

Veröffentlicht in

BOARD

Heft 6/2021

Gleißner, W. (2021):
„Nachhaltigkeit, ESG und wertorientierte
Unternehmensführung“,
S. 242 – 246

Mit freundlicher Genehmigung der
Reguvis Fachmedien GmbH, Köln

[www.reguvis.de/betrifft-unternehmen/unternehmensrecht/
board-zeitschrift-fuer-aufsichtsrate.html](http://www.reguvis.de/betrifft-unternehmen/unternehmensrecht/board-zeitschrift-fuer-aufsichtsrate.html)

www.reguvis.de/de/probehefte/uw

Nachhaltigkeit, ESG und wertorientierte Unternehmensführung



Prof. Dr. Werner Gleißner, FutureValue Group AG (Vorstand), TU Dresden (BWL, insb. Risikomanagement)

Eine „nachhaltige Unternehmensführung“ wird heute als integrativer Managementansatz und Ergänzung – oder Alternative – zu einer wertorientierten Unternehmensführung verstanden. In diesem Beitrag wird nachhaltige Unternehmensführung aus einer strategischen Perspektive betrachtet, wobei besonders auf die Verbindung zur wertorientierten Unternehmensführung und damit den Unternehmenswert als Performancemaß eingegangen wird. Dabei wird gezeigt, dass trotz zunehmender Bedeutung des Themas „Nachhaltigkeit“ auch weiterhin eine Orientierung am Unternehmenswert sinnvoll ist. Zudem wird gezeigt, dass Nachhaltigkeit eines Unternehmens vor allem finanzielle Nachhaltigkeit und die Fähigkeit zur Befriedigung der Bedürfnisse seiner Kunden voraussetzt – die Betrachtung von Umwelt und Gesellschaft ist ergänzend wichtig; auch weil dies Kunden und Mitarbeiter erwarten.

I. Zum Begriff und Verständnis von Nachhaltigkeit und nachhaltiger Unternehmensführung

In Anbetracht der zunehmenden gesellschaftlichen Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit entwickeln viele Unternehmen Nachhaltigkeitsstrategien, deren Maßnahmen dazu beitragen sollen, die ESG-Kriterien besser zu erfüllen, insbesondere also z.B. die Umwelt weniger zu schädigen (z.B. durch die Reduzierung der CO₂-Emission). Für die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens werden dabei entsprechend auch die Kriterien des sogenannten ESG-Modells verwendet, wobei neben Umwelt und Gesellschaft eine gute Governance (G) – oft primär im Sinne der Einhaltung vorgegebener Gesetze und Regelungen (Compliance) – betrachtet wird.

International interpretiert man die Konzeption einer nachhaltigen Unternehmensführung oft als Corporate Social Responsibility (CSR). Diese gründet sich auf Verantwortung der Unternehmen für Dritte, die man aus

unterschiedlichen Quellen ableiten kann:¹

- die rechtliche Verantwortung basierend auf Gesetzen (Liability),
- die ethische Verantwortung einer moralischen Pflichterfüllung (Responsibility) und
- die soziale Verantwortung durch persönliche Überzeugung (Accountability).

Ein zentraler Gedanke der nachhaltigen Unternehmensführung besteht darin, dass bei den Entscheidungen der Unternehmensführung neben „traditionellen“ finanziellen Größen des Unternehmens auch deren Auswirkungen für andere Stakeholder zu betrachten sind. Speziell werden seine Auswirkungen auf Umwelt (E) und Gesellschaft (S) betrachtet (insbesondere die „nicht-finanziellen“ Risiken).²

Die teilweise einseitige Betonung von Umwelt- und Compliance-Themen wird aber dem integrativen Ansatz von Nachhaltigkeit nur bedingt gerecht. Es

¹ Siehe Fahr/Foit, WISU 2021, S. 281 ff. mit Bezug auf Heidbrink, Der Verantwortungsbegriff in der Wirtschaftsethik, in: Abländer (Hrsg.): Handbuch Wirtschaftsethik, Stuttgart 2011.

² Siehe Baumüller/Gleißner, GRC aktuell 2020, S. 139 ff.

INHALT

- I. Zum Begriff und Verständnis von Nachhaltigkeit und nachhaltiger Unternehmensführung
- II. Finanzielle Nachhaltigkeit, Risiko und Unternehmenswert
- III. Die Verbesserung der Nachhaltigkeit erfordert „unternehmerische Entscheidungen“ (§ 93 AktG)
- IV. Eine wertorientierte Nachhaltigkeitsstrategie
- V. Fazit

Keywords

ESG; Nachhaltigkeit; Nachhaltigkeitsrisiken; StaRUG; Unternehmenswert

Normen

§§ 91, 93 AktG; § 1 StaRUG

ist eben auch nicht Zielsetzung eines Unternehmens, geplante Aktivitäten nur unter dem Aspekt Umwelt oder gesellschaftlichen Auswirkungen zu optimieren. Nachhaltige Unternehmensführung berücksichtigt neben Umwelt und Gesellschaft ausdrücklich auch die Ökonomie, also speziell den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens, was im Drei-Säulen-Modell³

³ Der „Triple-Bottom-Line-Ansatz“ der 1992 bei der ersten UNO-Konferenz für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro vorgestellt wurde.

der Nachhaltigkeit besonders deutlich wird, das auf der Forderung einer generationenübergreifenden Sicherung der Bedürfnisse der Menschen basiert.

Somit bedeutet Nachhaltigkeit weit mehr als keinen Schaden für Umwelt oder Gesellschaft auszulösen. Nachhaltige Unternehmen sind zunächst einmal überlebensfähig und weisen hier insbesondere hohe finanzielle Nachhaltigkeit und eine robuste Strategie auf (vgl. II). Ihre Leistungen tragen zudem zur Befriedigung wesentlicher Bedürfnisse ihrer Kunden bei, was sich an Wettbewerbsvorteilen bezüglich zentraler Kaufkriterien festmachen lässt. Und erst ergänzend zu diesen beiden ersten Aspekten der Nachhaltigkeit, finanzieller Nachhaltigkeit und Kundenorientierung, geht es um Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt (siehe Abbildung 1).⁴



Abb. 1: Nachhaltigkeit – 3 Ebenen

Velte und Weber (2021, S. 287) formulieren basierend auf zum Teil ähnlichen Überlegungen folgende Definition: „Dies führt zu unserer Definition eines nachhaltigen Unternehmensziels als langfristige Wertschöpfung für Unternehmen und Gesellschaft im Einklang mit den UN Sustainable Development Goals. Nachhaltige Corporate Governance stellt die Summe aus Überwachung, Stakeholder-Mediation, Anreizset-

4 Dyckhoff/Souren, Nachhaltige Unternehmensführung – Grundzüge industriellen Umweltmanagements, Wiesbaden 2008. Die Substitution von „Ökonomie“ durch den Begriff Governance im ESG-Rahmen führt oft dazu, dass ökonomische Aspekte von Nachhaltigkeit ignoriert werden.

zung und Aktivierung von Ressourcen zur Stärkung des nachhaltigen Unternehmensziels dar.“

II. Finanzielle Nachhaltigkeit, Risiko und Unternehmenswert

Die für die Existenzsicherung entscheidende „finanzielle Nachhaltigkeit“⁵ ist ein wesentlicher Baustein von Governance, dem „G“ im ESG-Konzept.⁶ Die Messung, Steuerung und Verbesserung von finanzieller Nachhaltigkeit ist von so grundlegender Bedeutung im Nachhaltigkeitsmanagement, weil die Existenz des Unternehmens natürlich Voraussetzung für alles andere ist.⁷ Für die Beurteilung finanzieller Nachhaltigkeit dienen vier finanzielle Kennzahlen, deren Ausprägungen wiederum ganz erheblich den Unternehmenswert bestimmen, was später erläutert wird. Hohe finanzielle Nachhaltigkeit charakterisiert Qualitätsunternehmen und ist gegeben, wenn⁸

1. ein Unternehmen langfristig real wächst,
2. die risikoabhängige Insolvenzwahrscheinlichkeit (p) niedrig ist,
3. das Ertragsrisiko, z.B. ausgedrückt durch den Variationskoeffizient V der Gewinne, gering und für die Eigentümer „akzeptabel“ ist und
4. die Kapitalrendite des Unternehmens höher ist als die risikoabhängigen Kapitalkosten, d.h. die

5 Siehe Günther/Gleißner/Walkshäusl, What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis?, auf: [springer.com Sustainability Management Forum | NachhaltigkeitsManagementForum](https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3) <https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3>, 22.7.2020.

6 Günther/Günther, Finanzielle Nachhaltigkeit. Messung, finanzielle Steuerung und Herausforderungen, in: Hoffjan/Knauer/Wömpener (Hrsg.): Controlling. Konzeptionen, Instrumente, Anwendungen, Stuttgart 2017, S. 79 ff.

7 Nachhaltige Unternehmen generieren risikoadjustierte Überrenditen, siehe Günther/Gleißner/Walkshäusl, What happened to financially sustainable firms in the Corona crisis?, auf: [springer.com Sustainability Management Forum | NachhaltigkeitsManagementForum](https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3) <https://link.springer.com/article/10.1007/s00550-020-00503-3>, 22.7.2020.

8 In Anlehnung an Gleißner, Rethinking Finance 2021, S. 33 ff.

risikogerechten Anforderungen an die Rendite.⁹

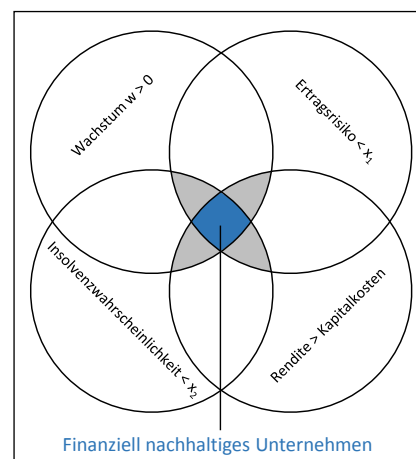


Abb. 2: Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit

Ein umfassendes System zur Beurteilung von Zukunfts- und Überlebensfähigkeit von Unternehmen stellt das Q-Score-Modell dar, das neben den Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit weitere wichtige Kriterien erfasst, wie z.B. die Robustheit der Strategie und die Fähigkeit im Umgang mit Unsicherheit, Chancen und Gefahren.¹⁰ Die Sicherung der finanziellen Nachhaltigkeit erfordert nämlich eine robuste Strategie.¹¹ Eine robuste Strategie basiert auf Kernkompetenzen, die langfristig wertvoll, kaum kopierbar und vielfältig nutzbar sind.¹² Diese Kernkompetenzen ermöglichen es – orientiert an den Kundenwünschen –, Wettbewerbsvorteile aufzubauen, die zu einer Differenzierung von Wettbewerbern und zur langfristigen Bindung von Kunden beitragen – so entsteht Kundennutzen (vgl. Abb. 1).

Viele Unternehmen haben im Umgang mit Risiken noch Defizite. Dies war der Anlass für den Gesetzgeber,

9 Vgl. zur Berechnung Gleißner, Management Research Review 2019, S. 1243 ff.

10 Siehe Gleißner/Weissman, Rethinking Finance 2021, S. 35 ff.

11 Vgl. Gleißner, RISIKO MANAGER 2017, S. 20 und ders., Rethinking Finance 2021, S. 33 ff.

12 Vgl. Gleißner, Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko, E-Book 2019.

mit dem StaRUG¹³ Mindestanforderungen zu formulieren. Das am 1.1.2021 in Kraft getretene Gesetz betrifft neben Aktiengesellschaften auch die mittelständischen GmbHs. § 1 StaRUG entspricht weitgehend § 91 Abs. 1 AktG, der die Früherkennung von „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ fordert. Nötig ist damit ein Risikofrüherkennungssystem, das aufzeigt, welcher „Grad der Bestandsgefährdung“ sich aus den bestehenden Risiken und dem Risikodeckungspotenzial ergibt (siehe z.B. IDW PS 340 n.F. (2020) und DIIR RS Nr. 2). Diese „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ sind meist das Ergebnis der Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken, was eine Risikoaggregation erforderlich macht (Monte-Carlo-Simulation). Bestandsgefährdende Entwicklungen durch (drohende) Illiquidität sind in der Regel das Resultat der Verletzung von Mindestanforderungen an das Rating oder von Kreditvereinbarungen (Covenants), die zu Kreditkündigungen führen können. Die Geschäftsleiter werden durch § 1 StaRUG zudem verpflichtet, „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu ergreifen, wenn eine schwere Krise droht.

Bei der Risikoaggregation sind auch die sogenannten Nachhaltigkeitsrisiken¹⁴ zu berücksichtigen, z.B. finanzielle Auswirkungen von CO₂-Emissionen. Zudem sind z.B. Investitionen in eine umweltverträglichere Fertigung mit Projektrisiken verbunden, wie z.B. Unsicherheit über die Kosten. Das Unterlassen einer solchen Investition ist aber auch mit Risiken verbunden, z.B. falls Kunden die Produkte eines Unternehmens als stark umweltschädlich einschätzen und es so zu einem Kunden- und damit einem Umsatzverlust kommen könnte.

13 Gleißner/Lienhard/Kühne, Zeitschrift für Risikomanagement 2021, S. 32 ff.; Weitzmann, Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement bei haftungsbeschränkten Unternehmensträgern, in: Pannen/Riedemann/Smid (Hrsg.): Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG), München 2021, S. 63 ff.
14 Baumüller/Gleißner, GRC aktuell 2020, S. 139 ff.

III. Die Verbesserung der Nachhaltigkeit erfordert „unternehmerische Entscheidungen“ (§ 93 AktG)

Entscheidungen über Maßnahmen, die zu mehr Nachhaltigkeit des Unternehmens führen, sind meist „unternehmerische Entscheidungen“ im Sinne der Business Judgement Rule (§ 93 AktG).¹⁵ Solche Entscheidungen der Geschäftsleitung erfordern belegbar „angemessene Informationen“, insbesondere über bestehende Handlungsoptionen, erwartete Auswirkungen und die mit der Entscheidung verbundenen Chancen und Gefahren (Risiken). Solche unternehmerischen Entscheidungen dürfen nicht willkürlich sein und die Entscheidungsvorlage darf keine „Black Box“ darstellen.¹⁶ Auch bei Entscheidungen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit benötigt man eine klare Formulierung des Ziels unter Beachtung der in Abbildung 1 skizzierten Hauptfelder. Keinesfalls sollte dabei die Bestandsgefährdung ein kritisches Niveau erreichen, das die „geeigneten Gegenmaßnahmen“ (§ 1 StaRUG) zur Krisenprävention erfordert. Da durch solche Maßnahmen ganz unterschiedliche Auswirkungen – auf die Finanzen des Unternehmens, die Gesellschaft oder die Umwelt – möglich sind, ist eine Betrachtung aller Aspekte erforderlich. Erwartete Auswirkungen *und* die Risiken sind zu analysieren und durch geeignete Kennzahlen auszudrücken¹⁷ und gemeinsam zu würdigen.

IV. Eine wertorientierte Nachhaltigkeitsstrategie

Bei unternehmerischen Entscheidungen ist das Abwägen der anderen Auswirkungen komplizierter, also

15 Siehe Gleißner, Controller Magazin 2021, S. 16 ff.
16 Graumann, WISU 2014, S. 317 ff. und Risk Management Association, Managemententscheidungen unter Risiko. Haftung – Recht – Business Judgement Rule, Berlin 2019.
17 Siehe zu Kennzahlen im Nachhaltigkeits-Controlling, Sailer, Nachhaltigkeitscontrolling, 3. Aufl., München 2020.

speziell z.B. bei Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft. Fahr und Foit (2021, S. 282) sehen bei der Beurteilung von CSR (bzw. ESG) eine Grundfrage, deren Beantwortung alle Entscheidungen wesentlich beeinflusst:

„Dabei geht es um die Grundfrage, ob und inwieweit Unternehmen Verantwortung tragen, die über die gesetzlichen Regelungen hinausgeht. Aus ethischer Sicht wird gefragt, ob allein die Handlungsfolgen (Nutzen) als moralischer Maßstab herangezogen werden (konsequentialistische Ethik), oder ob auch die Handlung als solche bewertet wird (deontologische Ethik).“¹⁸

Am einfachsten ist eine fundierte Entscheidungsfindung, wenn die Unternehmensführung einen klar wertorientierten Unternehmenssteuerungsansatz verfolgt.¹⁹ In diesem Fall sind nämlich alle Investments im Kontext Nachhaltigkeit aus Perspektive der Eigentümer (Shareholder) zu beurteilen. Investitionen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit in den Dimensionen Umwelt und Gesellschaft werden also genau dann durchgeführt, wenn dies auch zu einer Steigerung des Unternehmenswerts und damit des Vermögens der Eigentümer führt. Der Unternehmenswert ist Entscheidungskriterium und Zielgröße, die maximiert werden soll.

Bei einem derartigen Ansatz werden Umwelt, Gesellschaft und Erwartungen der Beschäftigten keinesfalls ignoriert. Die Unternehmensführung orientiert sich an den durch das jeweilige Verhalten ausgedrückten Präferenzen wichtiger Stakeholder, wie Kunden oder (potenziellen) Mitarbeitern, denen eine „soziale“ Präferenz unterstellt wird. Wenn also beispiels-

18 Die klassische ökonomische Sichtweise fordert die Einhaltung von Gesetzen und darüber hinaus die Optimierung des nachhaltigen Gewinns (Werts), siehe Friedman, The social responsibility of business is to increase its profits, in: The New York Times, 13.9.1970.
19 Siehe Friedman, The social responsibility of business is to increase its profits, in: The New York Times, 13.9.1970 und Gleißner, Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko, E-Book 2019.

		Präferenz der Eigentümer	
		Sozial	Individualistisch
Präferenz der anderen Stakeholder	Sozial	Gemeinnützige ESG-Strategie mit Werteinbußen	Wertmaximierung unter Beachtung von ESG → Anforderungen von Kunden & Mitarbeitern
	Individualistisch	Gemeinnützige ESG-Strategie mit potenzieller Gefährdung finanzieller Nachhaltigkeit	Wertmaximierung ohne Beachtung von ESG

Abb. 3: Strategien im Umgang mit Nachhaltigkeit (speziell ESG)²⁰

weise die Kunden eine auch über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausgehende umweltschonende Produktion oder ein besonderes gesellschaftliches Engagement honorieren, ist es für die Unternehmensführung rational – und wertsteigernd, dies zu beachten. So führen beispielsweise umweltfreundlichere Produkte zu höheren realisierbaren Absatzpreisen (und Margen), einer höheren Kundentreue oder einer besseren Weiterempfehlungsrate.

Aktivitäten zur Verbesserung der Nachhaltigkeit sind dabei für den Unternehmenswert genau dann förderlich, wenn diese von den Stakeholdern auch gewürdigt werden. Bei einer solchen wertorientierten Führung ist aber die Verbesserung der Nachhaltigkeit, genau wie z.B. auch die Digitalisierung, letztlich Mittel zum Zweck.

Die Herangehensweise ist dabei im Gegensatz zu vielen „Multikriteriensystemen“ weitgehend willkürfrei, weil die Unternehmensführung (als Agent der Unternehmensführung) hier kein Mandat hat, einfach nach eigenem Ermessen „irgendwelche“ Aktivitäten zur Förderung von Umwelt oder zur Bekämpfung der Ar-

mut in Afrika vorzunehmen. Ganz im Sinne der Idee einer wertorientierten Unternehmensführung gemäß Friedman (1970) besteht die Aufgabe der Unternehmensführung darin, Gewinn und Unternehmenswert nachhaltig zu steigern und es den Eigentümern zu überlassen, wie sie die ihnen zufließenden Erträge nutzen – also für persönlichen Konsum oder eben auch Investments in die Verbesserung von Umweltschutz oder zur Reduzierung von Armut. Multikriterien-Stakeholder-Modelle²¹ gewährleisten dies ebenso wenig wie sie eine transparente Grundlage für unternehmerische Entscheidungen bieten würden (und ignorieren, dass Eigentümer – anders als Kunden und Mitarbeiter – keine vertraglich gesicherten Leistungen erhalten).

Dieses Modell einer „wertorientierten Nachhaltigkeitsstrategie“ darf nicht missverstanden werden als ein Modell, bei dem Umwelt und Gesellschaft – E und S – ignoriert werden. Neben der selbstverständlichen Einhaltung von Gesetzen (Compliance als Teil von Governance, G) wird aber klargestellt, dass die Eigentümer – und nicht die Geschäftsleitung – das

Recht haben zu entscheiden, wo sie einen Beitrag zur Verbesserung von Nachhaltigkeit, z.B. in den Komponenten Gesellschaft oder Umwelt, leisten mögen (vgl. Abb. 3).

Der Unternehmenswert als Entscheidungskriterium ist eine Kennzahl für das Ertrag-Risiko-Profil und berücksichtigt damit (1) erwartete Höhe, (2) Risiko und (3) Zeitpunkt zukünftiger Zahlungen (Cashflows).

Direkte und indirekte nicht-finanzielle und finanzielle Auswirkungen von Entscheidungen werden dabei also auf den Erwartungswert der Cashflows, die Insolvenzwahrscheinlichkeit und den Diskontierungszinssatz abgebildet; letzterer ist abhängig vom aggregierten Ertragsrisiko (Cashflow-Volatilität).²² So lassen sich alle Wirkungen von Maßnahmen auf den Unternehmenswert als Kennzahl für das Ertrag-Risiko-Profil abbilden, wobei die Unsicherheit mittels Risikosimulation erfasst werden kann (idealerweise mit einer simulationsbasierten Bewertung).

Für die Praxis der Unternehmenssteuerung hat der hier skizzierte Ansatz klare Vorteile: Ein multikriterielles Zielsystem mit einem mehr oder weniger willkürlichen Abwägen einer beliebigen Anzahl von „Nachhaltigkeitskriterien“ ist nicht erforderlich (was klare Entscheidungsvorlagen nach § 93 AktG ermöglicht). Alle Maßnahmen sind im Hinblick auf den modellbasiert berechneten Unternehmenswert als Zielgröße zu beurteilen, wobei natürlich die Auswirkungen von Investitionen in „mehr Nachhaltigkeit“ auf Wettbewerbsvorteile, Umsatz, Kosten und natürlich die Risiken des Unternehmens zu betrachten sind (simulationsbasierte Bewertung, vgl. Gleißner, Management Research Review 2019, S. 1243 ff.). Natürlich sind dabei zunächst auch Wirkungen von Maßnahmen auf die CO₂-Emission oder Nachhaltigkeitsrisiken zu messen.

20 In Anlehnung an: Fahr/Foit, WISU 2021, S. 281 ff.

21 Vgl. Freeman, Strategic management: a stakeholder approach, Boston 1984, und Velte/Weber, ZFU 2021, S. 287 ff.

22 Gleißner, BOARD 2019, S. 215 ff. und ders., Management Research Review 2019, S. 1243 ff.

V. Fazit

Die wesentlichen Elemente einer wertorientierten Nachhaltigkeitsstrategie kann man wie folgt zusammenfassen:

1. Bei der Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und der Strategie eines Unternehmens sind Anforderungen bezüglich Nachhaltigkeit – ebenso wie die Digitalisierung – konsequent zu beachten. Erforderlich sind dabei immer die Auswirkungen auf Umwelt, Gesellschaft und die wirtschaftliche Situation des Unternehmens selbst zu betrachten.
2. Für die Beurteilung von Handlungsmöglichkeiten im Bereich Nachhaltigkeit ist ergänzend zu traditionellen Konzepten, wie z.B. ESG, eine dreistufige Betrachtungsweise hilfreich:
 - a. Nachhaltigkeit bedeutet zunächst Zukunftsfähigkeit und Überleben des Unternehmens dauerhaft zu sichern, was durch Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit beurteilt werden kann.
 - b. Als nächstes ist zu beurteilen, ob und inwieweit das Unternehmen einen Beitrag für die Befriedigung der Bedürfnisse seiner Kunden leisten kann, also Kundennutzen bietet (Mission bzw. „Purpose“ des Unternehmens).
 - c. Schließlich sollen weitere Auswirkungen der unternehmerischen Aktivitäten, speziell für die Gesellschaft und die Umwelt, beurteilt werden – und die Rückwirkungen auf

das Unternehmen (z.B. über die Kundenwahrnehmung).

3. Entscheidungen über Maßnahmen oder Projekte zur Verbesserung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens sollten im strategischen Gesamtkontext gesehen und als „unternehmerische Entscheidung“ im Sinne der Business Judgement Rule (§ 93 AktG)²³ aufgefasst werden. Dies bedeutet, dass ausgehend von klar formulierten Zielen die bestehenden Handlungsoptionen im Hinblick auf ihre erwarteten Auswirkungen und die damit verbundenen Chancen und Gefahren (Risiken) nachvollziehbar beurteilt werden. Die Vermeidung „bestandsgefährdender Entwicklungen“ ist auch Aufgabe des Risikomanagements, was seit 1.1.2021 von allen Kapitalgesellschaften gefordert wird (§ 1 StaRUG). Eine mehr oder weniger willkürliche oder nicht nachvollziehbare Auswahl von Maßnahmen basierend auf einer Vielzahl unabgewogener Einzelkriterien erfüllt die Sorgfaltpflichtsanforderungen nicht.
4. Ein von den Prinzipien einer wertorientierten Unternehmensführung ausgehendes „wertorientiertes Nachhaltigkeitsmanagement“ hat wesentliche Vorteile. Es gibt eine klare Zielvorgabe für die Unternehmensführung und alle Aktivitäten, auch im Bereich Nachhaltigkeit, werden letztlich (auch) in den finanziellen Auswirkungen abgebildet. In den Handlungen

werden entsprechend die Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft berücksichtigt, die – neben bestehenden Gesetzen – z.B. für Kunden und Mitarbeiter tatsächlich wesentlich sind (und z.B. das Kaufverhalten mitbestimmen). Es bleibt dann im Ermessen der Eigentümer, wie sie den ihnen zustehenden Gewinn verwenden – z.B. diesen aufteilen auf Spenden zur Förderung der Krebsforschung oder für den Tierschutz.

5. Die Umsetzung eines wertorientierten Nachhaltigkeitsmanagements nutzt bekannte Methoden der Unternehmensbewertung, die angewendet werden auf die Bewertung von Strategiealternativen oder Investitionen. Unter Berücksichtigung des Insolvenzrisikos werden dabei Erwartungswerte der Cashflows mit einem risikoadäquaten Diskontierungszinssatz abgezinst, der sich aus dem aggregierten Ertragsrisiko des Unternehmens ergibt. Grundlage der Berechnung sind Verfahren der quantitativen Risikoanalyse und simulationsbasierten Risikoaggregation, die für die Erfüllung der zuletzt präzisierten gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagement erforderlich sind (§1 StaRUG) und auch Nachhaltigkeitsrisiken erfassen können. Zu diesen gehören insbesondere Chancen und Gefahren der unternehmerischen Aktivitäten in Bezug auf Umwelt und Gesellschaft sowie deren Rückwirkungen auf das Unternehmen selbst.

²³ Internationaler Controller Verein e.V., Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung, Freiburg 2021.