

Ein Service der FutureValue Group AG

We create Value!

Creutzmann, A. / Gleißner, W. (2023):

**ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-
Entscheidungen,**

*in: ESG – Zeitschrift für nachhaltige Unternehmensführung,
Jg. 2, Heft 2, S. 35 – 42*

Mit freundlicher Genehmigung von: **C.H.BECK (in Gemeinschaft mit Vahlen/München)**

<https://www.beck-shop.de/esg-zeitschrift-nachhaltige-unternehmensfuehrung/product/33766451>

ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen

WP StB Dipl.-Kfm. Andreas Creutzmann und Prof. Dr. Werner Gleißner*

Der von der Bundesregierung eingesetzte Sustainable Finance -Beirat hat sich in seinem Abschlussbericht 2021 unter anderem dafür ausgesprochen, dass wesentliche Corporate Governance-Regelungen im Aktiengesetz um Nachhaltigkeitsziele und Nachhaltigkeitsrisiken erweitert werden sollen. Damit soll eine Sustainable Finance-Strategie im Aktiengesetz kodifiziert werden. Zusätzliche Änderungen bei den zentralen Business Judgement Regelungen (BJR) führen neben einer möglicherweise inkonsistenten Berichterstattung zu Haftungsrisiken der Organe, insbesondere, wenn auch für das Risikomanagement relevante Risiken dort nicht berücksichtigt werden. ESG-Dashboards helfen diese Haftungsrisiken zu reduzieren.

I. BJR und ESG

Vor dem Hintergrund erhöhter Berichtsansforderungen der am 16.12.2022 im Amtsblatt der EU veröffentlichten Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) stehen börsennotierte Unternehmen für Geschäftsjahre beginnend ab dem 1.1.2024 vor besonderen Herausforderungen. Eine ordnungsmäßige Nachhaltigkeits-, Risikomanagement- und Finanzberichterstattung gehört zu den wichtigsten Aufgaben und Pflichten der Organe. Der folgende Beitrag zeigt die Herausforderungen der Organe im Zusammenhang mit anvisierten gesetzlichen Änderungen der BJR durch ESG-Belange und zeigt die Beziehungen zu den neuen Anforderungen an das Risikomanagement (§ 1 StaRUG von 2021). Ausgehend von der aktuellen Rechtslage wird dabei in Kapitel I. gezeigt, wie gesetzliche Änderungen durch den Einbezug von ESG-Themen verschärft werden. In Kapitel II. wird dargestellt, welche Anforderung an das Management bei der Einhaltung der BJR bei ESG-Entscheidungen in Zukunft gestellt werden. In Kapitel III. wird ein Tool vorgestellt, das sicherstellen kann, dass das Management Entscheidungen unter Berücksichtigung von ESG-Belangen auf Basis einer ausreichenden und haftungsentschärfenden Informationsgrundlage trifft. Kapitel IV. befasst sich mit ESG-Dashboards als Informationsgrundlage zur Verringerung der Haftungsrisiken für die Organe. Kapitel V. fasst wesentliche Gedanken zusammen und gibt einen Ausblick.

1. Aktuelle Rechtslage

Nach § 76 Abs. 1 AktG hat der Vorstand unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten. Gemäß § 93 Abs. 1 S. 1 AktG haben die Vorstandsmitglieder bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG liegt eine Pflichtverletzung nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.

Demnach müssen mehrere Voraussetzungen zur Einhaltung der BJR kumulativ erfüllt sein, so dass keine Pflichtverletzung des Organmitglieds vorliegt, obwohl dem Unternehmen gegebenenfalls ein Schaden entstanden ist. Folgende Voraussetzungen müssen erfüllt sein, damit die „Haftungsfreistellung“ der BJR greift:¹

unternehmerische Entscheidung,

- Wohl der Gesellschaft,

keine Sonderinteressen,

- angemessene Information und

guter Glaube.

- Alle fünf Voraussetzungen müssen dabei kumulativ erfüllt sein, damit das Handeln des Organmitglieds – unabhängig vom Schadensausmaß – als rechtmäßig gilt. Die Beweislast dafür, dass die Voraussetzungen der BJR erfüllt sind, trägt grundsätzlich das Organmitglied selbst.

Der Umfang der Informationsgrundlage ist insbesondere davon abhängig, welche Bedeutung die konkrete Entscheidung, die Kosten und Nutzen der Informationsbeschaffung sowie die Eilbedürftigkeit der Entscheidung haben. Insoweit hat ein Vorstandsmitglied einen bestimmten Spielraum zur Beurteilung der „Angemessenheit“ der Informationsgrundlage.² Die im Allgemeinen nötigen Kerninhalte sind aber inzwischen klar spezifiziert.

Um das Kriterium der Vollständigkeit der Informationsgrundlagen zu erfüllen, sollen Entscheidungsvorlagen für unternehmerische Entscheidungen Informationen zu folgenden Fragen bereitstellen:³

Welche Ziele werden bei der Entscheidung verfolgt?

- Gibt es Nebenbedingungen, die bei der Zielerreichung beachtet werden müssen?

Welche Handlungsoptionen (Alternativen) stehen für die Zielerreichung zur Verfügung?

- Welche Annahmen werden für die Zielerreichung getroffen?

Wie wirken sich die Alternativen auf die Zielerreichung aus?

- Mit welchen Chancen und Gefahren (Risiken) ist die Umsetzung der Alternativen verbunden?

Aufgrund der nicht sicheren Auswirkungen unternehmerischer Entscheidungen sollen insbesondere immer die mit den verschiedenen Handlungsoptionen verbundenen Chancen

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

36

und Gefahren (Risiken) analysiert und im Entscheidungskalkül berücksichtigt werden. Daraus ergibt sich eine enge Verknüpfung mit den Anforderungen des Risikomanagements, auf die im Abschnitt II.3 eingegangen wird.

Ein Handeln zum Wohl der Gesellschaft liegt regelmäßig dann vor, wenn die Entscheidung sich langfristig positiv auf den Wert auswirkt.⁴ Auch hier gilt es für die Organe im jeweiligen Einzelfall eine Gewichtung und Abwägung relevanter Gesichtspunkte im Unternehmensinteresse vorzunehmen. Es besteht grundsätzlich ein weites unternehmerisches Ermessen, sodass Organe erst dann pflichtwidrig handeln, wenn die Gewichtung und Abwägung unververtretbar erscheint. Hier könnten ESG-Belange in Zukunft eine besondere Bedeutung bekommen, sofern den Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirats gefolgt wird, weil dann unter Umständen auch Entscheidungen zum wirtschaftlichen Nachteil der Aktionäre getroffen werden könnten (vgl. II.2). Zu beachten ist, dass Entscheidungen nicht fallweise mit mehr oder weniger beliebigen Zielen gerechtfertigt werden dürfen, was Willkür implizieren würde. Empfehlenswert ist ein Oberziel, das die Wirkungen von Maßnahmen auf Erfolg und Risiko in einer Kennzahl erfasst. Dies ermöglicht der Unternehmenswert, wenn im Diskontierungszinssatz Änderungen des Risikoumfangs erfasst werden (vgl. Gleißner/Moecke/Ernst, ZfKE 2023, erscheint in Kürze, und Abschnitt IV.2).

2. Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirats zur Erweiterung der aktuellen BJR

Der Sustainable Finance-Beirat⁵ der Bundesregierung (dieser Beirat steht der Bundesregierung beratend zur Seite und unterstützt diese dabei, Deutschland entlang des Leitbildes der

Finanzstabilität und der Nachhaltigkeit zu einem führenden Sustainable Finance-Standort zu entwickeln) hat in seinem Abschlussbericht 2021 empfohlen, das Aktiengesetz (AktG) im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte und Stakeholder-Erwartungen folgendermaßen zu ergänzen:⁶

a) **§ 76 AktG neu:**

*Der Vorstand hat die Gesellschaft **im langfristigen Interesse des Unternehmens unter angemessener Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen** zu leiten* (die kursiv und fett gedruckten Wörter sind beispielhafte Ergänzungen zur bisherigen Regelung. Ein entsprechender Gesetzesentwurf liegt noch nicht vor).

Hier geht es dem Beirat um eine Klarstellung der Leitungsverantwortung des Vorstands. Was unter einer angemessenen Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen genau verstanden wird, erläutert der Sustainable Finance-Beirat in seinem Abschlussbericht 2021 jedoch nicht. Insbesondere gibt es keine Erläuterungen dahingehend, wie sich die Organe verhalten sollen, wenn Zielkonflikte vorliegen. Dies könnte dann der Fall sein, wenn Nachhaltigkeitsziele und die damit verbundenen Änderungen im Geschäftsmodell auch zu einer nachhaltigen Verschlechterung der Rentabilität beziehungsweise des Rendite-Risiko-Profiles und damit des Unternehmenswerts führen würden.

b) **§§ 93, 116 AktG neu:**

*Der enthaftende Schutz der BJR gilt **nur nach angemessener Identifizierung und Abschätzung aller relevanten Risiken, einschließlich ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken*** (die kursiv und fett gedruckten Wörter sind beispielhafte Ergänzungen zu den bisherigen Regelungen. Ein entsprechender Gesetzesentwurf, der dies in beiden Paragraphen konkretisiert, liegt noch nicht vor).

Hier geht es dem Beirat um die Klarstellung der Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat.

Der Sustainable Finance-Beirat sieht eine Qualifikation der Verantwortlichen in Leitungsgremien und Schlüsselfunktionen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen als unabdingbar an. Im Hinblick auf die Stärkung der Kontroll- und Risikomanagementprozesse wird empfohlen, das Aktiengesetz bis zum Jahr 2024 entsprechend bei den zuvor genannten Vorschriften zu ändern. Ein wichtiger Schritt ist das schon 2021 in Kraft getretene StaRUG (Unternehmensstabilisierungs und -restrukturierungsgesetz), das alle Kapitalgesellschaften zu einer Krisenfrüherkennung verpflichtet, die eine Risikoanalyse erfordert (vgl. II.3).

3. Änderungen im Geschäftsmodell der Unternehmen und Auswirkungen auf die BJR

Da innerhalb der EU ein weitreichender Transformationsprozess zum Klimaschutz bereits eingeleitet wurde, stellt sich für viele Organe die Frage, wie sie sicherstellen können, dass sie im Einklang mit der BJR ihre unternehmerischen Entscheidungen treffen. Innerhalb der EU sollen bis 2030 mindestens 55 % der Treibhausgase im Vergleich zu 1990 eingespart und perspektivisch bis 2050 Klimaneutralität erreicht werden. Das EU-Klimagesetz legt diese Ziele erstmals gesetzlich fest. Ziel ist es, als erster Kontinent auf der Erde klimaneutral zu werden („Green Deal“). Die Transformation für die erste Etappe bis 2030 im Bereich Nachhaltigkeit ist bei allen börsennotierten Unternehmen in vollem Gange und führt in einigen Sektoren zur wesentlichen Veränderung der Geschäftsmodelle.

Beispielsweise führen die CO₂-Vorgaben für Automobilhersteller zu einem Strategiewechsel zu Antriebsmodellen ohne Verbrennung fossiler Brennstoffe. Die Elektrifizierung des Automobilsektors wirkt sich unmittelbar auf die Geschäftsstrategie und das Geschäftsmodell der Automobilhersteller aus. Hierzu müssen die Unternehmen Investitionsentscheidungen („CAPEX“) treffen und die operative Kostenstruktur, beispielsweise CO₂-Steuer, wird sich verändern („OPEX“). Die sachgerechte Berücksichtigung der Investitionen und der Kosten der ESG-Transformation in der

Unternehmensplanung wird damit haftungsrelevant für die Organe. Es gilt Chancen und Gefahren (Risiken) der ESG-Transformation bei unternehmerischen Entscheidungen sorgfältig abzuwägen und die finanziellen Auswirkungen abzuschätzen. Dies ist möglich durch eine risikoadäquate Bewertung bestehender Handlungsoptionen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit.⁷

Ohne ein solches die Bewertung ergänzendes externes Benchmarking der Wettbewerber in einem Sektor zur Beurteilung der internen Plausibilität der eigenen Planung, wird es den Organen oft schwer fallen sich gegenüber den Stakeholdern

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

37

zu exkulpieren, wenn Geschäftsmodelle scheitern oder Fehlinvestitionen stattfinden. Wer Haftungsrisiken weitgehend reduzieren will, muss unternehmerische Entscheidungen sorgfältig vorbereiten und dabei alle vorhandenen internen und externen Informationen nutzen (vgl. II.2).

Hinzu kommen die immer umfangreicheren Berichterstattungspflichten der Unternehmen. Inkonsistenzen zwischen Nachhaltigkeits-, Risiko- und Finanzberichterstattung führen zu zusätzlichen Haftungsrisiken der Organe. Die „Best Practice“ von Unternehmen wird von ESG-Experten zunehmend intensiver analysiert. Für die Stakeholder wird eine immer umfangreichere Berichterstattung der Unternehmen in der externen Rechnungslegung als Informationsgrundlage zur Verfügung gestellt. Der erste Satz der European Sustainability Reporting Standards (ESRS)-Entwürfe wurde durch das EFRAG Sustainability Reporting Board (SR Board) verabschiedet und an die EU-Kommission übergeben.⁸ Diese Entwürfe reduzieren die Offenlegungspflichten und Datenpunkte deutlich, es kommt aber weiterhin ein großer Aufwand auf Unternehmen zu. Am 24.11.2022 hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) die von der EU-Kommission beauftragte Entwicklung der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) komplett abgeschlossen. Die finalen Entwürfe wurden der Kommission übergeben, die diese dann unter den Mitgliedstaaten abstimmt und als delegierte Verordnungen – und damit als verpflichtend innerhalb der EU zu beachtend – im Juni 2023 veröffentlichen wird.

II. Anforderung an das Management bei der Einhaltung der BJR bei ESG-Entscheidungen

In engem Zusammenhang mit der Einhaltung der BJR bei ESG-Entscheidungen steht ein wirksames Compliance-System im Unternehmen. Compliance beschreibt im rechtlichen Bereich die Einhaltung aller gesetzlichen Bestimmungen sowie interner Richtlinien durch Unternehmen und ihre Mitarbeiter. Es gehört zu den Kernaufgaben eines Vorstands, dass er und seine Mitarbeiter die gesetzlichen Regelungen einhalten. Ausgehend von einem Überblick werden im Folgenden Nachhaltigkeitsentscheidungen im Kontext der BJR untersucht, um daran anschließend zentrale Aspekte der Risikoanalyse und des Risikomanagements im Zusammenhang mit ESG-Belangen darzustellen.

1. Überblick

Soweit Rechtsvorgaben (also Gesetze, Gerichtsentscheidungen) Unternehmen mit Blick auf ESG-Belange verpflichten, muss der Vorstand dafür sorgen, dass diese Rechtsvorgaben befolgt werden. Beispiele für gesetzlich verpflichtende ESG-Vorgaben sind das Bundes-Immissionsschutzgesetz (Environment), das Mindestlohngesetz und Lieferkettensorgfaltsgesetz (Social) sowie verbindliche Geschlechterquoten (§§ 76 Abs. 3 a Satz 1, 96 Abs. 2 AktG), Zielgrößen für den Frauenanteil (§§ 111 Abs. 5, 76 Abs. 4 AktG) (Governance). Insofern ist unstrittig, dass Vorstände bei unternehmerischen Entscheidungen bereits bestehende gesetzliche ESG-Vorgaben beachten müssen.⁹ Eine Orientierung allein an einem ESG-Score ist dabei unzureichend, weil relevante

Einzelinformationen ungeeignet verdichtet werden. Zudem ist die oft mangelnde Aussagefähigkeit und die geringe Korrelation alternativer ESG-Scores ein großes Problem.¹⁰

Nachhaltige Unternehmensführung berücksichtigt also neben Umwelt und Gesellschaft ausdrücklich auch die Ökonomie, also speziell den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens, was im Drei-Säulen-Modell der UNO besonders deutlich wird.¹¹ Nachhaltige Unternehmen sind zunächst einmal überlebensfähig und weisen hier insbesondere hohe finanzielle Nachhaltigkeit und eine robuste Strategie auf. Ihre Leistungen tragen zudem zur Befriedigung wesentlicher Bedürfnisse ihrer Kunden bei, was sich an Wettbewerbsvorteilen bezüglich zentraler Kaufkriterien festmachen lässt. Und erst ergänzend zur finanziellen Nachhaltigkeit und Kundenorientierung, geht es um Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt (siehe Abbildung 1). Die Substitution von „*Ökonomie*“ durch Governance im ESG führt oft dazu, dass ökonomische Aspekte ignoriert werden.¹²



Abbildung 1: Eigenschaften nachhaltiger Unternehmen ¹³

Im Folgenden werden zunächst die zuvor skizzierten grundsätzlichen Überlegungen zum Thema Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsinformationen vertiefend betrachtet. Eingegangen wird dabei auf die Bedeutung im Bereich Risikoanalyse und Risikomanagement sowie das Thema Nachhaltigkeit bei unternehmerischen Entscheidungen.

2. Entscheidungen für „mehr Nachhaltigkeit“ und die BJR

Die durch eine Analyse ermittelte und im nicht-finanziellen Bericht dargestellte Stärke eines Unternehmens im Hinblick auf Nachhaltigkeit, meist ausgedrückt durch Kriterien eines ESG-Scores, erscheint bei vielen Unternehmen verbesserungswürdig. Die Anforderungen an eine „*nachhaltige Unternehmensführung*“¹⁴ nehmen speziell aufgrund der diesbezüglichen Wünsche wichtiger Stakeholder, wie Kunden und Mitarbeiter, tendenziell zu. Erforderlich sind entsprechend Maßnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit, also zum Beispiel zur Reduktion der CO₂-Emission. Entscheidungen über solche Maßnahmen sind aufgrund ihrer Bedeutung meist „*unternehmerische Entscheidungen*“ im Sinne der BJR (§ 93 AktG). Solche unternehmerischen Entscheidungen müssen beweisbar auf „*angemessenen*“ Informationen beruhen (vgl. I.1). Die Beweislast hierfür liegt – wie erwähnt – bei

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

38

den Organen.¹⁵ Erforderlich sind entsprechend auch bei Entscheidungen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit Entscheidungsvorlagen, die alle erforderlichen Informationen enthalten.¹⁶

Neben dem angestrebten Ziel sind in den Entscheidungsvorlagen beispielsweise die verschiedenen Handlungsmöglichkeiten mit den Wirkungen auf die finanziellen *und* nicht-finanziellen Risiken anzugeben. Und es ist wesentlich, dass ganz im Sinne des modernen Paradigmas eines „*entscheidungsorientierten Risikomanagements*“ bereits vor der Entscheidung klar ist, welche Veränderung des Risikoumfangs sich durch diese ergibt (vgl. II.1).¹⁷

Gerade bei Entscheidungen im Kontext Nachhaltigkeit sind die Herausforderungen hier oft besonders hoch. Auf der einen Seite sind beispielsweise zunächst einmal die Auswirkungen einer Änderung der Produktionstechnologie auf die zukünftige CO₂-Emission (pro Produktionseinheit) zu prognostizieren. Eine solche Maßnahme reduziert das „CO₂-Emissionsrisiko“, das beim ESG-Score in E – Environmental – erfasst wird. Andererseits ergeben sich durch unsichere Investitionsausgaben, unsichere Veränderungen der restlichen Betriebskosten und Finanzierungsrisiken bei der Fremdfinanzierung unter Umständen auch eine Reihe deutlich risikoe erhöhender Auswirkungen. Gerade bei ausgeprägter Fremdfinanzierung kann der Grad der Bestandsgefährdung (siehe II.3.) sich verschlechtern, was im Risikomanagement zu betrachten ist.¹⁸ Für eine sachgerechte Beurteilung sind alle diese Facetten unter Angabe getroffener unsicherer Annahmen, die immer Risiken zeigen, zu dokumentieren und mit den im Risikomanagement üblichen Methoden der Risikoaggregation eine Beurteilung der Veränderung des Gesamtrisikoumfangs vorzunehmen.¹⁹ Letztlich sind alle Auswirkungen – speziell die auf den erwarteten Ertrag und die Veränderung des Risikoumfangs – gegeneinander abzuwägen (vgl. IV.1).

Fazit: Wichtig ist also zu beachten, dass alleine die Beurteilung von geplanten Maßnahmen anhand der – gewünschten – nicht-finanziellen Auswirkungen und Implikationen (zum Beispiel für einen ESG-Score) als Grundlage einer unternehmerischen Entscheidung nicht ausreicht.

3. Risikoanalyse und Risikomanagement

Im Rahmen der nicht-finanziellen Berichterstattung von Unternehmen entsprechend CSRD ist speziell auch auf die sogenannten Nachhaltigkeitsrisiken einzugehen.²⁰ Zu diesen Risiken gehören beispielsweise unsichere zusätzliche Kosten der zukünftigen CO₂-Emission, mögliche Strafzahlungen bei Verletzung von Umweltschutzanforderungen und auch Reputationsschäden, wenn Verstöße eines Unternehmens gegen soziale Normen oder Menschenrechte bekannt werden. Häufig werden solche Nachhaltigkeitsrisiken als „nicht-finanzielle“ Risiken betrachtet, im Nachhaltigkeitsmanagement erfasst und in der nicht-finanziellen Erklärung aufgezeigt. Übersehen wird aber häufig, dass sogenannte nicht-finanzielle Risiken Risiken sind, die zugleich *auch* finanzielle Auswirkungen haben.²¹



Abbildung 2: Wirkungsbereiche von nichtfinanziellen Risiken²²

Aufgrund der finanziellen Auswirkungen solcher Risiken auf das Unternehmen können diese zumindest in Kombination mit anderen Risiken zu einer schweren Krise, also einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“ im Sinne des § 1 StaRUG, führen. Seit 2021 sind alle Kapitalgesellschaften – also Aktiengesellschaften und auch die mittelständischen GmbHs – verpflichtet, mögliche bestandsgefährdende Entwicklungen früh zu erkennen und bei Bedarf „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu initiieren.²³ Bestandsgefährdende Risiken ergeben sich meist aus Kombinationseffekten von Risiken. Für die Früherkennung solcher schweren Krisen ist entsprechend eine strukturierte Identifikation aller wesentlichen Risiken sowie deren sachgerechte Quantifizierung

und Aggregation erforderlich. Bei der Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation in Bezug auf die Unternehmensplanung) werden gerade die Kombinationseffekte von Einzelrisiken ausgewertet. Der vom Gesamtrisikoumfang abhängige Eigenkapitalbedarf eines Unternehmens sowie der „*Grad der Bestandsgefähr-*

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

39

dung" (Gefährdungswahrscheinlichkeit) werden nicht korrekt beurteilt, wenn bedeutende Risiken in der Risikoaggregation nicht einbezogen oder die Risiken nicht sachgerecht quantifiziert werden. Gerade im Hinblick auf die ESG- oder Nachhaltigkeitsrisiken lassen sich hier Versäumnisse bisher meist leicht belegen.²⁴ Eine leicht belegbare Schwäche des Risikomanagements ist offensichtlich gegeben, wenn in der nicht-finanziellen Berichterstattung auf ein Risiko verwiesen wird, das auch finanzielle Auswirkungen hat, dieses aber im Risikomanagement des Unternehmens – speziell bei der Risikoaggregation – nicht mehr berücksichtigt wird. Ebenso ist es ein Problem, wenn Nachhaltigkeitsrisiken nicht sachgerecht quantifiziert werden, da sowohl die nicht-finanziellen Auswirkungen (zum Beispiel CO₂-Emissionen in Tonnen) wie auch die sich daraus ergebenden finanziellen Auswirkungen zu berücksichtigen und zu quantifizieren sind. Meist ist es dabei notwendig, dass auch die indirekten Auswirkungen in der Quantifizierung der finanziellen Auswirkungen berücksichtigt werden. Wenn nämlich beispielsweise durch eine aufgedeckte Umweltverschmutzung des Unternehmens Kunden verloren gehen, hat dieses „*Reputationsrisiko*" messbare Auswirkungen auf Umsatz, Deckungsbeitrag und letztlich den Gewinn. Wie bei allen Risiken ist auch bei den Nachhaltigkeitsrisiken eine sachgerechte Quantifizierung erforderlich.²⁵ Eine Beschreibung durch Eintrittswahrscheinlichkeit und erwartete Schadenshöhe ist fast nie sinnvoll. Für die marktbezogenen unsicheren Planannahmen, wie zum Beispiel Nachfrage, Energiepreise oder auch CO₂-Preise, benötigt man völlig andere Wahrscheinlichkeitsverteilungen beziehungsweise stochastische Prozesse (Normalverteilung, Random Walk etc.). Aber selbst bei sogenannten „*ereignisorientierten*" Risiken greift die Beschreibung durch Eintrittswahrscheinlichkeit und erwartete Schadenshöhe zu kurz. Selbst wenn ein Risiko eintritt, ist nämlich die Auswirkung unsicher. Daher sind die negativen Auswirkungen zum Beispiel durch die Angabe von Mindestwert, wahrscheinlichstem Wert und Maximalwert einer Dreiecksverteilung oder Beta PERT-Verteilung zu beschreiben. Mit der alleinigen Vorgabe eines „*erwarteten Schadens*" wird der Risikoumfang erheblich unterschätzt, zum Beispiel weil damit mögliche Extremauswirkungen nicht abbildbar sind.

Fazit: Auch die ESG- oder Nachhaltigkeitsrisiken sind bei Risikoanalyse und Risikoaggregation im Risikomanagement einzubeziehen. Es ist entsprechend erforderlich, Nachhaltigkeitsmanagement und Risikomanagement aufeinander abzustimmen. Alle im Nachhaltigkeitsmanagement bekannten, speziell in der nicht-finanziellen Berichterstattung genannten, Risiken sind auch in ihren finanziellen Auswirkungen sachgerecht zu quantifizieren und bei der Risikoaggregation einzubeziehen. Entsprechende Anforderungen findet man auch in den 2022 aktualisierten Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung (GoP 3.0).²⁶

III. ESG-Dashboards zur Visualisierung von Haftungsrisiken

Wie oben ausgeführt, benötigt die Unternehmensführung zur Erfüllung ökonomischer und gesetzlicher Anforderungen aus den Bereichen Nachhaltigkeit, Risikomanagement und BJR weit mehr Informationen als nur einen ESG-Score. Empfehlenswert ist eine strukturierte Zusammenstellung aller wesentlichen ESG-Informationen in einem „*ESG-Dash-board*", das sowohl interne als auch öffentlich verfügbare Informationen umfassen sollte.

Ein solches ESG-Dashboard visualisiert dem Vorstand und Aufsichtsrat zum einen wertvolle Informationen über die Konsistenz der ESG-Strategie zu der Finanzplanung und zum anderen zu den strategischen Zielsetzungen eines Unternehmens. Das ESG-Dashboard ist ein variierbares und integriertes Analysetool, das neben ESG-Werttreibern auch finanzielle sowie Risiko- und Strategiewerttreiber konsistent berücksichtigt. Die Informationen dienen sowohl dem Vorstand und Aufsichtsrat zum Vergleich mit anderen Unternehmen aus dem gleichen Sektor, als auch den Investoren für Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen.

Ein ESG-Dashboard liefert einen ganzheitlichen Analyseansatz unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells, der ESG-Transformationsstrategie sowie weiterer Werttreiber – einschließlich der spezifischen Risiken der Unternehmen. Dieser Analyseschritt wird in der Regel von den Rating-Agenturen nicht gemacht, weil der zeitliche Aufwand für die große Menge der von einer Rating-Agentur analysierten Unternehmen deutlich zu hoch wäre. Damit einher geht auch die eindimensionale Informationsbasis einer Rating-Agentur bei der Klassifizierung von Unternehmen. Ein ganzheitlicher Analyseansatz ist jedoch eine wichtige Grundlage für ein ESG-Dashboard, das den Unternehmen und Investoren alle entscheidungsrelevanten Informationen transparent und belastbar aufzeigt.

Die Analyse von ESG-Werttreibern wäre ohne die Einbettung in einen ganzheitlichen analytischen Ansatz unter Berücksichtigung weiterer Werttreiber nicht nur eindimensional. Es bestünde darüber hinaus das Risiko, dass Inkonsistenzen der ESG-Strategie zum Beispiel zur Planung der finanziellen Werttreiber übersehen werden. Die folgende Abbildung 3 fasst den ganzheitlichen analytischen Ansatz des ESG-Dashboards zusammen.²⁷ Das ESG-Dashboard wurde von der IVA ANALYTICS GmbH entwickelt und wird dort beim ESG Advisory eingesetzt.²⁸



Abbildung 3: Ganzheitlicher Analyseansatz von Unternehmen

Die Analyse der den Wert bestimmenden Größe – also der Werttreiber – umfasst neben ESG-Werttreibern die Berücksichtigung von Strategiewerttreibern (strategische Maßnahmen und Ziele des Managements), Risikowerttreibern (ins-

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

40

besondere aus der Risikoanalyse Risikowerttreiber gemäß dem Risikobericht) und finanziellen Werttreibern ((Plan-)GuV, Bilanz und Kapitalflussrechnung). Die operativen Daten werden mit verfügbaren Preis- und Volumendaten unterfüttert. Diese Analyse erfolgt nicht nur für ein Unternehmen in isolierter Betrachtung, sondern im Vergleich zu weiteren Unternehmen des gleichen Sektors (sogenannte Benchmarking-Analyse). Der Mehrwert dieser Analyse ist die daraus gewonnene Transparenz des Unternehmens hinsichtlich seiner wesentlichen Werttreiber sowie eine Prüfung auf Konsistenz unterschiedlicher berichteter Daten und Informationen. Zudem liefert die ganzheitliche Analyse Aufschlüsse bezüglich der Wertschöpfung, das heißt, welche Werttreiber sind besonders sensitiv für die Umsätze (Sensitivitäten) und die Performance des Unternehmens im Vergleich zu seinen Wettbewerbern (Benchmarking). Eine Integration der so gewonnenen Erkenntnisse und Informationen aus dem ESG-Benchmarking in die Finanzplanung des Unternehmens und der Risikoberichterstattung ist naheliegend. Sowohl Vorstand und Aufsichtsrat als auch Investoren wollen wissen, in welchem Umfang der Transformationsprozess zu Investitionen (CAPEX) oder Aufwendungen (OPEX) führt. Eng damit verbunden sind Informationen im Hinblick auf die Eintrittswahrscheinlichkeiten. Es wird schnell sichtbar, dass ein ESG-Benchmarking wertvolle Informationen zur Strategie, Finanzplanung und Risikoberichterstattung

liefern kann. Insofern ist es naheliegend, ein ESG-Dashboard um Finanzkennzahlen zu erweitern und anhand bestimmter Szenarien Aussagen über die voraussichtliche Entwicklung zentraler Steuerungsgrößen wie zum Beispiel den (nachhaltigen) Cashflow in den Jahren 2023 bis 2030 zu machen. Die folgende Abbildung 4 fasst den Prozess der methodischen Vorgehensweise beim Aufbau eines ESG-Dashboards zusammen.

Abbildung 4: Methodische Vorgehensweise beim Aufbau eines ESG-Dashboards

1. Automatisiertes Einlesen

Das ESG-Dashboard sieht in einem ersten Schritt vor, dass nahezu alle qualitativen und quantitativen Informationen aus den Nachhaltigkeits-, Geschäfts- und Risikoberichten automatisiert eingelesen werden. Dies bildet die technische Grundlage eines performanten ESG-Dashboards.

2. Mapping

Die Daten und Informationen werden dabei in datenbankfähiger Form erhoben, um eine Skalierbarkeit hinsichtlich der Anzahl analysierter Unternehmen eines Sektors zu erzielen. Hierbei ist jedoch eine wichtige Vorarbeit zu leisten, die darin besteht, die qualitativen und quantitativen Daten miteinander vergleichbar zu machen; das sogenannte „*Mapping*“ der Daten und Informationen. Dies bedeutet, dass jede Datenausprägung einer eindeutigen Datenkategorie zugewiesen wird, wodurch Daten in derselben gleichbleibenden Struktur erhoben werden. Nur dann sind die Daten und Informationen verschiedener Unternehmen aus gleichen Sektoren miteinander vergleichbar. Für die Erstellung eines „*Mappings*“, das zu belastbaren Analyseergebnissen führt, bedarf es profunder Kenntnisse auf dem Gebiet des ESG-Reportings und der Rechnungslegung.

3. Werttreiber-Ranking

Eine zentrale Zielsetzung hinsichtlich der Analyseerkenntnisse aus dem ESG-Dashboard ist die Identifikation der materiellen Werttreiber. Das ESG-Dashboard sollte durch eine transparente Aufbereitung der (ESG-)Werttreiber eines Unternehmens im Vergleich zu seinen Peer Group-Unternehmen den Adressaten in die Lage versetzen, zu verstehen, welche Werttreiber wesentlich für Strategie und Risikoeinschätzung sind beziehungsweise eine hohe Sensitivität in Bezug auf zentrale Steuerungsgrößen des Unternehmens, wie zum Beispiel die nachhaltigen Cashflows, aufweisen.

4. ESG-Benchmarking

In einem ESG-Dashboard können die Unternehmen ihre ESG-Strategie mit denen von vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) visuell auswerten. Die Zusammenführung der Informationen, zum Beispiel der Materialitätsmatrizen (auch Wesentlichkeitsmatrix) von zwei und mehr Unternehmen, gibt wesentliche Erkenntnisse im Hinblick auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede und zeigt oft erste Inkonsistenzen auf.

5. Analyse und Bewertung der ESG-Strategie

Fokus der Analyse der ESG-Strategie ist es, Transparenz in Bezug auf die Konsistenz der ESG-Strategie zur Finanzplanung und zu den strategischen Zielsetzungen zu schaffen. Dies erfolgt im Rahmen eines ganzheitlichen Analyseansatzes unter Berücksichtigung der Werttreiber und damit unter Bezug auf den Unternehmenswert als Kennzahl des Ertrag-Risiko-Profiles (vgl. IV.1).

IV. ESG-Dashboards als Informationsgrundlage zur Verringerung der Haftungsrisiken für die Organe

ESG-Dashboards liefern eine wesentliche Informationsgrundlage zur Verbesserung der Entscheidungsqualität und zur Verringerung der Haftungsrisiken für die Organe. Die visuelle Aufbereitung der Daten liefert dabei eine wichtige Entscheidungsgrundlage im Hinblick auf eine Exkulpation der Organe bei unternehmerischen Entscheidungen, die im Zusammenhang mit ESG-Belangen stehen. Im Folgenden soll auf zwei Anwendungsfelder vertieft eingegangen werden.

1. Risikoadäquate Bewertung von Maßnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit beziehungsweise der Reduktion von Nachhaltigkeitsrisiken

Wie bereits unter II.2. aufgezeigt, sind bei der Entscheidung über Maßnahmen, die die Nachhaltigkeit verbessern oder Nachhaltigkeitsrisiken reduzieren sollen, eine Vielzahl von Informationen gegeneinander abzuwägen. Nicht akzeptabel ist es, wenn bei jeder solch anstehenden Maßnahme fallweise ein mehr oder weniger beliebiges Ziel als Bewertungsgrundlage festgelegt würde. In diesem Fall wären die unternehmerischen Entscheidungen weitgehend willkürlich, was im Hinblick auf den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens und auch den gesetzlichen Anforderungen aus der BJR nicht akzeptabel wäre. Auch Multikriterien-Systeme, bei denen einzelnen Entscheidungskriterien ungewichtet nebeneinander

Creutzmann/Gleißner: ESG-Dashboards als Basis für Business Judgement-Entscheidungen(ESG 2023, 35)

41

stehen, führen zum gleichen Problem, nämlich willkürlichen Entscheidungen.

Empfehlenswert ist daher die Beurteilung sämtlicher Maßnahmen im Hinblick auf ein klar definiertes oberstes Unternehmensziel, das als Entscheidungskriterium und Performancemaß²⁹ interpretiert werden kann. Ein solches Entscheidungskriterium muss bestimmte Anforderungen erfüllen.³⁰ Es muss auch die langfristig zu erwartenden Auswirkungen der Maßnahmen und deren Unsicherheit im Kalkül berücksichtigen.

Ein geeignetes Performancemaß ist der modellbasiert berechnete Unternehmenswert, der klar von einem Börsenkurs (Preis) abzugrenzen ist.³¹ Der Unternehmenswert ist dann eine Kennzahl für das Ertrag-Risiko-Profil und gibt den Geldbetrag an, der für die Eigentümer äquivalent ist zu dem unsicheren Zahlungsstrom eines Unternehmens.³² Mit dem Unternehmenswert als Zielgröße können alle Handlungsoptionen eines Unternehmens im gleichen methodischen Rahmen beurteilt werden³³, so können zum Beispiel Maßnahmen zur Verbesserung der Produktivität mit solchen zur Reduktion der CO₂-Emission verglichen werden. Mit dem Unternehmenswert als Maßstab wird Ertrag und Risiko gegeneinander abgewogen, was auch die bei Investitionen in „mehr Nachhaltigkeit“ meist angestrebte Reduktion von Nachhaltigkeitsrisiken sachgerecht beurteilen lässt.³⁴ Insbesondere kann so beispielsweise auch gezeigt werden, dass eine auch dauerhaft den erwarteten Ertrag eines Unternehmens reduzierende Investition in „mehr Nachhaltigkeit“ wirtschaftlich sinnvoll ist, wenn durch diese der Risikoumfang des Unternehmens deutlich gesenkt werden kann. Bei einer Ableitung von Kapitalkosten für die Wertbestimmung basierend auf dem Beta-Faktor des CAPM gelingt dies oft nicht, da dieser auf historischen Aktienrenditeschwankungen basiert (und zukünftige Ertragsrisiken ignoriert).

Voraussetzung dafür ist, dass durch eine sogenannten simulationsbasierte Bewertung die Veränderung des Risikoumfangs durch eine solche Maßnahme (siehe II.3) quantifiziert und in den Implikationen für den Kapitalkostensatz – also die Anforderung an die erwartete Rendite – ausgedrückt wird.³⁵ Bei einer simulationsbasierten Bewertung wird ausgehend von der Unternehmensplanung und der Risikoanalyse eine große repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien berechnet. Aus diesen lässt sich der Erwartungswert der Cashflows und der aggregierte Risikoumfang ableiten, der wiederum in einen Diskontierungszinssatz

umgerechnet werden kann: Mehr Risiko führt zu höheren Anforderungen an die erwartete Rendite, also höhere Kapitalkosten. Mit diesen Verfahren kann durch eine Was-wäre-wenn-Analyse eine Bewertung einzelner Investitionsvorhaben oder anderer Maßnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit erreicht werden.³⁶

Die Anforderungen der BJR werden durch das transparente Verfahren und das Aufzeigen der zugrundeliegenden Annahmen, inklusive der unsicheren Annahmen (also Risiken), erfüllt. Die Datengrundlagen eines ESG-Dashboards können systematisch in die Implikation für die Werttreiber und den Unternehmenswert als Entscheidungskriterium ausgewertet werden.

Erreicht werden kann so, dass Unternehmen sich auf diejenigen Maßnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit konzentrieren, die tatsächlich auch sinnvoll sind. Es ist zu beachten, dass bei diesen Verfahren nicht etwa Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit für Umwelt oder Gesellschaft (E und S im ESG-Score) ignoriert werden. Die Auswirkung unternehmerischer Tätigkeit hat Auswirkungen auf das Unternehmen und die Umwelt, zum Beispiel seine Umsatzentwicklung und seine Kostenentwicklung (CO₂-Emission), was im Bewertungskalkül berücksichtigt wird.³⁷

2. Externes Benchmarking zur Analyse der unternehmenseigenen ESG-Strategie

Viele Unternehmen sehen die Transformation ihrer Geschäftsstrategie und Geschäftsmodelle hin zu einem klimaneutralen Unternehmen als einen Weg auf einer längeren Reise, die es erfordert, sämtliche Stakeholder mit auf die Reise zu nehmen – insbesondere die eigenen Mitarbeiter. Viele Mitarbeiter in den ESG-Abteilungen der Unternehmen wollen deshalb nicht durch ein ESG-Dashboard vorhandene eigene Schwächen aufgezeigt bekommen. Dies gilt umso mehr, wenn Wettbewerber im Hinblick auf den ESG-Transformationsprozess schon deutlich weiter sind als das eigene Unternehmen. Hier besteht ein nicht unerhebliches Haftungsrisiko für die Organe eines Unternehmens, wenn auf Basis eines Benchmarkings eigene Versäumnisse und Defizite der Vergangenheit aufgezeigt, aber nicht behoben werden. Wenn bestimmte Maßnahmen bislang noch nicht eingeleitet sind, aber der Wettbewerber dies schon erfolgreich umgesetzt hat, besteht gegenüber den Stakeholdern unter Umständen ein Rechtfertigungsbedarf.

Aus Sicht der Organe ist es jedoch zur Verringerung des eigenen Haftungsrisikos wichtig, im Rahmen eines Benchmarkings nachzuweisen, dass man in einzelnen Bereichen im Vergleich zu den Wettbewerbern gut aufgestellt ist. Und bei den Unternehmen, die in allen Bereichen im Vergleich zu den Wettbewerbern „schlecht“ dastehen, besteht ein großer Handlungsdruck im Hinblick auf eine erfolgreiche Transformationsstrategie. Denn die Investoren und Analysten wollen spätestens im Rahmen von Kapitalmarkttagen darüber Auskunft erhalten, wo „ihr“ Unternehmen im Vergleich zu den Wettbewerbern steht. Dieser Vergleich kann nur durch ein aussagefähiges ESG-Benchmarking gelingen. ESG-Dashboards sind dafür eine wichtige Informationsgrundlage, die weit über das Verringern von Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der BJR hinausgeht.

V. Zusammenfassung und Ausblick

Nach den Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung soll der Vorstand in Zukunft die Gesellschaft im langfristigen Interesse des Unternehmens unter angemessener Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen leiten. Der enthaftende Schutz der BJR soll nur nach angemessener Identifizierung und Abschätzung aller relevanter Risiken möglich sein, einschließlich ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken. Hierzu bedarf es für die Organe in

Zukunft umfassender interner und externer Informationen als Grundlage unternehmerischer Entscheidungen.

Die Verbesserung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens wird auch aufgrund der diesbezüglichen Präferenzen wichtiger Stakeholder, wie Mitarbeiter und Kunden, für die meisten Unternehmen zunehmend wichtig. Schwächen im Bereich Nachhaltigkeit, zum Beispiel bei relevanten Kriterien eines ESG-Scores, führen oft zu erheblichen ESG- oder Nachhaltigkeitsrisiken. Diese werden oft zu den nicht-finanziellen Risiken gerechnet, haben aber in der Regel auch finanzielle Auswirkungen. Entsprechend sind sie im Rahmen des Risikomanagements bei Risikoquantifizierung und Risikoaggregation zu berücksichtigen, um aus diesen in Kombination mit anderen Risiken möglicherweise entstehende „*bestandsgefährdende Entwicklungen*“ (§ 1 StaRUG) früh zu erkennen. Auf jeden Fall einzubeziehen in die Betrachtung sind alle Risiken, die durch das Unternehmen selbst (zum Beispiel in der Nachhaltigkeitsberichterstattung) oder durch Dritte veröffentlicht werden. Eine zunächst auf öffentlich verfügbaren Daten basierende Analyse wie in Abschnitt III kann entsprechend helfen aufzuzeigen, ob konsistent sämtliche Nachhaltigkeitsrisiken auch im Kontext des Risikomanagements erfasst werden. Die bereitgestellten Daten helfen oft schon darüber hinaus bei der Quantifizierung der Risiken oder zumindest bei der Plausibilisierung einer entsprechenden Quantifizierung von ESG- und Nachhaltigkeitsrisiken. Eine solche Beurteilung der Risiken ist nicht nur für den „*Status quo*“ des Unternehmens erforderlich, sondern ebenfalls bei anstehenden unternehmerischen Entscheidungen (siehe BJR). Aufgrund der unsicheren Auswirkungen sämtlicher unternehmerischer Entscheidungen, speziell auch derjenigen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit des Unternehmens, sind hier zur Vermeidung persönlicher Haftungsrisiken fundierte Entscheidungsvorlagen erforderlich, die wiederum insbesondere die mit den verschiedenen Entscheidungsalternativen und Handlungsmöglichkeiten verbundenen Risiken aufzeigen können. Auch hier gibt die Datengrundlage (ESG-Dashboard), die in Abschnitt III erläutert wurde, wertvolle Hilfe. Insgesamt können die mit überschaubarem Aufwand bereitstellbaren Daten der skizzierten Analyse helfen, die Qualität der Risikobeurteilung und der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen zu verbessern, weil an sich recht leicht verfügbare – veröffentlichte – Daten mit Relevanz für das Unternehmen in einem ESG-Dashboard strukturiert zusammengestellt und so leicht für die Verwendung im Bereich Risikomanagement oder der Entscheidungsvorbereitung genutzt werden können.

Dies hat Auswirkungen auf die Risikoanalyse und das Risikomanagement der Unternehmen. Auch ESG- oder Nachhaltigkeitsrisiken sind wie alle anderen sogenannten „*nicht-finanziellen*“ Risiken als ein relevantes Thema für die Risikoanalyse und Risikoaggregation zu betrachten. Es ist entsprechend erforderlich, Nachhaltigkeitsmanagement und Risikomanagement aufeinander abzustimmen. Alle im Nachhaltigkeitsmanagement bekannten – speziell in der nicht-finanziellen Berichterstattung genannten – Risiken sind auch in ihren finanziellen Auswirkungen sachgerecht zu quantifizieren und bei der Risikoaggregation einzubeziehen.

ESG-Dashboards sind dabei sowohl zur visuellen Aufbereitung der internen Daten als auch der externen Daten ein wirksames Instrument zur Verringerung der Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der BJR. Darüber hinaus ermöglichen ESG-Dashboards ein Benchmarking mit anderen Wettbewerbern eines Sektors. Die aufgrund der CSRD und den EFRAG entwickelnden Standards führen zu einer immer größeren Komplexität in der Nachhaltigkeits-, Risikomanagement- und Finanzberichterstattung der Unternehmen. Unabhängig vom Integrationsgrad der Berichterstattung besteht ein weiteres Haftungsrisiko der Organe in einer inkonsistenten Berichterstattung. Eine Vielzahl von Informationen müssen aufeinander abgestimmt werden. ESG-Dashboards stellen eine

konsistente Berichterstattung sicher und ermöglichen einen unmittelbaren Vergleich der eigenen ESG-Strategie mit der der Wettbewerber.

* **Andreas Creutzmann** ist Vorstandsvorsitzender der IVA VALUATION & ADVISORY AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sowie der EACVA (European Association of Certified Valuers and Analysts), Prof. Dr. **Werner Gleißner** ist Honorarprofessor für Betriebswirtschaft, insbesondere Risikomanagement, an der TU Dresden und Vorstand der FutureValue Group AG sowie der EACVA (European Association of Certified Valuers and Analysts).

¹ Vgl. Graumann/Linderhaus/Grundeis BfUP 2009, 492; Graumann WISU 2014, 317; RMA, Managemententscheidungen unter Risiko. Haftung – Recht – Business Judgement Rule, 1. Aufl. 2019 und Gleißner CM 2021, 16.

² Vgl. RMA, 2019; ICV, Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung, 1. Aufl. 2021 und Günther/Gleißner Controlling 2021, 44.

³ In Anlehnung an Günther/Gleißner Controlling 2021, 44; vgl. Gleißner CM 2021, 16.

⁴ Vgl. Gleißner MRR 2019, 1243.

⁵ Vgl. <https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Ministerium/Beiräte/Sustainable-Finance-Beirat/sustainable-finance-beirat.html> (zuletzt abgerufen am 23.1.2023), vgl. ergänzend die Betonung der Nachhaltigkeit im Deutschen Corporate Governance Index (von Werder DB 2022, 801).

⁶ Shifting the Trillions: Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation – 31 Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats an die Bundesregierung, https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_-Abschlussbericht-2021.pdf (zuletzt abgerufen am 23.1.2023), 96.

⁷ Vgl. Abschnitt IV.1 und zur Methode Gleißner/Moecke/Ernst ZfKE 2023, erscheint in Kürze.

⁸ Müller/Baumüller, Steuern und Bilanzen 2022, 923; Baumüller/Lanfermann DB 2022, 2745.

⁹ Vgl. Edmans, Financial Management 2022, abrufbar unter <https://doi.org/10.1111/fima.12413> 2022.

¹⁰ Vgl. Gleißner/Moecke/Ernst ZfKE 2023, erscheint in Kürze, sowie El Ghoul et al., J. Bus Ethics 2018, 335; Burzer et al., DB 2022, 1721 und Berg et al., Review of Finance 2022, 1315.

¹¹ In Anlehnung an Gleißner ESGZ 2023, 43(44).

¹² Vgl. auch Velte/Weber ZfU 2021, 287.

¹³ Quelle: Gleißner BOARD 2021, 242(243).

¹⁴ Vgl. dazu Gleißner ESGZ 2023, 43 und Gleißner/Günther/Walkshäusl JBE 2022, 467.

¹⁵ Vgl. Graumann WISU 2014, 317; RMA, 1. Aufl. 2019; ICV, 1. Aufl. 2021; Gleißner BOARD 2021, 242.

¹⁶ Vgl. Günther/Gleißner, Controlling 2021, 44 mit einem Überblick.

¹⁷ Vgl. Bünis et al., ZIR 2022, 112 zum entsprechenden Risikomanagementstandard des DIIR, der DIIR RS Nr. 2.

¹⁸ Vgl. zur Messung der finanziellen Nachhaltigkeit Gleißner/Günther/Walkshäusl JBE 2022, 467.

¹⁹ Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2. Aufl. 2022.

²⁰ Vgl. dazu Baumüller/Gleißner GRC aktuell 2020, 139; Gleißner ESGZ 2023, 43 sowie Müller/Baumüller STuB 2022, 923.

²¹ Vgl. dazu Gleißner Board 2021, 242.

²² Quelle: Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2. Aufl. 2022, 263.

²³ Vgl. dazu Gleißner/Lienhardt/Kühne ZfRM 2021, 32; Nickert/Nickert GmbH 2021, 401 und Pannen/Riedemann/Smid StaRUG Weitzmann Teil 1 Krisenfrüherkennung und -management, 2021, 61 ff, 1.

24 Vgl. zu den gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagement, Wege zum Aufzeigen von leicht beweisbaren Defiziten im Risikomanagement Gleißner DB 2018, 2769 und Gleißner RWZ 2020, 273.

25 Vgl. Gleißner, Grundlage des Risikomanagements, 2. Aufl. 2022.

26 Vgl. dazu Exler et al. CM 2023, 70.

27 Vgl. dazu nochmals Exler et al. CM 2023, 70 zu den Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung.

28 Vgl. Creutzmann/Ertan ESGZ 6/2022, 42.

29 Vgl. dazu Gleich, Performance Measurement – Konzepte, Fallstudien, Empirie und Handlungsempfehlungen, 3. Aufl 2021.

30 Dazu Gleißner MRR 2019, 1243.

31 Vgl. Matschke, Der Entscheidungswert der Unternehmung 1975 und Matschke, Funktionale Unternehmensbewertung, Band II, Der Arbitriumwert der Unternehmung 1979 zum Entscheidungswert.

32 Vgl. zu einem wertorientierten Nachhaltigkeitsmanagement Gleißner BOARD 2021, 242.

33 Vgl. ein Fallbeispiel einer Bewertung Gleißner/Ihlau BB 2017, 1387.

34 Zur Methodik und einem Fallbeispiel vgl. Gleißner/Moecke/Ernst ZfKE 2023, erscheint in Kürze.

35 Vgl. zu den Grundlagen Dorfleitner/Gleißner JoR 2018, 1; Gleißner WiSt 2011, 345 und Gleißner MRR 2019, 1243 sowie Ernst JRFM 2022, 200 und Ernst WiSt 2022, 16.

36 Vgl. als Beispiel für eine derartige Investitionsbewertung Gleißner/Meyer/Spitzner Controlling 2021, 22.

37 Vgl. Gleißner/Moecke/Ernst ZfKE 2023, erscheint in Kürze.