



Ein Service der FutureValue Group AG

We create Value!

Gleißner, W. / Ihlau, S. (2024):

**Implikationen des Nachhaltigkeitsmanagements nach
CSRD und des Risikomanagementsystems nach StaRUG für
die wertorientierte Unternehmenssteuerung,**

in: *Betriebs-Berater*, Heft 33/34, S. 1899 – 1903

Mit freundlicher Genehmigung von: **Deutscher Fachverlag GmbH, Frankfurt am Main**

betriebs-berater.com

<https://online.ruw.de/suche/bb/Implika-des-Nachhaltigkeitsmana-nach-CSRD-und-des--89c57567a23c85bd2afc177667f11be2>

www.dfv.de

Prof. Dr. Werner Gleißner und Susann Ihlau, WP/StB

Implikationen des Nachhaltigkeitsmanagements nach CSRD und des Risikomanagementsystems nach StaRUG für die wertorientierte Unternehmenssteuerung

Mit neuen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung nach der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) werden zukünftig belastbare Informationen speziell über die Nachhaltigkeitsrisiken vorliegen, die in Einklang mit bereits existierenden gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagement nach dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) 2021 zu bringen und im Zuge einer risikoadäquaten Bewertung der Unternehmen zu nutzen sind. Im nachfolgenden Beitrag werden zunächst aktuelle Erfahrungen aus der Praxis hinsichtlich der Umsetzung von Pflichten aus dem Nachhaltigkeitsmanagement beschrieben. Anschließend werden die Pflichten aus dem Risikomanagement erläutert, und es wird ein integrativer Ansatz für Nachhaltigkeitsmanagement, Risikomanagement und wertorientierte Unternehmenssteuerung vorgestellt.

I. Einleitung

Nachhaltigkeit, Risiko und Bewertung ergeben sich aus ökonomischen Beziehungen, die seit 2021 durch neue gesetzliche und regulatorische Anforderungen verstärkt werden. Seit Inkrafttreten des StaRUG 2021 sind alle Kapitalgesellschaften gesetzlich verpflichtet, schwere Krisen, sog. „bestandsgefährdende Entwicklungen“, früh zu erkennen, was die systematische Identifikation, sachgerechte Quantifizierung und simulationsbasierte Aggregation von Risiken basierend auf der Unternehmensplanung voraussetzt. Mit der Umsetzung der europäischen CSRD¹ in deutsches Recht wird nun die Qualität der Informationen über die Nachhaltigkeitsrisiken, also Risiken mit potenziell finanziellen und nichtfinanziellen Auswirkungen (für Gesellschaft und Umwelt), verbessert. Nachhaltigkeitsrisiken gemäß CSRD sind Risiken, die ebenfalls bei der Risikoaggregation zu berücksichtigen sind. Diese stehen neben der Krisenfrüherkennung (gemäß StaRUG 2021) speziell auch für die Unternehmensbewertung und die daraufbasierende wertorientierte Unternehmenssteuerung zur Verfügung. In diesem Beitrag wird gezeigt, wie eine konsistente Umsetzung von Anforderungen aus StaRUG und CSRD gelingt und welche Möglichkeiten für die Bewertung von Unternehmen aus den dann verfügbaren Risikoinformationen bestehen.

II. Aktuelle Erfahrungen aus der Praxis hinsichtlich der Umsetzung von Pflichten aus dem Nachhaltigkeitsmanagement nach CSRD und ESRS

Nachhaltigkeit ist für den Unternehmenserfolg, den Unternehmenswert und für die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen ein zunehmend wichtiger werdendes Thema.

In jüngster Zeit haben sich die regulatorischen Anforderungen an das Nachhaltigkeitsmanagement und an die Nachhaltigkeitsberichterstattung deutlich erweitert, insbesondere durch die CSRD und die European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Unternehmen sind nun verpflichtet, durch eine Wesentlichkeitsanalyse darzulegen, welche Aspekte der Nachhaltigkeit für sie wesentlich sind. Gemäß CSRD/ESRS müssen diese Aspekte aufgrund ihrer Unsicherheit als (wesentliche) „Nachhaltigkeitsrisiken“ betrachtet werden (s. Impact-, Risk- and Opportunity-[IRO-]Modell, demzufolge bei Nachhaltigkeitsaspekten Auswirkungen für relevante Stakeholder (Impact – I) sowie finanzielle Chancen und Risiken für das Unternehmen (RO) anzugeben sind).

Häufig wird zu wenig beachtet, dass bei der praktischen Umsetzung bereits existierende gesetzliche Anforderungen an das Risikomanagement zu berücksichtigen sind. Die Nichtbeachtung der diesbezüglichen Anforderungen, die sich in Deutschland insbesondere aus dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG, § 91 Abs. 2 AktG), dem Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (§ 1 StaRUG), der Business Judgement Rule (§ 93 AktG/§ 43 GmbHG) und dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) ergeben, kann zu erheblichen Haftungsrisiken für die Geschäftsleitung führen.²

In der Praxis ist insbesondere zu beobachten, dass Risikomanagement und Nachhaltigkeitsmanagement bislang nicht integriert betrachtet werden. Nachhaltigkeits- bzw. Environmental-, Social and Governance (ESG-)Risiken sind häufig nicht Bestandteil der Risikofrüherkennung. Darüber hinaus ist derzeit i. d. R. kein systematischer Due-Diligence-Prozess bzgl. der ESG-Risiken in den Unternehmen implementiert.

III. Anforderungen aus dem Risikomanagement

1. Anforderungen aus dem Risikomanagement nach KonTraG, StaRUG, Business Judgement Rule und FISG

Mit Inkrafttreten des StaRUG 2021 sind alle Kapitalgesellschaften verpflichtet, mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“, also schwere Krisen, früh zu erkennen, um unverzüglich das Überwachungsgremium informieren zu können. Aus Schrifttum³ und Standardsetzung⁴ geht

1 Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, ABIEU vom 16.12.2022, L 322, 15.

2 Vgl. Gleißner/Nickert/Nickert, DB 2023, 1489–1498.

3 Vgl. Romeike/Hager, Erfolgsfaktor Risikomanagement 4.0, 2020, passim; Vanini/Rieg, Risikomanagement, 2021, passim; Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2022, passim.

4 Vgl. Deutsches Institut für Interne Revision e.V. (DIIR), DIIR Revisionsstandard Nr. 2: Prüfung des Risikomanagementsystems durch die Interne Revision, Version 2.1, Februar 2022, abrufbar unter https://www.diir.de/content/uploads/2023/09/DIIR_Revisionsstandard_Nr._2_Version_2.1.pdf (Abruf: 23.7.2024).

hervor, welche Anforderung ein geeignetes Krisen- und Risikofrüherkennungssystem erfüllen muss: Notwendig sind die systematische Identifikation, sachgerechte Quantifikation und schließlich die Aggregation der Risiken mit Bezug auf die Planung. Die Risikoaggregation ermöglicht die Analyse von Kombinationseffekten der Risiken. Hierbei sind insbesondere deren Implikationen für Rating und Kreditvereinbarungen (covenants) zu beurteilen. Bestandsgefährdende Entwicklungen treten i. d. R. auf, wenn Mindestanforderungen an das Rating nicht erfüllt oder Covenants verletzt werden, die im schlimmsten Fall zur Kreditkündigung führen können. Die StaRUG 2021-Anforderungen an das Risikomanagement gehen erheblich über das hinaus, was vor 2021 durch das KonTraG (s. insbesondere § 91 Abs. 2 AktG) nur für Aktiengesellschaften explizit gefordert war.⁵

Ein den Anforderungen entsprechendes Krisen- und Risikofrüherkennungssystem nach StaRUG 2021 liefert über die Risikoaggregation damit sämtliche Informationen über Ertrags- und Insolvenzrisiken, die für die risikoadäquate Bewertung eines Unternehmens zu nutzen sind. Es ist zu beachten, dass hierbei Risiken aus allen Risikofeldern zu berücksichtigen sind, u. a. operative Leistungsrisiken, geopolitische Risiken und auch Nachhaltigkeitsrisiken, die bisher bei vielen Unternehmen recht wenig beachtet werden (z. B. die Risiken aus der unsicheren CO₂-Emission, mögliche Schadensersatzzahlungen/Umsatzverluste bei Umweltverschmutzung, Reputationsrisiken durch Publikwerden von Menschenrechtsverletzungen in der Wertschöpfungskette). Eine wesentlich intensivere Behandlung solcher Nachhaltigkeitsrisiken als bisher üblich ist in der Zukunft erforderlich, weil die bestehenden gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen durch EU-Vorgaben, CSRD und ESRS deutlich erweitert wurden.

Neben den Anforderungen aus dem StaRUG 2021 sind auch diejenigen aus der Business Judgement Rule zu berücksichtigen. Entsprechend § 93 AktG bzw. § 43 GmbHG soll ein Geschäftsleiter bei „unternehmerischen Entscheidungen“ beweisbar über „angemessene Informationen“, insbesondere über die mit der Entscheidung verbundenen Risiken, verfügen.⁶

„Alle Managemententscheidungen, speziell die ‚unternehmerischen Entscheidungen‘ i. S. d. § 93 AktG und § 43 GmbHG, haben aufgrund bestehender Chancen und Gefahren (Risiken) unsichere Auswirkungen.“⁷ Entsprechend ist es notwendig, dass die für den Vorstand oder die Geschäftsführung erstellten Entscheidungsvorlagen insbesondere darüber informieren, – welche Veränderung des Risikoumfangs aus einer solchen Entscheidung resultiert und – wie diese Veränderung des Risikoumfangs im Entscheidungskalkül berücksichtigt wird („risikogerechte Bewertung“).⁸

Diese Informationen sind erforderlich, damit von „angemessenen Informationen“ i. S. d. § 93 AktG bzw. § 43 GmbHG ausgegangen werden kann.⁹ Die entsprechenden Informationen sind aufgrund der im Gesetz formulierten Beweislast zu dokumentieren. Es ist zunächst zu prüfen, ob durch die mit einer Entscheidung einhergehenden zusätzlichen Risiken „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (i. S. d. § 91 Abs. 2 AktG und § 1

StaRUG 2021) entstehen können. Die Beurteilung des Ertrag-Risiko-Profils ist insbesondere bei der Investitions- und Projektbeurteilung sowie der Strategiebewertung von Relevanz.¹⁰ Zumindest für die börsennotierten Aktiengesellschaften ist schließlich das FISG zu erwähnen. Hier wird ein umfassendes Risikomanagement gefordert, das die oben insgesamt genannten Anforderungen erfüllt und darüber hinaus auch Steuerung und Bewältigung aller ökonomisch relevanten Risiken übernimmt (auch wenn diese weder allein noch in Kombination bestandsgefährdend werden).

2. Anforderungen aus dem Risikomanagement nach CSRD/ESRS

„Die im Januar 2023 in Kraft getretene CSRD erweitert den Umfang der geforderten Berichterstattung über Nachhaltigkeitsaspekte maßgeblich, so dass die betroffenen Unternehmen u. a. das Konzept der doppelten Wesentlichkeit (double materiality) bei der Auswahl der Berichtsinhalte berücksichtigen müssen.“¹¹

Die CSRD wird durch die ESRS konkretisiert: Hier wird deutlich, dass aufgrund des Green Deal der EU die Klimaziele von besonderer Bedeutung sind (ESRS E1). Angaben zu Sozialem und Menschenrechten (ESRS S1–S4) sowie Unternehmenspolitik (ESRS G1) ergänzenden Charakter haben. Nachhaltigkeitsaspekte sind dem Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit nach dann berichtspflichtig, wenn sie entweder mit wesentlichen Auswirkungen auf relevante Stakeholder oder aber mit wesentlichen finanziellen Auswirkungen für das Unternehmen selbst, d. h. seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, verbunden sind.



Abbildung 1: Notwendigkeit und Mehrwert der Wesentlichkeitsanalyse (Quelle: eigene Darstellung)

Die Auswirkungen der Chancen und Gefahren (Risiken) sind einerseits unabhängig davon zu berücksichtigen, ob sie bereits eingetreten oder lediglich wahrscheinlich sind (ESRS 1, 56). Andererseits ist auf eine kurz-, mittel- sowie langfristige Perspektive abzustellen:

5 S. Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2024, 173–177, und ergänzend zum FISG Eichholz/Beck, BB 2021, 1899–1903; Pott/Heilmann/Freches, BB 2021, 1835–1837; Bartuschka, BB 2022, 1387–1390; Velte/Eulerich, ZfR 2021, 64–69.
 6 Dazu Gleißner, CM 2021, 16–23, und Graumann/Linderhaus/Grundeis, BFuP 2009, 492–505, sowie Risk Management Association e. V. (RMA, Hrsg.), Managemententscheidungen unter Risiko, 2019, passim.
 7 Gleißner, in: Becker/Ulrich (Hrsg.), Handbuch Controlling, 2. Aufl. 2022, S. 1271–1287.
 8 S. dazu Ihlau/Enneken, BB 2022, 2219–2223.
 9 S. dazu Gleißner, CM 2021, 16–23, sowie Internationaler Controller Verein e. V. (ICV), Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung, 2021, passim.
 10 Vgl. Gleißner/Ihlau, BB 2017, 1387–1391, und Gleißner/Ernst, European Business Valuation Magazine (EBVM) 2023, 4–16.
 11 Gleißner, Rethinking Finance 2024, 26–32; vgl. Baumüller/Sopp, Journal of Applied Accounting Research (JAAR) 2022, 8–28.

- Im Hinblick auf die sog. „Auswirkungswesentlichkeit“ (impact materiality) bedeutet dies, dass auch langfristige Folgen unternehmerischen Handelns sowie Folgen aus der vorgelagerten Wertschöpfungskette für Dritte zu berücksichtigen sind.
- Im Hinblick auf die sog. „finanzielle Wesentlichkeit“ (financial materiality) sind Auswirkungen auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens und damit auf den Gesamtrisikoumfang, auf das Rating und den Unternehmenswert relevant. Auch Wirkungen auf die Kapitalkosten sind hierbei zu berücksichtigen.

Wichtig ist zu beachten, welche Auswirkungen der Begriff „wesentliches Risiko“ – unabhängig davon, ob es sich um ein Nachhaltigkeitsrisiko handelt oder nicht – auf das Risikomanagement und die Bewertung hat.¹² Definiert das Unternehmen ein beliebiges Nachhaltigkeitsrisiko als wesentlich, so muss diese Wesentlichkeitsgrenze analog bei finanziellen Risiken zugrunde gelegt werden. Insbesondere bedeutet dies, dessen Quantifizierung und Betrachtung bei der Ermittlung des Gesamtrisikos „kontinuierlich“ sowohl im Rahmen der laufenden Überwachung als auch punktuell vor unternehmerischen Entscheidungen im Rahmen der Entscheidungsvorbereitung (business judgement rule) vorzunehmen.¹³

„Grundsätzlich ist für die Priorisierung und Beurteilung der Wesentlichkeit der Nachhaltigkeitsrisiken das durch das Risikomanagement vorgegebene Risikomesskonzept zur Anwendung zu bringen.“¹⁴ Nachhaltigkeitsaspekte haben ihrem Wesen nach grundsätzlich unsichere Auswirkungen auf (a) Gesellschaft und Umwelt und/oder (b) das Unternehmen. Entsprechend ist grundsätzlich eine Betrachtung der Aspekte aus Perspektive des Risikomanagements erforderlich. Die Gesetzgebung, u. a. § 1 StaRUG 2021, macht keinen Unterschied zwischen „Nachhaltigkeitsrisiken“ und „sonstigen Risiken“. Wesentliche Risiken, egal ob durch das Nachhaltigkeitsmanagement oder durch das Risikomanagement identifiziert, müssen bei der Gesamtrisik aggregierung berücksichtigt werden. Damit muss die Wesentlichkeitsanalyse auf einem nachvollziehbar dokumentierten Konzept basieren¹⁵ und Konsistenz zu Risikomanagement und der quantitativen Risikobewertung sicherstellen.

In der Praxis zeigt sich, dass die Wesentlichkeitsanalyse meist stark inkonsistent ist. Häufig wird nicht sichergestellt, dass die Quantifizierung von Nachhaltigkeitsrisiken konsistent mit der im Risikomanagement ist. Eine Studie¹⁶ zu Schwierigkeiten bei der Umsetzung von CSRD in der Praxis deutscher Unternehmen zeigt folgende Problembereiche:

- Nicht genutzte Filtermöglichkeiten der Wesentlichkeitsanalyse (double materiality) führen zu viel zu hohem Aufwand.
- Nachhaltigkeitsmanagement und Risikomanagement sind nicht abgestimmt.
- Die Quantifizierung der finanziellen und nicht-finanziellen Auswirkungen ist nicht sachgerecht.
- Es fehlt ein Messkonzept für den Vergleich der verschiedenen Arten von Auswirkungen für Gesellschaft und Umwelt (der „gefühlsmäßige“ Vergleich ist erkennbar inkonsistent).
- Eine Einordnung der Berichterstattung in den strategischen Kontext des Unternehmens (ESG als Teil der Nachhaltigkeit) fehlt.
- Es wird nicht geregelt, wie wesentliche Aspekte gemäß CSRD zukünftig bei „unternehmerischen Entscheidungen“ (s. § 93 AktG bzw. § 43 GmbHG) berücksichtigt werden.

Der letzte Punkt ist perspektivisch besonders kritisch: Bekanntlich ist bei unternehmerischen Entscheidungen nachzuweisen, dass diese auf Grundlage „angemessener Informationen“ getroffen wurden. Schon heute sind die mit jeder Entscheidung verbundenen Risiken zu be-

trachten, die zukünftig auch die wesentlichen Risiken aus Nachhaltigkeitsaspekten umfassen müssen.¹⁷

3. Implikationen von Nachhaltigkeitsrisiken für den Unternehmenswert und die Strategiebewertung

Nachdem die ESG-Chancen und -Risiken mittels Due-Diligence-Verfahren identifiziert wurden, sind ihre Auswirkungen auf das Gesamtrisikoprofil zu quantifizieren. Bei der Bewertung von Unternehmen sind die relevanten ESG-Faktoren in angemessener Weise zu berücksichtigen.¹⁸ Nachhaltigkeitsrisiken sind, als Teil des Gesamtrisikoumfangs, sowohl bei der Bestimmung eines objektivierte Werts als auch bei der Bestimmung subjektiver Entscheidungswerte, z. B. bei der Strategiebewertung, von besonderer Relevanz. Unverzichtbar sind diese Informationen offensichtlich, wenn im Kontext des Nachhaltigkeitsmanagements Investitionen in „mehr Nachhaltigkeit“ bewertet werden sollen, z. B. durch eine Umstellung der Produktion auf eine geringere CO₂-Emissionsbelastung. Solche Investitionen haben Auswirkungen auf zukünftig erwartete Erträge und den Gesamtrisikoumfang, da sie gezielt den Umfang von Nachhaltigkeitsrisiken, bspw. die unsicheren Kosten der zukünftigen CO₂-Emission, reduzieren.¹⁹

Im Rahmen von Unternehmensbewertungen finden die mit der Nachhaltigkeit verbundenen Chancen und Risiken Eingang in die Unternehmensplanung und damit in die künftig erwarteten Cashflows. Insbesondere um die Unsicherheit der diesbezüglichen künftigen Zahlungsströme abzubilden, empfehlen sich Szenarioanalysen und somit mehrwertige Planungen, die sich aus der Risikoaggregation ergeben und so Erwartungswerte von Ertrag und Cashflows ableiten lassen.

Kapitalkosten können neben dem Ertragsrisiko auch durch das Insolvenzzrisiko und damit durch das Rating beeinflusst werden.²⁰ Die Einhaltung von ESG-Kriterien und ESG-Ratings hat auch Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten und -konditionen von Unternehmen. Der Zugang zu Eigen- und Fremdkapital kann durch ein strategisches Management der ESG-Risiken erleichtert werden.²¹

Das Insolvenzzrisiko lässt sich insbesondere durch die erwartete Höhe der Insolvenzkosten und die Insolvenzwahrscheinlichkeit messen²² und ist selbst abhängig von der Ertragskraft, dem Risikodeckungspotenzial (Eigenkapital) und wieder dem Ertragsrisiko, das – wie in Abschn. III. 2. erwähnt – auch vom Umfang der Nachhaltigkeitsrisiken abhängt.

Nachhaltigkeitsaspekte sind so auch bei der Bewertung strategischer Entscheidungsoptionen zu berücksichtigen. Unter einer solchen Strategiebewertung versteht man dabei die Anwendung von (Unterneh-

12 Risk Management & Rating Association e.V./Bundesverband Mergers & Acquisitions gem. e.V. (Hrsg.), M&A-Transaktionen, 2024, passim.

13 Internationaler Controllerverein e.V. (ICV), Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung, 2021, passim.

14 Gleißner/Baumüller, KoR 2024, 202–209. Vgl. z. B. den Leitfaden zur Risikoquantifizierung in Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 4. Aufl. 2022, S. 251–262; Gleißner, Rethinking Finance 2024, 26–32, erläutert die hier bestehenden Probleme bei der CSRD-Umsetzung in der Praxis.

15 Dazu Gleißner/Baumüller, KoR 2024, 202–209.

16 Gleißner, Rethinking Finance 2024, 26–32.

17 S. Creutzmann/Gleißner, ESG-Rechtszeitschrift für nachhaltige Unternehmensführung 2023, 35–42.

18 S. Ihlau/Zwenger, BB 2023, 2215–2219.

19 S. zu den Grundlagen, Methoden und ein Fallbeispiel Gleißner/Moock/Ernst, Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship (ZfKE) 2023, 169–196.

20 Gleißner, MRR 2019, 1243–1258, und Ernst/Kamarás, Corporate Finance 2023, 282–292.

21 S. Ihlau/Zwenger, BB 2023, 2215–2219.

22 Knabe, Die Berücksichtigung von Insolvenzzrisiken in der Unternehmensbewertung 2012, passim; Saha/Malkil, Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis (JBVELA) 2012, 1–22; Franken/Gleißner/Schulte, Corporate Finance 2020, 84–96.

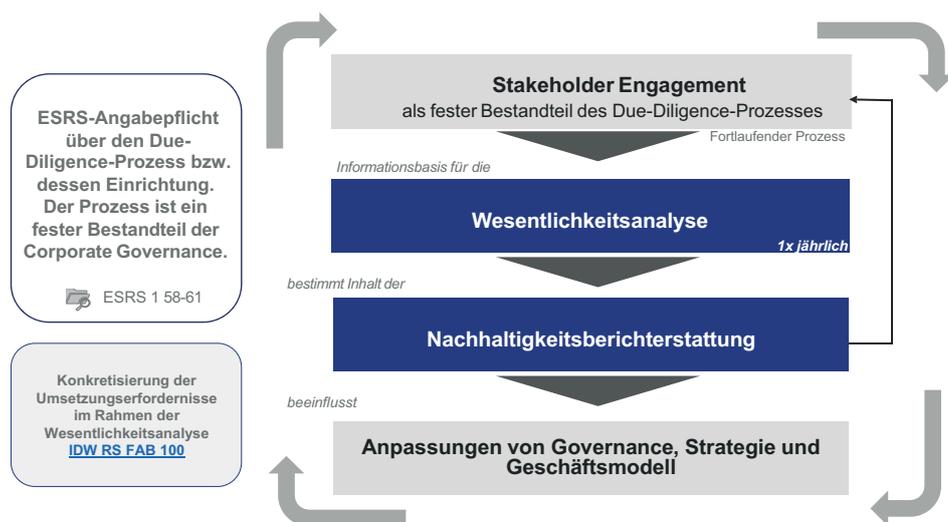


Abbildung 2: Berichtspflicht kein Selbstzweck (Quelle: eigene Darstellung)

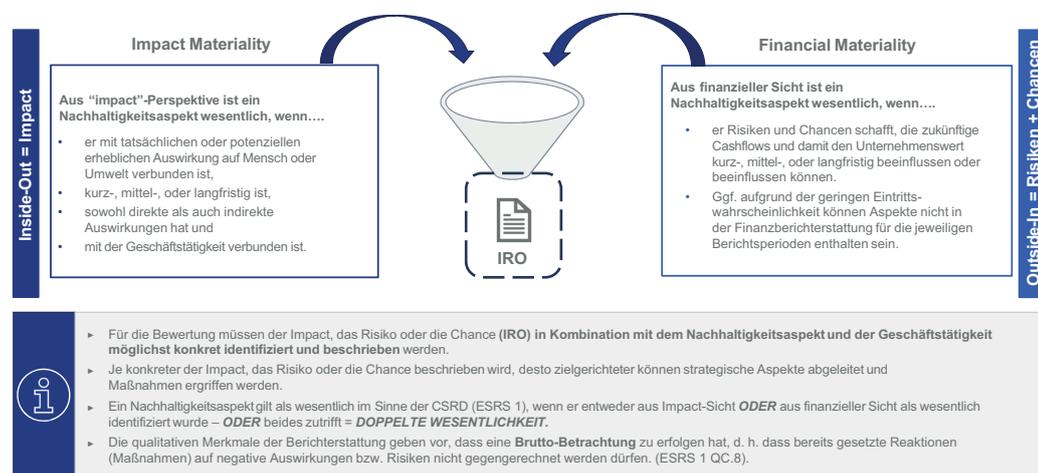


Abbildung 3: Impact and Financial Materiality im Überblick (Quelle: eigene Darstellung)

mens-)Bewertungsmethoden im Bereich der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen, speziell strategischer Entscheidungen.

IV. Integrativer Ansatz für Nachhaltigkeitsmanagement, Risikomanagement und wertorientierte Unternehmenssteuerung

Nachfolgend wird ein praxisorientierter Vorgehensplan erläutert, der es ermöglicht, unter Berücksichtigung von Ertrags- und Insolvenzrisiken, einschließlich der Nachhaltigkeitsrisiken, einen risikoadäquaten Unternehmenswert zu bestimmen.

Vor den in Abschn. III. skizzierten Herausforderungen in den Bereichen Risikomanagement, Nachhaltigkeitsmanagement und Unternehmensbewertung (Strategiebewertung) soll durch einen integrativen Ansatz gewährleistet werden, dass

- ein dokumentiertes und damit (perspektivisch) prüfbares Konzept für die Wesentlichkeitsanalyse (doppelte Wesentlichkeit) erstellt wird, das den Anforderungen der ESRS genügt,
- die Anwendung dieses Konzepts bei der Beurteilung der Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsaspekten eingesetzt wird, um eine überschaubare Anzahl von Nachhaltigkeitsaspekten/Nachhaltigkeitsrisiken aufzuzeigen,

- die wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken sachgerecht quantifiziert werden,
- die Nachhaltigkeitsrisiken bei der Risikoaggregation beispielsweise mittels Monte-Carlo-Simulation berücksichtigt werden, um den Gesamtrisikoumfang (Eigenkapitalbedarf) und die Wahrscheinlichkeit einer bestandsgefährdenden Entwicklung (i.S.d. § 1 StaRUG 2021) bestimmen zu können und
- die Informationen über den Gesamtrisikoumfang, der auch von den Nachhaltigkeitsrisiken abhängt, bei der Bewertung des Unternehmens, seiner strategischen Handlungsoptionen und insgesamt bei der wertorientierten Unternehmenssteuerung berücksichtigt werden.

Ergänzend soll durch das Projekt erreicht werden, dass neben der verbesserten Umsetzung von CSRD und ESRS am Projektende die „StaRUG-Konformität“ des Risikomanagements bescheinigt werden kann.²³

Der Due-Diligence-Prozess eines Unternehmens im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte bildet dabei das Fundament der Wesentlichkeitsanalyse. Die Due Diligence muss mit allen Unternehmensbe-

reichen verknüpft sein, innerhalb und außerhalb der eigenen Organisation (s. Abbildung 2).

Um diese Anforderungen zu erfüllen, ist die im Folgenden dargestellte schrittweise Vorgehensweise sinnvoll:

Konzipierung und Unterstützung bei der Dokumentation des Messkonzepts für die Wesentlichkeitsanalyse: Ausgehend von ggf. schon vorhandenen Ergebnissen einer (ersten) Stufe der Wesentlichkeitsanalyse oder Dokumentation zum Thema Nachhaltigkeit im Geschäftsbericht wird die Ausgangssituation systematisch analysiert und durch ein Konzept für die Beurteilung der doppelten Wesentlichkeit präzisiert (s. Abbildung 3).

Dieses Konzept ist zentraler Gegenstand der zukünftigen Prüfung und soll möglichst objektiv gewährleisten, dass im Hinblick auf finanzielle oder nicht-finanzielle Auswirkungen tatsächlich wesentliche Aspekte erfasst werden (, aber keine unnötigen). Bei den Messkonzepten für die Wesentlichkeitsanalyse sind die in der ESRS genannten Charakteristika von Nachhaltigkeitsaspekten/Nachhaltigkeitsrisiken, die bei der Beurteilung heranzuziehen sind, zu präzisieren (z.B. Schweregrad, Abwägen möglicher positiver und negativer Auswirkungen, Abwägen tatsächlicher und potenzieller Auswirkungen, Berücksichtigung von Reversibilität etc.).

23 Dazu Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2019, 2293–2299.

Optimierung der bisherigen Wesentlichkeitsanalyse: Ausgehend von der meist bereits vorliegenden Long List oder dem ersten Entwurf einer Short List erfolgt eine kritische Diskussion der bisherigen Wesentlichkeitseinschätzung. Ziel ist es zu gewährleisten, dass nun mit einem objektivierten und dokumentierten Konzept eine Wesentlichkeitsanalyse durchgeführt wird. Auch wird dokumentiert bzgl. welcher Nachhaltigkeitsrisiken perspektivisch ggf. zusätzliche Informationen beschafft werden.

Verbesserung der Quantifizierung der wesentlichen (Nachhaltigkeits-)Risiken: Sowohl entsprechend den Anforderungen aus CSRD/ESRS als auch des Risikomanagements sind (insbesondere die finanziellen) Auswirkungen der wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken sachgerecht zu quantifizieren. Eine Beschreibung durch Eintrittswahrscheinlichkeit und erwartete Auswirkungen ist dabei im Allgemeinen unzureichend. So ist z. B. im Falle des Eintritts die unsichere Auswirkung eines Risikos zu berücksichtigen. Viele auch ereignisorientierte Risiken können nicht nur einmal, sondern auch mehrmals im Jahr eintreten, so dass eine Häufigkeitsverteilung (und keine Eintrittswahrscheinlichkeit) anzugeben ist. Viele besonders wichtige Risiken, wie die unsichere CO₂-Emission der Zukunft, sind dem Grunde nach sicher, aber unsicher in der Auswirkung. Hier werden die im Unternehmen bisher genutzten Methoden für eine sachgerechte Quantifizierung von Risiken betrachtet und ggf. weiterentwickelt. Die weiterentwickelte Methodik wird insbesondere auf die wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken angewendet. Sofern sich bei anderen Risiken des Unternehmens, z. B. Marktrisiken oder finanziellen Risiken, bei dieser Diskussion ebenfalls Bedarf für eine Verbesserung der Risikoquantifizierung ergibt, kann dies im Projekt mit vorgenommen werden. Im Ergebnis wird so eine sachgerechte Quantifizierung aller Risiken erreicht, die Grundlage ist für die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Risikoaggregation.

Durchführung der Risikoaggregation, Beurteilung des Grads der Bestandsgefährdung (§ 1 StaRUG 2021) und StaRUG-Konformität: Ausgehend von der Unternehmensplanung erfolgt schließlich beispielsweise mittels Monte-Carlo-Simulation die Risikoaggregation. Mit dieser wird der Eigenkapital- und Liquiditätsbedarf berechnet, so dass z. B. eine Beurteilung der Risikoadäquanz der Finanzierung möglich ist. Die Risikoaggregation liefert zudem erwartungstreue Planwerte, die bestehende Chancen und Gefahren (Risiken) berücksichtigt und Grundlage für die Bewertung (s. nächster Punkt) sind. Die Streuung um den Erwartungswert wird ausgedrückt durch die Standardabweichung als Risikomaß, aus der sich wiederum der Variationskoeffizient ableiten lässt. Das so spezifizierte Ertragsrisiko kann genutzt werden für die Bestimmung risikogerechter Diskontierungszinssätze.²⁴

Bewertung unter Beachtung der Risiken, einschließlich Nachhaltigkeitsrisiken: Mit den Vorarbeiten der oben skizzierten Schritte liegen für die Bewertung des Unternehmens nun erwartungstreue Planwerte von Cashflows (bzw. Erträgen), eine Quantifizierung des Insolvenzzrisikos (der Insolvenzwahrscheinlichkeit) und der Variationskoeffizient der Erträge als Kennzahl für das Ertragsrisiko vor. Unter Nutzung der bekannten Methoden der Discounted-Cashflow-Bewertung ist es so möglich, den Unternehmenswert risikoadäquat zu bestimmen. Wenn gewünscht, können Unternehmenswerte für verschiedene strategische Handlungsoptionen berechnet werden (Strategiebewertung), wobei hierbei ein Entscheidungswert bestimmt wird, der als Kennzahl für das Ertrag-Risiko-Profil die Auswahl möglicher Handlungsoptionen unterstützt.²⁵ Die Herangehensweise gewährleistet, dass alle Risiken des Unternehmens, die zu Unsicherheiten der Erträge und Cashflows führen, einschließlich der Nach-

haltigkeitsrisiken, im Bewertungskalkül konsistent berücksichtigt werden.

V. Zusammenfassung

1. Die Gesetzgebung macht keinen Unterschied zwischen „Nachhaltigkeitsrisiken“ und „sonstigen Risiken“. Damit muss die Wesentlichkeitsanalyse nach CSRD auf einem nachvollziehbar dokumentierten Konzept basieren und die Konsistenz mit dem Risikomanagement und der quantitativen Risikobewertung sicherstellen. Im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte bildet der Due-Diligence-Prozess eines Unternehmens dabei das Fundament der Wesentlichkeitsanalyse. Die Due Diligence muss mit allen Unternehmensbereichen verknüpft sein, innerhalb und außerhalb der eigenen Organisation.
2. In der Praxis ist insbesondere zu beobachten, dass Risikomanagement und Nachhaltigkeitsmanagement bislang nicht integriert betrachtet werden und die Wesentlichkeitsanalyse meist stark inkonsistent ist. Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Risiken sind häufig nicht Bestandteil der Risikofrüherkennung. Darüber hinaus ist derzeit i. d. R. kein systematischer Due-Diligence-Prozess bzgl. der ESG-Risiken in den Unternehmen implementiert.
3. Um die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen, ist in der Praxis eine schrittweise Vorgehensweise sinnvoll. Hierbei wird in einem ersten Schritt die Ausgangssituation systematisch analysiert und durch ein Konzept für die Beurteilung der doppelten Wesentlichkeit präzisiert. Anschließend werden durch eine kritische Diskussion die bisherige Wesentlichkeitsanalyse optimiert sowie die einzelnen Risiken quantifiziert. Abschließend erfolgt ausgehend von der Unternehmensplanung eine Risikoaggregation, um eine StaRUG-Konformität herzustellen.
4. Im Rahmen von Unternehmensbewertungen finden die verbundenen Chancen und Gefahren (Risiken) Eingang in die Unternehmensplanung und damit in die künftig erwarteten Cashflows. Insbesondere um die Unsicherheit der diesbezüglichen künftigen Zahlungsströme abzubilden, empfehlen sich Szenarioanalysen und somit mehrwertige Planungen, die sich aus der Risikoaggregation ergeben und aus denen sich so Erwartungswerte von Ertrag und Cashflows ableiten lassen.

Prof. Dr. Werner Gleißner ist Professor für BWL, insbesondere Risikomanagement, an der Technischen Universität Dresden sowie Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen, der European Association of Certified Valuators and Analysts (EACVA) und der Deutschen Gesellschaft für Krisenmanagement e. V. (DGfKM).



Susann Ihlau, WP/StB, ist Partnerin bei Forvis Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft am Standort Düsseldorf. Sie ist bei Forvis Mazars im Bereich Financial Advisory für Unternehmensbewertungen verantwortlich.



²⁴ S. Gleißner, MRR 2019, 1243–1258.

²⁵ S. das Fallbeispiel bei Gleißner/Ihlau, BB 2017, 1387–1391.