden Sie da generell empfehlen?

Wie würden Sie idealerweise ESG-Aspekte framen? Also eher in Richtung finanzielle Verlinkungen, wirklich auch vielleicht mit Zahlen verknüpfen oder sehen Sie da eher eine langfristige wertsteigernde Geschichte eher als sinnvollen Frame?

[Expert 8]

Ja, das ist immer die Kunst, das aufzulösen. Also aus Sicht der Kommunikation ist es natürlich immer schlecht zu sagen, man hat either or, sondern das Ziel ist ja eigentlich zu sagen, wir transformieren uns. Also ich habe jetzt immer diesen Environmental Aspekt stark im Kopf, weil ich eben viel im Energiebereich arbeite.

Also natürlich Social und Governance spielt ja auch eine Rolle und ich glaube bei Governance-Themen gibt es diesen Wandel vielleicht auch nicht so stark, aber wenn man jetzt, nur um das ein bisschen anzugrenzen, wenn man den Environmental Punkt im Kopf hat, dann hat man in der Vergangenheit immer versucht zu argumentieren, ja die Transformation ist nicht nur aus Klimaschutzgesichtspunkten gut, sondern auch aus Wertsteigerungsgesichtspunkten nach dem Motto, it's not either or, it's both. Jetzt in den letzten Jahren, was ich mir mal anschauen würde ist so, wie hat zum Beispiel so ein BP kommuniziert oder ein Shell kommuniziert. In den letzten Jahren, auch seit Trump, hat man das ein bisschen zurückgedreht und hat gesagt, ja also wir müssen jetzt die geopolitischen Realitäten anerkennen und konzentrieren uns jetzt doch erstmal noch auf das ganze Thema Versorgungssicherheit und vor allem auch Bezahlbarkeit in der Energieversorgung und weniger auf das Thema Nachhaltigkeit.

Also ideally und in den letzten Jahren hat man irgendwie versucht zu sagen, ja es gibt beides, da hat jetzt aber auch so ein bisschen so eine Rolle rückwärts stattgefunden. Und da würde ich mir auf jeden Fall mal angucken, also was BP gemacht hat, was Shell gemacht hat, Total hat ein bisschen weniger stark gemacht, aber das sind gute Beispiele, wenn man sich mal so die Investoren-Calls von denen anhört über die letzten zwei, drei Jahre, kann man da ganz stark einen Shift feststellen.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Ich hatte ja auch gesagt, ich konzentriere mich ja auf InvestorInnen als Keystakeholder. Wie können Sie denn dennoch dann sicherstellen, dass quasi diese Geschichten und Argumente, die man hinsichtlich der ESG-Inhalte eines Deals kommuniziert, eben auch wirklich entscheidungsrelevant am Ende des Tages für InvestorInnen sind?

Also ich glaube, InvestorInnen arbeiten ja auch mit den eigenen Modellen eben. Gibt es da Methoden oder Wege, wie Sie sicherstellen können, dass die ESG-Aspekte, die Sie dann eben kommunizieren, auch wirklich einen Einfluss haben auf die letztliche Entscheidung der InvestorInnen?

[Expert 8]

Na ja, also die Entscheidung treffen die InvestorInnen ja selber. Und in so einem Deal müssen wir uns ja auch fragen, was ist denn die Entscheidung? Also es gibt ja Deals, die sind, also zum Beispiel, es kommt auch wieder auf die Jurisdiktion an, aber in Amerika gibt es Deals, die sind zustimmungspflichtig.

Also wenn man ein gewisses Unternehmen übernimmt, müssen die InvestorInnen zustimmen. In Deutschland würde das eher über eine Annahmequote laufen. Und ehrlich gesagt, wenn es jetzt darum geht, dass die InvestorInnen sich überlegen, verkaufe ich mein Unternehmen oder nicht, und die Entscheidung manifestiert sich entweder in einem Vote oder in einem Verkaufen oder in einem Halten, dann wäre meine Entscheidung, das ist letzten Endes immer eine Wertentscheidung.

Und ESG, also wie gesagt, es kommt auf die Situation drauf an. Wenn es ein Unternehmen ist, was ein ganz klar auf bestimmte ESG-Kriterien ausgerichtetes Profil hat und ich disruptiere das jetzt, dann hat das wahrscheinlich eine große Auswirkung. Aber ich würde sagen, im Endeffekt ist es immer auf die Wertsteigerung bzw. Wertminderung zurückzuführen.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Und folgende Frage, hatte ich so das Gefühl, ist ein bisschen wie ein blinder Fleck in der Literatur. Wie würden Sie grundsätzlich oder hätten Sie eine Idee, wie Sie damit umgehen würden, wenn jetzt beispielsweise ein Target-Unternehmen in einem Deal eine offensichtlich deutlich schlechtere ESG-Performance aufweist?

Also wie würden Sie da kommunikativ rangehen?

[Expert 8]

Ja, man könnte versuchen zu erklären, wie man das dann danach, nach der Akquisition, verändern möchte. Also das wäre eigentlich die einzige Strategie, die sagt, ja, wir kaufen das und wir wissen das, wir sehen das und das. Und das sind die Mittel und Wege, wie wir das dann ändern wollen.

[Joshua Deijs]

Das heißt dann auch proaktiv, dass einem auch aufzeichnet.

[Expert 8]

Ja, auf jeden Fall. Also ich würde immer, immer bei diesem ganzen Team proaktiv damit umgehen.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Und sehen Sie grundsätzlich jetzt auch so einen Deal-Prozess, also auf die einzelnen Phasen, schauend irgendwie einen kritischen Punkt, wenn es jetzt um die ESG-Inhalte geht, also die

Kommunikation zu den ESG-Inhalten. Gibt es da vielleicht, weiß ich nicht, einen Moment, wo man da vor den größten Herausforderungen oder auch Chancen steht, das eben zu kommunizieren und in den Mittelpunkt zu rücken, oder das heißt in den Mittelpunkt zu rücken, aber einmal zu kommunizieren eben.

[Expert 8]

Ja, auf jeden Fall vor dem Signing, beziehungsweise wenn es bei dem Deal die Zustimmungspflicht von Investoren gibt, vor der Investorenentscheidung, beziehungsweise genau um das Announcement herum. Also auch wenn es keine Zustimmungspflicht von Investoren gibt, können die ja immer noch entscheiden, ob sie verkaufen oder nicht. Und das will ich ja wahrscheinlich nicht, dass sie verkaufen, also wenn es um den Beta da geht.

Das heißt, ich würde das schon, wenn es auch etwas runtergerutscht ist von der Priorität, würde ich es schon Teil der Geschichte machen und dann eben um das Announcement herum unterstreichen und angehen. Und dann, also weil die nächste Phase ist ja die zwischen Signing und Closing, das ist dann, wenn die Regulierungsbehörden da hinschauen und die setzen sich der Erfahrung nach ja weniger mit ESG-Themen auseinander.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Und würden Sie sagen, dass es eine Verlinkung oder besser gesagt einen Einfluss gibt von der Art und Weise, wie ich heute zu einem Deal kommuniziere zu einem zukünftigen Deal? Also hat das einen Einfluss quasi meine Historie, also die Kommunikationshistorie zu vergangenen Deals auf zukünftige?

[Expert 8]

Ja klar, je nachdem, wie es gelaufen ist. Also man sieht ja immer Learnings aus solchen Situationen. Ich weiß jetzt nicht, ob ich die Frage nicht verstanden habe, aber wenn ich Erfahrungen gemacht habe, ich wollte eine Transaktion machen und habe das aber falsch kommuniziert und ich habe die Zustimmung nicht bekommen oder das ist bei meinen Investoren super schlecht angekommen oder meine Mitarbeiter haben ganz viele Leute gekündigt oder der Betriebsrat ist mir auf die Barrikaden gestiegen und da musste ich mich mit denen auseinandersetzen. Das hat den Prozess extrem verlangsamt und hat mich viel Geld gekostet in der Auseinandersetzung. Dann wird das sicherlich beeinflussen, wie ich das nächste Mal kommuniziere.

[Joshua Deijs]

Meine Frage zielt auch darauf ein bisschen ab, jetzt auf die Investoren betrachtet, wenn jetzt quasi eine Deal-Kommunikation gut lief und die Ziele erreicht worden sind und da Akzeptanz und

Verständnis und dann vielleicht auch Vertrauen gewonnen wurde, würden Sie sagen, dass das auch ein gewisser Vorschuss sein kann für eine nächste Deal-Kommunikation oder fängt man da dann wieder komplett bei Punkt Null an?

[Expert 8]

Nee, also ich meine, in der Investoren-Kommunikation kommst du immer auf Erwartungen an. Also gute Investoren-Kommunikation ist nicht unbedingt, dass ich immer alles ganz toll darstelle, sondern dass ich die Investoren mitnehme und ihre Erwartungen manage. Auch wenn etwas mal nicht so gut läuft, ist das Wichtigste in der Investoren-Kommunikation, dass die Investoren davon nicht überrascht sind.

Weil Überraschung heißt meistens, also wenn es eine negative Überraschung ist, ein Verlust im Share-Price. Also ich kann natürlich denen nicht immer alles sagen, aber ich muss sie sozusagen darauf vorbereiten, dass das auch so kommen könnte. Und das bezieht sich dann vielleicht auch auf die Deal-Kommunikation.

Also wenn ein Unternehmen gewohnt ist, wenn eine Investoren-Community gewohnt ist, dass gut und professionell kommuniziert wird und dass die abgeholt werden und denen transparent offengelegt wird, was Sache ist, dann werden die sicherlich dem Unternehmen einen größeren Vertrauensvorschuss geben, als wenn die die Erfahrung gemacht haben, dass ein Unternehmen 20 Mal seine Guidants anpasst und das alles irgendwie nicht Hand und Fuß hat.

[Joshua Deijs]

Verstehe. Ich muss ganz kurz fragen, da wir eine halbe Stunde vereinbart hatten, haben Sie gerade noch fünf Minuten oder haben Sie irgendwie...

[Expert 8]

Fünf Minuten habe ich noch, aber dann muss ich weiter.

[Joshua Deijs]

Ja, klar. Dann beeile ich mich. Um noch mal eine Frage zur Tonalität zu stellen.

Gibt es eine geeignete Rolle, die die ESG-Aspekte in einem Deal kommunizieren kann? Also beispielsweise der CEO, das Investment Relations Team oder eine Fachperson für Sustainability?

[Expert 8]

Also wenn es ein großer Deal ist, dann ist die Spokesperson ja eigentlich immer der CEO und das CEO. Also sie sind ja auf unterschiedliche Ebenen gegangen. Also man kann ja sagen, einerseits ist es die Verantwortlichkeit innerhalb des Vorstands.

Und da kommt es ein bisschen darauf an, das kann entweder beim CEO oder beim CFO aufgehängt sein. Vielleicht ist es sogar ganz charmant, das beim CFO aufzuhängen, weil man dann auflöst diesen Widerspruch, über den wir vorhin gesprochen haben, zwischen Wertschaffung und ESG. Und dann gibt es hier die anderen Ebenen, also Investor Relations Verantwortliche und so.

Also das ist ja keine inhaltliche Unterteilung, sondern eine Unterteilung in der Hierarchie, die dann vielleicht an anderer Stelle nochmal nacharbeiten.

[Joshua Deijs]

Okay, verstehe. Ja, und dann tatsächlich meine Abschlussfrage wäre auch eher subjektiver Natur. Haben Sie ein Bauchgefühl oder eine Tendenz, eine Erwartung, wie sich ESG-Narrative in der M&A-Transaktion in den nächsten Jahren entwickeln können?

Also ich hatte zum Beispiel sehr, sehr häufiger schon gehört, dass wir wohl mittlerweile an so einem Tiefpunkt angelangt sein können, dass es auch wieder in einer Form zurückkommt. Was ist Ihre Einschätzung?

[Expert 8]

Meine Einschätzung ist, dass es eher an Relevanz verliert, weil wir so große wirtschaftliche Herausforderungen haben, dass die Leute sich darauf konzentrieren. Und ich sage nicht, dass es ein Widerspruch sein muss, aber ich glaube, in der Wahrnehmung und in der Priorisierung der Menschen wird das in der Relevanz jetzt eher weiter abnehmen.

[Joshua Deijs]

Verstehe, verstehe. Ja, wunderbar. Das wäre es tatsächlich auch schon mit meinen Fragen.

Ich bedanke mich vielmals, wünsche schon mal ein schönes Wochenende und nochmal vielen lieben Dank für Ihre Expertise.

C.9 09 Interview

[Joshua Deijs]

Ja, dann sage ich vielleicht erstmal vorneweg zwei, drei Sätze zu mir und der Arbeit. Mein Name ist Joshua Deijs, ich studiere Informations-, Management- und Unternehmenskommunikation an der Hochschule Neu-Ulm und widme meine Bachelorarbeit der Annäherung an ESG-Narrative für die

M&A-Kommunikation, vor allem mit Fokus jetzt auf nach den Hype von vor ein paar Jahren und schaue mir dabei vor allem Public-Deals an und am ehesten Investoren als Key-Stakeholder und habe tatsächlich die Post-Merger-Phase und die Integration für die Arbeit erstmal ausgeblendet quasi. Genau, und zu dem Thema kam ich.

Ich hatte mir einmal so ein bisschen die entscheidende Literatur angeschaut und das ein bisschen abgeglichen mit dem, was große Beratungen beispielsweise momentan zum M&A-Markt und auch in Bezug auf ESG und Nachhaltigkeit generell sagen und kam dann relativ schnell zum Schluss, laut Literatur gibt es zumindest, dass es noch handfeste Vorteile gibt, eben Nachhaltigkeit oder ESG in einen gewissen Fokus zu rücken bei der M&A-Strategie, aber eben durch sozioökonomische und politökonomische Wandel, das momentan ein wenig schwierig ist oder herausfordernd ist, kommunikativ eben auch ähnlich in den Fokus zu rücken und habe mir das dann noch mal im Detail ein bisschen tiefergehend angeschaut, bin von mehreren Seiten daran gegangen, einmal so sehr Finanz- und M&A-Kommunikations-lastig, aber dann eben auch ESG-Reporting und die Regulatorik und vor allem, um das in so eine gewisse Form zu bringen, hatte ich mich dann auch relativ viel mit Narrativen, Storytelling, Framing-Theory, Agency-Theory beschäftigt und habe dann so ein erstes theoriebasierendes Framework entwickelt, was ich dann jetzt eben mit ExpertInnen-Interviews gerne einmal auf den Prüfstand stellen wollen würde. Genau, jetzt genug von mir an der Stelle, würde ich dann ganz gerne den Ball mal zurückspielen.

Könntest du dich vielleicht oder deine berufliche Rolle gerne einmal kurz vorbeschreiben und dann vielleicht auch die Erfahrung in dem genannten Bereich kurz gerne anreißen?

[Expert 9]

Sehr, sehr gerne. Also [Anonym], ich bin Geschäftsführerin bei [Kommunikationsberatung]. Ich bin jetzt seit knapp anderthalb Jahren in dieser Rolle, bin verantwortlich für unser Geschäft im Bereich strategische Kommunikationsberatung für interne Kommunikation, HR-Kommunikation, Change-Management und Change-Kommunikation hier am Standort Düsseldorf.

Davor war ich bei einer anderen Beratung, davor war ich bei [XX] als Change-Managerin, davor war ich zwei Jahre bei der [XX] als Projektschul-Managerin sozusagen und davor habe ich meine berufliche Laufbahn hier bei [Kommunikationsberatung] gestartet. In dem Feld Change und Change-Kommunikation sind wir natürlich auch im Bereich Fusion und Integration unterwegs. Das ist schon eins unserer Kernthemen, die wir haben.

Wie ich dir schon gesagt habe, mit ESG habe ich einfach nicht so viele Berührungspunkte. Von daher hoffe ich, dass ich die Fragen gut beantworten kann.

[Joshua Deijs]

Ja, alles gut. Ich bin da guter Dinge. Wo, also erstmal vielleicht eine allgemeinere Frage und ESG habe ich auch oft tatsächlich in der Arbeit jetzt nicht gleich behandelt mit dem Begriff Nachhaltigkeit, aber annähernd, sagen wir mal so.

Vielleicht erstmal eine allgemeinere Frage in Fusionsprojekten, wie du sie ja auch gerade schon angesprochen hast und dann eben aber auch vor allem in der Kommunikation zu diesem, wo und wie, würdest du da sagen, treten ESG-Aspekte oder vielleicht Nachhaltigkeitsaspekte überhaupt zutage? Also wo kommen sie vor?

[Expert 9]

Also ich würde sagen, leider relativ nachgelagert. Also von dem einen Blick, den ich habe, würde ich sagen, es ist sehr nachgelagert. Also da sind, wenn ich jetzt nur aus meiner Fachdisziplin spreche, sind sehr, sehr viele Themen für Führungskräfte und Mitarbeitende.

Das ist ja so der Blick, den ich mache ins Unternehmen rein. Also nicht die Presse, nicht die Externen, nicht die Öffentlichkeit, nicht der Gesellschaft und nicht die Private Equity Unternehmen, sondern mein Blick ist ja immer auf die Belegschaft. Und da würde ich sagen, spielt das Thema Nachhaltigkeit bei einer Fusion, einer Integration einfach eine unglaublich nachgelagerte Rolle.

Wenn jetzt ein Unternehmen zusammengehen sollte, was ja in der Regel nicht der Fall ist, wo das sehr weit auseinanderklafft, also ich nehme jetzt mal an, wenn Henkel jetzt Veleda kaufen würde und er integrieren wollte, dann wäre das sicherlich mit Blick auf die interne Kommunikation, auf die Change-Kommunikation eine riesige Herausforderung, die bisherigen Narrative, also das ganze Geschäftsmodell übereinander zu legen.

Insofern findet sowas ja schon relativ selten statt. Und wenn es nicht so offensichtlich im Geschäftsmodell verankert ist, dass ich einen klaren Purpose habe, eben die Welt nachhaltig zu gestalten und deswegen eben aus Kräutern Kosmetik mache als aus Chemie halt, Waschmittel, dann würde ich sagen, ist das, was das Unternehmen so unter Nachhaltigkeit veröffentlicht, in der Fusion komplett nachgelagert. Also mit dem Blick nach innen.

Das ist sicherlich mit dem Blick nach außen war das mal vielleicht eine Zeit lang anders, aber wenn ich mich in Richtung Storyline für den Markt, für die Öffentlichkeit gewendet habe, ist das bestimmt anders gewesen. Aber mit dem Blick nach innen, würde ich sagen, spielt das da eine absolut untergeordnete Rolle.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Du hast ja jetzt auch schon Story oder Narrativ angesprochen. Wie würdest du denn überhaupt den Einsatz von narrativen Techniken oder eben Storytelling bei Fusionen beschreiben heutzutage?

Oder auch anders gefragt, oder um weiter, um noch direkt eine Folgefrage anzuschließen, wie sieht für dich eine effektive, gute Story dazu aus?

[Expert 9]

Unabhängig jetzt vom Punkt Nachhaltigkeit meinst du grundsätzlich?

[Joshua Deijs]

Ja, also zu Nachhaltigkeit hätte ich noch eine Folgefrage.

[Expert 9]

Ja, also relativ klassisch, stark nach Lehrbuch eigentlich, aber dann natürlich maßgeschneidert auf das Unternehmen. Wie gesagt, mein Blick ist immer der nach innen. Für mich ist immer wichtig, dass man nach innen das erzählt, also dass das nicht zu weit von dem, also eigentlich noch nicht mal abweicht von der Geschichte nach außen, sondern sogar meistens die Geschichte nach außen erklärt.

Also die meisten Mitarbeitenden sind nicht zwingend dazu sozusagen, also ich sage jetzt mal böse, in der Lage, eine externe Story immer so zu übersetzen. Deswegen muss man in der internen Story dann extrem darauf achten, dass man auf die wichtigen Punkte für die Mitarbeitenden eingeht. Also welche Arbeitsplätze werden erhalten?

Welche Strategien werden weiterverfolgt? Wo überlappen sich Kultur? Wie sieht der Prozess aus?

Wie lange ist mein Arbeitsvertrag, mein Arbeitsplatz, mein Standort sicher? Das sind ja so die Themen, die Mitarbeitende betreffen. Und das ist in der Regel nicht so, dass man da super viel dazu sagen kann.

Deswegen ist meine Empfehlung immer mehr Kommunikation ist da oft besser als weniger, ohne dass man unbedingt schon was sagen kann, aber dass man einfach Präsenz zeigt. Also es ist bei mir gar nicht so sehr die Story in der Fusion oder in der Integration, sondern eher die Maßnahmen, in denen ich mich halt sichtbar zeige und vermittele. Ich kann vielleicht aus juristischen Gründen noch nicht zu allem was sagen oder aus strategischen Gründen, aber ich bin zumindest da.

[Joshua Deijs]

Ich verstehe. Und um jetzt dann doch auf die Nachhaltigkeit beziehungsweise ESG-Aspekte zu sprechen zu kommen, siehst du da eine Möglichkeit oder wo siehst du Möglichkeiten, wie dann eben diese Aspekte auch eine Rolle in solchen Geschichten, solchen Storys spielen können?

[Expert 9]

Durchaus. Wenn man es jetzt weiterfasst und nicht nur sagt Nachhaltigkeit, sondern wirklich im Sinne des Begriffs auch soziale Aspekte und ähnliches mit reingeht, dann kann ich die natürlich auch gerade in der Mitarbeiterkommunikation einsetzen und auch da schon beantworten und dazu schon so eine erste Richtungsentscheidung geben. Also wenn man den Begriff jetzt im klassischen Sinne weiterfasst, dann ist das auf alle Fälle etwas, was ich für die interne Kommunikation, für die Change-Kommunikation an der Stelle beachten kann und sollte.

[Joshua Deijs]

Würdest du sagen, dass die Integration oder der Fokus von diesen Themen auf der einen Seite vielleicht schwer herausfordernd, aber auch wertvoll sein kann für die interne Kommunikation?

[Expert 9]

Die ESG-Themen, meinst du? Ja. Innerhalb einer Fusion?

Nee, bleibe ich, glaube ich, also würde ich sagen, wenn es nicht zufällig ein Unternehmen oder die zwei Unternehmen sind, die sich genau mit diesem Thema, also wirtschaftlich beschäftigen, würde ich weiterhin sagen, es spielt leider keine große Rolle. Also das, wie gesagt, mag mal anders gewesen sein. Aktuell ist es sicherlich sehr schlecht darum gestellt.

[Joshua Deijs]

Ja, das habe ich in meiner Forschung und Recherche auch so festgestellt. Gut, dann gehen wir mal weiter. Dennoch, also ich beschäftige mich ja nun leider damit, deswegen muss ich noch eine Frage dazu stellen.

[Expert 9]

Unbedingt.

[Joshua Deijs]

Wenn, ist dann aber zum Beispiel bei einem Unternehmen, wenn es Teil des Geschäftsmodells ist, Teil der Branche ist und unerlässlich zu kommunizieren, gibt es spezielle Frames, wo du sagst, das zieht, die so zu übersetzen, also beispielsweise durch sehr enge getaktete finanzielle Verlinkung, vielleicht auch Übersetzung in finanziellen Impact von Nachhaltigkeitsaspekten oder siehst du

beispielsweise eher einen langfristigen Frame in Richtung, weiß nicht, Wachstumsgeschichte als sinnvoll?

[Expert 9]

Also beides eigentlich in der idealen Welt. In der Realität ist es halt leider oft so, dass dann die Aussagen und vor allen Dingen die Beweise mangeln. Du kannst ja eine Storyline, musst du ja erhärten mit Beispielen.

Da haben wir als Beispiel das Projekt, da haben wir als Beweis für unsere Aussage diesen Zusammenschluss, diese Erfahrung, dieses Produkt am Markt oder wir beobachten diese Entwicklung und das würde mir beim Thema Nachhaltigkeit, ist das oft schwierig, glaube ich, dann da gute Beispiele zu finden. Das ist mal nicht unmöglich. Und da würde ich dann, kann es die eine, also Richtung Wachstum und die andere Richtung sein.

Das ist dann eigentlich unerheblich.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Die eine Frage würde ich jetzt tatsächlich überspringen. Glaubst du oder wie würdest du kommunikativ damit umgehen, wenn jetzt beispielsweise bei einer Fusion und ich gucke immer auf das Unternehmen, was quasi der Käufer ist, wie würdest du dann quasi das kommunikativ handhaben, wenn jetzt beispielsweise das andere Unternehmen, was gekauft wird, einen deutlich schlechteren ESG-Score oder eine schlechtere ESG-Performance hat oder offenkundig nachhaltig Baustellen hat, um das mal so zu benennen.

[Expert 9]

Sag nochmal bitte von Anfang, also wie, wenn du auf den Käufer guckst, wie der damit umgehen soll.

[Joshua Deijs]

Kommunikativ, genau.

[Expert 9]

Nach außen sehr verschlossen, bis gar nicht, aber vorbereitet auf Reaktionen, also mit Antworten auf potenzielle Journalisten oder ähnliche Fragen. Nach innen kommt es sehr auf die Kulturen an, die die Unternehmen haben. Also wenn das eine und das in dem Fall gekaufte Unternehmen sich seiner Situation schon bewusst ist, kann man damit offener umgehen, als wenn das etwas ist, was jetzt erst durch den Kauf überhaupt zum Thema wurde.

Also das kommt sehr, die interne Kommunikation hängt ja heute sehr stark davon ab, was ist denn das Unternehmen schon gewohnt, wenn man ein CEO hat oder ein Vorstandsteam hat, die schon viel in Kommunikation investiert haben, denen die Mitarbeiter vertrauen, weil sie wissen, eigentlich wird erst was erzählt, wenn es Hand und Fuß hat, habe ich eine andere Situation, als wenn ich noch in einem Unternehmen bin, das Kommunikation noch sozusagen so ein bisschen lernen muss.

Und daran würde ich das festmachen, wenn ich nach innen jetzt über dieses schlechter, besser rede, dann würde ich das davon abhängig machen, wie offen ich dazu bin. Also das war ja die Frage, wie offen bin ich darüber, wie grundsätzlich ich mit meiner Belegschaft schon im Diskurs aushalten kann. Also ich mache mal ein Beispiel.

Wir sind gerade aktiv bei einer Krankenkasse, bei einer gesetzlichen Krankenkasse, die auch natürlich merkt, die ganzen üblichen Themen, also totaler Kostendruck natürlich, totaler demografischer Wandel, hochgradige Digitalisierung, teilweise noch Behördenstrukturen. Also es kommen einige Themen zusammen, weitere Fusionsprozesse unter den Krankenkassen, also da ist ja alles dabei. Und wenn die sich jetzt zum Beispiel ehrlich ins Gesicht schauen und sagen, okay, wir sind zum Beispiel eben bei, also im weitesten Sinne gehört doch das Thema Gleichbehandlung, Gender, Gender Pay Gap und so, das gehört doch auch in das Thema ESG, richtig?

Im weitesten Sinne? Oder ist das jetzt zu weit?

[Joshua Deijs]

Also das würde ich unter den Punkt Social auf jeden Fall packen.

[Expert 9]

Ja, und genau, also das kommt ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. Da sind ja viele erst auf dem Weg und dementsprechend ist dann auch die Bereitschaft da offen, über die Dinge zu sprechen, die noch nicht so gut sind. Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten, dass man sich vorher klar macht, das macht man in so einer Change Impact Analyse zum Beispiel bei einer Fusion, dass man sagt, okay, die Kultur ist schon sehr weit oder die ist eher amerikanisch oder eher französisch geprägt.

Und das ist eben noch zum Beispiel eben sehr behördlich und dementsprechend macht man auch dann die Kommunikation und auch die Offenheit der Kommunikation.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und jetzt nochmal vielleicht auf die ersten Phasen so eines Deals zu schauen. Wo würdest du sagen, setzt idealerweise das Narrativ oder die Storyline an?

Und gibt es deiner Meinung nach einen kritischen Punkt des Narrativs, vor allem wenn es jetzt um I ESG oder Nachhaltigkeitsaspekte gibt? Also wann ist es wirklich, kommt es darauf an, wie und was jetzt genau kommuniziert wird?

[Expert 9]

Naja, es gibt natürlich juristische Vorgaben, Closing Daten und so weiter. Da gibt es ja irgendwie einfach einen ganz klaren Fahrplan, an den ich mich halten muss. Und das ist interessant, weil auch da natürlich ich jetzt erst mal nur auf den normalen Fusionsprozess gucke, auch einfach genau wissen muss, wie gut ist meine Kommunikation, wie sehr kann ich zum Beispiel die Führungskräfte ins Boot holen, ohne dass das überall dann liegt, also ohne dass dann alle irgendwie plaudern und den Deal zerstören.

Also da sind ja ganz harte juristische Regeln zu befolgen. Und je nachdem, wie gut ich vorher an meiner Kommunikationskultur gearbeitet habe, kann ich dann vielleicht ab und zu mal ausbrechen, was mir wiederum hintenrum hilft. Wenn ich Mitarbeiter, man spürt das ja, ob ein Unternehmen verkauft wird oder integriert wird oder so, das spürt man ja als Mitarbeitender, dass da irgendwas im Gange ist.

Und das macht einen ja teilweise lähmt ein oder macht einen unsicher. Und je besser ich sozusagen vorbereitet bin, über solche Sachen auch gut sprechen zu können mit meinen Leuten, desto eher kann ich auch schon offen sein, ohne dass das juristisch vielleicht schon alles geklärt ist. Wenn ein Unternehmen stark von ESG abhängig ist, im Sinne von, wenn das ganze Geschäftsmodell dranhängt, dann gehört das ganz klar natürlich prominent ins Narrativ.

Und dann ist das auch ein Punkt, den ich durchaus früh adressieren wollen würde. Insgesamt auf den Prozess geguckt, wird ja sozusagen von vornherein das Narrativ mitgedacht, um den Kauf nach außen oder die Integration nach außen ja auch attraktiv erzählen zu können.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und wie würdest du quasi das Narrativ für einen Deal abstimmen mit dem übergeordneten Unternehmensnarrativ? Und dann auch gerne wieder in Bezug auf die ESG-Aspekte jeweils?

[Expert 9]

Ja, das gehört unbedingt zusammen. Also das sagen wir mal wieder auch hier in der idealen Welt. In der Realität ist das natürlich oft anders, dass irgendwo eine kleine Projektgruppe anfängt, am Narrativ zu schrauben für eine bestimmte Integration und nicht zwingend auf das große Narrativ geguckt wird.

Jetzt haben auch nicht alle Unternehmen ein großes Narrativ. Aber in der Regel wird das schon natürlich irgendwie ein bisschen miteinander abgeglichen. Das ist also mindestens in der idealen Welt so.

Und das heißt dann natürlich auch für jede Aussage zur Nachhaltigkeit.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und jetzt nochmal mit Blick auf die Tonalität und dann vielleicht auch damit einhergehend die Glaubwürdigkeit, wenn wir auf die Vermittlung von Nachhaltigkeitsaspekten in so einem Deal schauen. Wer würdest du sagen, ist da so die geeignete Rolle quasi kommunikativ?

[Expert 9]

Du meinst, ob jetzt CEO oder so, ja, würde ich, wie gesagt, kommt sehr auf das Unternehmen an, ob sich der CEO jetzt zur Nachhaltigkeit äußert. Grundsätzlich ist bei Deals dann immer natürlich der Kaufende in der Vormacht zu kommunizieren. Und der würde das wahrscheinlich nur tun, zu dem Themenfeld ESG sich äußern, wenn es wirklich irgendwie ganz zwingend notwendig ist, um die Integration zu verstehen oder um sie attraktiv zu machen oder ähnliches.

Von daher, die Rollen sind da recht klar vorgegeben, werden nicht immer eingehalten, weil vielleicht muss ja auch ein CEO gehen, weil er integriert wird. Aber wenn man jetzt vom Kaufen des Unternehmens ausgeht, denke ich, sind die Rollen der Kommunikation klar vorgegeben. Und irgendwo da würde auch ESG stattfinden, wenn es denn ein Thema ist.

[Joshua Deijs]

Ja, verstehe. Und dann vielleicht zum Schluss eine Frage eher subjektiver Natur. Wie würdest du einschätzen, dass sich jetzt vor allem im Hinblick auf ESG die Narrative sich in der M&A-Kommunikation, aber auch gerne vielleicht allgemein größer in der Finanzkommunikation in den nächsten Jahren so weiterentwickeln?

[Expert 9]

Ja, das kann man, glaube ich, eigentlich losgelöst unter den aktuellen politischen Kontext sehen. Also das ergibt sich, finde ich, aus dem, was einem täglich so aus der Politik geboten wird. Es wäre sinnvoller, das ist meine ganz persönliche Meinung, es wäre sinnvoller, also das ist meine ganz

persönliche Meinung: Mir wäre lieber, die Politik würde sich stärker durchsetzen und einfach Ziele einbauen, die für unsere planetaren Grenzen einfach sinnvoll wären.

Also ich bin kein Klimawandel-Leugner, sondern mache mir total Sorgen, dass es im November so warm ist, als dass ich noch nicht mal eine ansatzweise Jacke brauche, geschweige denn eine Down-Jacke. Aber ich sehe gerade, dass das bei vielen Unternehmungen halt Angst auslöst und dass sie das nicht wahrhaben wollen, dass die Geldwege sich eigentlich ändern müssten, also die Geldströme. Von daher kann ich nur aus der Politik ableiten, dass das im Moment total schwierig ist, ESG da durchzusetzen.

Da wird ja auch hart daran gearbeitet, dass diese Themen eben nicht bearbeitet werden, also dass sie zurückgefahren werden. Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einem anderen Trip sind. Ich würde sagen, wir gehören auch dazu und orientieren uns halt sehr stark an Amerika.

Insofern glaube ich, dass das rückläufig leider ist. Auch wenn es eigentlich besser wäre, es würde viel mehr Rolle spielen. Das ist aber meine sehr persönliche Meinung.

[Joshua Deijs]

Ja, klar. Aber die hat mich ja auch durchaus interessiert. [Anonym], das wäre es tatsächlich auch schon an meinen Fragen für die Arbeit.

Vielen, vielen, vielen lieben Dank, dass du dir die Zeit genommen hast und vielen lieben Dank für deine Expertise schon mal an der Stelle.

[Expert 9]

Dankeschön. Ich hoffe, es hat hilft was bei der Erstellung der Arbeit, Joshua.

[Joshua Deijs]

Definitiv, definitiv.

Dann vielen Dank auch vor allem dafür. Und schon mal ein angenehmes, schönes Wochenende.

[Expert 9]

Dir auch. Vielen Dank. Bis dann.

---

Appendix C Coding tables

Category Breakdown			
Categories	Sub-Categories		Quotes
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	A1.1 ESG is only relevant when translated into financial value	<p>Ich glaube, und das war schon die letzten 4-5 Jahre der Fall, bei der Nachhaltigkeit der ESG-Debatte ist es immer so, dass du die nicht in Isolation anschauen kannst. [...] Du wirst zum Beispiel, glaube ich, keinen Erfolg haben, wenn du sagst, wir müssen Nachhaltigkeit machen auf Kosten unserer Marge, unseres Gewinns und unseres sozusagen kooperativen Erfolgs, sondern dass wir immer verknüpft sein müssen mit einem wirtschaftlichen Nutzen, der am Ende des Tages eigentlich auch finanzieller Nutzer sein muss.</p> <p>das Ziel ist ja eigentlich zu sagen, wir transformieren uns. [...] dann hat man in der Vergangenheit immer versucht zu argumentieren, ja die Transformation ist nicht nur aus Klimaschutzgesichtspunkten gut, sondern auch aus Wertsteigerungsgesichtspunkten</p>
		A1.2 ESG as risk and externalities management	<p>das ist die Due-Diligence-Phase, in der es natürlich extrem wichtig ist, zu schauen, was steckt an ESG-Risiken im Target, was ich übernehmen möchte. Also zum Beispiel von der Frage, welche Klimaziele haben die sich gesteckt? Haben die ein wissenschaftlich basiertes Ziel? [...] Und dann ist ja die Frage, kann ich zum Beispiel mein SPT1 hier halten? Oder kann ich meine Ratings halten? Also ich glaube, das ist alles, was im Bereich, also eine Risikoanalyse aus unterschiedlicher Sicht stattfindet</p>
		A1.3 KPIs & proofpoints: essential but frequently weak	<p>Ich glaube CO2 Emissions sind so ein generelles KPI, das übergreifend für jedes Unternehmen irgendwie wichtig ist, weil da jedes Unternehmen seinen Beitrag in irgendeiner Form zu leistet, aber ansonsten sehe ich da jetzt keine übergreifenden KPIs</p> <p>Und das Thema Framing, [...] das mit finanziellen KPIs zu versehen, oder generell mit KPIs, egal wie, etwas messbar zu machen, ist immer unsere Empfehlung, ist aber immer total schwer.</p>
		A1.4 ESG must be material within the transaction's timeframe	<p>You see investors with a lot less appetite for stand-alone sustainability initiatives or sustainability initiatives that are disconnected from the business. It needs to be in the timeframe that is material for the transaction. And it needs to be addressing issues that are commercially relevant. They are not here to save the planet.</p>
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline		
A3	Target ESG Profile	A3.1 Proactive handling: transparency and transition roadmaps	<p>wenn ein Unternehmen in der ESG-Performance noch nicht da steht, wo es gern wäre, dann kann man das genauso, finde ich, auch als Kernbotschaft formulieren und einfach sagen, wir wissen, da gibt es ein Thema, wir wollen das angehen</p> <p>man geht das proaktiv an. [...] Also man sagt irgendwie, ja, wir haben auch die Analyse gemacht, es gibt die und die Gaps gegenüber den Vereinbarungen oder gegenüber den Zielen. Und so und so wird entsprechend auch darauf hingearbeitet.</p>
		A3.2 Reactive handling: preparation for inevitable questions	<p>ich glaube, aktiv würde ich es gar nicht kommunizieren. Ich würde mich dann reaktiv darauf vorbereiten für den Fall der Fälle, dass ein Journalist ragt. Und dann würde ich, glaube ich, versuchen, was wir eben schon haben, eine Antwort mit einer Wachstumsgeschichte zu erzählen im Sinne von, ja, wir haben gesehen, die haben da ein paar offene Baustellen, aber wir sind zuversichtlich, dass wir das lösen können</p> <p>Nach außen sehr verschlossen, bis gar nicht, aber vorbereitet auf Reaktionen, also mit Antworten auf potenzielle Journalisten oder ähnliche</p>
		A3.3 ESG influences valuation through risk adjustments	<p>Du würdest erstmal ein Risiko- und Risikoabschlag machen bei der Bewertung und würdest sagen, deswegen ist das Unternehmen weniger wert, als ein vergleichbares Unternehmen war. Warum? Weil wir müssen ja, wenn wir es übernommen haben, oder wie auch immer, nachher sicherstellen, dass wir das Unternehmen auf das Niveau bekommen, sprich, ich ziehe jetzt den Prozent vom Kaufpreis ab, weil das brauche ich nachher, um zu reinvestieren in das Unternehmen, um sicherzustellen, dass wir das erfüllen.</p>
B1	Long-Term Transition Story	B1.1 Growth framing linked to strategy	<p>was ist die Strategie, welche Botschaften sind sozusagen wichtig, welche Themenschwerpunkte sind wichtig, ob davon dann ESG eine Rolle ist und welche, glaube ich, muss man sich extrem individuell angucken. Ich würde sagen, dass natürlich jede gute Story das Thema zumindest abklopft, ja. Also das ist nicht die Frage der Story, sondern davor gelagert die Frage der Strategie.</p>
		B1.2 Long-term business logic: transition, risk reduction, transformation	<p>If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk, very important one, or prompt growth, drive growth, then that something that they really, really want to hear about.</p>
		B1.3 Long-term stakeholder benefits, especially for shareholders	<p>Dann geht eine effektive Deal-Story darauf ein, was diese Akquisition für einen Wertsteigerungspotenzial hat. [...] Oder insgesamt langfristig, wie stark ich mein Finanzprofil, wie wachse ich und wie wird sich das dann übersetzen in den Shareholder-Retuns, das sind die Shareholder.</p>
	B2.1 ESG positioned as risk reduction / resilience	<p>dass man nicht mehr drauf geschaut hat, hat das einen großen Impact auf die Transaktion, könnte das sogar Einfluss nehmen auf Wertbeschreibung und auf eine Storyline im positiven Sinne, sondern man muss ehrlicherweise sagen, eigentlich war es Risikominimierungsgeschichte geworden.</p>	

<b>B2</b>	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	B2.2	ESG as minimal baseline	wir betrachten auf jeden Fall das ESG-Kapitel als einen Teil der Geschichte in solchen Transaktionen.
		B2.3	ESG as core message vs. proofpoint	Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...].
<b>B3</b>	Regional Narratives (EU vs. US)	B3.1	One coherent ESG narrative across all regions	du kaufst ein Unternehmen in Europa, was aber möglicherweise das Interessante ist mit den US-Investoren, wirst du auch das Thema dann zurückdrehen, du wirst dich immer auf das Minimumniveau angleichen, wo du stehst. [...] du musst den gemeinsamen Nenner finden und das Minimum, was du empfehlen musst
		B3.2	Region-specific reframing of the shared core message	Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einfugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen Es darf natürlich nicht eine konträre Geschichte werden. Ich glaube schon, dass ein zielgenauer Anspruch jeweils der Investoren natürlich erfolgreich muss. Trotzdem muss irgendwie das overarching narrative einheitlich sein. Man sagt ja auch, es gibt nur eine Kommunikation. Aber ich glaube, da sind Facetten natürlich möglich. Eine individuelle Ansprache ist auch möglich. Sie darf es nicht widersprechen.
<b>C1</b>	ESG at Announcement & Investor Decision	C1.1	Announcement as the critical visibility point for ESG	normalerweise arbeitest du ja auf den Announcement-Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Ja, auf jeden Fall vor dem Signing, beziehungsweise wenn es bei dem Deal die Zustimmungspflicht von Investoren gibt, vor der Investorenentscheidung beziehungsweise genau um das Announcement herum. [...] wenn es auch etwas runtergerutscht ist von der Priorität, würde ich es schon Teil der Geschichte machen und dann eben um das Announcement herum unterstreichen und angehen.
		C1.2	ESG relevance depends on investor materiality and transaction logic	Und da würde ich sagen, wenn die Entscheidung dann irgendwie getroffen ist und man die Bewertung der Risiken und der Themen abgeschlossen hat und man hat ESG auch als ein größeres Thema in der Branche, in der Storyline, in der Narrative, in der Rationale der Transaktion identifiziert, auch vielleicht, weil, wie ich es eingangs gesagt habe, weil die Investorenschaft auf der einen oder anderen Seite da eben stärker vertreten ist und das eben durchaus ein Fokus sein kann, dann würde ich sagen, findet ESG dann auch sehr früh in der ganzen Ausgestaltung und Planung statt. Wahrscheinlich weniger, wenn das weniger der Fall ist. If you are running a mining business and you're not asking about water, you're not doing a good job as an investor. You're not looking at risks.
<b>D1</b>	Deal-level strategic alignment	D1.1	ESG narrative must align with corporate and sustainability strategy	Das sollte natürlich sehr, sehr eng abgestimmt sein und sich nicht widersprechen. Also ich sollte mir, bevor ich die Botschaft zur ESG für das Transaktionsnarrativ schreibe, schon die ESG-Strategie und das übergeordnete Narrativ einmal anschauen. Und eher, finde ich, logisch anknüpfen an das Bestehende. Aber in der Regel wird das schon natürlich irgendwie ein bisschen miteinander abgeglichen. [...] Und das heißt dann natürlich auch für jede Aussage zur Nachhaltigkeit.
		D1.2	Transactions can refine or update the broader narrative	Ich glaube, dann geht es immer wieder um eine Aktualisierung und natürlich eine Schwerpunktsetzung, je nachdem, was jetzt das Target oder Ähnliches ist. Insofern gibt es da irgendwie sicherlich so eine gemeinsamen Nenner, sage ich jetzt mal, der regelmäßig zu aktualisieren ist. Aber ich glaube, man kann jetzt nicht so im Sinne von, ach, guck mal, hier haben wir das schon in der Schublade, ziehen wir wieder raus. Das funktioniert nicht, also zumindest nicht gut. Insofern glaube ich, das ist dann schon wieder ein sehr individueller, immer wieder ein sehr individueller Case.
		D1.3	Previous deal communication shapes expectations for later transactions	Wenn ich da eine 5-Jahre-Strategie vorstelle und dann, wenn ich eine einzelne Transaktion kommuniziere, eben sagen kann, so und so ordnet sich das jetzt in die Gesamtstrategie ein und deshalb macht das auch vor dem Hintergrund der letzten Transaktion Sinn. Und ihr könnt euch darauf einstellen, die nächste Transaktion wird ebenfalls in diesem Geschäftsbereich beispielsweise irgendwie stattfinden, weil wir da halt wachsen wollen. Dann macht das glaube ich in sich am meisten Sinn, das macht das Unternehmen glaubwürdig. Ja, ich glaube, es wird Präzedenzfälle geben. Sowohl im Positiven als auch im Negativen.
<b>D2</b>	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	D2.1	The CEO provides credibility and strategic weight	die größte Glaubwürdigkeit, das in der Höhe auszunehmen oder immer von den ausziehenden Leuten haben, da in der Logik kannst du auch den Vorstand nehmen oder dann die Fachebene, wenn der CEO sagt, wir machen das so oder so ist es richtig und so Insofern kann man da auch, finde ich, sehr gut am Sprecher ablesen, wo ist es falsch, hat das immer mehr Gehör und Aufmerksamkeit, als wenn es jemand weiterdas verortet. Also ist das ein CEO-Thema, weil es eben im Vernehmen so wichtig ist und in der Strategie entsprechend auch so verankert ist, oder ist es das nicht? Insofern kann man da auch, finde ich, sehr gut am Sprecher ablesen, wo ist unten macht
		D2.2	IR, Communications and ESG teams provide technical depth and follow-up	Natürlich, im One-on-One muss dann Investor Relations nacharbeiten, und auch das Kommunikationsteam nacharbeiten. Und dann gibt es hier die anderen Ebenen, also Investor Relations Verantwortliche und so. Also das ist ja keine inhaltliche Unterteilung, sondern eine Unterteilung in der Hierarchie, die dann vielleicht an anderer Stelle nochmal nacharbeiten.

<b>I1</b>	Sector & Business Model Dependency		
<b>I2</b>	ESG Integration vs. Silo		
<b>I3</b>	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions		
<b>I4</b>	Outlook	I4.1 Political dynamics and regulatory uncertainty	<p>aber ich habe dann nur den Eindruck, dass das ganze Thema Regulierung halt schon sehr stark überdreht wurde. Und vor allem bei Unternehmen von mittlerer und kleiner Größe, wird und nicht mehr so minutiös ist, wie man das jetzt, keine Ahnung, noch die gelistet sind, die vor wahnsinnige Herausforderungen, was Ressourcen intern und auch Fachkräfte, die das überhaupt überblicken und erfüllen können, etwas überzogen war und die brutal überfordert hat. Und dass viele, wie bei manchen von diesen Regulierungssachen, erstmal so ein bisschen, ich weiß nicht, ob es ein Durchatmen ist, aber das jetzt erstmal geschehen lassen, dass dieses Pendel halt wieder ein bisschen zurückgeschlagen hat.</p>
		I4.2 Ongoing environmental constraints and long-term relevance	<p>Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei. Wenn es so ist, dass du dann wieder über die großen Szenarien der Luftverschmutzung, Wasserknappheit, und so weiter redest, das ist, glaube ich, unumgänglich</p>
		I4.3 Increasing pragmatism and business-oriented integration	<p>also ich glaube, dass es in Europa zurückkommt im Sinne von CO2 wird einen Preis bekommen, dieser Preis wird steigen, und dass Geschäftsmodelle mit weniger CO2-Emissionen einfach attraktiver sind. Ich glaube, das ist eine ganz klare Schleise, da würde ich auch sagen, Politik hin oder her</p> <p>I think that they will continue to be more commercial in nature. I think you'll see fewer and fewer ESG narratives or ESG reports. And all of those measurements and factors will start to be more standardized and included as a regular aspect in risk reporting and commercial drivers. I think it will eventually just get to the point about who is more or less competitive, who is more or less believable.</p>





<p>11 Sector &amp; Business Model Dependency</p>	<p>Wir haben jetzt schon Versicherer, die sich darüber Gedanken machen, was ist eine Welt nicht mehr versicherbar. Und das geht ja über alle Grenzen hinweg. [...] Also, das heißt insbesondere Unternehmen, die auf die Diversifizierung der Natur besonders angewiesen sind. Das sind die ganzen Lebensmittelkette, aber auch, also nicht nur Lebensmittelkette, das betrifft alles. Eigentlich betrifft das alles, also die ganze, also eine Weltraumfahrt, eine CO2-Kredit, also die ganze Welt auch von der Natur getrieben. Nicht nur so weiter. Das müssen, werden immer mehr belagert müssen, aber auch eine Automobilbranche, die auf Rohstoffe seinen Fokus angewiesen sind, die müssen immer mehr belagert werden müssen, wie realisiert er man Klimawandel, wie hoch ist das Risiko, dass jetzt da was möglich [...] Ich bin ich glaube, dass es in Energie zurückkommt im Sinne von CO2 wird einen Preis bekommen, dieser Preis wird steigen, und das Geschäftsmodell mit weniger CO2-Emissionen einfach attraktiver wird. Ich glaube, das ist eine ganz klare Schlüsse, da würde ich auch sagen. Politik hat oder hat</p>	<p>Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die, weiß ich nicht, im Energiepaket ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern.</p> <p>Es kommt ein bisschen darauf an, in welcher Branche man sich jetzt bewegt [...] Da liegt das einfach näher, weil da ja es ein großer Finanzinvestor hier ist der gesamte Kette. Wenn das ein Chemietransaktion hier, ist das ähnlich. Wenn da jetzt ein Sachinvestor kommt hier, ist das halt was ganz andere. Dann reißt das dann machen, welcher will Strom verbrauchen, ob das eine gute Energie ist</p> <p>Es hängt stark von den Geschäftsmodellen ab, in denen sich die Unternehmen, die hier und da Teil befinden. Also ich würde sagen, mancher Sektoren, Branchen sind natürlich mehr an den Themen ESG als andere</p>	<p>Insofern findet sowas ja schon relativ selten statt. Und wenn es nicht so offensichtlich im Geschäftsmodell verankert ist, dann ist es eher etwas Paper, aber die Welt natürlich zu gestalten und deswegen eher aus Klartext Kommunikation mehr als aus Chemie talk. Wichtigste, dann würde ich sagen, ist das, was das Unternehmen so unter Nachhaltigkeit versteht, wie in der Praxis konkret nachgelegt.</p> <p>wenn es jetzt ein Energieunternehmen wäre aus Deutschland, das irgendwie ein Konzentrat von Kohlekraftwerken läuft, oder zum Beispiel auch ein Konzentrat von Nuklearkraftwerken, dann würde man auf jeden Fall überlegen, wie passt denn das in unser ESG-Profil</p> <p>Wenn ich ein Unternehmen bin, was komplett auf Erneuerbare fokussiert ist, dann ist es wahrscheinlich, dass ich eine Investoren-Base habe, die darauf besonders schaut [...]</p> <p>Wenn ein Unternehmen stark von ESG abhängig ist, im Sinne von, wenn das ganze Geschäftsmodell darauf, dann gehört das ganz klar natürlich prominent ins Narrativ.</p> <p>Wenn ein Unternehmen stark von ESG abhängig ist, im Sinne von, wenn das ganze Geschäftsmodell darauf, dann gehört das ganz klar natürlich prominent ins Narrativ.</p>
<p>12 ESG Integration vs. Silo</p>	<p>Also im Idealfall geht es Hand in Hand, im meinen Blick</p>	<p>The problem that I had with it though is that it was siloed. And what I often saw is that you'd have one team supporting the corporate communications of a business and then if there was a big issue or something like that they would bring in business and society to do campaigns and things like that on it [...] What is great, but I felt to me like it was missing out on sort of the mass market opportunity, mass market need for integrating sustainability and ESG into everyday communication. And so when I came over to INV we didn't establish a separate team to work on ESG and sustainability. We really started to build an audience internally to make sure that it was integrated into everything that we do. And we really promote that both internally and externally. That is one of the differentiating factors is that we believe in integrated sustainability communication</p>	<p>also eigentlich weil Trump schon so ein bisschen ein Relevanz verloren hat. Wenn selber der Hypo der letzten Jahre, da hätte man das vielleicht an erster oder zweiter Stelle behandelt, dieses Kapitel, jetzt würde man es vielleicht eher am Ende behandeln, wenn es denn macht.</p> <p>Von daher kann ich mir aus der Politik ableiten, dass im Moment total schwierig ist, ESG zu durchsetzen. [...] Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einen anderen Trip sind. Ich würde sagen, ist gar nicht wirklich, dass und orientieren sich halt sehr nach an Amerika.</p> <p>für große Pharmaunternehmen oder so, die direkte Beziehungen zu zum Beispiel den Gesundheitsbehörden in Amerika haben, und die dann eine ganz klare Aussage bekommen haben von diesen Behörden in Amerika, dass sie gewisse ESG-Punkte aus ihrem Profil rausziehen müssen.</p>
<p>13 Political Sensitivity of ESG Dimensions</p>	<p>was ich mich auch kommunizieren und M&amp;A Situationen und immer Situationen, wo sehr, sehr viele Stakeholder auf einen Blicken und so jeden Wort im Zweifel auf der Fuldage prüfen wird. Und Unternehmen ist es sehr bewusst, dass das, was sie sagen, auch Hand und Fuß haben muss. Und deshalb ist da ein bisschen mehr Vorsicht angebracht, würde ich sagen, als diese, und die ganze Dynamik, vor allem auch in den USA, die öffentliche Wahrnehmung im letzten Jahr, würde ich sagen, eben, also auch schon vor der neuen Trump-Administration sehr stark das Umfeld um ESG geprägt. Und wir sehen das schon eher ein Blick auf im Vergleich zu den Zeiten da</p>	<p>den Backlog, der gerade aus Amerika jetzt kam, wo aufgrund der Regierung Trump da die Themen viel stärker in den Blick genommen werden und im Grunde Unternehmen sehr stark da mit ESG und auch mit nachhaltigerem müssen, was man eigentlich in dem Thema auch, so Diversity ist für mich ein Teil von ESG, weil es für mich das 5. am stärksten angeht, aber wie man es gerade mit dem ganzen Thema kommuniziert, empfindet, es ist in der Aufklärungsphase, in der Interkommunikation, gerade bei Unternehmen, die halt viel stärker auch teilweise von Regierungsfragen abhängig sind, sind das halt Diskussionen, die wir denn mit der Investorenseite auch aus sprechen und mitteilen.</p> <p>ich glaube, die Zusammenhänge in den USA, die teilweise ganz andere Ansätze haben. Wenn ich sagen, dass da auf gewisse Themen anders schaut und dass die Gewichtung jetzt eine ganz andere ist.</p>	<p>was in den USA und unter Trump passiert, jetzt gerade auch im Sinne von, dass es ja, würde ich sagen, ist ja jetzt Common Sense mittlerweile, dass Thema jetzt klar, alle große Bedeutung bekommt, zumindest vielen Teilen von ESG. Ich glaube, das hat einen wahnsinnigen Einfluss darauf, ob wir es wollen oder nicht.</p> <p>also meine Wahrnehmung ist auch, dass wir wieder in, ich sage mal, zumindest in einem Rückgang sind, was die Prominenz von ESG-Dringlichkeit auch in Österreich hat. Ich könnte mir vorstellen, dass durch die Ermittlungen in der weltweiten Lage nicht nur die Themen, aber auch andere Themen einflussreicher ausgeprägt werden. Also dass wir genau überlegen, wie sind wirklich Themen, zu denen wollen wir auch mitteilen, und ich würde, und das wäre, dann wieder ein Stück, von der Hoffnung, was nicht mehr in dieses Washing-Thema begeben. Also wenn wir jetzt im Thema nicht wirklich in sagen haben, dann lassen wir es lieber weg. Also das wie, dann eigentlich ein positiver Ausblick, zumindest in einer Zeit, wo jetzt ESG aber insgesamt aus meinen Sicht nicht den größten Stellenwert spielt in solchen Transaktionen.</p>
<p>14 Organizational Communication Maturity</p>	<p>was ich mich auch kommunizieren und M&amp;A Situationen und immer Situationen, wo sehr, sehr viele Stakeholder auf einen Blicken und so jeden Wort im Zweifel auf der Fuldage prüfen wird. Und Unternehmen ist es sehr bewusst, dass das, was sie sagen, auch Hand und Fuß haben muss. Und deshalb ist da ein bisschen mehr Vorsicht angebracht, würde ich sagen, als diese, und die ganze Dynamik, vor allem auch in den USA, die öffentliche Wahrnehmung im letzten Jahr, würde ich sagen, eben, also auch schon vor der neuen Trump-Administration sehr stark das Umfeld um ESG geprägt. Und wir sehen das schon eher ein Blick auf im Vergleich zu den Zeiten da</p>	<p>den Backlog, der gerade aus Amerika jetzt kam, wo aufgrund der Regierung Trump da die Themen viel stärker in den Blick genommen werden und im Grunde Unternehmen sehr stark da mit ESG und auch mit nachhaltigerem müssen, was man eigentlich in dem Thema auch, so Diversity ist für mich ein Teil von ESG, weil es für mich das 5. am stärksten angeht, aber wie man es gerade mit dem ganzen Thema kommuniziert, empfindet, es ist in der Aufklärungsphase, in der Interkommunikation, gerade bei Unternehmen, die halt viel stärker auch teilweise von Regierungsfragen abhängig sind, sind das halt Diskussionen, die wir denn mit der Investorenseite auch aus sprechen und mitteilen.</p>	<p>also eigentlich weil Trump schon so ein bisschen ein Relevanz verloren hat. Wenn selber der Hypo der letzten Jahre, da hätte man das vielleicht an erster oder zweiter Stelle behandelt, dieses Kapitel, jetzt würde man es vielleicht eher am Ende behandeln, wenn es denn macht.</p> <p>Von daher kann ich mir aus der Politik ableiten, dass im Moment total schwierig ist, ESG zu durchsetzen. [...] Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einen anderen Trip sind. Ich würde sagen, ist gar nicht wirklich, dass und orientieren sich halt sehr nach an Amerika.</p> <p>für große Pharmaunternehmen oder so, die direkte Beziehungen zu zum Beispiel den Gesundheitsbehörden in Amerika haben, und die dann eine ganz klare Aussage bekommen haben von diesen Behörden in Amerika, dass sie gewisse ESG-Punkte aus ihrem Profil rausziehen müssen.</p> <p>Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mal auf das Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja auch nicht möglich in vielen Unternehmen und deswegen würde ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala vororten.</p>
<p>15 Core Messaging Architecture for M&amp;A Deals</p>	<p>Ja, also wie denken so eine Storyline immer in Kombinationen und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnet Kernbotschaften sagen, die wir dann mit Produktum integrieren, also mit Zahlen, Daten, Fakten, die diese Kernbotschaften quasi unterstützen</p>	<p>ich glaube, wir werden sehen, dass die Regulativik weiter aufgeben wird und nicht mehr so zentral ist wie man das jetzt, keine Ahnung, noch vor zwei, drei Jahren geglaubt hat.</p> <p>aber ich habe dann mir der Eindruck, dass das ganze Thema Regulierung halt schon sehr stark überfordert wurde. Und vor allem bei Unternehmen von mittlerer und kleiner Größe, die gefordert sind, die vor wahnsinnig Herausforderungen, was Ressourcen nimmt und auch Praktische, die das überhaupt überleben und erfüllen können, etwa so bezogen war und die heute überleben hat. Und dass viele, wie bei manchen von diesen Regulierungsthemen, erstmal so ein bisschen, ich weiß nicht, ob es ein Durchhalten ist, aber aber jetzt erstmal geschoben lassen, dass dieses Produkt hat, werden wir brauchen zurückgeben haben.</p> <p>Aber ich glaube, das es kein Umkehrge, dass wir auf politischen Resonance sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir weiter oder weiter entwickeln oder dass wir es der Lage sind, auch noch in 90 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da fällt kein Weg dazu vorbei. Wenn es so ist, dass das dann wieder über die großen Sanktionen der Luftverschmutzung, Wasserknappheit, und so weiter reißt, das ist, glaube ich, unumgänglich</p>	<p>Politik, Trading, Engagement. Das kommt immer so ein bisschen auf die Situation an. Welche Stakeholder ich berichte und wie erziehe ich die und mit welchen Botschaften erziehe ich die.</p> <p>ich denke, dass sie will continue to be more contextual in nature. I think you'll see fewer and fewer ESG narratives or ESG reports. And all of those measurements and factors will start to be more standardized and included as a regular aspect in risk reporting and commercial drivers. I think it will eventually just get to the point about who is more or less competitive, who is more or less sustainable.</p> <p>Meine Einschätzung ist, dass es eher an Relevanz verliert, weil wir gerade wirtschaftliche Herausforderungen haben, dass die Leute sich darauf konzentrieren. [...] Ich glaube, in der Wahrnehmung und in der Priorisierung der Menschen wird das in der Relevanz jetzt eher weiter absinken.</p> <p>Von daher kann ich mir aus der Politik ableiten, dass im Moment total schwierig ist, ESG zu durchsetzen. Da wird ja auch hart daran gearbeitet, dass diese Themen eben nicht bearbeitet werden, also dass es zurückgedrängt werden. Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einen anderen Trip sind. Ich würde sagen, ist gar nicht wirklich, dass und orientieren sich halt sehr nach an Amerika.</p>
<p>16 Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication</p>	<p>wie werden uns wahrscheinlich in den nächsten ein bis zwei Jahren weiter mit diesem Gap beschäftigen müssen, eher zwischen Europa und den USA besteht. Ich glaube, das die Gap erstmal bisschen bleibt, was wohl explizit als auch in der Wahrnehmung. Und ich glaube, damit muss ein Unternehmen umgehen und da muss man genau hingucken, was in welcher Stelle wie ermittelt ist. Wir sind Führung zeigen will und auch muss und was man vielleicht eher pragmatisch schauen muss, was in welcher Region wirklich einflussreich und notwendig ist [...] Ich bin mir aber ganz, ganz sicher und ganz persönlich heißt ich überlebenswichtig auch, dass vor allem europäische Unternehmen sich ihre Verantwortung darüber bewusst sind, die so werden haben. Und da mit einem guten Ausgangspunkt umgehen und da vielleicht auch ein bisschen mehr Haltung, ob der einen oder anderen Seite zeigen, ob wir das Lebensprojekt in den USA suchen haben.</p>	<p>Also ich würde jetzt mal sagen, wie gesagt, das ist mir genau das Bauchgefühl ich würde schon sagen, von dem Hypo, das es geht, dann sind wir jetzt wahrscheinlich so weit weg, wie wir mir nie könnten</p> <p>aber ich habe dann mir der Eindruck, dass das ganze Thema Regulierung halt schon sehr stark überfordert wurde. Und vor allem bei Unternehmen von mittlerer und kleiner Größe, die gefordert sind, die vor wahnsinnig Herausforderungen, was Ressourcen nimmt und auch Praktische, die das überhaupt überleben und erfüllen können, etwa so bezogen war und die heute überleben hat. Und dass viele, wie bei manchen von diesen Regulierungsthemen, erstmal so ein bisschen, ich weiß nicht, ob es ein Durchhalten ist, aber aber jetzt erstmal geschoben lassen, dass dieses Produkt hat, werden wir brauchen zurückgeben haben.</p> <p>Aber ich glaube, das es kein Umkehrge, dass wir auf politischen Resonance sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir weiter oder weiter entwickeln oder dass wir es der Lage sind, auch noch in 90 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da fällt kein Weg dazu vorbei. Wenn es so ist, dass das dann wieder über die großen Sanktionen der Luftverschmutzung, Wasserknappheit, und so weiter reißt, das ist, glaube ich, unumgänglich</p>	<p>ich glaube, viele Initiativen laufen schon, aber ich denke, das wird eher aufkommen.</p>

No.	Name	Category	Example	Coding Rules	Interview 01 - Citation long
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07</p>	<p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	<p>Für die sind eben Kennzahlen und mögliches Synergiepotenzial und solche Themen dann relevanter</p> <p>Ich glaube CO2 Emissions sind so ein generelles KPI, das übergreifend für jedes Unternehmen irgendwie wichtig ist, weil da jedes Unternehmen seinen Beitrag in irgendeiner Form zu leistet, aber ansonsten sehe ich da jetzt keine übergreifenden KPIs</p>
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...] Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar notwendigig, Risiko Minimum." - 03</p>	<p>Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burdens, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	<p>Vor allem spreche ich hier von europäischen Unternehmen, die halt auch den europäischen Regulatorik unterliegen und deshalb viele Dinge auch tun müssen, per se unabhängig jetzt von ihrem Geschäftsmodell. Und da würde ich sagen, also in den letzten fünf bis sechs Jahren hat ESG deshalb immer eine relativ oder konnte eine relativ große Rolle auch in Transaktionen irgendwie einnehmen.</p>
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01</p>	<p>Code segments where interviewees discuss the target, including how these are assessed in diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	<p>wenn ein Unternehmen in der ESG-Performance noch nicht da steht, wo es gern wäre, dann kann man das genauso, finde ich, auch als Kernbotschaft das angehen, wir gedenken, das so und so anzugehen, über den Zeitraum hinweg nehmen wir uns das vor. Uns ist aber bewusst, dass wir ganz am Anfang stehen und wir haben aber den Anspruch an uns selber, dass wir da jetzt Schritt bei Schritt irgendwie vorankommen.</p>
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07</p>	<p>Code all passages where the deal story is describe in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>"Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft, [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]" - 01</p>	<p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages. Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft, [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...].</p>
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>"Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholderregion anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass das Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02</p>	<p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication. Do not code</p>	<p>Also das wäre ja aktuell nichts, was ich ohne Legal Approval sozusagen tun würde, einfach weil ja schon ganz realistisch die Gefahr besteht, wenn ich ein Unternehmen habe, und das immer wieder, es hängt halt sehr, sehr stark vom Geschäftsmodell ab, wenn ich ein Unternehmen habe, das auf Regierungsaufträge in den USA angewiesen ist, um sein Überleben zu sichern sozusagen, dann gehe ich mit solchen Regulatoriken in den USA eben anders um, als wenn ich ein Geschäftsmodell habe, das vielleicht mit der US-Regierung per se oder mit Geschäft in den USA viel, viel weniger Berührungspunkte hat.</p>
C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>"Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Stories mit dem größten Use-Value. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag." - 05</p>	<p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative. Do not code general comments on "communication timing"</p>	<p>Aus meiner Sicht wahrscheinlich einfach mit Einreichen der Angebotsunterlage, weil da glaube ich am detailliertesten beschrieben wird, wo dann auch eine mögliche Integration von zwei Unternehmen aussehen kann, welche Vorteile irgendwie gesehen werden.</p>

			una do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.	Und gerade wenn das Thema ESG eine große Rolle spielt, wird es auch da in irgendeiner Form behandelt sein. Und aus dem Grund ist das für mich der logische Punkt, wo vielleicht auch Stakeholder quasi, ohne dass ich proaktiv dieses Thema flagge, auf das Thema kommen könnten und wo ich dann zumindest Fragen beantworten können muss.
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.	Das sollte natürlich sehr, sehr eng abgestimmt sein und sich nicht widersprechen. Also ich sollte mir, bevor ich die Botschaft zur ESG für das Transaktionsnarrativ schreibe, schon die ESG-Strategie und das übergeordnete Narrativ einmal anschauen. Und eher, finde ich, logisch anknetfen an das Bestehende. Also ich sollte eher eine Brücke bauen und sagen, hey, an der Stelle gehen wir jetzt zum Beispiel sogar noch einen Schritt weiter durch diesen Deal. Oder dieser Deal verändert die Rahmenbedingungen so, dass ich mich so und so darauf einstellen muss und deshalb folgende Änderungen vornehmen will, going forward, wie auch immer. Also aus meiner Sicht sollte das ganz logisch zusammenhängend erklärt werden und auf jeden Fall nicht nebeneinander stehen, sondern sinnvoll ineinander greifen.
			"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06	Wenn ich da eine 5-Jahre-Strategie vorstelle und dann, wenn ich eine einzelne Transaktion kommuniziere, eben sagen kann, so und so ordnet sich das jetzt in die Gesamtstrategie ein und deshalb macht das auch vor dem Hintergrund der letzten Transaktion Sinn. Und ihr könnt euch darauf einstellen, die nächste Transaktion wird ebenfalls in diesem Geschäftsbereich beispielsweise irgendwie stattfinden, weil wir da halt wachsen wollen. Dann macht das glaube ich in sich am meisten Sinn, das macht das Unternehmen glaubwürdig.
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG-deal communication.	da gehört ESG dazu, wenn es wichtig und sehr nah am Geschäftsmodell ist, genauso wie IR und Comms. Also da sehe ich wirklich, da müssen aus meiner Sicht alle an einem Strang ziehen. Und wenn das irgendwie sehr, sehr wichtig ist für das Geschäftsmodell per se ESG, dann sehe ich da auch wirklich den CEO als derjenigen, der das Thema treiben sollte.
			Das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04	
			Inductive	
I1	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectation or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	ist dieses ganze Thema ESG aus meiner Sicht sehr geschäftsmodellabhängig. Also es ist nicht für alle Industrien und für alle Unternehmen per se gleich relevant
I2	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing siloed sustainability teams towards integrated ESG sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07	Also im Idealfall geht es Hand in Hand, aus meiner Sicht.
			"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere... , dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	was ich nach außen kommuniziere und M&A-Situationen sind immer Situationen, wo sehr, sehr viele Stakeholder auf einen blicken und wo jedes Wort im Zweifel auf die Goldwaage gelegt wird. Und Unternehmen ist da sehr bewusst, dass das, was sie sagen, auch Hand und Fuß haben muss. Und deshalb ist da ein bisschen mehr Vorsicht eingeklebt, würde ich sagen, als davor. Und natürlich, und ich glaube, das kann man nicht leugnen, hat die ganze Dynamik, vor allem auch in den USA, die öffentliche Wahrnehmung im letzten Jahr, würde ich sagen, schon, also auch schon vor der neuen Trump-Administration sehr stark das Umfeld um ESG geprägt. Und wir sehen da schon eher ein Backlash im Vergleich zu den Zeiten davor.
I3	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as sal(er), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.	
I4	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht getübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...]" -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.

15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" - 01	Code statements that describe the structure of dealJa, also wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften quasi, (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become these Kernbotschaften quasi unterstützen one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless message architecture or limited number of key messages is clearly described.
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.  wir werden uns wahrscheinlich in den nächsten ein bis zwei Jahren weiter mit diesem Gap beschäftigen müssen, der zwischen Europa und den USA besteht. Ich glaube, dass der Gap erstmal bestehen bleibt, sowohl regulatorisch als auch in der Wahrnehmung. Und ich glaube, damit muss ein Unternehmen umgehen und da muss man genau hingucken, was an welcher Stelle wie sinnvoll ist. Wo man Haltung zeigen will und auch muss und wo man vielleicht eher pragmatisch schauen muss, was in welcher Region rechtlich erforderlich und notwendig ist [...] Ich bin mir aber ganz, ganz sicher und ganz persönlich hoffe ich ehrlicherweise auch, dass vor allem europäische Unternehmen sich ihrer Verantwortung durchaus bewusst sind, die sie trotzdem haben. Und da mit einem guten Augenmaß rangehen und da vielleicht auch ein bisschen mehr Haltung an der einen oder anderen Stelle zeigen, als wir das teilweise jetzt in den USA gesehen haben.

Category		Example	Coding Rules	Interview 02 -Citation long
No. Name	Key points/ Definition			
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).	das ist die Due-Diligence-Phase, in der es natürlich extrem wichtig ist, zu schauen, was steckt an ESG-Risiken im Target, was ich übernehmen möchte. Also zum Beispiel von der Frage, welche Klimaziele haben die sich gesteckt? Haben die ein wissenschaftlich basiertes Ziel? Haben die alles Goals, Goals 1, 2, 3, was sie ja bei der Science-Based-Target-Initiative machen müssen? Wenn sie das so wirklich nicht machen, dann verlieren, dann muss man ja dann den gemeinsamen Carbon-Food-Trend ansetzen nach der Übernahme. Und dann ist ja die Frage, kann ich zum Beispiel mein SPT1 hier halten? Oder kann ich meine Ratings halten? Also ich glaube, das ist alles, was im Bereich, also eine Risikoanalyse aus unterschiedlicher Sicht.  Also wenn das Unternehmen darlegen kann, wie es durch Low-Carbon-Geschäftsmodelle neue Märkte erschließen kann, neue Kundengruppen erschließen kann. Also dass es immer das als Werthebel für das Unternehmen verstehen kann  wie viel investiert das Unternehmen in nachhaltige Lösungen, dass das ein ganz wichtiger KPI ist. Weil dann kann man das natürlich auch mit dem Investitionsvolumen, was sonst in andere Dinge fließt, vergleichen
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.	"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar notwendig, Risiko Minimum." - 03
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.	"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01  dann gibt es ja natürlich die Story, warum die Übernahme Sinn macht. Und dann wird man da wahrscheinlich nicht die ESG-Ziele oder die ESG-target, including how these are assessed in due diligence, wie gut Performance irgendwo anführen. [...] Das was man im Prinzip eine gute Prozess-diligence, how they influence valuation, pricing, Transparenz herstellt und damit den Investoren signalisiert, wir gehen es genauso an, wie wir halt auch zu dem Thema committed sind. Also erstmal Datenerhebung, das erste sind dann gemeinsame Carbon-Footprint-Analyse und dann Zielsetzung für das gemeinsame Geschäft.
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.	"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07  klare Haltung ist immer noch wichtig. Und das ist, glaube ich, dann das, was auch durch die Spitze des Unternehmens, gerade durch den CEO transportiert wird. Dass das eben nicht etwas ist, was einmal gemacht wird, sondern dass es eine langfristig ausgelegte Strategie ist.
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages. Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&A narratives.	Dieser Spezialchemikersteller wollte sein nachhaltiges Geschäft vergrößern und hat sich etwas zugekauft, um genau diese nachhaltige Produktpalette zu erweitern. Also deswegen würde ich jetzt mal sagen, man müsste unterscheiden zwischen ESG-getriebenen Transaktionen, wo das noch viel früher ansetzt als in der Due-Diligence, dass man sagt, ich möchte kaufen, weil ich dieses besonderes Geschäft möchte, unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkt. Und der zweite Bucket, hätte ich jetzt gesagt, wären die, die sagen, okay, wir müssen es in der Due-Diligence als einen Aspekt der Due-Diligence beachten.
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region. Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.	Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholderregion anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02  Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein.

C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>"Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Value. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag." -05</p>	<p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative. Do not code general comments on "communication timing" that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p>	
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	<p>"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06</p>	<p>Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.</p>	<p>Es gibt Unternehmen, da kann man das nicht unterscheiden. Da ist die ESG-Strategie ein integrierter Teil der Unternehmensstrategie, eine Säule zum Beispiel. Es gibt aber auch Unternehmen, da ist es getrennt. [...] Da gibt es eine Nachhaltigkeitsstrategie und eine Unternehmensstrategie. Das ist wahrscheinlich noch der gängigere Fall. Und dann ist es aber extrem wichtig, dass diese strategische Ableitung aus der geschäftlichen Strategie kommt.</p>
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	<p>"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können. Das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04</p>	<p>Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.</p>	<p>das sieht man ja auch in Capital Markets Days sehr viel, dass dann im Prinzip der CEO reißt das Nachhaltigkeitsthema an, skizziert die große strategische Linie und der Deep Dive kommt dann vom entweder Vorstandsmitglied, was dafür verantwortlich ist, oder dann vom CSO.</p>
Inductive			<p>"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] in der Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05</p>	<p>Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&amp;A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectation or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.</p>	<p>Wir haben jetzt schon Versicherer, die sich darüber Gedanken machen, wann ist eine Welt nicht mehr versicherbar. Und das spielt ja alles bei Investoren auch mit rein. [...] Also, das heißt insbesondere Unternehmen, die auf die Ökosystemleistung der Natur besonders angewiesen sind. Das sind die ganzen Lebensmittelkonzerne, aber auch, also nicht nur Lebensmittelkonzerne, das betrifft alles. Eigentlich betrifft das alles, also die ganzen, also eine Wehrauchstock, eine L'Oréal, also die ganzen Stoffe auch aus der Natur gebraucht, Palmöl, so und so weiter. Die müssen, werden immer mehr belegen müssen, aber auch eine Automobilindustrie, die auf Rohstoffe seltener Erden angewiesen sind, die müssen immer mehr belegen werden müssen, wie resilient ist man den Klimawandel, wie hoch ist das Risiko, dass jetzt da was ausfällt [...] also ich glaube, dass es in Europa zurückkommt im Sinne von CO wird einen Preis bekommen, dieser Preis wird steigen, und dass Geschäftsmodelle mit weniger CO2-Emissionen einfach attraktiver sind. Ich glaube, das ist eine ganz klare Schleife, da würde ich auch sagen, Politik hin oder her</p>
I1	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.			
I2	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	<p>"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&amp;A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing siloed sustainability teams towards integrated ESG sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07</p>	<p>Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.</p>	
I3	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	<p>"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere... dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07</p>	<p>Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.</p>	<p>Also im Moment, die stärksten Angriffe auf ESG kommen von republikanischen Bundesstaaten, die kritisieren, dass eben ESG eine Rolle in Finanzentscheidungen spielt, vor allen Dingen von Pensionsfonds usw., die die Gelder von Kunden verbreiten und langfristig anlegen müssen. Und dann sagen sie eben, es ist dieses Argument der Fetishery Duty, die da missachtet und die sagen, es ist nicht im Sinne des Mind on the Street, dass eben ESG-Kriterien da reinspielen sollten, denn das seien weltanschauliche Erwägungen oder politische Erwägungen, eben nicht finanziell getriebene Erwägungen.</p>

14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht getibt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...]" -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3–5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" - 01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4–5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU–US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective. also ich glaube, dass es in Europa zurückkommt im Sinne von CO2 wird einen Preis bekommen, dieser Preis wird steigen, und dass Geschäftsmodelle mit weniger CO2-Emissionen einfach attraktiver sind. Ich glaube, das ist eine ganz klare Schleise, da würde ich auch sagen, Politik hin oder her

No.	Name	Category	Example	Coding Rules	Interview 03 - Citation long
		Key points/ Definition		Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).	Ich glaube, und das war schon die letzten 4-5 Jahre der Fall, bei der Nachhaltigkeit der ESG-Debatte ist es immer so, dass du die nicht in Isolation anschauen kannst. [...] Du wirst zum Beispiel, glaube ich, keinen Erfolg haben, wenn du sagst, wir müssen Nachhaltigkeit machen auf Kosten unserer Marge, unseres Gewinns und unseres sozusagen kooperativen Erfolgs, sondern dass wir immer verknüpft sein müssen mit einem wirtschaftlichen Nutzen, der am Ende des Tages eigentlich auch finanzieller Nutzer sein muss.
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07		Investoren, Kapitalmarkt, aber auch die Öffentlichkeit werden immer danach fragen, was kostet das? Und das funktioniert wie gesagt, das funktioniert in Isolation niemals Nachhaltigkeit, sondern du musst immer sagen und für dich als Aktionär steck deswegen der höhere Dividende auch eine gleichbleibende Dividende und auf der gleichen Seite ist es gut für ESG.
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar notwendig. Risiko Minimum." - 03	Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.	Das ist auf der ersten Seite erstmal ein riesiger administrativer Aufwand für euch. Das heißt, CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast. [...] Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllt, notwendig, Risiko Minimum. Der Upswing, glaube ich, durch ein sehr gutes Reporting, durch die Übererfüllung dieser Kriterien, den mag es geben, aber ich glaube, das ist ein kleiner Bereich.
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abklären kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01	Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.	Du würdest erstmal ein Risiko- und Risikoabschlag machen bei der Bewertung und würdest sagen, deswegen ist das Unternehmen weniger wert, als ein vergleichbares Unternehmen war. Warum? Weil wir müssen ja, wenn wir es übernehmen haben, oder wie auch immer, nachher sicherstellen, dass wir das Unternehmen auf das Niveau bekommen, sprich, ich ziehe jetzt den Prozent vom Kaufpreis ab, weil das brauche ich nachher, um zu reinvestieren in das Unternehmen, um sicherzustellen, dass wir das erfüllen. Das ist sozusagen die finanzielle Betrachtungsweise. In der Reorientierung und Sanierung müsstest du immer die Frage stellen, ist das ein Risiko, mit dem du umgehen kannst, weil du sagen kannst, prozessual kann ich ändern, Management kann ich investieren, werde ich auf den Weg schaffen, oder ist das ein Risiko?
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07	Code all passages where the deal story is describe in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.	bei großen, komplexen Transaktionen, die in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden, ist es im Grunde eigentlich die erste Maßgabe, eine Geschichte zu erzählen, die nachvollziehbar ist, die funktioniert, weil sie verpackend, berührend ist und mit deren sich dann im Grunde am besten alle Stakeholder wohl fühlen. [...] Das heißt, die Frage, was schafft du hier in einem Zusammenschluss, warum ist das gut für den Kapitalmarkt, für die Mitarbeiter, für die Politik, für den Business Partner, für den Kunden.
					Wenn du aber jetzt eine Milliardenübernahme hast, und zwar für zweistellige Milliarden hast du nicht mehr eine gute Geschichtenzufahrt erzählen, dann könnte sich in Stellen sagen, wenn der Preis okay ist, der Beta angemessen, dann könnte man sagen, ist das Storytelling gegebenenfalls die Sache, die den Unterschied macht.

B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>“Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...].” - 01</p>	<p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages.</p> <p>Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>dass man nicht mehr drauf geschaut hat, hat das einen großen Impact auf die Transaktion, könnte das sogar Einfluss nehmen auf Wertbeschreibung und auf eine Storyline im positiven Sinne, sondern man muss ehrlicherweise sagen, eigentlich war es Risikominimierungsgeschichte geworden.</p>
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>“Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein.” - 02</p>	<p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story instead [...]. Do not code generic “international” comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.</p>	<p>du kaufst ein Unternehmen in Europa, was aber möglicherweise das Interessante ist mit den US-Investoren, wirst du auch das Thema dann zurückdrehen, du wirst dich immer auf das Minimumniveau angleichen, wo du du empfehlen musst</p>
C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>“Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Value. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag.” - 05</p>	<p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative. Do not code general comments on “communication timing” that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p>	
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	<p>“Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen.” - 06</p>	<p>Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.</p>	<p>am Ende des Tages muss das synchron verlaetet oder muss angepasst werden in einer Weise, wie es nachvollziehbar ist, weil du wirst das nur im Tandem kommunizieren können.</p> <p>Ja, ich glaube, es wird Präzedenzfälle geben. Sowohl im Positiven als auch im Negativen.</p>
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	<p>“Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert.” - 04</p>	<p>Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a “CEO topic” versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of “management” or “teams” unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.</p>	<p>die größte Glaubwürdigkeit, das in der Höhe auszunehmen oder immer von den ausziehenden Leuten haben, da in der Logik kannst du auch den Vorstand nehmen oder dann die Fachebene, wenn der CEO sagt, wir machen das so oder so ist es richtig und so ist es falsch, hat das immer mehr Gehör und Aufmerksamkeit, als wenn es jemand weiter unten macht. Die Frage ist aber vielleicht andersrum, wer hat denn die fachliche Glaubwürdigkeit und dann ist wieder die Frage, wo bist du da nachher unterwegs?</p>

Inductive

11	Sector & Business Model Dependency ESG relevance varies strongly by industry and business model.	"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] in Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, [...] industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectation or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	Es kommt ein bisschen darauf an, in welcher Branche man sich jetzt bewegt. [...] Da liegt das einfach nahe, weil du ja so ein großer Emissionsauslöser bist: der gesamten Kette. Wenn du ein Chemieunternehmen bist, ist das ähnlich. Wenn du jetzt ein Softwareunternehmen bist, ist das halt was ganz anderes. Dann redest du dann nachher, welcher will Strom verbrauchen, ob das eine grüne Energie ist
12	ESG Integration vs. Silo Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07	Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.	
13	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere... dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.	Ich glaube, die Jurisdiktionen in den USA, die teilweise ganz andere Ansichten haben, führen schon dazu, dass du auf gewisse Themen anders schaust und dass die Gewichtung jetzt eine ganz andere ist.
14	Organizational Communication Maturity Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht getibt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...]" -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.	
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" - 01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless message architecture or limited number of key messages is clearly described.	
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.	Also ich würde jetzt mal sagen, wie gesagt, das ist mir genau das Bauchgefühl. Ich würde schon sagen, von dem Hype, den es gab, dann sind wir jetzt wahrscheinlich so weit weg, wie wir nur sein könnten  Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei. Wenn es so ist, dass du dann wieder über die großen Szenarien der Luftverschmutzung, Wasserknappheit, und so weiter redest, das ist, glaube ich, unumgänglich

No.	Name	Category	Example	Coding Rules	Interview 04 - Citation long
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk - very important one - or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07	Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).	dann habe ich immer irgendwo einen Slide, [...] wo man dann die Konformität mit der M&A- und Financing-Strategie im Grunde aufliest. Das sind ja dann irgendwelche Punkte und dann sagt man eben, unsere Strategie in dem Bereich sieht immer vor, wir wollen immer irgendwie Marktanteile übernehmen oder vergrößern oder wir kaufen immer irgendwie die Top-3-Unternehmen in der Branche, [...] und versuchen, uns da in dem Geschäftsbereich zu erweitern. Das sind ja alles so tickte Boxes, dann sagt man immer, es soll immer irgendwie Wert generieren, es soll immer unsere Rating-Strategie unterstützen.
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ERSR / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machen musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar notwendig. Risiko Minimum." - 03	Code statements that refer to CSRD, ERSR, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/valuation.	Ich glaube, das ist schon Teil davon, weil natürlich die Organisationen, die Transaktionen angehen und gestalten, ja davon auch abhängig sind und das irgendwie in der Organisation, ob es jetzt bei Investor Relations oder Nachhaltigkeitskommunikation ja irgendwie mitdenken, ob das dann immer den absoluten Wiederhall in der strategischen Überlegung und Ansatz von solchen Transaktionen spielt, weiß ich nicht, würde ich wahrscheinlich so aus der Erfahrung sagen, vielleicht eher weniger.
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01	Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.	das würde man in der Analyse, wir gucken uns ja dann auch mit den Banken und Anwälten diverse Themen in so einer Art Due Diligence vorher an und das ist ja auch so ein Teil einer gewisser Weise kommunikativen Due Diligence. Also man guckt sich Rechtsrisiken, gut, machen wir jetzt nicht, machen die Anwälte, Finanzierungsrisiken, Reputationsrisiken und so weiter so [...]. Und ich würde da auch sagen, von der Priorität der Risiken aus dem Kommunikationsbereich würde ich jetzt ESG auch vielleicht erstmal weiter unten ranken.
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07	Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.	ich habe irgendeine Investment-Story, warum die Transaktion wirtschaftlich operativ Sinn macht, warum mir als Unternehmen, der das Geld dafür ausgibt und das Geld meiner Aktionäre verwendet, um jemanden zu kaufen, warum oder shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing to this overall strategic and financial narrative. Geschichte, die ich erzählen muss.
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	"Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt, dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft, [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]" - 01	Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages. Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&A narratives.	dass man sagt, auch da sind wir halt konform und diese Transaktion ist auch irgendwie in-line mit unserer ESG-Strategie, mit unseren KPIs, die wir uns gegeben haben und so weiter oder am Schluss genauso wie bei der Finanzierung oder so mit dem Ziel, Unternehmen, wenn wir das dann integrieren, stehen wir vielleicht auch bei irgendwelchen Kategorien besser da. Wo ist das jetzt ausschlaggebend für das Für und Gegen so einer Transaktion, weiß ich nicht, aber wenn man das quasi transparent und glaubwürdig grundsätzlich in seiner Unternehmensstrategie und Kommunikation verankert hat und man macht dann eine Transaktion, dann sollte sich das da dann eben auch meines Erachtens irgendwo widerspiegeln, weil das eben dann die Glaubwürdigkeit und Transparenz natürlich stärkt in dem Bereich.
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	"Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02	Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region. Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.	ich glaube, anpassen der Grundgeschichte ist schwierig, weil ich habe den Angebotsperspektive, so alles, was da drinsteht, muss eine gewisse zeitliche Relevanz und Dauer haben. Das heißt, ich muss da schon sehr deutlich reinschreiben, was ich da machen will, weil das eben Bestand hat, egal, ob es jetzt für meine angelsächsischen Investoren oder Investoren in Europa. So, da kann ich relativ wenig dran rum ändern, aber natürlich die Art und Weise der Ansprache, die kann ich dann schon ein bisschen individueller in den einzelnen Jurisdiktionen oder Geografien aussteuern.

C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>“Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Wert. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag.” -05</p>	<p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative. Do not code general comments on “communication timing” that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p>	<p>Und da würde ich sagen, wenn die Entscheidung dann irgendwie getroffen ist und man die Bewertung der Risiken und der Themen abgeschlossen hat und man hat ESG auch als ein größeres Thema in der Storyline, in der Narrative, in der Rationale der Transaktion identifiziert, auch vielleicht, weil, wie ich es eingangs gesagt habe, weil die Investorenschaft auf der einen oder anderen Seite da eben stärker vertreten ist und das eben durchaus ein Fokus sein kann, dann würde ich sagen, findet ESG dann auch sehr früh in der ganzen Ausgestaltung und Planung statt. Wahrscheinlich weniger, wenn das weniger der Fall ist.</p>
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	<p>“Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen.” -06</p>	<p>Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.</p>	<p>Ich glaube, eine andere Sache ist, dass wenn ein großes Unternehmen jetzt eine gewisse Transaktionshistorie hat und wieder was macht, dass man schon sehr genau guckt, wie das Unternehmen, wenn das unser Kunde ist, diese Transaktion gemacht hat, wo es Widerstand gab, wo es intern nicht funktioniert hat, wo sie vielleicht andere Themen adressiert haben, was quasi die Learnings aus der Transaktion war und man eben versucht, es jetzt bei der nächsten besser zu machen.</p> <p>aber das ist, glaube ich, eher was, wenn man das gleiche Unternehmen hat, um diesen M&amp;A-Track-Record und die Kommunikation davon, das muss man sich, glaube ich, eher angucken, weil das ein Einfallstor für die andere Seite sein kann oder weil ich halt noch einfach besser und glaubwürdiger denn die aktuelle Transaktion kommunizieren kann,</p>
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	<p>“Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert.” -04</p>	<p>Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a “CEO topic” versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of “management” or “teams” unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.</p>	<p>das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. [...] dann würde ich auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen.</p>
Inductive					
I1	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.	<p>“Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] in Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht.” -05</p>	<p>Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&amp;A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectation or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.</p>	<p>das hängt stark von den Geschäftsmodellen ab, in denen sich die Unternehmen der Bieter und das Ziel befinden. Also ich würde sagen, manche Sektoren, Branchen sind natürlich näher an den Themen ESG als andere</p>
I2	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	<p>“Overwhelmingly, the actual trend we’re observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&amp;A is that they’re being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you’re seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We’re seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they’re absorbing them.” -07</p>	<p>Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.</p>	
I3	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	<p>“Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere ..., dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen.” -07</p>	<p>Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of “politics” or “regulation” unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.</p>	<p>den Backlog, der gerade aus Amerika jetzt kam, wo aufgrund der Regierung Trump da die Themen viel stärker in den Blick genommen werden und im Grunde Unternehmen sehr stark da navigieren und sich mit auseinandersetzen müssen, was man eigentlich zu dem Thema noch, so Diversity ist für mich ein Teil von ESG, weil es für mich das S dann auch irgendwie betrifft, aber wie man im Grunde mit dem ganzen Thema kommunikativ umgeht, sei es in der Außenkommunikation, in der Innenkommunikation, gerade bei Unternehmen, die halt viel stärker auch teilweise von Regierungsaufträgen abhängig sind, sind das halt Diskussionen, die wir dann auf der Beraterseite auch uns angucken und mitführen.</p>

14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...]" -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" - 01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective. aber ich habe dann nur den Eindruck, dass das ganze Thema Regulierung halt schon sehr stark überdreht wurde. Und vor allem bei Unternehmen von mittlerer und kleiner Größe, die gelistet sind, die vor wahnsinnige Herausforderungen, was Ressourcen intern und auch Fachkräfte, die das überhaupt überblicken und erfüllen können, etwas überzogen war und die brutal überfordert hat. Und dass viele, wie bei manchen von diesen Regulierungssachen, erstmal so ein bisschen, ich weiß nicht, ob es ein Durchatmen ist, aber das jetzt erstmal geschehen lassen, dass dieses Pendel hat wieder ein bisschen zurückgeschlagen hat.

No.	Name	Category	Example	Coding Rules	Interview 05 - Citation long
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07</p>	<p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasize the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context.</p> <p>Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	<p>Und das Thema Framing, [...] das mit finanziellen KPIs zu versehen, oder generell mit KPIs, egal wie, etwas messbar zu machen, ist immer unsere Empfehlung, ist aber immer total schwer.</p>
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar, notwendig, Risiko Minimum." - 03</p>	<p>Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burdens, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity.</p> <p>Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01</p>	<p>Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively).</p> <p>Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	<p>ich würde erstmal die Situation analysieren, wie prominent ist dieser ESG-Score. So, dann muss man sich natürlich den, also zwei Ebenen, du erstmal guckst dir an, wie prominent dieser ESG-Score ist. Also am Anfang machst du ja häufig so ein Assessment und überlegst, okay, bei dem Deal, was könnten Herausforderungen und Fallstricke sein.</p>
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07</p>	<p>Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative.</p> <p>Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	<p>liebe Investoren, da haben wir einen richtig guten Deal gemacht. Also du siehst quasi, da gibt es verschiedene Interessen. Und ich finde, das Narrativ, wenn man erfolgreich, wenn alle Parteien eine ähnliche Story erzählen. [...] aber häufig willst du als Käufer, Verkäufer und auch als Target natürlich eine Wachstumsgeschichte erzählen. [...] alle sagen, das ist eine große, großartige Entwicklung für nachhaltiges Wachstum und der natürliche nächste Schritt in unserer Unternehmensstrategie</p> <p>Aber weil du gerade auch Frame Wachstum angesprochen hast, das ist glaube ich immer so ein bisschen, darunter kann man es dann immer so verheiraten, also in Zukunft werden wir oder in Zukunft wollen wir damit.</p>
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>"Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]." - 01</p>	<p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4–5 key messages.</p> <p>Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>Also mittlerweile, sag ich dir ganz ehrlich, spielen die fast keine Rolle mehr. Also ich habe jetzt in den vergangenen letzten zwölf Monaten drei Transaktionen gemacht, zwei public, eine öffentlich. Da hat das Thema ESG keine Rolle gespielt, mit Ausnahme, ich glaube, das S in ESG,</p>
					<p>wenn du mit dem Bereich Nachhaltigkeit-Sustainable Transformation Wert schaffen kannst, dann solltest du es in der Kommunikation entsprechend aufnehmen. Wenn du merkst, boah, das ist schon ziemlich mit Hängen und Würigen, wir müssen uns da was aus den Fingern saugen, dann würde ich auf jeden Fall empfehlen, davon die Finger zu lassen und wirklich nur davon zu sprechen, wenn es quasi ein integraler Bestandteil einer Transaktion ist.</p>

B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>"Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Profipoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02</p>	Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region. Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.	Also bei Investoren ist es, glaube ich, am schwierigsten, weil das die internationalste und am besten vernetzteste Stakeholder-Gruppe ist. Das ist ja eh sehr angelsächsisch geprägt. Also ich glaube, da unterschiedliche Narrative zu spinnen, ist sehr, sehr schwer in der Praxis.
----	---------------------------------	--	---	--	---

C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>"Nee, also normalerweise arbeitet du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkt das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Value. Und das ist halt einfach an [...] Announcement-Tag." -05</p>	Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement. Do not code general comments on "communication timing" that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.	Ich glaube, dass du als Kommunikator bei Investoren die immer nur irgendwie indirekt Einfluss nehmen kannst, während selbst wenn du jetzt hier die tollste nachhaltige Wachstumstory erzählst, wird ein Investor immer mehr seinem Modell glauben als jetzt deiner Story.
----	---	--	---	---	---

D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	<p>"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte, [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06</p>	Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.	Im besten Fall geht es halt Hand in Hand. Es wäre ja schon odd, wenn du, keine Ahnung, Windkraftanbieter bist und dann sagst du, wir wollen im Bereich Windkraft weiter wachsen und dann kaufst du, keine Ahnung, irgendeine Öl-Raffinerie oder so. Also das muss Hand in Hand gehen. [...] Im besten Fall nimmst du ja die Unternehmensstrategie und leitest daraus eine klare Kommunikationsstrategie ab. Und im besten Fall auch die Nachhaltigkeitsstrategie. Und wenn dann Teil der Unternehmensstrategie zum Beispiel ist, dass man anorganisch wächst durch M&A-Transaktionen, kannst du das ja dann quasi direkt verlinken, auch mit dem Deal-Narrativ. Dann sagen, Teil der Unternehmensstrategie haben wir schon immer so kommuniziert. Wir wollen wachsen, wir wollen uns in dem und dem Bereich weiterentwickeln. Und das ist jetzt der nächste logische Meilenstein.
----	--------------------------------	---	--	---	---

D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	<p>"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04</p>	Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.	Aber ich glaube, am Ende des Tages kommt es auf das Unternehmen an, weil es gibt natürlich Journalisten, die jetzt Unternehmen wie Volkswagen oder Thyssenkrupp, BMW, whatsoever, die das über Jahre begleiten und noch genau wissen, stellenweise echt wie so Elefanten, das hat der aber 2015 damals mir anders im Interview erzählt, und dann das nochmal irgendwie verpacken. Also es gibt es schon, aber ich glaube, in der Mehrheit ist es dann doch eher so, dass man es vergisst und nicht mehr den Bogen spannt.
----	---	--	---	--	---

D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	<p>"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05</p>	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors.	also, wenn du das Thema Nachhaltigkeit prominent positionieren willst innerhalb eines Deals, dann muss es der CEO sagen, und idealerweise der CEO des Kaufenden, weil das quasi der neue Boss ist. Natürlich, im One-on-One muss dann Investor Relations nacharbeiten, und auch das Kommunikationsteam nacharbeiten, aber der CEO gibt dem Unternehmen das Gesicht und wird zitiert, und hat dann gegen das Thema Nachhaltigkeit natürlich eine ganz andere Power und Durchschlagskraft. Das wäre immer unsere Empfehlung für den Fall, dass man das wirklich prominent machen will, dann muss es der CEO sagen. Aber auch da sind wir wieder am Anfang des Gesprächs so, meine Empfehlung wäre, äußere dich nur lieber CEO zum Thema Nachhaltigkeit, wenn du damit Wert generierst. Nicht, weil es nice to have ist.
----	---	--	--	---	---

**Inductive**

			<p>"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05</p>	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors.	Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die, weiß ich nicht, im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern.
--	--	--	--	---	--

11	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.		Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht
12	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	<p>"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&amp;A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07</p>	<p>Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication.</p> <p>Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.</p>	
13	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	<p>"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere... , dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07</p>	<p>Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication.</p> <p>Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.</p>	
14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	<p>"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...] " -09</p>	<p>Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives.</p> <p>Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.</p>	
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	<p>"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...] " -01</p>	<p>Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance.</p> <p>Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.</p>	
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	<p>"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiterentwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03</p>	<p>Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&amp;A contexts.</p> <p>Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.</p>	<p>Ich glaube, wir werden sehen, dass die Regulatorik weiter aufgebrochen wird und nicht mehr so minutös ist, wie man das jetzt, keine Ahnung, noch vor zwei, drei Jahren geplant hatte.</p> <p>aber ich bin fest davon überzeugt und ich hoffe das auch tief in meinem Herzen, dass das Thema bald wieder auf der Agenda ist.</p> <p>Ich glaube, viele Initiativen laufen schon, aber ich denke, das wird wieder aufkommen.</p>

Category					
No. Name	Key points/ Definition	Example	Coding Rules	Interview 06 - Citation long	
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>“If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that’s something that they really, really want to hear about.” - 07</p>	<p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context.</p> <p>Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	<p>Ich glaube, man muss es vor allem belegen. Ich glaube, man braucht am Ende konkrete Beispiele, wo man die Dinge eigentlich angeht. Und nicht nur reden von, wir wollen und wir werden und wir beabsichtigen und so, sondern auch nach Wirklichkeit relativ konkret</p> <p>Und was ich dann häufig auch gesehen habe, ist, häufig fällt es dann schwer, solche Punktpoints zu finden im Unternehmen. Oder sie sind so klein, dass man sich dann fragt, trägt das wirklich etwas, was man ESG-Strategie oder Ähnliches nennen kann?</p>
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>“CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer draufblicken und sagen, Minimum erfüllbar, notwendig, Risiko Minimum.” - 03</p>	<p>Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burdens, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity.</p> <p>Do not code general comments on “rules” or “frameworks” that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>“Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abklären kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde.” - 01</p>	<p>Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively).</p> <p>Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	<p>man geht das proaktiv an. [...] Also man sagt irgendwie, ja, wir haben auch die Analyse gemacht, es gibt die und die Gaps gegenüber den Vereinbarungen oder gegenüber den Zielen. Und so und so wird entsprechend auch darauf hingearbeitet. Oder das übernehmende Unternehmen kann gewisse Dinge ausschließen oder ausgleichen beispielsweise. [...] Ich glaube, da wäre wahrscheinlich, und wie gesagt, angenommen, dass ESG dann in diesem Kontext auch eine Wichtigkeit hat, würde ich jetzt mal spontan sagen, wahrscheinlich, man muss sozusagen Flucht nach vorne machen und das Thema dann eher erbrachen und transparent machen, weil vermutlich die Fragen eh kommen von allen Seiten und dann würde einem das Thema dann noch mehr um die Ohren fliegen.</p>
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>“Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst.” - 07</p>	<p>Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative.</p> <p>Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	<p>was ist die Strategie, welche Botschaften sind sozusagen wichtig, welche Themenschwerpunkte sind wichtig, ob davon dann ESG eine Rolle ist und welche, glaube ich, muss man sich extrem individuell angucken. Ich würde sagen, dass natürlich jede gute Story das Thema zumindest akklopt, ja. Also das ist nicht die Frage der Story, sondern davor gelagert die Frage der Strategie.</p>
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>“Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]” - 01</p>	<p>Code statements where interviewees classify ESG’s role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages.</p> <p>Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>Also wenn wir jetzt im Thema nichts wirklich zu sagen haben, dann lassen wir es lieber weg. Also das wäre dann eigentlich ein positiver Ausblick, zumindest in einer Zeit, wo jetzt ESG aber insgesamt aus meiner Sicht nicht den größten Stellenwert spielt in solchen Transaktionen.</p>
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>“Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen, was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einführungsweise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass die Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einführungsweise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein.” - 02</p>	<p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region.</p> <p>Do not code generic “international” comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.</p>	<p>Es darf natürlich nicht eine konträre Geschichte werden. Ich glaube schon, dass ein zielgenauer Anspruch jeweils der Investoren natürlich erfolgen muss. Trotzdem muss irgendwie das overarching narrative einheitlich sein. Man sagt ja auch, es gibt nur eine Kommunikation. Aber ich glaube, da sind Facetten natürlich möglich. Eine individuelle Ansprache ist auch möglich. Sie darf es nicht widersprechen.</p>
C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>“Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Stories mit dem größten Use-Wert. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag.” -05</p>	<p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative.</p> <p>Do not code general comments on “communication timing” that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p>	<p>am Ende kommt es darauf an, kann man das belegen oder nicht. Also das ist, glaube ich, das eine. Im Sinne von, dass auch die Investoren sehen, okay, das hat irgendwie Hand und Fuß.</p>

			Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.	Also die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträren in der Abweisung zu der Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. Und ich glaube, so ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit oder eine Chance natürlich, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen. [...] Man will ja am Ende immer auch irgendwie die Stärken und die positiven Seiten kommunizieren. Insofern bietet so ein Anlass ja auch die Möglichkeit. Das sind eigentlich meine Hauptthemen. Hauptthemen habe ich die eigentlich aktuell genauso auch schon reflektiert in meiner Gesamtkommunikation. Also vielleicht ist es eher eine Chance rückblickend, aber natürlich darf es nicht in einem Widerspruch stehen.	
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06		
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird, dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob mir sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04	Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.	Ja, also natürlich macht das einen Riesenunterschied. Und also ehrlicherweise glaube ich, wenn man kommunizieren möchte, dass das Thema Relevanz hat, dann muss das von Oberster eben gekommen. Alles andere wird dann bei einem ersten Deal eher versanden oder nur bei einer sehr nischigen Zielgruppe überhaupt verfangen, die dann aber, glaube ich, jetzt für den Gesamterfolg nicht den entscheidenden Ausschlag geben wird. Und das ist auch eben auch dann am Ende die eigentlich entscheidende Frage. Also ist das ein CEO Thema, weil es eben im Unternehmen so wichtig ist und in der Strategie entsprechend auch so verankert ist, oder ist es das nicht? Insofern kann man da auch, finde ich, sehr gut am Sprecher ablesen, wo ist das verortet.
Inductive					
I1	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.	"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	Anders sieht es aus, wenn es kann ja auch Unternehmens-Geschäftsmodelle geben, wo einfach die Themen, die da irgendwie dranknipfen, Klima und so weiter, aber auch Unternehmensführung, die einfach per se schon mal, wo das Thema mehr Relevanz hat für den Geschäftserfolg.
I2	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07	Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.	
I3	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere..., dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.	was in den USA und unter Trump passiert, jetzt gerade auch im Sinne von, dass er ja, würde ich sagen, ist ja jetzt Common Sense mittlerweile, dem Thema jetzt keine allzu große Bedeutung beizumessen, zumindest vielen Teilen von ESG. Ich glaube, das hat einen wahnsinnigen Einfluss darauf, ob wir es wollen oder nicht.
I4	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf einer Skala verorten [...]". -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.	
I5	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]". -01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.	

16

Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication

Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.

"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03

Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.

also meine Wahrnehmung ist auch, dass wir wieder in, ich sage mal, zumindest in einem Rückzug sind, was die Prominenz von ESG-Dringlichkeit auch in Narrativen hat. Ich könnte mir vorstellen, dass durch die Ernsthaftigkeit in der weltpolitischen Lage nicht nur das Thema, aber auch andere Themen ernsthafter angeguckt werden. Also dass wir genau überlegen, was sind wirklich Themen, zu denen wollen wir auch ernsthaft sprechen. Und vielleicht, und das wäre dann wieder ein Stück weit die Hoffnung, uns nicht mehr in dieses Washing-Thema begeben. Also wenn wir jetzt im Thema nichts wirklich zu sagen haben, dann lassen wir es lieber weg. Also das wäre dann eigentlich ein positiver Ausblick, zumindest in einer Zeit, wo jetzt ESG aber insgesamt aus meiner Sicht nicht den größten Stellenwert spielt in solchen Transaktionen.

Category		Example	Coding Rules	Interview 07 - Citation long
No.	Name	Key points/ Definition		
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context.</p> <p>Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	<p>You see investors with a lot less appetite for stand-alone sustainability initiatives that are disconnected from the business. It needs to be in the timeframe that is material for the transaction. And it needs to be addressing issues that are commercially relevant. They are not here to save the planet.</p> <p>But we're seeing questions from bankers who want to know how is your business dealing with threats from climate change? How are you adapting to that? They may not use sort of the traditional terminology. They want to know about energy efficiency. They want to know about supply chain resilience. All of these things are climate-driven. [...] A lot for some businesses, their social impacts as well. M&amp;A bankers want to know, and basically all audiences in an M&amp;A transaction want to know about externalities. And that's really what sustainability is, right? [...] We can talk about environmental and social factors through sort of this moral impetus lens. But at the end of the day, from a financial perspective, it's testing how is your business managing externalities that will threaten its growth or drive its growth in the future. If I'm an economist, that's how I think about ESG.</p>
A2	Regulation & Reporting (CSR/ ESR/ Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>Code statements that refer to CSRD, ESR, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity.</p> <p>Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	<p>Firstly, though, we're seeing many more questions about ESG and sustainability. And they're not ones that necessarily come through on a checklist that reflects any SFDR sort of disclosure. Yes, they still have to do that disclosure.</p>
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively).</p> <p>Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	<p>Most businesses, whether they want to or not, are going through a process of sustainability transition. If you're not transitioning, you're going to be made to transition by the changes that are happening in your industry and in the world. [...] I think the question is less a good guy acquiring a bad guy, but an organization that is in a particular spot in their own transition or transformation and how they're going to incorporate that new business into that transition pathway. Do they have a separate transition pathway for them? Do they incorporate it into them? Do they change their own targets to accommodate them? [...] I think it's not a question of acquiring somebody with a bad sustainability score, but acquiring somebody who's in a materially different spot a transition than you are. If they are in a materially different spot, this for me is more of a question of their business model and your business model. That to me suggests the bumps in the road for integration into your business.</p>
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative.</p> <p>Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	<p>If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk, very important one, or prompt growth, drive growth, then that's something that they really, really want to hear about.</p>
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4-5 key messages.</p> <p>Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>It's such a shift in dynamics. The commonality among all those three areas, though, is economic resilience. [...] You just need to reframe it.</p>
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region.</p> <p>Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.</p>	<p>In the EU, forever, the world, sustainability, golden child, the champion of sustainability, pushing the green agenda. In the face of rising populism, in the face of all of that, they're desperately trying to reposition sustainability as a growth factor. It's their growth agenda. We're competitive. We're still competitive. And they just want to reposition it as that. But they're not really abandoning it. They're just changing it. In the US, you get a polarization of it. So even though Donald Trump is in charge and has done some wild things like getting rid of the EPA and things like that, you still have tons and tons of investors that care about this. It's just polarized.</p>

		<p>darüber spricht, dass die Lösungen energiesparender sind, aber auch die Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02</p>	<p>Where you do still find consensus are around economic factors. Business resilience, economic security, competitive advantage. [...] That is now the safe space, the really positive space to continue talking about sustainability, rather than it being for a moral reason, you're doing this for an economic or commercial reason.</p>
C1	ESG at Announcement & Investor Decision	<p>Critical for uncertainty reduction and securing support.</p>	<p>"Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkert das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Wert. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag." -05</p> <p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement narrative. Do not code general comments on "communication timing" that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p> <p>If you are running a mining business and you're not asking about water, you're not doing a good job as an investor. You're not looking at risks.</p>
D1	Deal-level strategic alignment	<p>Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative</p>	<p>Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.</p> <p>"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06</p>
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	<p>Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.</p>	<p>"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt praktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sow dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04</p> <p>Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.</p> <p>I think it depends on what those material issues are for the business. I think you need a level of fluency across all leadership. [...] I think it depends on the business. The CEO has to be able to articulate their approach to sustainability and why it matters to their business. The CFO should be the other one and the COO. If there's a CTO for transformation, it should be them. But it should be those who are really operating the business. I think it depends on the business. The CEO has to be able to articulate their approach to sustainability and why it matters to their business. The CFO should be the other one and the COO. If there's a CTO for transformation, it should be them. But it should be those who are really operating the business.</p>
<b>Inductive</b>			
I1	Sector & Business Model Dependency	<p>ESG relevance varies strongly by industry and business model.</p>	<p>"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05</p> <p>Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&amp;A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.</p>
I2	ESG Integration vs. Silo	<p>Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.</p>	<p>"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&amp;A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07</p> <p>Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.</p> <p>The problem that I had with it though is that it was siloed. And what I often saw is that you'd have one team supporting the corporate communications of a business and then if there was a big issue or something like that they would bring in business and society to do campaigns and things like that on it, [...] Which is great, but it felt to me like it was missing out on sort of the mass market opportunity, mass market need for integrating sustainability and ESG into everyday communication. And so when I came over to [XX] we didn't establish a separate team to work on ESG and sustainability. We really started to build an architecture internally to make sure that it was integrated into everything that we do. And we really promote that both internally and externally that one of our differentiating factors is that we believe in integrated sustainability communication</p>

13	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere... , dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.
14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben so einer Skala verorten [...] ." -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3–5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...] ." -01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4–5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence; long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiterentwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective. I think that they will continue to be more commercial in nature. I think you'll see fewer and fewer ESG narratives or ESG reports. And all of those measurements and factors will start to be more standardized and included as a regular aspect in risk reporting and commercial drivers. I think it will eventually just get to the point about who is more or less competitive, who is more or less believable.

Category		Example	Coding Rules	Interview 08 - Citation long
No.	Name	Key points/ Definition		
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07</p> <p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	<p>das Ziel ist ja eigentlich zu sagen, wir transformieren uns. [...] dann hat man in der Vergangenheit immer versucht zu argumentieren, ja die Transformation ist die nicht nur aus Klimaschutzgesichtspunkten gut, sondern auch aus Wertsteigerungsgesichtspunkten</p> <p>Also wie schaffe ich es als kaufendes Unternehmen durch diese Akquisition, die Dividenden, die ich meinen Investoren zur Verfügung stellen kann, zu erhöhen? [...] Also da geht es natürlich auch um die Profitabilität und um die Dividende, die ich vielleicht rauschütten kann.</p>
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...]. Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar, notwendig, Risiko Minimum." - 03</p> <p>Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01</p> <p>Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	<p>man könnte versuchen zu erklären, wie man das dann danach, nach der Akquisition, verändern möchte. Also das wäre eigentlich die einzige Strategie, die sagt, ja, wir kaufen das und wir wissen das, wir sehen das und das. Und das sind die Mittel und Wege, wie wir das dann ändern wollen. [...] Also ich würde immer, immer bei diesem ganzen Team proaktiv damit umgehen.</p>
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." -07</p> <p>Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	<p>Dann geht eine effektive Deal-Story darauf ein, was diese Akquisition für einen Wertsteigerungspotenzial hat. [...] Oder insgesamt langfristig, wie stark ich mein Finanzprofil, wie wachse ich und wie wird sich das dann übersetzen in den Shareholder-Returs, das sind die Shareholder.</p>
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>"Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]."</p> <p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4–5 key messages. Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	<p>wir betrachten auf jeden Fall das ESG-Kapitel als einen Teil der Geschichte in solchen Transaktionen.</p>
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>"Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02</p> <p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss havin one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region. Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.</p>	<p>Es ist in der Kommunikation immer nicht gut, mit unterschiedlichen Botschaften zu arbeiten. Also das heißt, ich würde jetzt nicht unterschiedliche Botschaften haben nutzen, in Richtung europäische InvestorInnen versus amerikanische InvestorInnen, sondern ich würde eher versuchen, den Widerspruch, die die vielleicht in ihrem Interessenprofil haben, irgendwie aufzulösen oder anders zu priorisieren. Also insofern ja, aber ich würde nicht mit unterschiedlichen Botschaften arbeiten.</p>
...	ESG at Announcement & Investor		<p>"Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkt das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Value. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag." -05</p> <p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement. Do not code general comments on "communication timing" that do not mention announcement, investor vote, or similar decision</p>	<p>das ist das letzten Endes immer eine Wertentscheidung. Und ESG, also wie gesagt, e kommt auf die Situation drauf an. Wenn es ein Unternehmen ist, was ein ganz kl auf bestimmte ESG-Kriterien ausgerichtetes Profil hat und ich disruptiere das jetzt, dann hat das wahrscheinlich eine große Auswirkung. Aber ich würde sagen, Endeffekt ist es immer auf die Wertsteigerung bzw. Wertminderung zurückzuführen.</p>

C1	Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support		IR/HR/LEGAL	Ja, auf jeden Fall vor dem Signing, beziehungsweise wenn es bei dem Deal die Zustimmungspflicht von Investoren gibt, vor der Investorenentscheidung, beziehungsweise genau um das Announcement herum. [...] wenn es auch etwas runtergerutscht ist von der Priorität, würde ich es schon Teil der Geschichte machen und dann eben um das Announcement herum unterstreichen und angehen.
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." -06	Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.	wenn eine Investoren-Community gewohnt ist, dass gut und professionell kommuniziert wird und dass die abgeholt werden und denen transparent offengelegt wird, was Sache ist, dann werden die sicherlich dem Unternehmen einen größeren Vertrauensvorschluss geben, als wenn die die Erfahrung gemacht haben, dass ein Unternehmen 20 Mal seine Guidants anpasst und das alles irgendwie nicht Hand und Fuß hat.
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sowas dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04	Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.	Vielleicht ist es sogar ganz charmant, das beim CFO aufzuhängen, weil man dann auflöst diesen Widerspruch, über den wir vorher gesprochen haben, zwischen Wertschaffung und ESG. Und dann gibt es hier die anderen Ebenen, also Investor Relations Verantwortliche und so. Also das ist ja keine inhaltliche Unterteilung, sondern eine Unterteilung in der Hierarchie, die dann vielleicht an anderer Stelle nochmal nacharbeiten.
<b>Inductive</b>					
11	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.	"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	wenn es jetzt ein Energieunternehmen wäre aus Deutschland, das irgendwie ein Konglomerat von Kohlekraftwerken kauft, oder zum Beispiel auch ein Konglomerat von Nuklearkraftwerken, dann würde man auf jeden Fall überlegen, wie es passt denn das in unser ESG-Profil
12	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07	Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.	Wenn ich ein Unternehmen bin, was komplett auf Erneuerbare fokussiert ist, dann ist es wahrscheinlich, dass ich eine Investoren-Base habe, die darauf besonders schaut. [...]
13	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere..., dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.	also eigentlich seit Trump schon so ein bisschen an Relevanz verloren hat. Wenn selber der Hype der letzten Jahre, da hätte man das vielleicht an erster oder zweiter Stelle behandelt, dieses Kapitel, jetzt würde man es vielleicht eher am Ende behandeln, wenn es den macht.
14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness and alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten [...]" -09	Code segments that discuss how mature or experienced a company is in talking openly about ESG or sensitive topics with leadership and employees, including references to internal readiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.	für große Pharmaunternehmen oder so, die direkte Beziehungen zu zum Beispiel den Gesundheitsbehörden in Amerika haben, und die dann eine ganz klare Aussage bekommen haben von diesen Behörden in Amerika, dass sie gewisse ESG-Punkte aus ihrem Profil rausstreichen müssen.
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" -01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.	Politik, Trading, Engagement. Das kommt immer so ein bisschen auf die Situation an. Welche Stakeholder ich brauche und wie erreiche ich die und mit welchen Botschaften erreiche ich die.

Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication

Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence, long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.

"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiter entwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03

Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.

Meine Einschätzung ist, dass es eher an Relevanz verliert, weil wir so große wirtschaftliche Herausforderungen haben, dass die Leute sich darauf konzentrieren. [...] ich glaube, in der Wahrnehmung und in der Priorisierung der Menschen wird das in der Relevanz jetzt eher weiter abnehmen.

Category		Example	Coding Rules	Interview 09 - Citation long
No.	Name	Key points/ Definition		
A1	ESG as a Financial Value Case & KPIs as evidence	Value creation, synergies, efficiency, risk reduction, cost of capital, long-term performance, hard data, financial links, milestones, avoiding greenwashing.	<p>"If you can make a clear case for why in the transaction timeline this is going to save money, reduce risk – very important one – or drive growth, then that's something that they really, really want to hear about." - 07</p> <p>Code all passages where interviewees link ESG directly to financial value, performance, valuation, risk premiums, cost of capital, dividends, synergies or resilience, and/or emphasise the need for KPIs, metrics, proofpoints to make ESG credible in an M&amp;A or investor context. Do not code general ESG or sustainability statements without a clear financial or KPI link here (those belong elsewhere).</p>	In der Realität ist es halt leider oft so, dass dann die Aussagen und vor allen Dingen die Beweise mangeln. Du kannst ja eine Storyline, musst du ja erläutern mit Beispielen.
A2	Regulation & Reporting (CSRD / ESRS / Taxonomy) leading to minimum ESG baseline	Double materiality, disclosure duties, deal rationale alignment, ESG as compliance factor. ESG as necessary threshold to avoid risk rather than a differentiator.	<p>"CSRD ist hier erstmal nur Box-Ticking, du musst wissen, was du machst, du musst sicherstellen, dass du die Daten hast [...] weil wenn du es nicht ausreichend machst, dann kriegst du nachher Ärger auf der HV, mit der Proxy [...] Ich würde immer drauf blicken und sagen, Minimum erfüllbar, notwendig, Risiko Minimum." - 03</p> <p>Code statements that refer to CSRD, ESRS, EU taxonomy or similar regulations/reporting standards in the context of M&amp;A, especially when described as administrative burden, disclosure requirement, checklist, minimum baseline or compliance necessity. Do not code general comments on "rules" or "frameworks" that are not clearly tied to ESG reporting/regulation.</p>	Naja, es gibt natürlich juristische Vorgaben, Closing Daten und so weiter. Da gib es ja irgendwie einfach einen ganz klaren Fahrplan, an den ich mich halten muss.
A3	Target ESG Profile	Strong vs. weak ESG performance, due-diligence findings, required improvements.	<p>"Wenn mein Unternehmen [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, [...] dass ich da einmal mögliche Fragen zu abräumen kann. Aber ich sehe das nicht als Botschaft, die ich proaktiv spielen würde." - 01</p> <p>Code segments where interviewees discuss the ESG performance, ratings, scores, gaps or risks of the target, including how these are assessed in due diligence, how they influence valuation, pricing, or integration effort, and whether/how they are communicated (proactively vs. reactively). Do not code generic ESG risk talk that does not clearly refer to the target company in a transaction.</p>	Nach außen sehr verschlossen, bis gar nicht, aber vorbereitet auf Reaktionen, also mit Antworten auf potenzielle Journalisten oder ähnliche Fragen
B1	Long-Term Transition Story	Future orientation, transformation path, transition investing, strategic embedding.	<p>"Und dann gibt es diese Dimension von Transition investing, wo es sich zumindest lohnt, darüber nachzudenken, ob du innerhalb eines Zeitraums von zwei bis fünf Jahren wirklich [...] eine Transition beeinflussen kannst." - 07</p> <p>Code all passages where the deal story is described in terms of growth, strategic fit, transition, long-term business logic, value creation, risk reduction or shareholder benefits, and where ESG is framed as contributing (or not) to this overall strategic and financial narrative. Do not code purely operational ESG details without a connection to the deal rationale or long-term story.</p>	Welche Strategien werden weiterverfolgt? Wo überlappen sich Kultur? Wie sieht der Prozess aus?
B2	ESG Positioning (Strategic vs. Hygiene Factor)	ESG as differentiator vs. ESG as baseline risk requirement.	<p>"Wenn ich ein Unternehmen [...] habe, bei dem ESG eine große Rolle spielt dann sehe ich ESG sogar als Thema für so eine übergeordnete Kernbotschaft. [...] Wenn [...] nicht ganz so stark einen ESG-Fokus hat, dann sehe ich das eher als untergeordneten Proofpoint, als must have [...]" - 01</p> <p>Code statements where interviewees classify ESG's role in deals as risk mitigation/resilience, hygiene factor/minimum baseline, or occasional core strategic driver. This includes reflections on whether ESG becomes a headline narrative or remains a supporting proofpoint among 4–5 key messages. Do not code general ESG enthusiasm or criticism that is not linked to its communicative position in M&amp;A narratives.</p>	Und da würde ich dann, kann es die eine, also Richtung Wachstum und die andere Richtung [finanzielle Verlinkungen] sein.
B3	Regional Narratives (EU vs. US)	Different expectations, political backlash, messaging sensitivities.	<p>"Ich glaube, was wichtig ist, dass Unternehmen sich darauf besinnen müssen was ist der absolute Kern unserer Nachhaltigkeitsstrategie? Das sind die Ziele, das sind die Haupthandlungsfelder und warum machen wir das? Und diesen Kern kann man auch nicht in Europa und den USA unterschiedlich kommunizieren. Was man aber machen kann, ist, dass man die Einflugschneise, wie man das verargumentiert, an die Stakeholder anpasst. Also, dass man sagt, in den USA spricht man dann eher davon, dass da Kundenbedürfnisse abgedeckt werden oder dass es darum geht, besonders energiesparende Lösungen anzubieten, während man vielleicht in Europa darüber spricht, dass die Lösungen energiesparend sind, aber auch der Nachhaltigkeit dienen [...]. Der Kern, das Fundament der Kommunikation muss gleich sein. Aber die Einflugschneise und die Tonalität, die Argumente, die Proofpoints, das kann alles anders sein und muss auch dann auf die Stakeholder abgestimmt sein." - 02</p> <p>Code all passages that contrast European vs. US (or other regional) expectations, political climates or stakeholder sensitivities regarding ESG, especially when they discuss having one core story but adapting argumentation, emphasis or tone by region. Do not code generic "international" comments unless they clearly refer to regional differences in ESG communication.</p>	
C1	ESG at Announcement & Investor Decision	Critical for uncertainty reduction and securing support.	<p>"Nee, also normalerweise arbeitest du ja auf den Abend zum Tag hin. Und fairerweise, ich glaube, das kommt immer auf die Transaktion an, was danach passiert. Aber nach meinem Gefühl, 85, 90 Prozent der Berichterstattung findet halt an diesem A-Day statt. Und danach sinkt das noch raus und dann gibt es vielleicht noch mal was zum Closing. Aber die Journalisten wollen natürlich immer Storys mit dem größten Use-Wert. Und das ist halt einfach am [...] Announcement-Tag." - 05</p> <p>Code statements that describe the timing and role of ESG at the deal announcement / investor decision phase, including comments on A-Day as peak attention, how ESG is treated in offer documents, presentations, Q&amp;A, and under which conditions ESG is included or excluded from the announcement story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code general comments on "communication timing" that do not mention announcement, investor vote, or similar decision moments.</p>	
D1	Deal-level strategic alignment	Past deal communications shaping future deals, alignment with overarching narrative	<p>"Die Dealkommunikation kann nie unabhängig oder irgendwie konträr [...] zur Gesamtkommunikation erfolgen, eher im Sinne von man setzt Schwerpunkte. [...] So ein Deal ist immer auch eine Möglichkeit, an</p> <p>Code segments where interviewees talk about how the deal narrative (including ESG) must fit with corporate strategy, sustainability strategy, previous communications and deal history, including chances to refine or update the overarching story and the effect of past M&amp;A communication on current credibility. Do not code generic strategy talk without explicit reference to</p>	Ja, das gehört unbedingt zusammen. Also das sagen wir mal wieder auch hier in der idealen Welt. In der Realität ist das natürlich oft anders, dass irgendwie eine kleine Projektgruppe anfängt, am Narrativ zu schrauben für eine bestimmte Integration und nicht zwingend auf das große Narrativ geguckt wird. Jetzt haben

			Schwachstellen zu arbeiten oder auch nochmal irgendwie die Gesamtkommunikation zu überdenken und zu schärfen." - 06	alignment between deal, ESG and overall corporate/sustainability strategy.	auch nicht alle Unternehmen ein großes Narrativ. Aber in der Regel wird das schon natürlich irgendwie ein bisschen miteinander abgeglichen. [...] Und das heißt dann natürlich auch für jede Aussage zur Nachhaltigkeit.
D2	CEO as Narrator, tonality and credibility vs. IR/Comms/ ESG Teams	Credibility, ownership, strategic framing, technical translation, data preparation, consistency.	"Ja, also ich würde fast sagen, das ESG-Team findet vielleicht bei so Transaktionen weniger statt, sondern das ist eher schon dann eine Aufgabe der Kommunikatoren, sprich Unternehmenskommunikation und Investor Relations. Ich könnte mir vorstellen, dass das [...] auch dem Investor Relations Team abnehmen, das gegenüber den Investoren und damit ja auch einer gewissen Öffentlichkeit schon auch kommunizieren zu können, das Thema. Der CEO und dann vielleicht der CFO schon, aber der CEO, da hängt man das schon ganz schön hoch auf und das muss man halt taktisch nutzen. [...] So, und wenn das relevant ist und das Thema grundsätzlich als relevant für den Erfolg oder Misserfolg so einer Transaktion angesehen wird dann muss man eben auch überlegen in dem Transaktionsteam, ob man sow dem CEO auch als Thema mitgibt und er das entsprechend adressiert." -04	Code passages that discuss who should speak about ESG in deals (CEO, CFO, IR, Comms, ESG team), including reflections on credibility, hierarchy, role split, and when ESG becomes a "CEO topic" versus a technical IR/comms topic. Do not code general mentions of "management" or "teams" unless they refer clearly to role allocation in ESG/deal communication.	Und der [CEO] würde das wahrscheinlich nur tun, zu dem Themenfeld ESG sich äußern, wenn es wirklich irgendwie ganz zwingend notwendig ist, um die Integration zu verstehen oder um sie attraktiv zu machen oder ähnliches.
<b>Inductive</b>					
11	Sector & Business Model Dependency	ESG relevance varies strongly by industry and business model.	"Relevanz hat es natürlich dann, wenn das eine Transaktion ist, die [...] im Energiesektor ist oder die klar darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens zu verbessern. [...] Aber wenn du jetzt ein Unternehmen aus der Softwarebranche kaufst, dann funktioniert es nicht." - 05	Code statements that highlight how the relevance or weight of ESG in M&A depends on the sector, industry, or business model (e.g. energy vs. software, resource-intensive vs. low footprint), including references to different ESG expectations or materiality across sectors. Do not code general ESG materiality talk without a clear sector or business model angle.	Insofern findet sowas ja schon relativ selten statt. Und wenn es nicht so offensichtlich im Geschäftsmodell verankert ist, dass ich einen klaren Purpose habe, eben die Welt nachhaltig zu gestalten und deswegen eben aus Klütern oder Kosmetik mache als aus Chemie halt, Waschmittel, dann würde ich sagen, ist das, was das Unternehmen so unter Nachhaltigkeit veröffentlicht, in der Fusion komplett nachgelagert.  wenn es nicht zufällig ein Unternehmen oder die zwei Unternehmen sind, die sich genau mit diesem Thema, also wirtschaftlich beschäftigen, würde ich weiterhin sagen, es spielt leider keine große Rolle.  Wenn ein Unternehmen stark von ESG abhängig ist, im Sinne von, wenn das ganze Geschäftsmodell dranhängt, dann gehört das ganz klar natürlich prominent ins Narrativ.
12	ESG Integration vs. Silo	Shift from standalone ESG units to integrated cross-functional structures.	"Overwhelmingly, the actual trend we're observing on both the corporate side and the financial audience side when it comes to M&A is that they're being integrated and absorbed into the teams of expertise. So you're seeing sustainability communication being totally embedded in corporate affairs, being pushed into operations and into compliance. We're seeing the same thing from financial audiences as well, so a lot of investors, investment banks, asset managers are taking their former stand-alone sustainability teams and they're absorbing them." -07	Code passages that address organisational placement of ESG, especially the movement from siloed sustainability teams towards integrated ESG in corporate communications, IR, strategy or operations, and comments on how this affects communication. Do not code general collaboration remarks that do not clearly discuss integration or separation of ESG responsibilities.	
13	Political Sensitivity of E/S/G Dimensions	E stable; S highly politicized (DEI backlash); G most important for investors.	"Da gibt es so eine starke Aktivierung von Sponsoren, die sich mit einzelnen Themen schwer tun, also zum Beispiel Diversity oder so. Und die einfach sagen, wir wollen nicht, dass unsere..., dass unsere Fees am Ende in Projekten landen, die wir politisch nicht unterstützen." -07	Code all statements that describe the political or societal sensitivity of ESG topics, especially where E, S and G are distinguished (e.g. S/DEI as polarising, E/G as safer), and where interviewees mention backlash, culture wars, or political constraints shaping ESG communication. Do not code general mentions of "politics" or "regulation" unless they clearly refer to how political dynamics affect what and how companies communicate on E/S/G.	Von daher kann ich nur aus der Politik ableiten, dass das im Moment total schwierig ist, ESG da durchzusetzen. [...] Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einem anderen Trip sind. Ich würde sagen, wir gehören auch dazu und orientieren uns halt sehr stark an Amerika.
14	Organizational Communication Maturity	Credible ESG narratives require communication readiness an alignment.	"Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben aufreadiness, openness, or communication culture as a precondition for external ESG narratives. Do not code general comments on "culture" or "leadership" that do not explicitly relate to communication maturity around ESG.	Da kommt es ja total darauf an, wie offen ich schon mich auf den Weg gemacht habe, über Themen mit meiner Führungsmannschaft zu sprechen. [...] Das ist ja noch nicht geübt in vielen Unternehmen und deswegen wäre ich da, kann man das nicht pauschal beantworten, sondern muss das eben auf so einer Skala verorten.	
15	Core Messaging Architecture for M&A Deals	Few (3-5) prioritized messages with consistent proof points across all communicators.	"Wir denken so eine Storyline immer in Kernbotschaften und wir haben immer so vier bis fünf Kernbotschaften, übergeordnete Kernbotschaften, die wir dann mit Proofpoints unterlegen, also mit Zahlen, Daten, Fakten [...]" -01	Code statements that describe the structure of deal communication into a small set of core messages (e.g. 4-5), each supported by proofpoints or sub-arguments, and how ESG may or may not become one of these core messages depending on its relevance. Do not code general references to "messages" or "storytelling" unless a message architecture or limited number of key messages is clearly described.	Mir wäre lieber, die Politik würde sich stärker durchsetzen und einfach Ziele einbauen, die für unsere planetaren Grenzen einfach sinnvoll wären.
16	Expert outlook on future relevance of ESG aspects in communication	Political uncertainty, regulatory pullback, EU-US divergence long-term environmental constraints, reduced ESG prominence, pragmatic and business-oriented integration.	"Aber ich glaube, dass es kein Umhergibt, dass wir auf endlichen Ressourcen sitzen, die wir schützen müssen, um sicherzugehen, dass wir entweder weiterentwickeln oder dass wir in der Lage sind, auch noch in 50 oder 100 Jahren, diese Erde in unserem Lebensraum so zu erhalten, da führt kein Weg dran vorbei." - 03	Code all passages in which interviewees explicitly reflect on future developments, anticipated changes, or outlooks regarding ESG, sustainability, or ESG communication in M&A contexts. Do not code statements that describe current practices, past experiences, or present deal logic without a clear future-oriented perspective.	Von daher kann ich nur aus der Politik ableiten, dass das im Moment total schwierig ist, ESG da durchzusetzen. Da wird ja auch hart daran gearbeitet, dass diese Themen eben nicht bearbeitet werden, also dass sie zurückgeführt werden. Es gibt ja viele politische Länder, die politisch jetzt gerade auf einem anderen Trip sind. Ich würde sagen, wir gehören auch dazu und orientieren uns halt sehr stark an Amerika.

## Appendix D Declaration on the use of GenAI tools

In the preparation of this paper, I have used following tools based on generative artificial intelligence (GenAI):

### 1. ChatGPT

I further declare that

- I have labeled the content taken from the GenAI tools listed above with my details in the table below,
- I have verified that the content generated by the above-mentioned GenAI tools and adapted by me is factually correct,
- I am aware that, as the author of this work, I am responsible for the information and the statements made in it, and
- I am aware that violating the disclosure of the use of generative AI in my work is a deception and leads to an evaluation with an insufficient grade.

I have used the above-mentioned AI systems as indicated below.

<b>Areas of contribution</b>	<b>AI tool(s) used</b>	<b>Description of the manner of use and compliance with good scientific practice (if applicable, please indicate the section of the thesis)</b>
<b>Development and conception of the research project</b>	None	
<b>Identification of literature</b>		
<b>Synthesizing of literature</b>		
<b>Structuring the text</b>		
<b>Formulation of text</b>	1	Re-formulation of text to achieve a more academic and formal tone.
<b>Revision of text</b>	1	I have used generative AI tools (ChatGPT) to support the translation of my text into English and to refine certain pas sages to achieve a more academic and formal tone. The content, structure, and original ideas remain my own intellectual work.
<b>Creation of visualizations</b>		
<b>Further contributions</b>	1	I have used ChatGPT to support the paraphrasing of the interviews in order to enhance clarity and coherence.