

Arbeitskreis „Integrated Reporting“ (AKIR) der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., Köln

# „Klimawandel für die Finanzfunktion“ – Zehn Thesen zur Notwendigkeit der Erweiterung der Finanzfunktion um die ESG-Dimension

Mitglieder des **Arbeitskreises „Integrated Reporting“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.** sind: Prof. Dr. Andreas Barckow, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. / Reinhard Becker, HEAG Holding AG / Nicolette Behncke, PricewaterhouseCoopers GmbH / Uwe Bergmann, Henkel AG & Co. KGaA / Tanja Castor, BASF SE / Christoph Deiminger, Universität Regensburg (AK-Geschäftsführung) / Michael Gebbert, EnBW Energie Baden-Württemberg AG / Prof. Dr. Axel Haller, Universität Regensburg (AK-Leitung) / Christian Hell, KPMG AG / Dr. Klaus Hufschlag, Deutsche Post DHL Group / Prof. Dr. Peter C. Lorson, Universität Rostock / Dr. Hendrick Nardmann, Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft / Susana Peñarrubia Fraguas, DWS Investment GmbH / Nicole Richter, Ernst & Young GmbH / Dr. Werner Rockel, Munich RE Group / Dr. Daniel-Sascha Roth, Volkswagen AG / Dr. Martin Schloemer, Bayer AG / Dr. Monica Streck, Flughafen München GmbH (AK-Leitung) / Dr. Julia Zicke, SAP SE.

**Kontakt:** [autor@kor-ifrs.de](mailto:autor@kor-ifrs.de)

Durch Änderungen der gesellschaftlichen Umfeldbedingungen und Wertvorstellungen besitzen ESG-Aspekte eine zentrale und weiter wachsende Bedeutung für die Zukunftsfähigkeit und damit Wertentwicklung von Unternehmen, was deren Einbeziehung in strategische und operative Ziele, Entscheidungen und Prozesse der Unternehmensführung notwendig macht. Die aufgestellten Thesen zeigen deutlich, warum der Finanzfunktion in (kapitalmarktorientierten) Unternehmen eine wesentliche Rolle bei der effektiven und effizienten Umsetzung einer ESG-Aspekte integrierenden Unternehmensführung zukommt. Sie sollen Unternehmensverantwortliche in dieser Funktion motivieren, einen aktiven Part bei der integrierten Berücksichtigung der ESG-Dimensionen im Unternehmen zu übernehmen und so wesentlich zur Nutzenstiftung für das Unternehmen sowie für seine Stakeholder beizutragen.

## I. Einleitung

Wir leben in Zeiten, in denen der Klimawandel sowie andere ökologische und soziale Entwicklungen weltweit als existenzielle Bedrohungen der globalen Gesellschaft wahrgenommen, durch zahllose Initiativen, Organisationen, Konferenzen sowie Demonstrationen ein Umdenken und entsprechende Handlungen von Politik und Gesellschaft eingefordert werden und auch in den Wirtschaftswissenschaften von der Notwendigkeit eines Paradigmenwechsels<sup>1</sup> gesprochen wird. Unternehmen können sich diesem Wandel nicht mehr verschließen. Immer mehr von ihnen erkennen und spüren die Relevanz dieses (Werte-)Wandels für ihre Geschäftsstrategien, -modelle sowie -aktivitäten und die daraus resultierende Notwendigkeit, neben finanziellen auch nicht-finanzielle Kriterien in die Steuerung und Entscheidungsfindung einzubeziehen und bestehende Interdependenzen zwischen diesen Dimensionen zu berücksichtigen.

Für diese Dimensionserweiterung bezüglich der zu berücksichtigenden Parameter wird häufig die Abkürzung „ESG“ verwendet, die für die drei Bereiche „Environmental“ (ökologisch), „Social“ (sozial bzw. gesellschaftlich) und „Governance“ (Führung/Überwachung) steht.<sup>2</sup> Die Parameter bzw. Aspekte dieser drei Bereiche werden traditionell im internen und externen Rechnungswesen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt erfasst, obgleich sie – aufgrund ihrer hohen gesellschaftlichen Relevanz – das Potenzial haben, die zukünftige (finanzielle) Entwicklung von Unternehmen entscheidend zu beeinflussen.<sup>3</sup>

Unternehmen stehen momentan folglich nicht nur vor der Herausforderung, herauszufinden, welche ESG-Faktoren in welchem Umfang für sie relevant und wie diese im Unternehmensmanagement zu berücksichtigen sind, sondern auch, wie diese Dimensionserweiterung der Unternehmensführung in ihre Organisations- und Prozessstruktur inkorporiert werden soll.<sup>4</sup> Hierbei stellt sich auch die Frage, welche Relevanz dies für die Finanzfunktion eines Unternehmens besitzt und welche Konsequenzen sich möglicherweise hieraus ergeben. Diese Fragestellungen hat der AKIR – im Wesentlichen auf Basis der Erfahrungen seiner Mitglieder – intensiv diskutiert. Die Ergebnisse<sup>5</sup> werden im Folgenden thesenartig – unter Fokussierung auf den Klimawandel – zusammengefasst.

Der Klimawandel repräsentiert – quasi als pars pro toto – einen zentralen Aspekt der ESG-Faktoren. Dieser wurde aufgrund seiner globalen existenziellen Dimension im Bewusstsein der Öffentlichkeit und in den Aktionsprogrammen der politisch Verantwortlichen nachfolgend herausgegriffen. Daraus folgend, handelt es sich dabei um einen Aspekt, der schon relativ

2 Ebenso werden – teilweise synonym – Begriffe wie u.a. Corporate Social Responsibility (CSR), Corporate Sustainability (unternehmerische Nachhaltigkeit) oder Corporate Citizenship (unternehmerische Bürgerbeteiligung) verwendet, vgl. hierzu u.a. Loew/Ankele/Braun/Clausen, Bedeutung der internationalen CSR-Diskussion für Nachhaltigkeit und die sich daraus ergebenden Anforderungen an Unternehmen mit Fokus Berichterstattung, 2004, S. 12 und S. 70, abrufbar unter: <http://hbfm.link/6655> (Abruf: 27.02.2020); Bassen/Jastram/Meyer, Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik 2005 S. 233; Haller, in: Bertl/Eberhartinger/Egger/Kalss/Lang/Nowotny/Riegler/Schuch/Staringer (Hrsg.), Immaterielle Vermögenswerte, 2006, S. 17; Durchschein, Einfluss des Wandels der Unternehmensberichterstattung auf die Informationsfunktion des Wirtschaftsprüfers, 2017, S. 177.

3 Vgl. Johnson/Mans-Kemp/Erasmus, South African Journal of Economic and Management Sciences 2019 S. 4 ff.; Garcia/Mendes-Da-Silva/Orsato, in: Mendes-Da-Silva (Hrsg.), Individual Behaviors and Technologies for Financial Innovations, 2019, S. 289 ff.; Velte, in: Management Research Review 2019 (im Erscheinen).

4 So auch BaFin, BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, 2019, S. 22, abrufbar unter <http://hbfm.link/6596> (Abruf: 27.02.2020).

5 Diese Diskussionsergebnisse wurden auch im Rahmen einer öffentlichen Sitzung des AKIR, die am 19.09.2019 im Rahmen des Deutschen Betriebswirtschafter Tags (DBT) 2019 der Schmalenbach Gesellschaft stattfand, einem interessierten Publikum vorgestellt. Die Präsentationsfolien, die diesen Beitrag ergänzen, finden sich unter <http://hbfm.link/6656> (Abruf: 03.02.2020). Ausführlich zum DBT 2019 berichtet Hillmer, KoR 2020 S. 90 ff. (zur Sitzung des AKIR siehe S. 97)

1 Vgl. hierzu u.a. Publikationen des Zukunftsinstituts, siehe <https://www.zukunftsinstitut.de/>.

umfangreichen Normierungen unterliegt<sup>6</sup> und für die traditionellen Geschäftsmodelle wesentlicher Industriebereiche der deutschen Wirtschaft, wie z.B. Versorger, Automobil- sowie Chemieindustrie, eine maßgebliche Bedeutung besitzt.

Zudem ist zwar der Begriff der Finanzfunktion weit gebräuchlich, es existiert jedoch keine spezifische, allgemeingültige Definition, die deren Aufgabenbereich trennscharf und auf alle Unternehmen übertragbar festlegen würde. Deshalb wird hier auf eine eigene Definition zugunsten eines relativ weiten (offenen) Begriffsverständnisses i.V.m. der Nennung zentraler Bestandteile verzichtet. Demnach wird unter der Finanzfunktion grds. der vom Finanzvorstand bzw. Chief Financial Officer (CFO) zu verantwortende Bereich verstanden. Hierzu zählen als Kernfunktionen in den meisten Unternehmen die (traditionellen) Bereiche des externen Rechnungswesens (financial accounting), des internen Rechnungswesens und des Controllings (management accounting and control), der Finanzierung (financing bzw. funding sowie treasury), des Liquiditätsmanagements (cash management) und der Kapitalmarktkommunikation (investor relations) sowie der Steuern (tax).<sup>7</sup> Als generische zentrale Aufgabenstellung dieser Unternehmensfunktion wird von den AKIR-Mitgliedern das Management des Unternehmenswerts gesehen.<sup>8</sup>

Die nachfolgenden zehn Thesen machen deutlich, dass der so verstandene Finanzfunktion eine wesentliche Rolle bei der effektiven und effizienten Umsetzung einer ESG-Aspekte integrierenden Unternehmensführung zukommt, da sie hierfür eine grundsätzliche Prädisposition besitzt. Die Thesen sollen Verantwortliche in dieser Funktion motivieren und unterstützen, diesbezüglich einen aktiven Part im Unternehmen zu übernehmen und durch die integrierte Berücksichtigung von finanziellen und nichtfinanziellen Faktoren zur Nutzenstiftung für das Unternehmen sowie für seine Stakeholder beizutragen.<sup>9</sup>

## II. Die zehn Thesen

### 1. These: Gesellschaftlicher Wandel bedingt eine Erweiterung des unternehmerischen Zielsystems

Unternehmen sind in die Gesellschaft eingebettete Institutionen und damit auch Teil der gesellschaftlichen Wertegemeinschaft.<sup>10</sup> Ihr Handeln hat Auswirkung auf ihre soziale und natürliche Umwelt, zugleich determiniert diese Umwelt aber

auch den (langfristigen) Erfolg von Unternehmen.<sup>11</sup> Obgleich diese Erkenntnis schon seit langem existiert,<sup>12</sup> beherrschte sie in der Vergangenheit nicht die Handlungsmaximen der Akteure in Gesellschaft, Politik, Unternehmenspraxis und Wissenschaft. Aufgrund der sich wesentlich verstärkten Wahrnehmung von für die globale Gesellschaft existenzialen sozialen und umweltbezogenen Risiken ist seit einigen Jahren diesbezüglich ein maßgeblicher Wandlungsprozess erkennbar, der in seiner Geschwindigkeit in den letzten Jahren rasant zugenommen hat.<sup>13</sup> Es gibt mittlerweile eine kaum mehr überschaubare Zahl an Institutionen und Initiativen, die sich zum Ziel gesetzt haben, eine nachhaltige gesellschaftliche Entwicklung zu erreichen und hierin insb. auch die Unternehmen einzubinden.<sup>14</sup> Allen voran sind hier exemplarisch die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen<sup>15</sup>, aber auch die Nachhaltigkeitsstrategie (und aus ihr abgeleitete, einzelne Initiativen) der EU<sup>16</sup> sowie der jeweiligen Mitgliedstaaten zu nennen. Setzten diese (politischen) Aktivitäten in der Vergangenheit auf ein freiwilliges Mitwirken der relevanten Akteure, so schlägt sich dieser Wertewandel vermehrt in verpflichtenden Regelungen nieder. Hierzu zählen nicht zuletzt auch die Vorschriften der CSR-Richtlinie<sup>17</sup>, die in allen EU-Mitgliedstaaten in nationales Recht übernommen wurden und seit dem Geschäftsjahr 2017 von bestimmten Unternehmen einzuhalten sind. Diesen gesellschaftlichen, politischen und regulatorischen Veränderungen in den Erwartungen bzw. Anforderungen an Unternehmen müssen die für die Unternehmensführung verantwortlichen Personen bei der Festsetzung der Unternehmensziele sowie der zur Zielerreichung notwendigen strategischen und operativen Maßnahmen entsprechen, um langfristig die Existenz des Unternehmens sichern zu können.<sup>18</sup> Hierfür bedarf es der zielbezogenen Unterstützung aller Funktionen im Unternehmen, insb. auch der Finanzfunktion.

### 2. These: ESG-Aspekte sind Determinanten des Unternehmenswerts

Sieht man gemäß der obigen Auffassung die grundsätzliche Aufgabe der Finanzfunktion im Management des Unternehmenswerts, so erweisen sich ESG-Aspekte dann als für die Finanzfunktion relevant, wenn sie Einfluss auf den (finanziel-

6 Erwähnenswert sind hier insb. die Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) sowie die EU-Initiative zu Sustainable Finance sowie die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen. Vgl. weiterführend Hell/Weicht, AR 2019 S. 140; Lorson/Pfmann/Tesche, in: Kirsch (Hrsg.), 360° BilR eKommentar, § 289d HGB, Tz. 13-19; Velte/Stawinoga, DB 2019 S. 2031 ff. Zu einem Vorschlag zu SDG-Angaben, siehe Adams/Druckman/Picot, Sustainable Development Goals Disclosure (SDGD) Recommendations, 2020, abrufbar unter <http://hbfn.link/6657> (Abruf: 27.02.2020).

7 Vgl. Vollmer, in: Jelinek/Hannich (Hrsg.), Wege zur effizienten Finanzfunktion in Kreditinstituten, 2009, S. 552; Jelinek, a.a.O. (Fn. 7), S. 17 ff.; Keuper/Vocelka/Häfner, in: Keuper/Häfner/Vocelka (Hrsg.), Die moderne Finanzfunktion, 2008, S. VII-X; Fischer/Möller/Schultze, Controlling, 2. Aufl. 2015, S. 44 ff.

8 Ähnlich Häfner/Hiendlmeier, Die Entfesselung des CFOs, 2007, abrufbar unter <http://hbfn.link/6658> (Abruf: 27.02.2020).

9 So ergab sich bereits 2008 aus einer Studie von KPMG, dass die bedeutendsten Herausforderungen für die zukünftige Finanzfunktion in der Nutzung nichtfinanzieller Performance-Kennzahlen sowie einem (finanziell orientierten) Verständnis des Geschäftsmodells und der Geschäftstätigkeit liegen. Siehe KPMG, Finance of the Future, 2008, S. 13, abrufbar unter <http://hbfn.link/6659> (Abruf: 27.02.2020).

10 Granovetter, American Journal of Sociology 1985, spricht auf S. 481 ff. in diesem Zusammenhang übersetzt von einer „sozialen Einbettung“ unternehmerischen Handelns; ergänzend Deegan/Unerman, Financial Accounting Theory, 2. Aufl. 2011, S. 325 (328).

11 Vgl. Raupp, in: Raupp/Jarolimek/Schultz (Hrsg.), Handbuch CSR, 2011, S. 104; Dyllick, in: Sandner (Hrsg.), Politische Prozesse in Unternehmen, 2. Aufl. 1992, S. 225; EU-Kommission, Supplement on reporting climate-related information, 2019/C 209/01, S. 4 f.

12 Vgl. u.a. Haller, a.a.O. (Fn. 2), S. 17 ff.; Weill, Small Business Economics 2008 S. 251 ff.; allgemein Craig/Dibrell, Family Business Review 2016 S. 275 ff.; Weiner/Mahoney, Academy of Management Journal 1981 S. 453 ff.

13 Vgl. u.a. AKIR, ZfB Sonderheft 72/2017 S. 338 f.

14 Siehe nicht zuletzt auch das Generalthema „Stakeholders for a Cohesive and Sustainable World“ und die Diskussionen auf dem diesjährigen World Economic Forum in Davos, <http://hbfn.link/6660> (Abruf: 27.02.2020); weiterführend World Economic Forum, Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation, 2020, abrufbar unter <http://hbfn.link/6661> (Abruf: 27.02.2020).

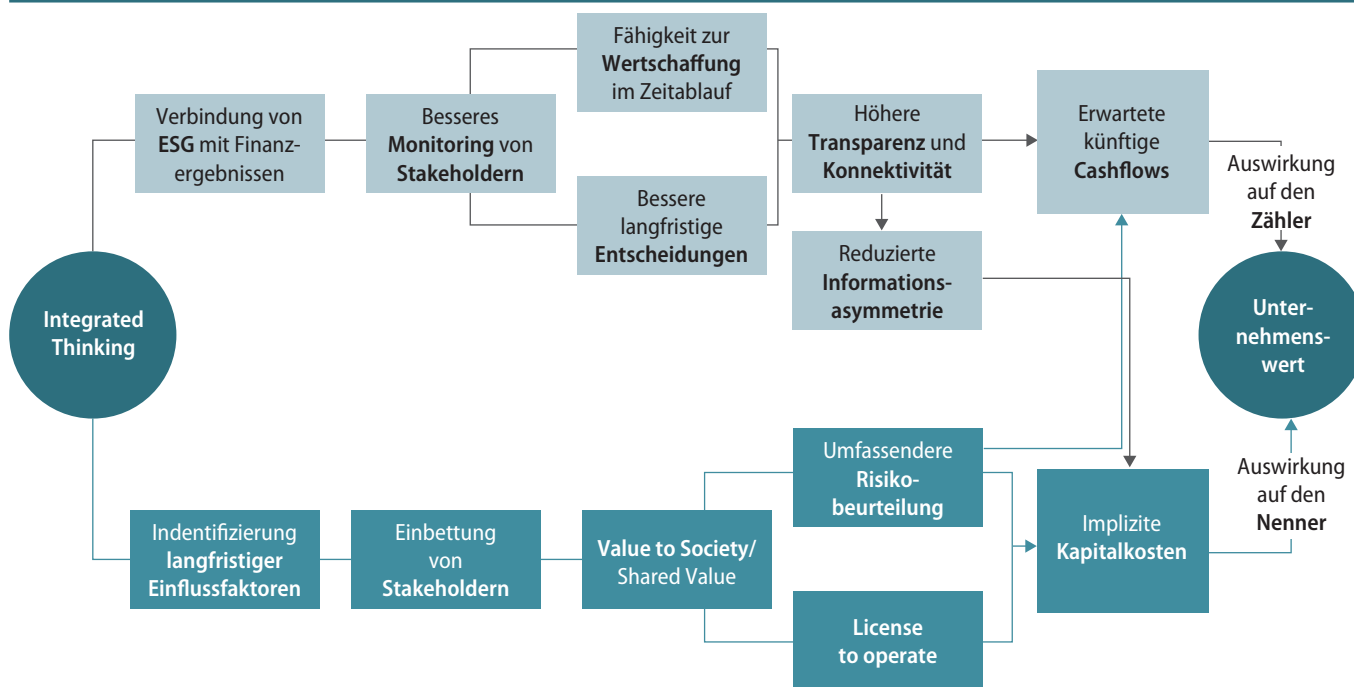
15 Vgl. hierzu die Homepage der Vereinten Nationen: <http://hbfn.link/6662> (Abruf: 27.02.2020).

16 Vgl. hierzu die Homepage der EU-Kommission: <http://hbfn.link/6663> (Abruf: 27.02.2020).

17 RL 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates. Siehe zudem für die Übernahme in deutsches Recht durch das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG) BGBl. I 2017 S. 802 ff. Siehe hierzu auch AKIR, DB 2018 S. 2253 ff.; Kajüter/Wirth, DB 2018 S. 1605 ff.; Velte/Stawinoga, DB 2019 S. 2025 ff.; ausführlich auch Lorson/Pfmann/Tesche, a.a.O. (Fn. 6), § 289c HGB.

18 Vgl. Pfeffer/Salancik, The external control of organizations, 1978, S. 3; Hummler, in: Siegart/Mahari/Ruffner (Hrsg.), Corporate Governance, Shareholder Value & Finance, 2002, S. 89 i.V.m. S. 95 ff.; Queen, Journal of Business Ethics 2015 S. 684 f.; Schramm, Corporate Social Responsibility (CSR) und Risikomanagement, 2012, S. 28 f.

Abb. 1: Einfluss von ESG-Faktoren auf den Unternehmenswert



len) Unternehmenswert haben. Nach absolut h.M. im Schrifttum ergibt sich dieser, basierend auf dem Barwertkalkül, aus den geschätzten zukünftigen Cashflows des Unternehmens, die mit einem adäquaten Zinssatz diskontiert werden.<sup>19</sup> Die Standardanwendung dieses Grundkonzepts ist das sog. „WACC-Verfahren“, bei dem der Unternehmenswert indirekt als mit dem sog. „WACC (Weighted Average Cost of Capital)“ – als risikoadäquater Diskontierungssatz – abgezinste zukünftige Cashflows (Discounted Cash Flows) bestimmt wird, die um den Marktwert des Fremdkapitals zu kürzen sind.<sup>20</sup> Der so ermittelte Unternehmenswert i.S.d. Marktwerts des Eigenkapitals (sog. „Shareholder Value“) besitzt einerseits Bedeutung für die Unternehmenssteuerung sowie für die interne und externe Messung des Unternehmenserfolgs (sog. „Performance“), der als Steigerung des Unternehmenswerts definiert wird. Obgleich ESG-Aspekte vordergründig in dieser Betrachtung nicht vorkommen, so sind sie doch als Beeinflussungsparameter sowohl in den zukünftigen Cashflows sowie in dem risikoadäquaten Zinssatz implizit enthalten, da – wie in These 1 kurz erläutert – die Unternehmensentwicklung im Wesentlichen auch von den gesellschaftlichen Umfeldfaktoren, insb. den (normierten) Erwartungen, beeinflusst ist. Der Ermittlung des Unternehmenswerts wird grds. sowohl eine Vergangenheits- als auch eine Unternehmens- sowie Umfeldanalyse vorangestellt, auf deren Ergebnissen die Schätzung der zukünftigen Cashflows sowie die Festlegung des Diskontierungssatzes basieren.<sup>21</sup> Hierbei werden u.a. der Geschäftsverlauf, die periodische Entwicklung und Zusammensetzung des Periodenerfolgs, die Bedeutung wesentlicher Leistungsindikatoren sowie die Stärken und Schwächen bzw.

Chancen und Risiken<sup>22</sup> des Geschäftsmodells sowie des Unternehmens als Ganzes identifiziert und analysiert. Daraus werden dann plausible Annahmen für die künftige Entwicklung des Unternehmens formuliert.<sup>23</sup> Bisher wurden ESG-Aspekte hierbei nur bedingt oder gar nicht explizit berücksichtigt, was in Anbetracht deren Bedeutung für und in der Gesellschaft nicht (mehr) zu rechtfertigen ist. ESG-Aspekte haben häufig entweder unmittelbar indirekte oder mit zeitlicher Verzögerung direkte Effekte auf die Cashflows sowie die Chancen- und Risikolage von Unternehmen, weshalb sie auch häufig als sog. „pre-financials“ bezeichnet werden.<sup>24</sup> So ist es z.B. plausibel, anzunehmen, dass sich eine die Auswirkung des Klimawandels nicht berücksichtigende Unternehmensstrategie aufgrund von Strafzahlungen, Reputationsschädigung sowie Verlust von Lieferanten und Kunden negativ auf die Cashflows sowie die vom Unternehmen zu tragenden Kapitalkosten auswirken wird.<sup>25</sup> Somit ist die für die Unternehmenswertermittlung notwendige Festlegung der finanziellen Parameter im Wesentlichen auch ein Ergebnis des Zusammenwirkens von ESG-Aspekten und deren Berücksichtigung durch das Unternehmen, was in Abb. 1<sup>26</sup> verdeutlicht werden soll.

Im Rahmen der Umwelt- und Unternehmensanalyse dürfte es heute mehr denn je notwendig sein, herauszufinden, welche ESG-Aspekte für die sog. „license to operate“<sup>27</sup> und die Wertschaffung eines zu bewertenden Unternehmens von Relevanz sind und in welchem Ausmaß das Management diese berück-

19 Zum Grundmodell vgl. bspw. ausführlicher Kruschwitz/Löffler, Discounted cash flow, 2006.

20 Vgl. stellvertretend Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, 2016, S. 166 ff.; Drukarczyk/Schüler, Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2016, S. 197 ff.

21 Vgl. z.B. Coenberg/Haller/Schultze, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 25. Aufl. 2018, S. 1057 i.V.m. S. 1223 ff.

22 U.a. mittels einer Branchenstrukturanalyse nach Porter.

23 U.a. mittels einer Analyse von (Kern-)Kompetenzen, Ressourcen, Portfolio und Lebenszyklen.

24 Vgl. Böcking/Althoff, DK 2017 S. 246 ff.; Günther, in: Velte/Müller/Weber/Sassen/Mammen (Hrsg.), Rechnungslegung, Steuern, Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung und Controlling, 2018, S. 544.

25 Siehe auch BaFin, a.a.O. (Fn. 4), S. 15 ff.

26 Modifiziert erstellt nach IIRC (Hrsg.), Creating Value, 2017, S. 17, abrufbar unter <http://hbfm.link/6664> (Abruf: 27.02.2020); Martinez, SSRN Electronic Journal 2016 (doi: 10.2139/ssrn.2876145) S. 9.

27 Vgl. Deegan/Rankin/Tobin, Accounting, Auditing & Accountability Journal 2002 S. 293; O'Donovan, Accounting, Auditing & Accountability Journal 2002 S. 344.

Tab. 1: Erwartete volkswirtschaftliche Auswirkungen bei unterschiedlichen Erwärmungspfaden

Erwärmungspfad Auswirkungen	< 2°C		3°C	5°C
	Auswirkungen auf das globale BIP (2018: ca. 85 Bio. \$), im Vergleich zu einem Szenario ohne Klimawandel	-10%	-13%	-23%
„Stranded Assets“	<b>Transitionsrisiken:</b> Ausstieg aus fossilen Brennstoffen (Vermögenswerte, Versorgung, Strom, Transport, Industrie)		Vermögenswerte, die auf fossilen Brennstoffen beruhen, werden stillgelegt	<b>Physische Risiken:</b> Unbewohnbare Zonen, Landwirtschaft, Industrie mit hohem Wasserverbrauch, rückläufiger Tourismus
Versorgung mit Nahrungsmitteln	Veränderte Ernährungsgewohnheiten, Ertragsausfälle in der Landwirtschaft		24% Ertragsverlust	60% Ertragsverlust; 60% höhere Nachfrage
Herausforderungen für die Versicherungswirtschaft	Produktions- und Wertanlagen, die weniger CO <sub>2</sub> ausstoßen sowie Investitionen in Infrastruktur		Zunehmende Notwendigkeit, mit Nachhaltigkeitsrisiken umzugehen	Risikotendenz: Rezession, Spannungen, hohe und unvorhersehbare Risiken

sichtigt. Hierbei kommt insb. einer detaillierten Stakeholder-Analyse<sup>28</sup>, etwa nach *Mitchell et al.*<sup>29</sup>, zur Identifikation von für das Unternehmen relevanten Stakeholder-Gruppen eine entscheidende Rolle zu, da (entsprechend These 1) das Ausmaß der Berücksichtigung von deren Ansprüchen bzw. Erwartungen für die mittel- und langfristige Unternehmensexistenz von zentraler Bedeutung ist.<sup>30</sup> Die als relevant identifizierten Stakeholder können Geschäftspartner, Kunden, Mitarbeiter, staatliche Stellen, Aufsichtsbehörden oder Interessenverbände sein. Ihre Erwartungen determinieren u.a. die Relevanz bestimmter ESG-Aspekte für Unternehmen und führen somit dazu, dass diese implizit bzw. explizit Eingang in das unternehmerische Geschäftsgebaren und die Strategieentwicklung finden (bzw. finden müssen).

Den Ausgangspunkt von Abb. 1 bildet das fundamentale Prinzip des „integrated thinking“, also dem längerfristig orientierten Bemühen der Unternehmensführung um eine mehrdimensionale konsequente Beachtung der Zusammenhänge zwischen wesentlichen nichtfinanziellen und finanziellen Unternehmenswerttreibern.<sup>31</sup> Hiervon ausgehend werden zwei Pfade dargestellt. Der obere steht für Transparenzeffekte aufgrund der ESG- und Stakeholder-Fokussierung, die eine bessere Cashflow-Prognose ermöglichen; der untere für ein ESG- und Stakeholder-fokussiertes Risikomanagement, welches in niedrigeren Kapitalkosten, d.h. einen niedrigeren Diskontierungsfaktor, mündet.<sup>32</sup>

28 Vgl. zur Bedeutung der Stakeholder-Analyse und deren Veranschaulichung Günther/Hüske, UmweltWirtschaftsForum 2015 S. 77 ff.; Günther/Bassen/Haller, in: Günther/Bassen (Hrsg.), Integrated Reporting, 2016, S. 113 ff.

29 Siehe Mitchell/Agle/Wood, Academy of Management Review 1997 S. 853 ff. Die Autoren differenzieren dabei nach Legitimität (Bestehen eines rechtlichen, vertraglichen, moralischen oder finanziellen Anspruchs oder eine Gefährdung durch das Unternehmen), Dringlichkeit (Ausmaß, in dem die Ansprüche vom Management unmittelbare Beachtung finden müssen) sowie Macht (Ausmaß, in dem Stakeholder auf Unternehmen und Unternehmen auf Stakeholder, mit bestehenden oder künftigen Mitteln, Einfluss nehmen können). In Abhängigkeit des Vorliegens dieser drei Kriterien gliedert sich sodann der Grad der Einschätzung als Stakeholder. Diese Einschätzung liefert die Grundlage für die Intensität der Auseinandersetzung mit den Stakeholder-Gruppen-spezifischen Bedürfnissen.

30 Vgl. Hummler, a.a.O. (Fn. 18), S. 89; Harper Ho, Journal of Corporation Law 2010 S. 59 ff.; Freeman, in: Lamb (Hrsg.), Advances in Strategic Management, 1983, S. 33; Queen, Journal of Business Ethics 2015 S. 684 f.

31 Siehe AKIR, DB 2018 S. 2253; Lorson/Paschke, WPg 2015 S. 941 ff.; IIRC, Integrated Thinking & Strategy, 2020, S. 10 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/6665> (Abruf: 27.02.2020).

32 Zu ähnlichen, wesentlichen empirischen Erkenntnissen vgl. bspw. Orens/Aerts/Lybaert, Management Decision 2009 S. 1546 und S. 1549; Matsumura/Prakash/Vera-Munoz, The Accounting Review 2014 S. 702; Dhaliwal/Li/Tsang/Yang, The Accounting Review 2011 S. 94 f.

Aus dem oberen Teil der Grafik ist ersichtlich, dass die Verbindung von nichtfinanziellen mit finanziellen Aspekten bedeutet, die Erwartungen der relevanten Stakeholder sowie deren Veränderung und Zusammensetzung systematisch zu beobachten und in die Unternehmensstrategie zu integrieren. Dies führt zugleich zu besseren langfristigen Entscheidungen und stärkt die Fähigkeit zur langfristigen Wertschaffung. Die so geschaffene Transparenz über die Konnektivität, d.h. sowohl die inhaltlichen als auch über die Berichterstattung formal transportierten Zusammenhänge zwischen ESG- und finanziellen Aspekten,<sup>33</sup> erlaubt es tendenziell, die künftigen Cashflows präziser, d.h. in einem engeren Korridor, vorherzusagen.<sup>34</sup> In ähnlicher Weise zeigt der untere Teil der Abbildung über das Stakeholder-Engagement auf, wie diese Auseinandersetzung den Wert des Unternehmens für die Gesellschaft (sog. „value to society“)<sup>35</sup> in die Strategiefindung einbindet. Wesentliche Resultate sind dabei zugleich eine umfassendere Risikokenntnis und die Sicherung der license to operate,<sup>36</sup> was sich grds. in einem niedrigeren risikoadäquaten Zins manifestieren dürfte.<sup>37</sup> Resümierend wirkt die systematische Beachtung von ESG-Aspekten sowohl auf den Zähler als auch auf den Nenner der Unternehmenswertformel.

In einer auf den Klimawandel fokussierten Betrachtung illustriert Tab. 1<sup>38</sup> beispielhaft anhand dreier Szenarien des globalen Temperaturanstiegs potenzielle sozio-ökonomische Konsequenzen und deren Herausforderungen für die Versicherungswirtschaft.

Aus jedem der hier für die Versicherungswirtschaft exemplarisch dargestellten ökonomischen Herausforderungen, die sich aus den drei Klima-Szenarien ergeben, werden Konsequenzen für den Unternehmenswert deutlich, die sich grds. verallgemein-

33 Siehe Kajüter/Blaesing, IRZ 2013 S. 199.

34 Vgl. Miyai/Sugiura, SSRN Electronic Journal 2016 (doi: 10.2139/ssrn.3109050) S. 6 (16).

35 Vgl. Social & Human Capital Coalition, Social & Human Capital Protocol, 2019, S. 1 (27), abrufbar unter <http://hbfm.link/6707> (Abruf: 27.02.2020); BASF SE, Webseite – BASF SE: Value-to-Society approach, 2020, abrufbar unter <http://hbfm.link/6708> (Abruf: 27.02.2020); Dembek/Singh/Bhakoo, Journal of Business Ethics 2016 S. 235 f.; Dubois/Dubois, Industrial and Organizational Psychology 2012 S. 481; Porter/Kramer, Harvard Business Review 2011 S. 64 und S. 66 f.

36 Vgl. Amel-Zadeh/Serafeim, Financial Analysts Journal 2018 S. 92 (97); Matsumura/Prakash/Vera-Munoz, The Accounting Review 2014 S. 699.

37 Vgl. Dhaliwal/Li/Tsang/Yang, The Accounting Review 2011 S. 63 (90).

38 Quelle: Röseler, Nachhaltigkeit, in: BaFin Perspektiven 2/2019, S. 20; ausführlicher Chief Risk Officers Forum, The heat is on, 2019, S. 5 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/6631> (Abruf: 27.02.2020).

nern lassen. Während in Szenario 1 zum Erhalt des Unternehmenswerts bzw. zu dessen Steigerung das Augenmerk grundlegend auf emissionsfreieres Wirtschaften bzw. Investieren zu richten ist, dürfte dies in Szenario 3 in Anbetracht der Rezession sowie den mehr oder weniger ungeordneten politischen und sozialen Verhältnissen, d.h. den deutlich höheren und ggf. unkalkulierbaren Risiken zur Werterhaltung, nicht mehr ausreichen. Dies unterstreicht nachdrücklich die Notwendigkeit der integralen Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Finanzfunktion, um der Verantwortung für das Management des Unternehmenswerts gerecht werden zu können. Ausgangspunkt im Umgang mit diesen Szenarien könnte der Aufbau eines Systems zum Management von Klimarisiken bilden, um damit das Wertschaffungspotenzial nachhaltigerer Strategien dauerhaft ausschöpfen zu können. Zwar erfolgt eine solche strategische Umorientierung aus unternehmerischem Kalkül unter gewissenhafter Berücksichtigung von Value-to-Society-Gesichtspunkten, ergo komplementär zum gesellschaftlichen Interesse.<sup>39</sup>

Aus den angeführten konzeptionellen Überlegungen zu Auswirkungen von ESG-Aspekten auf den Unternehmenswert wird ersichtlich, dass ein effektives Management des Unternehmenswerts durch die Finanzfunktion nur dann möglich ist, wenn finanzielle und nichtfinanzielle Aspekte und Faktoren integriert beurteilt und deren Auswirkung auf die Parameter des Unternehmenswerts analysiert sowie adäquat geschätzt werden.

### 3. These: ESG-Aspekte besitzen Relevanz für Kapitalmärkte

Kapitalmärkten und den auf ihnen tätigen Akteuren kommt eine zentrale Schlüsselfunktion im Rahmen eines nachhaltigen Wirtschaftens zu. Dies liegt zum einen darin begründet, dass die Investoren als bedeutsamste Stakeholder-Gruppe über eine entsprechende Durchsetzungsmacht gegenüber den jeweiligen Unternehmen verfügen,<sup>40</sup> zum anderen zeigen sie sich maßgeblich verantwortlich für die weltweiten Finanzströme und tragen über ihre Investments zu einer (vermeintlich) effizienten Ressourcenallokation bei.<sup>41</sup>

Als Teil der Gesellschaft kann sich auch dieses System aus Marktplätzen und handelnden Personen dem gesellschaftlichen Wertewandel (langfristig) nicht entziehen. Die oben bereits angesprochenen Initiativen der öffentlichen Ordnung, wie die SDGs der Vereinten Nationen, bewirken eine neue Investitionsagenda, die zunehmend von einer jüngeren demografischen Gruppe unterstützt wird. So sind sich z.B. selbst in den USA (trotz der gegenteiligen Haltung der Regierung) 93% der Millennials einig, dass soziale oder ökologische Auswirkungen für Investitionsentscheidungen wichtig sind. Da die Millennials in den USA 79,8 Millionen Einwohner oder 25% der US-Bevölkerung repräsentieren, werden sie über kurz oder lang die Babyboomer übertreffen und zukünftig die größte demographische Gruppe des Landes repräsentieren.

39 Vgl. Harper Ho, *Journal of Corporation Law* 2010 S. 59 ff.; Queen, *Journal of Business Ethics* 2015 S. 683 ff.; Groß, *Management Summary*, 2016, S. 51.

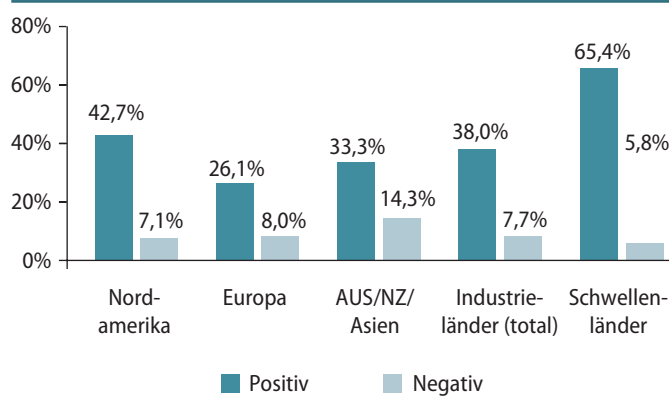
40 Vgl. Grieger, *Ökonomisierung in Personalwirtschaft und Personalwirtschaftslehre*, 2003, S. 381 ff.; Haller, in: Mio (Hrsg.), *Integrated Reporting*, 2016, S. 52; Wolf, *Organisation, Management, Unternehmensführung*, 5. Aufl. 2013, S. 594.

41 Vgl. Allen, in: Mayer (Hrsg.), *Capital Markets and Financial Intermediation*, 1995. So auch die High-Level Expert Group, *Final Report on Sustainable Finance 2018*, S. 11, abrufbar unter <http://hbfm.link/6668> (Abruf: 27.02.2020); EU-Kommission, *Action Plan on Sustainable Finance 2018*, S. 1 f., abrufbar unter <http://hbfm.link/5650> (Abruf: 27.02.2020). Zur Umsetzung, vgl. Lanfermann, *BB 2019 S. 2219 ff.*

Die US-Millennials sind auch diejenigen, die in den nächsten 30-40 Jahren 30 Bio. \$ an Vermögen erben werden, was eine immer stärker werdende Nachfrage nach ESG-Investitionen in den kommenden Jahren bedeutet.<sup>42</sup>

Bereits seit 2012 ist ein stetig wachsender Anteil des auf Basis von ESG-Kriterien investierten Vermögens am gesamten institutionell verwalteten Vermögen in sämtlichen Regionen der Welt zu beobachten. Insb. in denjenigen Ländern, die traditionell eine starke industrielle Orientierung auf fossile Brennstoffe aufweisen, zeigen sich die größten Anstiege der ESG-fokussierten Investmentvolumina.<sup>43</sup> Dieser Trend ist u.a. mit der über Jahre hinweg stark gewachsenen Erkenntnis zu begründen, dass sich die Berücksichtigung von ESG-Aspekten grds. positiv auf die finanzielle Leistung von Unternehmen (Corporate Financial Performance, CFP) auswirken (kann), was sich nicht zuletzt auch in einer Vielzahl von empirischen Studien zeigt. *Friede et al.* beleuchten in ihrer umfassenden Metastudie<sup>44</sup> diesen Zusammenhang näher und stellen u.a. fest, dass 62,6% der untersuchten Studien einen positiven Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung der ESG-Faktoren und der finanziellen Performance aufweisen.<sup>45</sup> Abb. 2<sup>46</sup> zeigt dieses Ergebnis differenziert nach den Regionen der untersuchten Studien.

**Abb. 2: Verbindung zwischen ESG-Aspekten und CFP nach Regionen**



Doch nicht nur die zunehmende Erkenntnis über diesen ökonomischen Zusammenhang, sondern auch das Bewusstsein der zentralen Rolle des Kapitalmarkts für eine politisch und gesellschaftlich als effektiv und effizient beurteilte Allokation von finanziellen Ressourcen, welche sich stark im Wandel befindet, trägt zu einer zunehmenden Bedeutung des ESG-Themas am Kapitalmarkt bei. So hat sich z.B. auf globaler Ebene das Netzwerk zur Ökologisierung des Finanzsystems (Network for Greening the Financial System; NGFS) über

42 Zu den in diesem Ansatz verwendeten Angaben, siehe Bush/Lewis, *Responsible Investing*, 2019, abrufbar unter <http://hbfm.link/6669> (Abruf: 27.02.2020).

43 Erheblich sind dabei im Besonderen die Anstiege von 2014 auf 2018 in Australien und Neuseeland (von 16,6% auf 63,2%) sowie in den USA (von 17,9% auf 25,7%). Zwar ist in Europa ein Rückgang, gemessen an vorliegenden Zahlen, zu verzeichnen (von 58,8% auf 48,8%), nach Einschätzung der Global Sustainable Investment Alliance ist dies jedoch zum Teil auf strengere Definitionen für die Klassifizierung von ESG-Assets zurückzuführen, siehe Global Sustainable Investment Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2018, 2019*, S. 9, abrufbar unter <http://hbfm.link/6670> (Abruf: 27.02.2020).

44 Hierbei wurden mehr als 2.000 seit 1970 veröffentlichte empirische Studien untersucht und deren Ergebnisse analysiert; vgl. Friede/Lewis/Bassen/Busch, *ESG & Corporate Financial Performance*, 2015, S. 3, abrufbar unter <http://hbfm.link/6671> (Abruf: 27.02.2020).

45 Nur 10% der Studien zeigten einen negativen Zusammenhang auf, siehe Friede/Lewis/Bassen/Busch, a.a.O. (Fn. 44), S. 7.

46 Quelle: Friede/Lewis/Bassen/Busch, a.a.O. (Fn. 44), S. 9.

seine acht Zentralbanken als Gründungsmitglieder hinaus weiterentwickelt und umfasst mittlerweile 54 Mitglieder und zwölf Beobachter,<sup>47</sup> die bewährte Praktiken zu ESG-Themen, z.B. im Bereich des Klimarisikomanagements im Finanzsektor, austauschen.<sup>48</sup> Eine weitere wichtige Institution, die die gewachsene Sensibilität der Investorensseite bezüglich ESG-Themen zum Ausdruck bringt, sind die von professionellen Investoren selbst geschaffenen bzw. sich auferlegten Prinzipien für verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment, PRI). Durch diesen Satz an Prinzipien wurde ein Rahmenwerk geschaffen, das der Investorengemeinschaft ihre global-gesamtgesellschaftliche Verantwortung bewusst machen und aufzeigen soll, welchen Beitrag sie zur Entwicklung eines soliden und nachhaltigen Finanzsystems leisten kann.<sup>49</sup> In diesem Rahmen besteht für Unterstützer der PRI ab 2020 auch eine Verpflichtung, in ihrer eigenen Berichterstattung die Empfehlungen der Task Force on Climate Related Financial Disclosure (TCFD) zu berücksichtigen.<sup>50</sup> Die an der Initiative teilnehmenden Akteure<sup>51</sup> verfügen nach aktuellem Stand zusammen über ein Anlagekapital von mehr als 89 Bio. \$, was einem Volumen von rund 40% der gesamten weltweit ausstehenden Anleihen und Aktien entspricht.<sup>52</sup>

Die Intentionen der (überwiegend) institutionellen Investoren spiegeln sich dabei mit den Überlegungen aus These 2. Einerseits ist beabsichtigt, an den durch die unternehmensseitige Berücksichtigung von ESG-Aspekten hervorgerufenen, jene der traditionellen Investitionen übersteigenden Effekten auf die finanzielle Performance zu partizipieren.<sup>53</sup> Andererseits dient die Integration von ESG-Aspekten in Investitionsanalysen und Entscheidungsfindungsprozesse der Minimierung von Investitionsrisiken sowie der präziseren Identifikation der finanziellen Ertragslage.<sup>54</sup> Über die Vertretung dieser Interessen finden sich Investoren damit in der zentralen Position, die Notwendigkeit der Auseinandersetzung mit ESG-Aspekten unmittelbar in die Investitionsobjekte bzw. Unternehmen zu tragen und deren Leistungsfähigkeit in diesen Bereichen zu verbessern.<sup>55</sup>

Neben zahlreichen freiwilligen Initiativen werden in verschiedenen Regionen der Welt auch erhebliche Bemühungen seitens der Regulatoren unternommen, das Vertrauen und die Integrität des Marktes für nachhaltige Finanzierungen zu verbessern. Auch diese sind ein wesentlicher Treiber des Wachstums von ESG-integrierten Assets und Investments. Eine wichtige regulatorische Initiative stellt der im März 2018 angekündigte EU-Aktionsplan „Sustainable Finance“ dar, der die Bemühungen

der EU unterstützt, ihre Klima- und Energieverpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen<sup>56</sup> zu erfüllen. Dazu gehören bis 2030 die Senkung der Treibhausgasemissionen um mindestens 40% gegenüber dem Stand von 1990 und die Erhöhung des Anteils der erneuerbaren Energien am Endenergieverbrauch auf mindestens 32% gegenüber dem derzeitigen Stand von rund 17%.<sup>57</sup> Die EU-Kommission will auch den Kapitalfluss in Bereiche fördern, die zur Erreichung der SDGs der Vereinten Nationen beitragen und die finanziellen Risiken des Klimawandels zu bewältigen helfen.<sup>58</sup>

Der Zehn-Punkte-Aktionsplan geht noch weiter, indem er das Thema Nachhaltigkeit nicht nur auf die Agenda der Finanzministerien und Finanzaufsichtsbehörden setzt, sondern auch in die Kernaktivitäten von Finanzinstituten wie Banken, Pensionsfonds, Versicherungen, Vermögensverwaltern und Privatbanken u.a. einbringt. So sieht der Aktionsplan vor:

1. eine EU-Taxonomie zur Klassifizierung des Nachhaltigkeitsbeitrags von Finanzprodukten zu entwickeln;
2. einen EU-Standard für grüne Anleihen zu schaffen;
3. Mindeststandards für die Methodik der Indizes „low carbon“ und „positive carbon impact“ sowie Mindestanforderungen an die Offenlegung bei der ESG-Integration in die Methodik von Benchmarks festzulegen;
4. Metriken zu entwickeln, die eine bessere Offenlegung von klimabezogenen Informationen ermöglichen.

Zur Unterstützung dieser Aufgaben wurde eine 35-köpfige Expertengruppe für nachhaltige Finanzen (Technical Experts Group on Sustainable Finance; TEG) eingerichtet, deren ursprünglich Ende 2019 auslaufender Auftrag von der EU-Kommission bis zum 30.09.2020 verlängert wurde.<sup>59</sup> Die Ziele der vier Arbeitsgruppen der TEG sind vielschichtig und umfassen u.a. die Bereitstellung eines soliden Klassifizierungs- und Kennzeichnungssystems, das festlegt, welche Finanzprodukte als nachhaltige Investitionen und/oder Green Finance angesehen werden können.<sup>60</sup>

Zu den Zielen dieses Taxonomie-Klassifizierungssystems gehört es, eine genauere Überwachung der Kapitalflüsse in nachhaltige Aktivitäten zu ermöglichen sowie Vertrauen und Integrität in die aufstrebende nachhaltige Finanzindustrie aufzubauen.<sup>61</sup> In der Beratung wird der Anlageberater seine Kunden fragen müssen, ob ESG-Kriterien bei der Geldanlage berücksichtigt werden sollen.<sup>62</sup> Eines der Ziele der Einbeziehung von Nachhaltigkeit in die Anlageberatung und der Erfüllung der Kundenpräferenzen besteht darin, einen liquideren Pool an nachhaltigen Anlageprodukten aufzubauen.<sup>63</sup> Außerdem wird die Offenlegung von Klima- und Nachhaltigkeitsinformationen für die Unternehmen Pflicht werden.<sup>64</sup> Darüber

47 Für weitere Informationen siehe <http://hbfm.link/6672>. Zum Ursprung siehe <http://hbfm.link/6673> (Abruf: 03.02.2020).

48 Siehe hierzu die umfassende Publikation mit entsprechenden Handlungsempfehlungen sowie Aufrufen zum Handeln unter <http://hbfm.link/6674> (Abruf: 03.02.2020).

49 Siehe PRI, A Blueprint for Responsible Investment, 2017, S. 3, abrufbar unter <http://hbfm.link/6675> (Abruf: 27.02.2020).

50 Siehe <http://hbfm.link/6676> (Abruf: 03.02.2020).

51 Der Initiative sind inzwischen mehr als 2.500 Mitglieder angeschlossen, d.h. etwa 85% der Vermögensverwalter aus mehr als 50 Ländern, siehe <http://hbfm.link/6677>.

52 Siehe PRI, PRI update Q4/2019, S. 7, abrufbar unter <http://hbfm.link/6678> (Abruf: 27.02.2020). Ähnlich stark am Nachhaltigkeitsgedanken, insb. in der Berücksichtigung klimatischen Wandels, orientiert, positioniert sich zunehmend auch BlackRock, siehe <http://hbfm.link/6679> sowie <http://hbfm.link/6680> (Abruf: 03.02.2020).

53 Vgl. Kotsantonis/Pinney/Serafeim, *Journal of Applied Corporate Finance* 2016 S. 10; van Duuren/Plantinga/Scholten, *Journal of Business Ethics* 2016 S. 528 f.

54 Vgl. Pollard/Sherwood/Klobus, *The Journal of Investment Management* 2018 S. 8; van Duuren/Plantinga/Scholten, *Journal of Business Ethics* 2016 S. 530 f.

55 Vgl. Park, *Stanford Journal of International Law* 2018 S. 10 f.

56 Siehe <http://hbfm.link/6681> (Abruf: 03.02.2020).

57 Siehe <http://hbfm.link/6682> (Abruf: 03.02.2020) sowie die dort zu findenden verlinkten Statistiken.

58 So auch Adams/Druckman/Picot, a.a.O. (Fn. 6), S. 6.

59 Siehe <http://hbfm.link/6683> (Abruf: 03.02.2020).

60 Siehe <http://hbfm.link/6684> (Abruf: 03.02.2020).

61 Vgl. TEG, Taxonomy Technical Report, 2019, S. 10 ff., abrufbar unter: <http://hbfm.link/6685> (Abruf: 27.02.2020).

62 Dies spiegelt der gesamte Regelungsentwurf der Verordnung COM/2018/354 final wider, abrufbar unter <http://hbfm.link/6686> (Abruf: 03.02.2020).

63 Siehe COM/2018/354 final, S. 2 und S. 4.

64 Siehe bspw. TEG, TEG Final Report on Climate Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures, 2019, S. 13 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/6687> (Abruf: 27.02.2020); TEG, Handbook of Climate Transition Benchmarks, Paris-aligned Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures, 2019, abrufbar unter <http://hbfm.link/6688> (Abruf: 27.02.2020).

hinaus werden diese angehalten werden, mehr in Nachhaltigkeitsprojekte zu investieren.<sup>65</sup> Ebenso werden institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, die angeben, Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen, offenlegen müssen, wie ihre Anlagen nach diesen Zielen ausgerichtet sind.<sup>66</sup> Der Aktionsplan wird auch dazu beitragen, mehr Klarheit über die Pflichten der Anleger in Bezug auf das Thema „ESG“ zu schaffen. Dies wird die Anstrengungen zur Integration von ESG-Faktoren in den Anlageprozess vorantreiben.

Vor dem Hintergrund des mutmaßlichen Verfehlens des 2°C-Ziels der Erderwärmung sowie der zunehmenden gesamtgesellschaftlichen Forderung nach einem breiteren und tieferen Engagement der Politik und der Wirtschaft bezüglich ESG-Themen, ist zu erwarten, dass diese sich in Entwicklung befindlichen europäischen ESG-Standards und -Regulierungen relativ restriktiv bzw. streng ausfallen und deutliche Ausstrahlungswirkung auf andere Regionen der Welt haben werden.<sup>67</sup>

Folglich halten bereits heute verantwortungsvolle Investoren Ausschau nach Unternehmen, die gemessen an den eingepreisten Performanceerwartungen fehlbewertet erscheinen, eine interessante, risikoadjustierte Rendite gegenüber vergleichbaren Unternehmen bieten und nachhaltig Wert schaffen.<sup>68</sup> Dementsprechend wird sich ein solcher Investor darum bemühen, die gesammelten ESG-Daten in die eigene Bewertungsanalyse, die Prognosen und die Anlageentscheidung einfließen zu lassen, um so das Potenzial des Unternehmens zu bewerten und verlässlichere Prognosen der Cashflows und Kapitalkosten erstellen zu können (entsprechend These 2).

Diesem gesellschaftlich und politisch induzierten Paradigmenwechsel kann sich die Finanzfunktion eines (kapitalmarktorientierten) Unternehmens nicht entziehen, da die Reputation des Unternehmens bei den Kapitalmarktakteuren, deren Bewertung des Unternehmens und damit die Attraktivität des Unternehmens als Investitionsobjekt von dem den gesellschaftlichen Wertvorstellungen entsprechenden Umgang mit ESG-Aspekten abhängt.

#### 4. These: ESG-Dimensionen besitzen Relevanz für die Beschaffung von Fremdkapital

Die Integration des Klimaschutzes in das Geschäftsmodell bedingt zwangsläufig auch Auswirkungen auf die Finanzierung „nachhaltiger Investitionen“, z.B. durch die Ausgabe von sog. „Grünen Anleihen“ (green bonds)<sup>69</sup>, die nach dem Willen der EU im Rahmen des „Sustainable Finance Action Plan“ in Zukunft eine wichtige Rolle einnehmen sollen.<sup>70</sup> Wie die Erfahrung der EnBW AG, eines der Mitgliedsunternehmen des AKIR, zeigt, ist die Finanzfunktion bei einem solchen Finanzierungsinstrument in mehrfacher Hinsicht betroffen: zum einen bei der Ausgabe (allocation reporting) sowie zum anderen während der Laufzeit von Green Bonds (impact

reporting).<sup>71</sup> Initial ist hierfür ein Grundlagenpapier zu erstellen (bei der EnBW „Green Financing Framework“ genannt), in dem entsprechende Grundsätze festgehalten werden (u.a. sog. „use of proceeds“). Deren Einhaltung muss unternehmensintern gewährleistet und gegenüber externen Agenturen bzw. Prüfern nachgewiesen werden. Von zentraler Bedeutung sind hierin die Sicherstellung und die Dokumentation mit entsprechenden Nachweisen, dass Emissionserlöse ausschließlich für die nachhaltigen Investitionen verwendet werden.<sup>72</sup> Des Weiteren sind diese Vorgänge regelmäßig zu überwachen, wobei im Rahmen eines impact reporting auch die Ermittlung und Berichterstattung von Kennzahlen für die finanzierten Produkte bzw. Investitionen jährlich offengelegt werden müssen. Die Bedeutung von Green-Bond-Finanzierungen für die Sicherung einer langfristigen Unternehmensfinanzierung ist bereits heute hoch und wird sicherlich noch deutlich zunehmen. Letzteres dürfte auch für die Regulierungen dieser Finanzierungsform gelten, um in diesem Kontext einem sog. „Green Washing“ vorzubeugen. Diese präventiven Maßnahmen zeichnen sich bereits heute deutlich durch die in These 3 genannten EU-Aktivitäten zur Förderung der nachhaltigen Ausrichtung der Finanzmärkte mit einem einheitlichen Klassifizierungssystem für nachhaltige Tätigkeiten (Taxonomie) sowie dem Green-Bond-Standard der TEG<sup>73</sup> ab. Aufgrund der Notwendigkeit der Sicherung eines langfristigen Kapitalmarktzugangs und günstiger Kapitalkosten ist die Finanzierung – als Kernaufgabe der Finanzfunktion – im Zuge dieser Entwicklung mit veränderten Aufgaben wesentlich betroffen. Sollte sich die Finanzfunktion – trotz der vorstehend aufgeführten Argumente – einer Integration von ESG-Aspekten verwehren, könnte dies nicht zuletzt eine Finanzierung über Green Bonds unmöglich machen.<sup>74</sup>

#### 5. These: ESG-bezogene Informationen sind entscheidungsrelevanter Bestandteil der Unternehmensberichterstattung

Als logische Folge der Thesen 2-4 ergibt sich die Notwendigkeit einer transparenten Berichterstattung über die für das jeweilige Unternehmen relevanten ESG-Aspekte, da die verschiedenen Stakeholder, insb. die Investoren, für die von ihnen zu treffenden Entscheidungen beurteilen müssen, ob die Leitungsgremien eines Unternehmens in der Lage waren bzw. sein werden, die an sie gestellten Erwartungen zu erfüllen. Hierbei sollten auch Zusammenhänge zwischen vom Management getroffenen Entscheidungen und entsprechenden Effekten auf die Unternehmensumwelt sowie vom Management vorgenommene Wesentlichkeitsbetrachtungen und getroffene Risikoabwägungen im Hinblick auf ESG-Faktoren aufgezeigt werden. Aufgrund ihrer traditionell zentralen Rolle für die Kommunikation von (unternehmens-)wertrelevanten Informationen kann hierfür naheliegenderweise nur die Finanzfunktion in Frage kommen. Somit lässt sich festhalten, dass sowohl das Management als auch die Berichterstattung von unternehmenswertrelevanten Faktoren und Aspekten

65 Siehe High-Level Expert Group, a.a.O. (Fn. 41), S. 9 ff.; TEG, a.a.O. (Fn. 64; Final Report), S. 13.

66 Siehe COM/2018/354 final, Art. 3-7.

67 Folgende Ausführungen lassen dies vermuten: High-Level Expert Group, a.a.O. (Fn. 41), S. 15 ff.; EU-Kommission, a.a.O. (Fn. 41), S. 4 f. und S. 7.

68 Siehe explizit <http://hbfm.link/6679> (Abruf: 03.02.2020); Global Sustainable Investment Alliance, a.a.O. (Fn. 43), S. 8 f.

69 Zum „green bond boom“ im Allgemeinen siehe <http://hbfm.link/6689> (Abruf: 27.02.2020). Eine solche grüne Anleihe wurde bspw. von der EnBW in 2018 begeben.

70 Siehe ausführlich TEG, Proposal for an EU Green Bond Standard, 2019, S. 14 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/6690> (Abruf: 27.02.2020).

71 Siehe Climate Bonds Initiative, Post Issuance Reporting in the Green Bond Market, 2019, S. 8, abrufbar unter <http://hbfm.link/6691> (Abruf: 27.02.2020).

72 Vgl. Institute for Climate Economics, Beyond transparency, 2016, S. 9 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/6692> (Abruf: 27.02.2020).

73 Siehe TEG, a.a.O. (Fn. 70).

74 Vgl. van Duuren/Plantinga/Scholten, Journal of Business Ethics 2016 S. 530 f.; Pollard/Sherwood/Klobus, The Journal of Investment Management 2018 S. 10.

konzeptionell dem Aufgabenbereich der Finanzfunktion zuzuordnen ist, womit zwangsläufig auch die Erfassung, Kontrolle und Steuerung von wertrelevanten ESG-Aspekten in den Verantwortungsbereich der Finanzfunktion zu stellen sind. Dieser Bedeutungszuwachs von ESG-Aspekten für die Wertschaffung und die Berichterstattung von Unternehmen wurde auch vom EU-Normensetzer und deutschen Gesetzgeber erkannt, was u.a. dazu führte, dass die nichtfinanzielle Berichterstattung normensystematisch und inhaltlich in der Lageberichterstattung verankert wurde, einem zentralen Verantwortungsbereich der Finanzfunktion.<sup>75</sup>

#### 6. These: Prinzipien der Finanzberichterstattung müssen auch für die nichtfinanzielle Berichterstattung gelten

Um eine effektive und effiziente Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Unternehmen zu ermöglichen, bedarf es einer entsprechenden Organisation von Verantwortlichkeiten für die Erfassung, Speicherung, Verarbeitung und Berichterstattung der damit zusammenhängenden Daten. Hierfür bietet sich die organisatorische Verankerung in der Finanzfunktion an, die traditionellerweise insb. mit der Erfassung und Auswertung von Daten sowie mit dem Aufbau effektiver Steuerungsprozesse vertraut ist und folglich das Potenzial besitzt, die Erfahrung sowie die Prozesse auf die Erfassung von ESG-Daten zu übertragen. Aus der Kombination des auf den System- sowie Berichtsprozess bezogenen Know-hows der Finanzfunktion sowie der fachlichen Kompetenz anderer Abteilungen in Bezug auf die relevanten ESG-Faktoren, wie z.B. der CO<sub>2</sub>-Emissionen, lassen sich gute Synergieeffekte erzielen und innerhalb kurzer Zeit Prozesse schaffen, die hinsichtlich Datenqualität und Effizienz der tradierten Berichterstattung vergleichbar sind.

Jedoch nicht nur bezüglich der Prozesse, sondern auch der Definition sowie Erhebung von ESG-Kennzahlen lassen sich Erfahrungen und Erkenntnisse aus der Finanzfunktion gut auf das Management nichtfinanzieller Faktoren übertragen. So zeichnet sich eine „lebensfähige“ Kennzahl analog zum finanziellen auch im nichtfinanziellen Bereich durch drei Erfolgsfaktoren aus: Sie muss

- aussagekräftig,
- praktikabel zu erheben und
- prüfungsfähig sein.

Um aussagekräftig zu sein, benötigt eine Kennzahl zunächst eine ausreichende Wesentlichkeit, sowohl absolut als auch in Relation zur Unternehmensgröße. Nur dann wird eine Kenngröße i.d.R. auch als relevant wahrgenommen und kann für interne und externe Entscheidungen eine Rolle spielen (solche Wesentlichkeitsbeurteilungen sind üblich in der Finanzfunktion). Hilfreich ist in diesem Zusammenhang häufig, wenn es gelingt, einen Zusammenhang mit finanziellen Ergebnisgrößen herzustellen. Darüber hinaus sollte die Kennzahl steuerbar sein, entweder unmittelbar oder durch Übersetzung in Teilziele bzw. beeinflussbare Komponenten. Besonders wichtig ist schließlich, dass die Definition der Kennzahl im Einklang mit dem weiteren Reporting steht, insb., dass der abgebildete Scope zum Konsolidierungskreis der finanziellen Bericht-

erstattung passt. Nur so lässt sie sich im Zusammenhang mit den Finanzkennzahlen deuten und intern wie extern verwenden (somit sollte die Finanzfunktion die reporting boundary vorgeben).

Die Praktikabilität einer Kennzahl hängt sehr stark von der Einfachheit und Robustheit ihrer Komponenten ab: einerseits, um Fehlerquellen gering zu halten und eine durchgängige, einheitliche Erfassung zu erleichtern, andererseits, um den Erfassungs- aber auch Änderungsaufwand zu beschränken und so letztlich die Akzeptanz von Datenlieferanten und Anwendern zu wahren oder zu gewinnen. Die benötigten Datenquellen müssen hierbei für alle Komponenten einer Kennzahl hinreichend synchron, dauerhaft, in ausreichenden Aktualisierungsintervallen und zeitlicher Nähe zur Verfügung stehen und eine ausreichende Granularität sowie die benötigte interne Berichtsrate (z.B. monatlich) bereitstellen, um auch die Auswirkungen von Ereignissen und Entscheidungen auf die Zielgröße sichtbar machen zu können. Vorteilhaft ist es, wenn bereits vorhandene Systeme z.B. durch kleine Erweiterungen nutzbar gemacht werden können und keine komplett neuen Erhebungsroutinen aufgebaut werden müssen.

Um Daten extern kommunizieren, aber auch zur internen Steuerung verwenden zu können, müssen diese schließlich prüfungsfähig sein. Nur verlässliche und unstrittige Kennzahlen bieten eine Grundlage zur Entscheidungsunterstützung oder für den Einsatz in Anreizmodellen. Hierzu gehören die Verwendung anerkannter (internationaler) Standards in der Berechnung und der Dokumentation von Werten, Quellen und Prozessen sowie ein starkes Mandat für Datenerhebung und Reporting, klare Verantwortlichkeiten bei den Datenquellen sowie ausreichende Kontrollen auf inhaltlicher, IT- und Compliance-Ebene.

Diese Ausführungen decken sich mit der Erfahrung einiger Unternehmen, so auch der Deutsche Post DHL Group (fortan: DPDHL). Der Logistikkonzern sah sich geschäftsmodellbedingt schon frühzeitig mit den Herausforderungen des Klimawandels konfrontiert und hat als erstes global tätiges Logistikunternehmen sein Carbon Accounting schon 2008 im Konzernrechnungswesen und Controlling (sprich in der Finanzfunktion) verankert; zunächst als Projekt, aus dem später eine eigene Abteilung entstand. Dies erfolgte, um dem strategischen Ziel zu entsprechen, weltweit erste Wahl für Kunden, Arbeitnehmer und Investoren zu sein und mit verantwortungsvollem unternehmerischem Handeln sowie dem Engagement für Gesellschaft und Umwelt einen positiven Beitrag für die Welt zu leisten. Von dieser Verbindung zur Finanzfunktion konnte die Erreichung des selbst gesetzten CO<sub>2</sub>-Effizienzziels maßgeblich profitieren.

Die aus dem Finanzbereich auf das Carbon Accounting übertragenen Prozesse ermöglichten es, die Energie- und Treibstoffverbräuche aus eigenen Aktivitäten in den sog. „Scopes 1 und 2“ nach Maßgabe des Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol)<sup>76</sup> monatlich im Berichtswesen abzubilden und bereits Ende 2009 zudem im Geschäftsbericht zu veröffentlichen. Über eine solche Einbindung in die Finanzfunktion sowie entsprechende prozessbezogene Adaptionen konnten sowohl Subunternehmen (und damit Scope 3 des GHG Protocol) in die Emissionserfassung einbezogen, als auch interne, monatlich periodisierte CO<sub>2</sub>-

<sup>75</sup> Siehe Fn. 17 und Fn. 35. Der kürzlich veröffentlichte Nachtrag zu den unverbindlichen Leitlinien der EU zur nichtfinanziellen Berichterstattung bzw. der nichtfinanziellen Erklärung (siehe EU-Kommission, a.a.O. (Fn. 11)) empfiehlt bspw. über „Leistungsindikatoren zu dem Thema Grünes Finanzwesen, wie Quote klimabezogener grüner Anleihen und/oder Quote klimabezogener grüner Schuldtitel“ zu berichten, siehe Lorson/Pfmann/Tesche, a.a.O. (Fn. 17), R2. 123.

<sup>76</sup> Da sich für die verschiedenen Scopes auch eine Differenzierung der Leitfäden nach Adressaten, z.B. Städte und Unternehmen, finden lässt, sei an dieser Stelle auf die Startseite des GHG Protocols verwiesen: <http://ghgprotocol.org/>.



Effizienzbetrachtungen in die Konzernsteuerung integriert werden.<sup>77</sup> Bis heute orientieren sich die Maßnahmen zur Datenlieferung, Konsolidierung und Qualitätssicherung weitgehend an standardisierten Prozessen, wie sie im Finanzbereich seit Jahren gelebt werden. War eine solch tiefgreifende Integration von Nachhaltigkeitskennzahlen in die Finanzwelt noch vor einigen Jahren nahezu undenkbar, ist sie bei DPDHL inzwischen Standard, nicht zuletzt seit mit der ersten nichtfinanziellen Erklärung in Folge des CSR-RUG für 2017 auch weitere ESG-Kennzahlen in das Pflicht-Reporting aufgerückt sind.

Es liegt nahe, dass auch die Finanzfunktionen anderer Unternehmen über die notwendigen Kompetenzen und Strukturen, z.B. zur Abbildung der Organisation, Prozesse und Systeme, verfügen, die sich auch für den bestimmungsgemäßen Umgang mit nichtfinanziellen Kennzahlen nutzbar machen lassen. Darüber hinaus sind dort meist Mitarbeiter tätig, die es gewohnt sind, Berichtsstrukturen zu entwickeln und Erfahrung darin besitzen, Berichte und Kennzahlen prüfungsfähig aufzubereiten. Zudem bringen Accountants und Controller zumeist eine hohe Affinität im Umgang mit Daten und Kennzahlen mit; sie sind i.d.R. datenzentriertes Arbeiten gewöhnt, sowohl mit Blick auf Wirkungsweisen von Key Performance Indicators in der Steuerung als auch mit Blick auf die Analyse von Treibern spezifischer Effekte.

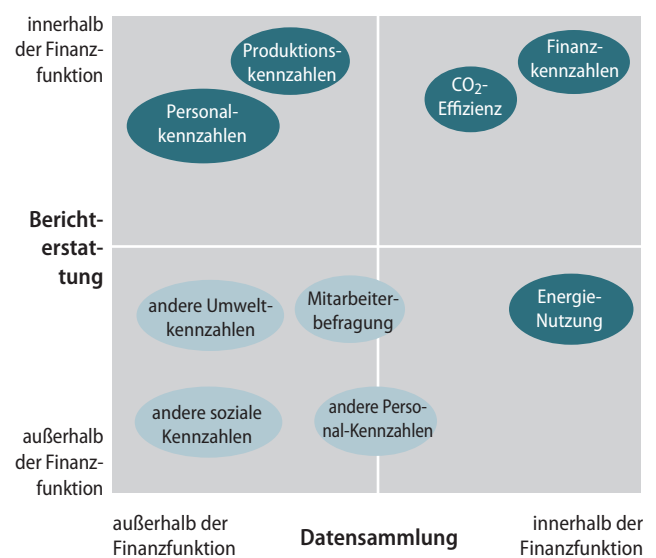
## 7. These: Einheitlicher Datenpool und die Kombinierbarkeit von Daten ermöglichen Effizienz- und Effektivitätsvorteile

Am Beispiel von DPDHL lässt sich auch die Vorteilhaftigkeit einer engen funktional-organisatorischen Verzahnung der Erfassung und Verarbeitung von finanziellen und nichtfinanziellen Daten in informationstechnologischer Hinsicht aufzeigen. So sind die Daten des Carbon Accounting dort in die auf Konzernebene angesiedelte, integrierte Konsolidierungs- und Business-Intelligence-Plattform „CREST“ – konzipiert als „single source of truth“ – unmittelbar eingebunden. Inzwischen sind über 100 zuvor separierte Datenquellen in CREST integriert. So wurden zudem Datenquellen aus der Überlegung einer umfassenderen Steuerung heraus für die CO<sub>2</sub>-Berechnung ergänzt, bspw. bezüglich der Ergebnisse der Tankkartenabrechnung, der Energiedaten des Gebäudemanagements oder detaillierter Daten zu den Transportleistungen aus den operativen Bereichen.<sup>78</sup>

Diese Integration auf funktional-organisatorischer sowie IT-systemseitiger Ebene führt schließlich auch dazu, dass selbst operative Kennzahlen, die ihren originären Ursprung nicht in der Finanzfunktion haben, über obig angeführtes Business-Intelligence-System in den Verantwortungsbereich der Finanzfunktion gelangen und in die (interne wie externe) Berichterstattung dieses Bereichs eingebunden sind (siehe Abb. 3<sup>79</sup>).<sup>80</sup> Dies zeigt sich bspw. bei Emissionsdaten, die auf

operativen Eingangsgrößen beruhen. Die hierfür zugrunde liegenden Eingangsdaten (z.B. über die Gegebenheiten einer Transportleistung) gilt es, nicht nur zu aggregieren und aufzubereiten, sondern zunächst in einem in der Finanzfunktion verankerten Vorgehen mit weiteren Informationen zu kombinieren bzw. anzureichern (z.B. mit Informationen zum Fahrzeugverbrauch). Die Nutzung der so aufbereiteten Daten erfolgt sodann für interne wie externe Berichtsvorgänge, insb. den Konzernabschluss/-lagebericht sowie den Nachhaltigkeitsbericht der DPDHL Gruppe.

**Abb. 3: Portfolio-Matrix der Verantwortungsbereiche bezüglich Datensammlung und Berichterstattung für unterschiedliche Kennzahlen- bzw. Datenbereiche bei der DPDHL**



Die am Beispiel der DPDHL aufgezeigten Verantwortlichkeiten für die Datensammlung und die -berichterstattung lassen sich natürlich für jedes Unternehmen individuell und spezifisch organisieren.

Entscheidend ist, dass hinsichtlich der für die Kommunikation an die zentralen Stakeholder relevanten Daten die Finanzfunktion sowohl für die Sammlung der Daten als auch deren Berichterstattung Verantwortung tragen sollte. Neben der inhaltlichen Verknüpfung im Berichtswesen dürften aufgrund der starken Bedeutung der elektronischen Aufbereitung, Verwaltung und Berichterstattung von Daten für das Rechnungswesen auch die durch die Digitalisierung notwendigen Veränderungen im Wesentlichen im Finanzbereich anfallen und dort verantwortet werden. Die sich durch diese technologische Entwicklung ergebenden Möglichkeiten der Erfassung und Analyse insb. nichtfinanzieller Daten versprechen ein großes Potenzial an effektiveren und effizienteren Erhebungsformen und Verwendungen solcher Daten für Analysezwecke. Zum einen, weil immer mehr Daten für die Analyse verfügbar werden, z.B. in einem Data Lake, zum anderen, weil moderne Analysemethoden der Data Science neue Zusammenhänge erkennbar machen. Diese lassen sich dann in Management Dashboards auf einen Blick mit den Finanzdaten verknüpft darstellen und interaktiv auswerten. Eine solche effiziente Form der Verknüpfung von Daten wird in Zukunft wesentlich dazu beitragen, die in den nichtfinanziellen Erklärungen gefor-

<sup>77</sup> Seit 2015 wird so bspw. die Zielkennzahl „CEX“ – der CO<sub>2</sub>-Effizienz-Index des Konzerns – auch als steuerungsrelevante Kennzahl nach DRS 20.K45 im Konzernlagebericht dargestellt. Von der Expertise der Finanzfunktion und den entsprechenden Prozessen profitierte auch die Entwicklung solcher nichtfinanziellen Kennzahlen, indem hieran dieselben Anforderungen wie an eine Finanzkennzahl gestellt wurden (Aussagekraft, Praktikabilität in der Erhebung sowie Prüfungsfähigkeit).

<sup>78</sup> Andere Datenquellen wurden z.B. für das Reporting von HR-Kennzahlen hinzugefügt.

<sup>79</sup> Quelle: eigene Darstellung.

<sup>80</sup> Daneben existiert noch eine weitere Gruppe nichtfinanzieller Kennzahlen, die i.d.R. aufgrund des Charakters ihrer Erhebung (z.B. Mitarbeiterbefragung) unmittelbar von der jeweiligen Fachabteilung außerhalb der Finanzfunktion erstellt und berichtet werden.

derten Informationen i.S.d. Management Approach zu gewährleisten bzw. den Anforderungen der TCFD-Empfehlungen zu entsprechen und Zusammenhänge zwischen nichtfinanziellen Indikatoren und finanziellen Kennzahlen transparenter und verlässlicher aufzuzeigen.<sup>81</sup>

### 8. These: ESG-Aspekte sind Parameter des Risikomanagements

Wie in These 2 ausgeführt, beeinflussen ESG-Aspekte in hohem Maße heute und vor allem in der Zukunft die Risiko- bzw. Chancenposition von Unternehmen. Dies wird an folgenden Beispielen deutlich:

- Im Sommer 2018 verursachte der niedrige Wasserspiegel im Rhein Störungen im Binnenverkehr und erhöhte Frachtkosten sowie steigende Endproduktpreise, u.a. von Mineralölzeugnissen in den Niederlanden, der Schweiz und Deutschland. Die BASF musste aufgrund des Niedrigwassers die Toluoldiisocyanat (TDI)-Produktion in Ludwigshafen einstellen und verzeichnete auch deshalb einen Rückgang des EBITs um circa 22%.<sup>82</sup> Mit der Insolvenz des US-Versorgers PG&E kam es im Jahr 2019 zur ersten und wohl nicht letzten Insolvenz, die konkret durch den Klimawandel verursacht wurde.<sup>83</sup>
- Neun US-Städte und -Verwaltungsbezirke von New York bis San Francisco haben große Unternehmen mit Bezug zu fossilen Brennstoffen verklagt und fordern Schadenersatz für Klimaschäden wie Umweltverschmutzung und steigende Meeresspiegel.<sup>84</sup> Die finanzielle Wesentlichkeit des Klimarisikos ist auch für mehrere Interessengruppen zu einem definierten ESG-Risiko und einer Chance geworden. Alle Regionen sind den drei Bereichen des Klimarisikos, nämlich Physical, Litigation und Transition Risk, ausgesetzt.
- Naturkatastrophen führen weltweit zur Wertvernichtung in mehrstelliger Milliardenhöhe. Die Versicherungsdichte ist dabei in Entwicklungs- und Schwellenländern unverändert niedrig. Nur in Industrieländern kann Versicherung als risikopolitisches Instrument mögliche finanzielle Auswirkungen regelmäßig decken, da dort die Versicherungsdichte in den Jahren von 1980 bis heute signifikant zugenommen hat. Bspw. verursachten Waldbrände und Buschfeuer, die vornehmlich durch den vom Menschen gemachten Klimawandel entstehen, im Jahr 2018 mit 24 Mrd. US-\$ einen Gesamtschaden, der höher war als jemals zuvor. Nachdem viele dieser Brände in Industrieländern vorkamen, lag der versicherte Anteil hier bei 75%. Bei den ca. 5.000 Mrd. US-\$ Gesamtschäden aus Naturkatastrophen, die weltweit seit 1980 entstanden, waren allerdings insgesamt mehr als 70% nicht versichert.<sup>85</sup>
- In den USA haben 250 Wetter- und Klimakatastrophen das Land zwischen 1980 und Juli 2019 mit einem Gesamtschaden von 1,7 Bio. US-\$ heimgesucht, was 8% des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2018 entspricht.<sup>86</sup>

- Die Bemühungen von (staatlichen) Institutionen zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen durch Technologien, wie die Elektrifizierung des Verkehrssektors, und/oder staatliche Regulierungen, wie CO<sub>2</sub>-Preisgestaltungen, stellen ebenfalls große Risiken und Chancen für den Unternehmenswert dar. Seit 2010 nimmt eine wachsende Zahl von US-Regulierungsbehörden für staatliche Versicherungen die Bewertung von Klimarisiken in ihre regulatorischen Überprüfungen auf.<sup>87</sup> Diese Bemühungen wurden von der National Association of Insurance Commissioners (NAIC) unterstützt. Heute befragt die NAIC über 1.000 Unternehmen, die in den Staaten Kalifornien, Connecticut, Minnesota, New Mexico, New York und Washington mehr als 100 Mio. US-\$ an Prämien auf sich vereinigen und deren Anteil 70% des gesamten US-Versicherungsmarktes überschreitet.<sup>88</sup>

In vielen Unternehmen liegt das Risikomanagement im Verantwortungsbereich der Finanzfunktion. Dies ist z.B. auch bei der EnBW der Fall, deren Umgang mit den sich aus dem Klimawandel ergebenden Risiken im Folgenden exemplarisch skizziert wird. Das Geschäftsmodell der EnBW als Energieversorger ist selbst in erheblichem Maße dem Klimawandel unterworfen, sei es mittelbar über veränderte Kundenbedürfnisse und die steigende Nachfrage nach klimafreundlichen Produkten, oder unmittelbar über Veränderungen der Wetterverhältnisse und den damit einhergehenden Möglichkeiten der Energiegewinnung. Die Transformation des Geschäftsmodells ist deshalb seit 2012 wesentlich geprägt durch den Umstieg von konventioneller auf erneuerbare Energieproduktion. Zum Teil bedingt durch regulatorische Eingriffe, birgt das Geschäftsmodell als Energieversorger zudem erhebliche finanzielle Risiken, sollte ein solcher Umstieg unterbleiben.

Eine Notwendigkeit der Erweiterung des Zuständigkeitsbereichs der Finanzfunktion auf ESG-Aspekte, insb. bezüglich des Klimawandels, ergibt sich aus der Erkenntnis, dass aus dem Klimawandel sowohl Chancen als auch Risiken für Unternehmen resultieren und dass daraus unmittelbar oder mittelbar sofortige oder zukünftige finanzielle Auswirkungen (sog. „financial impacts“) entstehen.<sup>89</sup> Dieser finanzielle Einfluss findet heute schon seinen Niederschlag in kurz- und mittelfristigen Planungsrechnungen, spätestens jedoch in Langfristbetrachtungen, womit ein Einfluss auf das Risikomanagement, dessen Aufgabe in der Analyse potenzieller Abweichungen von geplanten Ergebnissen liegt,<sup>90</sup> nicht von der Hand zu weisen ist. Darüber hinaus ist die Nähe zur externen Finanzberichterstattung deutlich gegeben.

Abb. 4<sup>91</sup> verdeutlicht die Auswirkungen klimabezogener Chancen und Risiken und die daraus resultierenden finanziellen Einflüsse schematisch am Beispiel der EnBW. Aufgrund dieser umfassenden Charakterisierung aus dem Klimawandel resultierender Chancen und Risiken und der Betonung deren finanzieller Auswirkungen kann sie als eine der bedeutendsten Darstellungen im Rahmen der Empfehlungen der TCFD ange-

81 Siehe hierzu ausführlich AKIR, ZfB Sonderheft 72/2017 S. 343 ff.

82 Siehe BASF SE, Konzernlagebericht 2018, S. 88, <http://hbfm.link/6693> (Abruf: 03.02.2020).

83 Siehe <http://hbfm.link/6694> (Abruf: 03.02.2020).

84 Siehe <http://hbfm.link/6695> (Abruf: 03.02.2020).

85 Belege für die Aussagen dieses Absatzes finden sich unter <http://hbfm.link/6696> (Abruf: 27.02.2020).

86 Vgl. Bush/Lewis, a.a.O. (Fn. 42), S. 5. Siehe zu einer Aufstellung von Schäden aus Naturkatastrophen nach Ländern <http://hbfm.link/6697> (Abruf: 27.02.2020).

87 Vgl. PRI, Responsible Investment Policy in the USA, 2018, S. 3 i.V.m. S. 7, abrufbar unter <http://hbfm.link/6698> (Abruf: 27.02.2020).

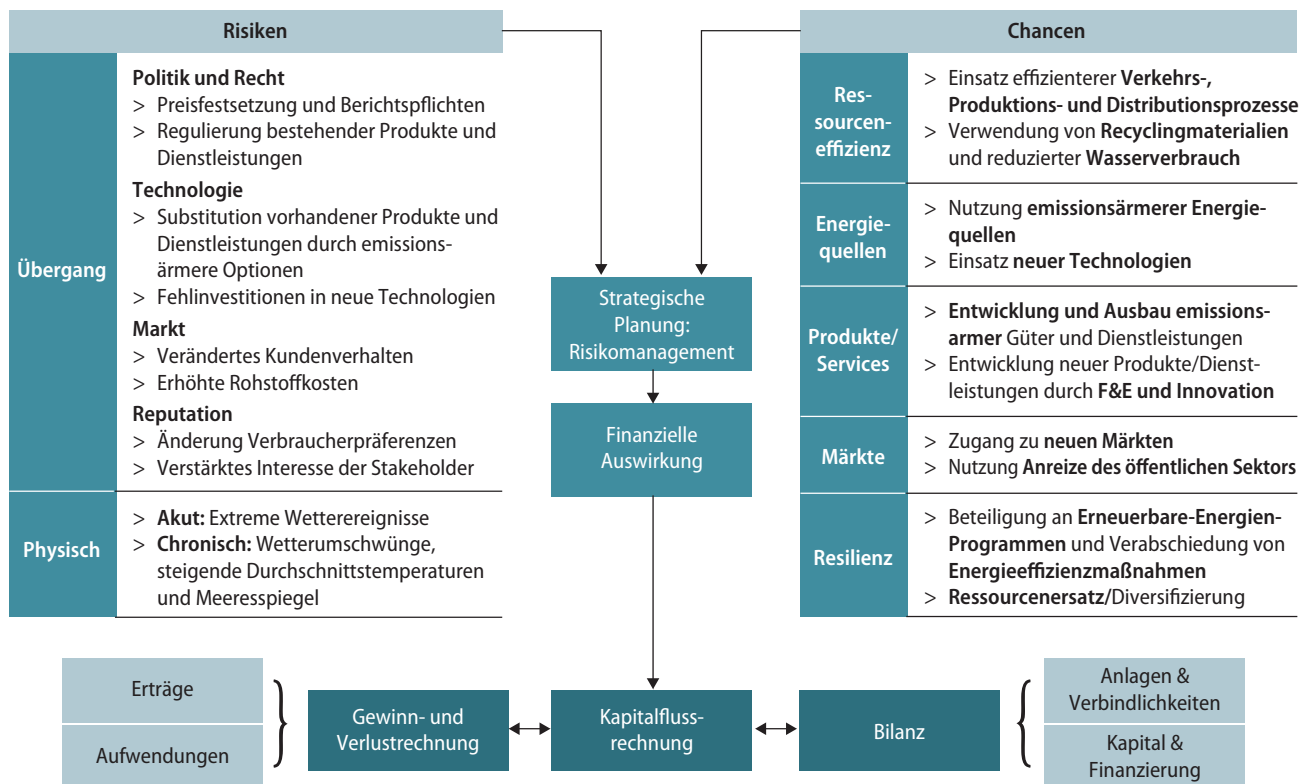
88 Siehe NAIC, NAIC Climate Risk Disclosure Survey, 2019, abrufbar unter <http://hbfm.link/6699> (Abruf: 27.02.2020); ergänzend Bush/Lewis, a.a.O. (Fn. 42), S. 6.

89 Siehe bspw. TCFD, Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017, S. 5 ff., abrufbar unter <http://hbfm.link/5567> (Abruf: 27.02.2020).

90 Vgl. DR 20.11 und DR 20.879.

91 Quelle: eigene Darstellung.

Abb. 4: Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzfunktion sowie identifizierte Zusammenhänge bei der EnBW



sehen werden.<sup>92</sup> Darin wird analog zu Tab. 1 eine differenzierte Betrachtung der Risiken in Übergangsriskien (insb. Politik, Recht, Technologie, Markt und Reputation) und physische Risiken (insb. extreme Wetterereignisse, Erhöhung der Durchschnittstemperaturen und des Meeresspiegels) vorgenommen.<sup>93</sup> Der aktuelle Statusbericht der TCFD zeigt, dass diese Klimarisiken bereits schlagend geworden sind. So gaben 60% der 198 Auskunft gebenden Unternehmensvertreter an, ihr Unternehmen sei bereits heute oder aber in den nächsten ein bis zwei Jahren mit einem aus dem Klimawandel resultierenden wesentlichen Risiko konfrontiert.<sup>94</sup> Neben der erwartungsgemäß starken Involvierung der Nachhaltigkeitsabteilungen in Unternehmen zur Umsetzung der TCFD-Empfehlungen werden zudem vor allem solche Unternehmensbereiche in der Verantwortung gesehen, die sich mit dem traditionellen Verständnis der Finanzfunktion weitgehend decken.<sup>95</sup>

Es liegt also nahe, eine Integration der Auswirkungen des Klimawandels bzw. allgemein von ESG-Aspekten in den konzernweiten Risikomanagementprozess vorzunehmen, zumal dies ferner auch (wie in These 3 zum Ausdruck gebracht) von Investoren gefordert wird.<sup>96</sup> Bei der EnBW fand dies in einem stufenweisen Prozess statt. Zuerst wurden potenzielle klimabezogene Chancen und Risiken explizit in die unterneh-

menseigene Chancen- und Risikolandkarte aufgenommen.<sup>97</sup> Damit sind sie Bestandteil der konzernweiten Risikoinventur, die zentral koordiniert in den verschiedenen Geschäftsbereichen und Funktionseinheiten zyklisch durchgeführt wird. Nach Identifizierung und Zuordnung eines Risikos findet eine Implementierung in den Risikosteuerungsprozess statt. Ein Risikoausschuss übernimmt dabei die Bewertung. Die Integration von Klimarisiken in den (finanziellen) Risikomanagementprozess schließt mit einer integrierten externen Unternehmensberichterstattung.<sup>98</sup> Im Rahmen eines kontinuierlichen Weiterentwicklungs- und Anpassungsprozesses werden derzeit Fragen bezüglich der Wesentlichkeit diskutiert sowie Ansätze zur Quantifizierung im Rahmen der Ermittlung und Darstellung potenzieller Auswirkungen klimabezogener Chancen und Risiken bei der EnBW erarbeitet.

## 9. These: Eine effektive Erfolgs- und Finanzplanung bedingt die Berücksichtigung von ESG-Aspekten

Aus Abb. 4 wird deutlich, wie das Risiko- und Chancenmanagement auf die Planung von zukünftigen Erfolgen sowie die entsprechenden Finanzbedarfe Einfluss nimmt. Diese Planung fällt unmittelbar in den Aufgabenbereich der Finanzfunktion. Wenn sich die Finanzfunktion der Relevanz des Klimawandels (bzw. anderer ESG-Faktoren) für die zukünftigen Erfolgs- und Finanzströme des Unternehmens bewusst ist, liegt es nahe, dass sich die Finanzfunktion in der Pflicht sieht, diese Faktoren selbst zu erfassen, zu überwachen und zu beurteilen, da nur so eine unmittelbare Verbindung und Verwendbarkeit hinsichtlich zeitlicher Verfügbarkeit, Qualität und Relevanz

<sup>92</sup> Siehe TCFD, a.a.O. (Fn. 89), S. 8 ff.

<sup>93</sup> Ergänzend BaFin, a.a.O. (Fn. 4), S. 13 f.

<sup>94</sup> Siehe TCFD, Status Report 2019, S. 55, abrufbar unter <http://hbfm.link/6701> (Abruf: 27.02.2020). So hatte z.B. das niederschlagsarme Jahr 2018 wesentliche Auswirkungen auf das Geschäftsergebnis sowie die Abweichungsanalysen der Prognoserechnungen von Energieversorgungsunternehmen wie der EnBW.

<sup>95</sup> Siehe TCFD, a.a.O. (Fn. 89), S. 55. Anzumerken ist, dass auf diese Teilfrage lediglich 180 Unternehmensvertreter antworteten.

<sup>96</sup> Vgl. PRI, a.a.O. (Fn. 49), S. 26 f.; so auch BaFin, a.a.O. (Fn. 4), S. 26 ff.

<sup>97</sup> Vgl. auch BaFin, a.a.O. (Fn. 4), S. 31.

<sup>98</sup> Vgl. auch BaFin, a.a.O. (Fn. 4), S. 21 i. V. m. S. 31.

der nichtfinanziellen Daten hergestellt werden kann (siehe Thesen 5 und 6). Die Qualität der Erfolgs- und Finanzplanung hängt somit unmittelbar mit einer Integration der relevanten ESG-Daten in die Finanzfunktion zusammen.

#### 10. These: „Integrated Thinking“ ist Voraussetzung für ein effektives und effizientes ESG-Management

Alle vorhergehenden Thesen belegen die Relevanz der ESG-Thematik für Unternehmen sowie die Bedeutung der Erfassung, Verarbeitung sowie Überwachung von ESG-bezogenen Daten für den mittel- und langfristigen Unternehmenserfolg und den Unternehmenswert. Ebenso belegen die vorgebrachten Argumente, warum die Finanzfunktion sowohl konzeptionell als auch funktional prädestiniert ist, für diese Dimension von Umfeld- und Unternehmensdaten zumindest in dem Umfang Verantwortung zu übernehmen, wie diese „(Unternehmens-)Wertrelevanz“ für das jeweilige Unternehmen besitzen und deshalb auch im Rahmen der externen Unternehmensberichterstattung an die relevanten Stakeholder glaubwürdig kommuniziert werden müssen. Aufgrund ihrer Wertrelevanz müssen diese Faktoren – wie die traditionellen finanziellen Leistungsindikatoren – systematisch erfasst, überwacht und gesteuert werden, d.h. sie sind in die (strategische und operative) Unternehmenssteuerung bzw. das Controlling einzubeziehen. Sie müssen Teil des „Ziel- und Navigationssystems“ werden, das auf oberster Unternehmensführungsebene Grundlage für Entscheidungen darstellt. Die unternehmensspezifisch relevanten ESG-Faktoren müssen folglich in die DNA der Unternehmensführung integriert werden, was als „integrated thinking“ bezeichnet wird. Eine solche finanzielle und nichtfinanzielle Daten und Aspekte integrierende Unternehmensteuerung stiftet sowohl für das Unternehmen als auch für die Stakeholder (insb. die Investoren) Nutzen, da nur hierdurch das Potenzial ausgeschöpft werden kann, die gegenseitigen Beeinflussungen und Effekte zwischen den finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten der Unternehmenstätigkeit effektiv und effizient zu identifizieren, zu erfassen und bestmöglich zu steuern.<sup>99</sup> D.h. ein langfristiges (Unternehmens-)Wertmanagement bedingt die Integration von ESG in die Entscheidungen der Unternehmensführung und damit ein „integrated thinking“. Wie bei anderen Controllingaufgaben auch, bietet sich die Finanzfunktion an, im Unternehmen die operative Verantwortung zu übernehmen, effektive und effiziente Systeme, Prozesse und Messgrößen einzurichten und diese adäquat zu überwachen (siehe These 6 und 7). Hierbei kommt zur Realisation des „integrated thinking“ der Koordinations- und Kommunikationsfunktion zwischen den betroffenen Unternehmensbereichen eine entscheidende Bedeutung zu, um zeitnah bereichs- und funktionsübergreifend relevante Aspekte identifizieren und in Bezug auf ihre Wertrelevanz beurteilen zu können. Darüber hinaus erscheint eine Integration von ESG-bezogenen Leistungsindikatoren in das variable Vergütungssystem für das Management als unerlässlich.<sup>100</sup>

#### III. Zusammenfassung und Ausblick

Die aufgestellten zehn Thesen liefern deutliche Argumente dafür, warum ESG-Themen Wertrelevanz für Unternehmen besitzen und warum die Finanzfunktion diese in ihren Aufgabenbereich grds. einbeziehen sollte. Zusammenfassend lässt sich dies abschließend wie folgt begründen:

- Grundsätzliche Aufgabe der Finanzfunktion ist das Management des Unternehmenswerts. Damit fallen in ihren Verantwortungsbereich auch das Erfassen und Steuern der Determinanten des Unternehmenswerts, wozu bereits bisher und zukünftig noch viel mehr auch ESG-Faktoren gehören.
- Marktgetriebene und regulatorische Entwicklungen auf den Kapitalmärkten lassen deutlich erkennen, dass bereits heute und zukünftig dem Umgang von Unternehmen (als Investitionsobjekte) mit ESG-bezogenen Herausforderungen im Wesentlichen Entscheidungsrelevanz zukommt. Ebenso besitzen diese Aspekte eine zentrale Bedeutung bei der Inanspruchnahme von Finanzierungsformen, wie z.B. nachhaltige Anleihen (green bonds), die sich politisch und gesellschaftlich wachsender Beliebtheit erfreuen.
- Die traditionelle Erfahrung der Finanzfunktion im Hinblick auf die effektive und effiziente Erfassung, Verarbeitung, Überwachung und Kommunikation von Daten und Informationen (nach innen und nach außen) sowie die hierzu von ihr eingerichteten Systeme und Prozesse prädestiniert sie dafür, eine diesbezügliche Verantwortung auch für ESG-bezogene Daten zu übernehmen.
- ESG-Herausforderungen, wie z.B. der Klimawandel, können für Unternehmen wesentliche Risiken darstellen, die im strategischen und operativen Risiko- und Chancenmanagement, das in der Unternehmenspraxis häufig von der Finanzfunktion verantwortet wird, zu erfassen sind.
- Das wertschöpfende Potenzial der Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Unternehmensführung lässt sich vor allem dann voll ausschöpfen, wenn innerhalb eines Unternehmens bereichs- und funktionsübergreifend die Interdependenzen zwischen der finanziellen Dimension und den nichtfinanziellen Dimensionen identifiziert, erfasst und zielorientiert gesteuert werden, was gemeinhin als „integrated thinking“ der Unternehmensführung bezeichnet wird. Auch für eine diesbezügliche Koordinations- und Kommunikationsverantwortung erweist sich die Finanzfunktion mit ihrer traditionellen Controlling-Erfahrung als funktional prädestiniert.

Abschließend lässt sich folglich festhalten, dass Finanzvorstände bereits heute und in der Zukunft das Thema ESG nicht mehr ignorieren können, sondern sehr gut beraten sind, sich intensiv und proaktiv mit den diesbezüglichen Aspekten zu beschäftigen, um sie – bei erwiesener Wertrelevanz – in ihren Verantwortungsbereich aufzunehmen. Denn nur so kann die Finanzfunktion ihrer zentralen Funktion als Manager des Unternehmenswerts gerecht werden. Mit dem zunehmenden Einzug der Digitalisierung in die Systeme und Prozesse der Unternehmenssteuerung, -überwachung und -berichterstattung, die funktional in Unternehmen häufig auch von der Finanzfunktion verantwortet werden, dürfte sich diese zentrale Rolle der Finanzvorstände bei der Realisation eines finanziellen und nichtfinanziellen Dimensionen der Unternehmenstätigkeit gleichberechtigt mitdenkenden „integrated thinking“ in Unternehmen noch verstärken.<sup>101</sup>

<sup>99</sup> Siehe AKIR, ZfbF Sonderheft 72/2017 S. 340; IIRC, a.a.O. (Fn. 31), S. 14.

<sup>100</sup> So etwa auch Velte, Problems and Perspectives in Management 2016 S. 17 ff.

<sup>101</sup> Vgl. auch AKIR, ZfbF Sonderheft 72/2017 S. 344 ff.