

Veröffentlicht in  
**Corporate Finance**  
Heft 7-8/2020

*Köhlbrandt, J. / Gleißner, W. / Günther, T. (2020):*  
„Umsetzung gesetzlicher Anforderungen an das  
Risikomanagement in DAX- und MDAX-Unternehmen.  
Eine empirische Studie zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen nach den  
§§ 91 und 93 AktG“, S. 248 – 258

Mit freundlicher Genehmigung der  
Handelsblatt Fachmedien GmbH, Düsseldorf

[www.fachmedien.de](http://www.fachmedien.de)

Dipl.-Wirt.-Ing. Jasper Köhlbrandt, Hamburg / Prof. Dr. Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen /  
Prof. Dr. Thomas W. Günther, Dresden

# Umsetzung gesetzlicher Anforderungen an das Risikomanagement in DAX- und MDAX-Unternehmen

– Eine empirische Studie zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen nach den §§ 91 und 93 AktG –

**Dipl.-Wirt.-Ing. Jasper Köhlbrandt** ist Consultant der ECONUM Unternehmensberatung GmbH, Hamburg und Absolvent der TU Dresden.

**Prof. Dr. Werner Gleißner** ist Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen und Honorarprofessor für BWL, insb.

Risikomanagement, an der TU Dresden. **Prof. Dr. Thomas W. Günther** ist Inhaber der Professur für BWL, insb. Betriebliches Rechnungswesen/Controlling, an der TU Dresden.

**Kontakt: autor@cf-fachportal.de**

Trotz der regulatorischen Anforderungen zum Risikomanagement bestehen für die überwiegende Mehrheit der DAX- und MDAX-Unternehmen erhebliche Zweifel, ob deren Risikomanagementsysteme die gesetzlichen Anforderungen erfüllen. Die vorliegende Studie wertet dazu sowohl die Risikoberichte als auch Daten aus einer schriftlichen Befragung von DAX- und MDAX-Unternehmen aus. Dabei liegt das Augenmerk besonders auf dem einzurichtenden „Überwachungssystem“, der Früherkennung „bestandsgefährdender Entwicklungen“ gem. § 91 Abs. 2 AktG und der „Informationsversorgung“ des Vorstands bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen (i.S.v. § 93 Abs. 1 AktG). Zusätzlich werden Zusammenhänge bspw. zwischen dem Unternehmensrisiko und dem Entwicklungsgrad des Risikomanagements untersucht.

## I. Einleitung – Forschungsfrage und Überblick

Seit der Einführung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 1998 und weiteren Gesetzesänderungen in den letzten 22 Jahren hat sich in der Welt des Risikomanagements viel verändert.<sup>1</sup> Mit dem KonTraG ist ein zentraler Paragraph für die rechtlichen Rahmenbedingungen des Risikomanagements in Deutschland eingeführt worden – § 91 Abs. 2 AktG. Seit diesem Meilenstein sind weitere Regelungen, wie z.B. Änderungen in der Lageberichterstattung (§§ 289/315 HGB) oder die Einführung der sog. Business Judgement Rule (§ 93 Abs. 1 AktG), hinzugekommen.<sup>2</sup> Zusätzlich konkretisieren Standards, wie bspw. der IDW PS 340, der IDW PS 981, das Enterprise Risk Management Konzept der Organisation COSO<sup>3</sup>, der Standard ISO 9001 mit Bezug zur ISO 31000 oder der DIIR RS Nr. 2, die zum Teil abstrakt formulierten Gesetze. Es bleibt

jedoch die Frage, inwieweit die gesetzlichen Anforderungen von den Unternehmen erfüllt werden?

Die vorliegende Studie zeigt, dass bis heute noch immer nicht alle sich implizit aus der Gesetzeslage ergebenden Anforderungen, die notwendig sind, um „bestandsgefährdende Entwicklungen früh“ gem. § 91 Abs. 2 AktG zu erkennen, als erfüllt angesehen werden können. Dazu ist z.B. eine in der Praxis oft fehlende Risikoaggregation notwendig, um Kombinationseffekte von Einzelrisiken betrachten zu können. Auch ist schwer erkennbar, ob das Risikomanagement tatsächlich konsequent in die Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ eingebunden wird, um „angemessene Informationen“ – speziell über Risiken – bereitzustellen, wie nach § 93 Abs. 1 AktG gefordert wird. Sowohl die Interpretation der Risikoberichte als auch die Umfrageergebnisse der Unternehmen aus DAX und MDAX deuten auf Verbesserungspotenziale in fast allen Bewertungskriterien hin. Dass in der Praxis weiterhin Defizite im Risikomanagement bestehen, bestätigen auch die Ergebnisse anderer empirischer Studien. Bisherige Studien nutzen zur Datengewinnung jedoch hauptsächlich eine Erhebungsmethode (vgl. Abschn. II). Daher ergeben sich neue Erkenntnisse, indem mit der Hilfe einer Dokumentenanalyse und einer schriftlichen Befragung zwei Erhebungsverfahren kombiniert werden. Insbesondere der Vergleich zwischen den internen Aussagen der Umfrageteilnehmer zum Risikomanagementsystem sowie dessen Außendarstellung im Risikobericht ist bisher in der Forschungsliteratur kaum beleuchtet worden. Neben methodischen Unterschieden grenzt sich der Beitrag auch in den gewählten Bewertungskriterien ab (vgl. Abschn. III). Es wird im Wesentlichen analysiert, inwiefern die Risikomanagementsysteme der Unternehmen als geeignet angesehen werden können, um vor allem die Kernanforderungen in § 91 Abs. 2 AktG sowie § 93 Abs. 1 AktG zu erfüllen. Letzteres ist in bisherigen Studien bis dato kaum behandelt worden (vgl. Abschn. II). Aus der begrifflichen Analyse der §§ 91 Abs. 2 und 93 Abs. 1 AktG können vier wesentliche Bestandteile abgeleitet werden:<sup>4</sup> Kern des Gesetzes ist die Identifizierung „bestandsgefährdender Entwicklungen“ und diese müssen ausreichend „früh“ erkannt werden. Weiterhin wird die Einrichtung eines „Überwachungssystems“ gefordert und die Verantwortung dem Vorstand als Organ, also allen Vorstandsmitgliedern, zugewiesen. Zudem fordert der Gesetzgeber mit § 93 Abs. 1 AktG (Business Judgement Rule), dass dem Vorstand zur Vorbereitung seiner unternehmerischen Entscheidungen „angemessene Informationen“ bereitge-

1 Zum Thema KonTraG siehe vertiefend Gleißner, DB 2018 S. 2769-2774 und Füser/Gleißner/Meier, DB 1999 S. 753-758 sowie Gleißner, WPg 2017 S. 158-164.

2 Zu den Entwicklungen im Risikomanagement durch das KonTraG, siehe Gleißner, DB 2018 S. 2769-2774.

3 Zum ERM Framework des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), siehe vertiefend Hunziker, Expert Focus 2018 S. 163-168.

4 Siehe Gleißner, WPg 2017 S. 159.

**Tab. 1: Ausgewählte empirische Studien zum Risikomanagement bzw. zur Risikoberichterstattung deutscher Großunternehmen**

Fachpublikation	Datengrundlage	Wesentliche Ergebnisse
Angermüller/Berger, Risiko-Manager, 2010, S. 16-24	HDAX-Unternehmen, Geschäftsberichte von 2007-2009	Am häufigsten wird über finanzwirtschaftliche Risiken berichtet. Top-Risiken stammen in erster Linie aus der Kategorie „Finanzen“, während strategische Risiken selten benannt werden.
Klatt/Möller/Pötig, KoR, 12/2010, S. 644-651	78 Unternehmen aus DAX und MDAX, Geschäftsberichte von 2008	Für die gesetzlichen Anforderungen bezüglich eines Risikofrüherkennungs- und Risikoüberwachungssystem stellt die Monte-Carlo-Simulation (MCS) ein modernes Aggregationsverfahren dar. Die MCS wird zur Risikoaggregation bisher weitestgehend nur in der Finanzbranche genutzt.
Angermüller/Gleißner, Controlling 2011 S. 308-316	HDAX-Unternehmen, Umfragejahr 2010	Im Bereich wichtiger strategischer Entscheidungen findet kaum eine quantitative Zusammenarbeit zwischen Risikomanagement und Controlling statt. Informationen über den aggregierten Gesamtrisikoumfang werden kaum fundiert abgeleitet und für wesentliche Entscheidungen genutzt.
Eisenschmidt, KoR 2011 S. 203-213	137 Unternehmen aus HDAX und SDAX, Geschäftsberichte von 2007-2009	Es bestehen deutliche Mängel in der Qualität der Risikoberichterstattung. Das durchschnittliche Qualitätsniveau lag unter 40% und lediglich 10% der Unternehmen erreichten einen Wert von über 50%. Insgesamt hat sich der Berichtsumfang als auch die Berichtsqualität auf niedrigem Niveau gesteigert.
Diederichs, Risikomanagement und Risikocontrolling, 3. Aufl. 2012	24 Unternehmen aus dem DAX, Umfragejahr 2010	Risiken werden hauptsächlich mit der Schadenshöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. Die personelle Besetzung im Risikomanagement variiert sehr stark und auch die Einordnung des Risikomanagements im Unternehmen und das Aufgabenspektrum fallen sehr unterschiedlich aus.
Kajüter, Risikomanagement im Konzern, 2012	290 deutsche AG in Konzernform aus 13 Branchen, Geschäftsberichte von 2003 und Umfragejahr 2004	Konzeptionell: Erarbeitung individueller Risikomanagementsysteme je nach Konzerntyp. Beschreibung des Risikomanagementsystems nach fünf Dimensionen: Systembildung, Risikofrüherkennung, Risikobewältigung und interne Überwachung. Einzelkenntnisse: Gesetzliche Erfordernisse sind ein wesentlicher Grund für das Risikomanagement. Überwiegende Risikoquantifizierung nach Eintrittswahrscheinlichkeit und fester Schadenshöhe. Es bestehen Defizite in der Risikoaggregation und 29% der Konzerne verzichten völlig darauf.
Kajüter/Nienhaus/Mohrschladt, WPg 2015 S. 514-525	DAX- und MDAX-Unternehmen (Ausschluss von Finanzdienstleistern, Unternehmen mit Sitz im Ausland oder abweichendem Kalenderjahr), Geschäftsberichte von 2012-2013	Mit der Umstellung auf den DRS 20 hat sich der Umfang der Berichterstattung erhöht und auch die Qualität tendenziell verbessert. Kritisch ist die mangelnde Erläuterung der Auswirkung von Chancen und Risiken und das sehr uneinheitliche Chancenverständnis.
Lackmann/Steinmeier/Stich, KoR 2015 S. 44-53	DAX-Unternehmen (ohne Finanzinstitute und Unternehmen mit abweichendem Wirtschaftsjahr), Geschäftsberichte von 2013	Die Umsetzung des DRS 20 wurde vielfach nur minimalistisch umgesetzt. Von den Unternehmen quantifizieren 73% keine Chancen und 41% keine Risiken.
Velte/Czaya, KoR 2017 S. 70-78	DAX-Unternehmen (ohne Unternehmen aus der Kredit-, Finanzdienstleistungs- und Versicherungsbranche), Geschäftsberichte von 2014	Der durchschnittliche Erfüllungsgrad der Berichte beträgt 61% und die Berichte haben eine eingeschränkte Aussagekraft. Wesentliche Defizite sind die Darstellung der Risikotragfähigkeit sowie des Risikokonsolidierungskreises, die Angaben zu den Veränderungen in den Einzelrisiken und die Risikoquantifizierung.
Link/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 1/2018 S. 72-78	53 deutsche, größtenteils kapitalmarktorientierte Industrieunternehmen, Umfragejahr 2016/2017	Einschätzungen der Umfrageteilnehmer zeigen, dass verschiedene Elemente des Risikomanagementsystems als ausbaufähig angesehen werden. Als wesentliche Elemente werden die Risikokultur, die Zielsetzung im Risikomanagement und die Risikosteuerung genannt.
Ulrich/Barth/Lehmann, KSI 2018 S. S. 154-160	320 deutsche Großunternehmen aus verschiedenen Branchen, Umfragejahr 2018	Risikomanagementsysteme sind in mehr als 80% der Unternehmen schwach ausgeprägt und wenig formalisiert. Risiken werden in rd. 50% der Unternehmen einzeln und unabhängig voneinander erfasst und gemanagt.
Hofmann/Fink, Controller Magazin 3/2019 S. 36-43	Nicht-Finanzunternehmen aus dem DAX, Geschäftsberichte von 2016	Eine stärkere Integration des Chancen- und Risikomanagements wirkt sich in der Tendenz positiv auf die wertorientierte Unternehmensführung aus. Es besteht noch Entwicklungspotenzial hinsichtlich der Integration der Risikomanagementsysteme, jedoch bei 56% werden Chancen und Risiken bereits gut in strategischen Entscheidungsprozessen berücksichtigt.

stellt werden. Um dem Rechnung zu tragen, müssen sich mit der Entscheidung ergebende Risiken schon im Voraus bestimmt und beurteilt werden.<sup>5</sup> Zudem zeigt der Beitrag Zusammenhänge zwischen der Risikoberichterstattung und den Antworten der Umfrageteilnehmer auf. Dabei ergibt die Analyse, dass sich die Unternehmen im Risikomanagement nach außen schwächer darstellen und dass kein direkter Zusammenhang zwischen dem Unternehmensrisiko und dem Entwicklungsgrad des Risikomanagementsystems festzustellen ist.

Zunächst vermittelt der Beitrag in Abschn. II einen kurzen Überblick zum derzeitigen Forschungsstand. Der Abschn. III führt zu Beginn die wichtigsten gesetzlichen Rahmenbedingungen als Grundlage für die Auswertung ein. In demselben Abschn. wird eine Hypothese formuliert, die einen Zusammenhang zwischen Risikobericht und den Umfrageergebnissen postuliert. Ergänzend werden zwei Hypothesen formuliert, die einen Bezug von Unternehmensrisiko bzw. Umfang der Risikoberichterstattung zum Risikomanagement herstellen. Vor dem Ergebnisteil wird die Forschungsmethodik erläutert und die Datengrundlage beschrieben. Der Ergebnisteil gibt zuerst den Status quo im Risikomanagement wieder und erarbeitet im zweiten Teil explikative Aussagen zum Kontext zwischen den verschiedenen Merkmalen der Risikomanagementsysteme. Der Beitrag endet mit einer zusammenfassenden Darstellung der Ergebnisse und einem Fazit.

## II. Bisherige empirische Forschung zur Risikopublikation und zum Risikomanagement

In der Forschung zum Themengebiet des Risikomanagements bietet die Literatur bereits ein umfangreiches Spektrum an empirischen Studien.<sup>6</sup> Die Publikationen der letzten zehn Jahre analysieren verschiedene Themen, wie bspw. die Qualität der Risikoberichterstattung, und untersuchen in diesem Zusammenhang z.B. die Risikoquantifizierung, Risikoaggregation und andere Bewertungskriterien. Bisher kaum näher betrachtet wurden in den Studien die Implikationen des § 93 AktG (vgl. Abschn. III). Die folgende Tab. gibt einen Überblick zu empirischen Studien ab dem Veröffentlichungsjahr 2010 mit Fokus auf deutsche Großunternehmen, um die vorgestellte Analyse in die bestehende Forschung einordnen zu können (vgl. Tab. 1<sup>7</sup>).

Im Rückblick auf die Forschung der letzten zehn Jahre zum Risikomanagement und der Anwendung in der Praxis ergeben sich Schwächen in fast allen Aspekten des Risikomanagements. Es zeigen sich insbesondere Zweifel, ob mögliche bestandsgefährdende Entwicklungen aus der Kombination von Einzelrisiken überhaupt untersucht werden. Allen voran werden die Themen Risikoquantifizierung, Risikoaggregation, Integration bzw. Implementierung des Risikomanagements und zum Teil die unzureichende Darstellung

der Einzelrisiken/-chancen (Transparenz) in den Studien erwähnt. Die in Kapitel V dargestellten Analyseergebnisse zu Risikoberichten von 2015 sowie zur Umfrage zeigen, ob sich diese Aspekte inzwischen verbessert haben, wobei in der Studie der Fokus – anders als bei bisherigen Studien – auf der Analyse der Erfüllung der gesetzlichen Mindestanforderungen liegt. Erstmals wird in der Studie untersucht, ob auch die Implikationen aus § 93 Abs. 1 AktG für das Risikomanagement schon in den Unternehmen Beachtung finden.

## III. Grundlagen und Vorüberlegungen zur Studie

### 1. Gesetzliche Grundlagen und Standards als Basis der Untersuchung

Als Grundlage für die vorliegende empirische Untersuchung werden die wesentlichen regulatorischen Anforderungen im Risikomanagement, die in Form von Gesetzen, Standards und Normen kodifiziert sind, dargelegt.

Als einen der wichtigsten Meilensteine für die Entwicklung der Risikomanagementsysteme kann das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.04.1998 angesehen werden. Für das Risikomanagement ist die Hinzufügung von § 91 Abs. 2 AktG und der explizite Verweis auf diesen Abs. in § 317 Abs. 4 HGB eine zentrale Änderung. Damit wird ein direkter Bezug zwischen Vorstand und Risikomanagementsystem hergestellt. Auf das KonTraG und insbesondere auf § 317 Abs. 4 HGB bezieht sich auch der IDW Prüfungsstandard 340, der Prüfungsinhalte konkretisiert bzw. die Anforderungen an ein Risikofrüherkennungssystem vorschreibt.<sup>8</sup> Eine aktuelle Präzisierung findet man im neuen Prüfungsstandard Nr. 2 für die Prüfung des Risikomanagements durch die Interne Revision (DIIR RS Nr. 2), der Anforderungen zu den §§ 91 und 93 AktG konkretisiert. Dieser Standard lag im Untersuchungszeitraum 2015/16 jedoch noch nicht vor, ist aber lediglich eine aktuelle Präzisierung schon vorher diskutierter Anforderungen. Mit dem Prüfungsstandard IDW PS 981<sup>9</sup> zur freiwilligen Prüfung von Risikomanagementsystemen hat das IDW im April 2017 zudem einen ergänzenden Standard veröffentlicht, der umfassend zu allen wesentlichen Bereichen eines Risikomanagementsystems Stellung bezieht. Auf den neuen Prüfungsstandard wird jedoch im Rahmen der Publikation nicht näher eingegangen, weil der IDW PS 981 keinen konkreten Bezug zu gesetzlichen Anforderungen hat.

Ebenso wichtig für das Risikomanagement ist die sog. „Business Judgement Rule“, die sich im § 93 Abs. 1 AktG äußert und mit dem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) in Kraft getreten ist. Dieses Gesetz impliziert eine Sorgfaltspflichtverletzung eines Vorstandsmitglieds, sofern dessen „unternehmerische Entscheidungen“ nicht auf der Grundlage „angemessener Informationen“ getroffen wurden.<sup>10</sup> Grundsätzlich sind vor

5 Zur Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen, siehe Graumann/Linderhaus/Grundeis, BFuP 2009 S. 492-506 und zur angemessenen Informationsgrundlage, siehe Graumann, WISU 2014 S. 317-320.

6 Siehe zu einer Zusammenfassung zu empirischen Studien zum Risikomanagement auch Appel/Hoffjan, WiSt 2014 S. 64-70.

7 Es gibt auch zahlreiche internationale Studien zum Themengebiet des Risikomanagements. Siehe bspw. Beasley/Clune/Hermanson, Journal of Accounting and Public Policy 2005 S. 521-531; Dobler/Lajili/Zéghal, Journal of International Accounting Research 2/2011 S. 1-22; Lajili/Dobler/Zéghal, International Journal of Management and Business 2/2012 S. 53-71; Paape/Speklé, European Accounting Review 3/2012 S. 533-564.

8 Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW), IDW Prüfungsstandard: Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems nach § 317 Abs. 4 HGB (IDW PS 340), 2010.

9 Siehe dazu vertiefend Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW), IDW-Prüfungsstandard: Grundsätze ordnungsmäßiger Prüfung von Risikomanagementsystemen: IDW PS 981, 2017; Wermelt/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 5/2017 S. 84-88 und Link/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 1/2018 S. 72-78.

10 Zur angemessenen Informationsgrundlage bei Entscheidungen bzw. Haftung von Vorständen, siehe vertiefend Graumann/Grundeis, ZCG 2015 S. 197-204; Graumann, WISU 2014 S. S. 317-320 sowie Graumann/Linderhaus/Grundeis, BFuP 2009 S. 492-506.



Vorstandsentscheidungen Risikoanalysen<sup>11</sup> durchzuführen, um der Forderung aus § 93 Abs. 1 AktG nachzukommen, weil unternehmerische Entscheidungen den Risikoumfang des Unternehmens ändern.<sup>12</sup>

## 2. Entwicklung der Fragestellungen bzw. Bewertungskriterien der Untersuchung

Die rechtlichen Anforderungen im Risikomanagement halten nur Rahmenbedingungen bzw. Vorgaben des Gesetzgebers fest. Daraus lassen sich wiederum Anforderungsbereiche ableiten, die ein umfassendes Risikomanagementsystem erfüllen sollte. Die einzelnen Fragen beziehen sich auf die Grundsätze des KonTraG bzw. des IDW PS 340. Gleißner erläutert auf der Grundlage dieses Gesetzesstandards, welche Kernthemen bei Prüfungsaktivitäten von Relevanz sind, um den Anforderungen des KonTraGs gerecht zu werden.<sup>13</sup> Zur Fokussierung auf diese wesentlichen Themen des Risikomanagements werden die Anforderungen in den Fragestellungen der Studie besonders berücksichtigt. Die sich ergebenden 15 Fragen<sup>14</sup> fokussieren in erster Linie auf die „bestandsgefährdende Entwicklung“ gem. § 91 Abs. 2 AktG und das durch den Vorstand einzurichtende „Überwachungssystem“ sowie Themenfelder, die dadurch im engeren oder weiteren Sinne tangiert sind. Dazu wird vielfach der Bezug zu den Forderungen aus dem IDW PS 340 hergestellt, der Stellung zum § 317 Abs. 4 HGB bezieht.

## 3. Hypothesen zu Risikomanagement, Risk Exposure und Risikoberichterstattung

In der Literatur gibt es bereits mehrere empirische Studien zum Thema Risikomanagement, jedoch kaum empirische Befunde, inwiefern die externe Risikoberichterstattung und das tatsächliche Entwicklungsniveau eines internen Risikomanagementsystems<sup>15</sup> zusammenhängen. Daher wird die Hypothese untersucht, ob die externe Berichterstattung die Verhältnisse des internen Risikomanagements im Unternehmen adäquat darstellt, da in §§ 289 Abs. 1 i.V.m. 315 Abs. 1 HGB der Gesetzgeber festlegt, dass im „Lagebericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild“ vermittelt werden muss und im Rahmen dessen auch auf die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken einzugehen ist. Darüber hinaus besteht nach § 316 HGB eine Pflicht zur Prüfung durch die WP.<sup>16</sup> Auf der Basis dieser Überlegungen lautet somit die zugrunde liegende Hypothese:

H1: Es gibt keinen Unterschied zwischen dem in der Risikoberichterstattung dargestellten Risikomanagementsystem und der Selbsteinschätzung des Risikomanagementsystems durch die Umfrageteilnehmer.

Die Literatur zur ökonomischen Bedeutung des Risikomanagements hat gezeigt, dass Risikomanagement nicht nur ein Kostenfaktor ist, sondern sich in vielerlei Hinsicht wertsteigernd auswirken kann.<sup>17</sup> Die verschiedenen theoretischen Überlegungen veranschaulichen, dass Risikomanagement sowohl die Schwankungen von Gewinnen reduzieren als auch das Gewinnniveau erhöhen kann.<sup>18</sup> Beide Effekte wirken sich direkt auf den Variationskoeffizienten des Gewinns aus und führen zu dessen Verringerung. Der Variationskoeffizient des Gewinns ist ein Risikomaß, um den Gesamtrisikoumfang eines Unternehmens auszudrücken. Er gibt das Verhältnis zwischen der Standardabweichung und dem Mittelwert an und zeigt somit eine relative Standardabweichung.<sup>19</sup> Es ist zu vermuten, dass ein Zusammenhang zwischen dem gemessenen Unternehmensrisiko und dem Risikomanagement besteht. Diesen Zusammenhang untersuchen Liebenberg/Hoyt<sup>20</sup>, indem sie die Beziehung zwischen verschiedenen Variablen und der Benennung eines Chief Risk Officers (CRO) untersuchen. Sie argumentieren, dass Firmen mit explizit benannten CRO dem Risikomanagementsystem einen höheren Stellenwert beimessen und führen weiter aus, dass dies mit Variablen, wie Gewinnschwankungen, Aktienkursschwankungen oder dem Verschuldungsgrad, zusammenhängen müsste.<sup>21</sup> Eine signifikant positive Korrelation entdecken die Autoren allerdings nur zwischen der Ernennung eines CROs und dem Verschuldungsgrad<sup>22,23</sup>. Dieses Ergebnis von Liebenberg/Hoyt deutet darauf hin, dass Unternehmen mit höherem Risiko ein ausgeprägteres Risikomanagement besitzen. Daher wird folgende Hypothese getestet:

H2: Es besteht eine positive Korrelation zwischen dem Unternehmensrisiko, ausgedrückt durch den Variationskoeffizienten des Gewinns, und dem Entwicklungsgrad des Risikomanagements.

Im Rahmen der Analyse der Risikoberichte wurde einerseits beurteilt, inwiefern verschiedene Anforderungsbereiche erfüllt werden und andererseits wurde der Umfang der Risikoberichterstattung<sup>24</sup> untersucht. Es ist zu vermuten, dass die Quantität der Risikoberichterstattung und die Qualität des Risikomanagementsystems auf der Basis der Risikoberichterstattung miteinander zusammenhängen. Die Analyse von Henselmann/Klein/Hartmann<sup>25</sup> zu 69 börsennotierten Unternehmen im Entry Standard ergibt eine signifikante Korrelation ( $r_s=0,249^*$ ), was einen schwachen Zusammenhang zwischen Berichtsumfang und -qualität signalisiert. Eisenschmidt<sup>26</sup> untersucht die Risikoberichterstattung von 137 Unternehmen aus HDAX und SDAX und entdeckt ebenfalls einen positiven Zusammenhang zwischen Umfang und Qualität

11 Siehe zur Risikoanalyse Gleißner, WPg 2017 S. 158-164 und Graumann/Linderhaus/Grundel, BFuP 2009 S. 492-506.

12 Neben den genannten Gesetzesstandards bestehen eine Menge weiterer gesetzlicher Regelungen bzw. Standards, die vertiefend in Grundlagenwerken nachgelesen werden können. Siehe bspw. Diederichs, Risikomanagement und Risikocontrolling, 4. Aufl. 2017; Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl. 2017; Kajüter, Risikomanagement im Konzern, 2012; Lorenz, in: Romeike (Hrsg.), Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements, 2009, S. 3-30 und Mühlbauer, Die Qualität der Lageberichterstattung von DAX-Konzernen, 2014.

13 Gleißner, WPg 2017 S. 158ff.

14 Eine Liste der Fragestellungen ist bei Interesse von den Autoren erhältlich.

15 Nach Selbsteinschätzung der befragten Mitarbeiter der Unternehmen in der schriftlichen Befragung.

16 Hier zeigt die Studie von Sattler, Vereinbarkeit von Abschlussprüfung und Beratung, 2011, S. 208f., dass in den Jahren 2005 bis 2007 nur ein bis drei Prozent aller Unternehmen aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX keinen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erhalten haben.

17 Siehe weiterführend zur ökonomischen Bedeutung des Risikomanagements McShane, Journal of Risk Finance 2018 S. 137-153 und McShane/Nair/Rustambekov, Journal of Accounting, Auditing & Finance 2011 S. 641-658.

18 Siehe dazu Gleißner, a.a.O. (Fn. 12), S. 29f.; Liebenberg/Hoyt, Risk Management and Insurance Review 2003 S. 43; Stier, Risikomanagement und wertorientierte Unternehmensführung, 2017, S. 148.

19 Siehe zum Berechnungsansatz Gleißner, BewP 2016 S. 67f.

20 Vgl. Liebenberg/Hoyt, Risk Management and Insurance Review 2003 S. 45.

21 Vgl. Liebenberg/Hoyt, Risk Management and Insurance Review 2003 S. 43f.

22 Der Verschuldungsgrad kann ebenfalls als einfacher Indikator für das Unternehmensrisiko aufgefasst werden: c.p. steigt der Variationskoeffizient mit zunehmenden Verschuldungsgrad, vgl. Fleischer/Gleißner, KRP 6/2016 S. 15-19 und Fleischer/Gleißner, KRP 1/2017 S. 11-13.

23 Vgl. Liebenberg/Hoyt, Risk Management and Insurance Review 2003 S. 50.

24 Damit sind sowohl der Risiko- als auch der Chancenbericht gemeint.

25 Vgl. Henselmann/Klein/Hartmann, CFB 2010 S. 550f.

26 Vgl. Eisenschmidt, KoR 2011 S. 212f.

der Risikopublizität. Kajüter/Nienhaus/Mohrschladt<sup>27</sup> werten 62 Unternehmen aus DAX und MDAX bezüglich der Umsetzung des DRS 20 aus. Auch wenn in der Studie nicht explizit ein Zusammenhang zwischen Berichtsumfang und Qualität untersucht wird, stellen die Autoren fest, dass sich beide Merkmale nach der Einführung des DRS 20 erhöht bzw. verbessert haben, was einen möglichen Zusammenhang andeutet.<sup>28</sup> Angesichts der empirischen Befunde lautet die zu testende Hypothese:

H3: Je umfangreicher die Risikoberichterstattung (Risiko- und Chancenbericht), desto höher entwickelt ist das in der Risikoberichterstattung dargestellte Risikomanagementsystem.

#### IV. Datenbasis, Untersuchungsmethodik und Restriktionen der Untersuchung

##### 1. Datenbasis

Die Datengrundlage für die empirische Untersuchung bilden deutsche Unternehmen aus dem DAX und MDAX. Dabei wurden Finanz- und Versicherungstitel ausgeschlossen, da für diese Branchen, neben den beschriebenen regulatorischen Anforderungen, zusätzliche Auflagen (z.B. Basel II- und III-Vorschriften) gelten. Damit verbleibt eine Grundgesamtheit von 72 Nicht-Finanzunternehmen aus DAX und MDAX, die zum 31.12.2015 in diesen Indizes gelistet waren. An der schriftlichen Befragung haben insgesamt 23 der 72 Unternehmen teilgenommen, wobei ein Fragebogen nicht auswertbar war. Die verbleibenden 22 Rückantworten entsprechen einer Rücklaufquote von 30,6%.

##### 2. Untersuchungsmethodik

Die Studie basiert auf einer vergleichenden Feldstudie und die Daten wurden sowohl mit Hilfe einer Inhaltsanalyse der Risikoberichterstattung als auch einer schriftlichen Befragung generiert. Die gewonnenen Daten der Dokumentenanalyse stützen sich ausschließlich auf die publizierten Geschäftsberichte.<sup>29</sup> Im Rahmen der schriftlichen Befragung wurden weitere Bewertungskriterien hinzugenommen, die die Dokumentenanalyse ergänzen sollen. Die Fragen 4 und 10 bis 13 beziehen sich ausschließlich auf die Umfrage, weil sich die Antworten nicht aus der Risikoberichterstattung ableiten lassen (siehe Abschn. V.1). Die Grundlage für diese Zusatzfragen bilden die von Gleißner beschriebenen Reifegrade des Risikomanagements.<sup>30</sup> Die zusätzlichen Fragen zielen hauptsächlich auf die oberen Reifegrade ab, in denen das Risikomanagement stärker ausgeprägt ist.<sup>31</sup> Für die vorliegende Studie wurden Ratingskalen mit dreistufiger Gliederung verwendet. Die Skalierung untergliedert sich in null, ein oder zwei Punkte und die Punktzahlen entsprechen den Skalen „nicht erfüllt“, „teilweise erfüllt“ sowie „voll erfüllt“.<sup>32</sup> Für die Bewertung wurden diese Punktzahlen von null bis zwei zudem in prozentualen Werten (0% bis 100%) angegeben. Insgesamt können 20 Punkte in der Berichtsanalyse und 30 Punkte in der Umfrage erreicht werden. Für eine Gesamt-

bewertung wurde ein gleich gewichteter Mittelwert über alle Bewertungskriterien gebildet. Dieser Mittelwert berücksichtigt sowohl die Ergebnisse der Berichtsanalysen als auch der Umfragewerte. Dabei sind die Ergebnisse der Umfrage als maßgeblich eingestuft worden und Abweichungen zwischen den beiden Erhebungsmethoden sind für die Mittelwertberechnung angepasst worden, sodass in der Berechnung 22 Inhaltsanalysen durch die Umfrageergebnisse ersetzt wurden. Zusätzlich wertet die Studie noch den Berichtsumfang in Form der Wortanzahl des Risiko- und Chancenberichtes aus. Des Weiteren wurde der Variationskoeffizient<sup>33</sup> aus den historischen Gewinnen (EBIT) der letzten 20 Jahre<sup>34</sup> der Unternehmen ermittelt. Für diese Studie wurde der Variationskoeffizient mittels linearer Regression aus den Jahresüberschüssen (EBIT) der Unternehmen berechnet und ist damit angelehnt an, aber nicht identisch wie bei Gleißner<sup>35</sup>.

##### 3. Restriktionen

Die Analyse der Risikoberichte und die Auswertung der Umfrage ist wie alle empirischen Untersuchungen mit Restriktionen behaftet. Eine wesentliche Einschränkung besteht darin, dass die Aussagen zum Risikomanagement der einzelnen Unternehmen primär auf der Selbsteinschätzung der Antwortenden basieren und von deren subjektiven Ansichten bezüglich des Risikomanagements geprägt sind. Insofern besteht die Möglichkeit eines gewissen Bias der tatsächlichen Verhältnisse durch der Eigenwahrnehmung. Weiterhin kann die Möglichkeit eines sog. Nonresponse Bias nicht gänzlich ausgeschlossen werden, weil möglicherweise Unternehmen mit besser entwickelten Risikomanagementsystemen eher an der Umfrage teilgenommen haben. Das breite Spektrum der angegebenen Gründe für die Nichtteilnahme und ein Äquivalenzttest zur Grundgesamtheit der Berichtsanalyse indizieren jedoch, dass ein Nonresponse Bias tendenziell nicht besteht. Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass das Unternehmensrisiko in der vorliegenden Studie einzig mittels eines Risikomaßes – dem Variationskoeffizienten des Gewinnes – abgebildet wurde. Der untersuchte Zusammenhang zwischen Risikomanagement und Unternehmensrisiko ist daher durch dieses Risikomaß beeinflusst. Ebenso könnte bei der Berichtsanalyse ein zweiter Bewerter zu anderen Messungen kommen, da teilweise ein Ermessensspielraum bei der Codierung besteht.

#### V. Empirische Analyse zum Stand des Risikomanagements in DAX- und MDAX-Unternehmen

Teilabschnitt fünf veranschaulicht die empirischen Befunde der Analyse der Risiko- und Chancenberichte der 72 Unternehmen sowie der Befragung mit 22 Teilnehmern. Nachfolgend wird erläutert, inwieweit die Unternehmen die entsprechenden Anforderungen erfüllen. In den Tabellen ist ergänzend der „Erfüllungsgrad“ mit null, ein oder zwei Punkten angegeben. Dabei werden sowohl die Ergebnisse der Berichtsanalyse als auch die Umfrageergebnisse gegenübergestellt. Im zweiten Teil der Ergebnisdarstellung werden

27 Kajüter/Nienhaus/Mohrschladt, WPg 2015 S. 517.

28 Kajüter/Nienhaus/Mohrschladt, WPg 2015 S. 524.

29 Dies sind die Geschäftsberichte vom Geschäftsjahr 2015.

30 Vgl. Gleißner, Controller Magazin 6/2016 S. 31-36.

31 Siehe auch Ulrich/Barth/Lehmann, KSI 2018 S. S. 154-160 mit einer Studie zu diesem Reifegradmodell.

32 Die Ausnahme bildet Frage 6b, die eine zweigliedrige Einstufung in null oder zwei Punkte besitzt.

33 Der Variationskoeffizient wurde in der Studie aus dem Verhältnis der Standardabweichung der Gewinne zum (prognostizierten) Erwartungswert bestimmt.

34 Je nach Datenverfügbarkeit bzgl. des EBIT wurden teilweise weniger als 20 Jahre verwendet.

35 Vgl. Gleißner, BewP 2016 S. 60-70.

einzelne Aussagen zu Zusammenhängen und Unterschieden zwischen den Merkmalen erarbeitet und die drei Hypothesen aus Abschn. III.3 getestet.

### 1. Empirische Befunde der Risikoberichtsauswertung und der Umfrage

Mit den ersten drei Fragen wird untersucht, ob die in § 91 Abs. 2 AktG erwähnten „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ klar definiert, beschrieben und gemessen werden. In der Umfrage gibt eine große Gruppe an Unternehmen (9 von 22) an, dass „bestandsgefährdende Entwicklungen“ nicht näher definiert sind. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Erkenntnissen aus den Risikoberichten. Immerhin 45,5% (10 von 22) antworten, dass eine Definition vorliegt. Eine Betrachtung der Wirkung von Risiken auf das zukünftige Rating ist allerdings die Ausnahme, was problematisch ist, weil heute im Allgemeinen gerade durch eine Verletzung von Mindestanforderungen an das Rating (z.B. ein B-Rating) „bestandsgefährdende Entwicklungen“ zu drohender Illiquidität führen können.

Frage 2a analysiert, ob Schwellenwerte festgelegt wurden, bei denen von einer ökonomisch relevanten „Bestandsgefährdung“ ausgegangen wird. Ein Schwellenwert kann z.B. mit einer „kritischen“ Insolvenzwahrscheinlichkeit  $p_{\max}$ , die sich über das akzeptierte Rating operationalisieren lässt, ausgedrückt werden. Nur wenige Unternehmen (3 von 21) definieren einen Schwellenwert für das aus ihrer Sicht kritische Level der „Bestandsgefährdung“. Gem. den Berichtsauswertungen zu Frage 2b wird der „Grad der Bestandsgefährdung“ in der Regel nur qualitativ und nicht quantitativ beschrieben (14 von 72). Nahezu alle Unternehmen geben an, dass momentan keine „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ existieren. Diese Aussage ist in dieser Form nicht korrekt, da in Extremszenarien – also unter Berücksichtigung sehr geringer Wahrscheinlichkeiten wie bei der

**Tab. 2: Ergebnisse zu Definition, Schwellenwerte und Messung der Bestandsgefährdung**

Statistik Berichtsana- lyse: n = 72	1) Definition der Bestandsge- fährdung		2a) Schwel- lenwerte der Bestandsge- fährdung		2b) Messung der Bestandsge- fährdung	
	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	55		48		56	
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	14		21		14	
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	3		3		2	
Statistik Befragung/ Bericht: n = 22	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	17	9	17	18	17	9
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	5	10	5	1	4	6
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	0	3	0	2	1	7

**Tab. 3: Ergebnisse zur Risikoquantifizierung**

Statistik Berichtsana- lyse: n = 72	3) Auswertung „Trigger-Events“		4) Risiken als Planabweichung		5) Risikoquanti- fizierung	
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	8		–		4	
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	55		–		63	
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	9		–		5	
Statistik Befragung/ Bericht: n = 22	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	2	3	–	2	1	0
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	16	7	–	9	19	18
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	4	11	–	11	2	4

Corona-Pandemie – eine Bestandsgefährdung möglich ist. Lt. der schriftlichen Befragung werden Bestandsgefährdungen selten qualitativ (6 von 22) bzw. quantitativ beschrieben (7 der 22). Auch hinsichtlich dieses Kriteriums fallen die Ergebnisse der Analyse der Risikopublizität schwächer als die der Befragung aus.<sup>36</sup>

In der Frage drei wird analysiert, ob „Trigger-Events“ „die zu „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ führen können, lediglich überwacht werden oder ob Erkenntnisse aus der Risikoaggregation genutzt werden, um Auswirkungen auf die Liquidität, Covenants, das Rating und andere Eigenschaften auszuwerten. Aus der Inhaltsanalyse folgt, dass die meisten Unternehmen (63 von 72) nicht über die Wahrscheinlichkeiten der Verletzung von Covenants bzw. möglichen kritischen Ratingabstufung<sup>37</sup> berichten. Beispielhaft schreibt die KION GROUP AG<sup>38</sup> in ihrem Lagebericht lediglich, dass Covenants eingehalten und vierteljährlich überwacht werden. In der Befragung sagen hingegen mehr als die Hälfte aller Teilnehmer aus, dass „Trigger-Events“ bei der Risikoaggregation mit berücksichtigt werden. Die Ergebnisse zur vierten Frage zeigen, dass nur die Hälfte der Firmen (11 von 22) mögliche positive und negative Planabweichungen bei der Risikoeinschätzung betrachten. Weitere 40,9% (9 von 22) definieren Risiken zwar mit Bezug auf Planwerte, berücksichtigen aber nicht durchgängig mögliche positive und negative Planabweichungen (Chancen und Gefahren), sondern nur Gefahren (Risiken i.e.S.). Nur bei zwei Unternehmen fehlt der Bezug zu Planwerten. Zu Risiken als mögliche Planabweichungen fehlten konkrete Informationen in den Risikoberichten.

Die Untersuchung der fünften Frage zeigt, dass eine Quantifizierung von Risiken bis auf wenige Ausnahmen von

<sup>36</sup> Die Annahme ist immer, dass die Aussagen der Umfrageteilnehmer die Realität in den Unternehmen abbilden.

<sup>37</sup> Auch ohne die Angabe einer konkreten Zahl für die Wahrscheinlichkeit der Verletzung eines Ratings sollte die Thematik im Risikobericht angesprochen werden und erwähnt werden, dass diese berechnet wird.

<sup>38</sup> KION GROUP AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2015, 2016, S. 174.



**Tab. 4: Ergebnisse zur Risikoaggregation und Bericht an den Gesamtvorstand**

Statistik Berichtsana- lyse: n = 72	6a) Risikoaggre- gation		6b) Aggrega- tion „über die Zeit“		7) Bericht an Gesamtvor- stand	
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	52		70		1	
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	11		–		6	
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	9		2		65	
Statistik Befragung/ Bericht: n = 22	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	13	10	20	20	0	0
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	5	7	–	–	2	2
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	4	5	2	2	20	20

allen Unternehmen vorgenommen und auch berichtet wird. Allerdings quantifizieren 63 von 72 Unternehmen (87,5%) nur mit Schadensausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit und nutzen häufig den Schadenserwartungswert als Risikomaß, anstatt Risiken und Chancen mit geeigneten Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu beschreiben, weshalb die Frage als „teilweise erfüllt“ angesehen wird.<sup>39</sup> Häufig erfolgt eine Darstellung in einer Risikomatrix (z.B. im Geschäftsbericht der Fraport AG<sup>40</sup>). Auch die Befragung bestätigt, dass etwa 80% der Unternehmen Risiken nur anhand der Eintrittswahrscheinlichkeit und der sicheren Schadenshöhe beschreiben. Dies ist praktisch nie eine adäquate quantitative Beschreibung von Risiken, weil selbst bei „ereignisorientierten Risiken“ die Unsicherheit über die Wirkungen (Schäden) den Risikoumfang wesentlich bestimmt und durch eine Verteilung der Schadenshöhe ausgedrückt werden sollte.

Zudem zeigt Tab. 4, dass nur bei einer Minderheit der Unternehmen (9 von 72) eine sachgerechte Risikoaggregation durchgeführt wird, um mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ auch aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken zu erkennen. Für eine derartige Risikoaggregation ist eine Monte-Carlo-Simulation erforderlich, um Risiken zu aggregieren, damit deren Auswirkungen z.B. auf das zukünftige Rating oder Covenants und damit mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ deutlich werden. Gem. der Befragung verwenden 5 von 22 Unternehmen (22,7%) die Monte-Carlo-Simulation.<sup>41</sup> Damit liegt das Ergebnis etwas höher als bei der Auswertung der Berichte. Die wünschenswerte und im IDW PS 340 geforderte Aggregation über mehrere Planjahre

39 Wie viele Unternehmen schreibt zum Beispiel die Geresheimer AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2015, 2016, S. 66 in ihrem Geschäftsbericht, dass nach potenziellen Schaden und Eintrittswahrscheinlichkeit quantifiziert wird.

40 Fraport AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2015, 2016, S. 78.

41 Ähnliche Ergebnisse weisen auch Link/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 1/2018 S. 74 aus.

**Tab. 5: Ergebnisse zur Nutzung von Risikoinformationen**

Statistik Berichtsana- lyse: n = 72	8) Entschei- dungsvorberei- tung (§ 93 AktG)		9) Risikoma- nagement abteilungsüber- greifend		10) Risikopolitik	
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	23		0		–	
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	42		28		–	
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	7		44		–	
Statistik Befragung/ Bericht: n = 22	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung	Bericht	Befra- gung
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	9	4	0	4	–	3
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	10	13	12	14	–	8
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	3	5	10	4	–	11

ist in den Risikoberichten nur bei zwei Unternehmen (2,8%) ersichtlich. Die Umfrage bestätigt die Einschätzungen aus dem Risikobericht.

Die Analyse von Frage sieben zeigt, dass der Vorstand die Gesamtverantwortung für das Risikomanagement trägt und auch an diesen berichtet wird (65 von 72 Unternehmen).

Frage acht zu „angemessenen Informationsgrundlagen“ für „unternehmerische Entscheidungen“ des Vorstands, wie auch im Gesetz § 93 Abs. 1 AktG gefordert, zeigt, dass nur ein Teil der Unternehmen dieser Anforderung nach ihren Risikoberichten gerecht wird (38,9% mittlerer Erfüllungsgrad). Die Mehrheit der Unternehmen (42 von 72) beschreibt vor wesentlichen Entscheidungen nur die Einzelrisiken, nur knapp 10% der Unternehmen (7 von 72) berechnen im Voraus, welche Änderung sich im Gesamtrisikoumfang ergibt. Bei 23 von 72 Unternehmen ist nicht erkennbar, dass Ergebnisse einer Risikoanalyse bei der Entscheidungsvorbereitung einfließen. Die Umfrage bescheinigt insgesamt einen mittleren Erfüllungsgrad von 52,3%, wobei fast 60% (13 von 22) vor Vorstandsentscheidungen Einzelrisiken quantifizieren und immerhin bei 22,7% auch Veränderungen im Gesamtrisikoumfang bestimmen. Bei diesen Unternehmen ist man zumindest auf dem Weg zu einem „entscheidungsorientierten Risikomanagement“, wenngleich offenbleibt, ob bei allen wesentlichen „unternehmerischen Entscheidungen“ eine Einbeziehung des Risikomanagements schon stattfindet. Bei der Mehrzahl der Unternehmen erscheint eine adäquate Einbeziehung des Risikomanagements in die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen jedoch noch nicht erreicht zu sein.

Die neunte Frage untersucht, inwiefern das in § 91 Abs. 2 AktG angesprochene „Überwachungssystem“ als Risiko-früherkennungssystem verstanden wird, das vorhandene Managementsysteme – wie z.B. das Controlling – bei der Ermittlung von Risiken integriert. Viele Unternehmen



beschreiben in ihrem Risikobericht, dass übergreifend „Risk Owner“ bzw. Risikobeauftragte eingesetzt werden und sie ein integriertes Risikomanagementsystem besitzen, sodass diese Anforderung im Mittel zu 80% erfüllt ist. Gem. der Befragung sind die Risikomanagementsysteme weniger mit anderen Managementsystemen verknüpft, als dies gem. der Geschäftsberichte zu erwarten wäre. Bei den meisten Unternehmen (18 von 22) werden relevante Informationen an das Risikomanagement weitergeleitet, jedoch sind nicht alle Managementsysteme miteinander vernetzt oder der Informationsaustausch wird nicht konsequent durchgeführt (14 von 22). Lt. Befragung halten die überwiegende Mehrheit (86,4%) der Unternehmen risikopolitische Leitlinien schriftlich fest. Zudem ist bei der Hälfte der Unternehmen die Risikopolitik auch Teil der Unternehmensstrategie.

Das Risikomanagement kann nur alle Anforderungen erfüllen, wenn die Mitarbeiter über das notwendige Know-how verfügen, Ressourcen vorhanden sind und der Zugang zu allen potenziell risikobehafteten Vorgängen besteht. Lediglich ein Unternehmen räumte ein, dass bei allen drei Attributen grundsätzliche Defizite existieren. Etwas mehr als die Hälfte sehen Probleme im mangelnden Informationsrecht oder den fehlenden Ressourcen. Nur etwa ein Drittel äußern hingegen, dass ihr Risikomanagement adäquat ausgestattet ist.

Aus der Risikoaggregation können weitere Erkenntnisse, wie z.B. der Eigenkapitalbedarf, abgeleitet und diese Information bei der Planung der Finanzierungsstruktur berücksichtigt werden. Aus den Fragen 12 und 13 ist erkennbar, dass die Ergebnisse aus Risikoanalyse und Risikoaggregation bisher nicht adäquat für die betriebswirtschaftliche Unternehmenssteuerung genutzt werden. Die Ergebnisse des Risikomanagements werden nur bei 2 von 22 Unternehmen konsequent genutzt, um Eigenkapitalbedarf und damit eine risikogerechte Finanzierungsstruktur zu bestimmen. Die Erkenntnisse aus Risikoanalyse und Risikoaggregation werden auch nicht genutzt, um „erwartungstreue“ Planwerte zu erhalten, die jedoch für die Bewertung von Handlungsoptionen (wie z.B. Investitionen oder Strategievarianten) erforderlich sind.<sup>42</sup> Ohne eine sachgerechte Berücksichtigung von Risiken in der zugrunde liegenden Planung bei „unternehmerischen Entscheidungen“ ist eine adäquate Entscheidungsvorbereitung kaum möglich.

giervarianten) erforderlich sind.<sup>42</sup> Ohne eine sachgerechte Berücksichtigung von Risiken in der zugrunde liegenden Planung bei „unternehmerischen Entscheidungen“ ist eine adäquate Entscheidungsvorbereitung kaum möglich.

**Tab. 6: Ergebnisse zur Ausstattung und zur Nutzung von aggregierten Informationen**

Statistik Befragung: n = 22	11) Ausstattung Risikomanagement	12) Eigenkapital- bedarf aus Risiko- aggregation	13) Ableitung von Erwartungswerten
Häufigkeit 0 Pkt. (nicht erfüllt)	1	17	19
Häufigkeit 1 Pkt. (teilweise erfüllt)	12	3	2
Häufigkeit 2 Pkt. (voll erfüllt)	8	2	1

## 2. Empirische Befunde – Zusammenfassung und Gesamtbeurteilung

Über alle Bewertungskriterien der Risikoberichterstattung erreichen die Unternehmen aus DAX und MDAX einen Mittelwert von knapp 40%. Dabei Schwanken die Ergebnisse zwischen 2 und 17 Punkten bei einer Höchstpunktzahl von 20. Im Berichtsumfang weisen die Unternehmen ebenfalls deutliche Unterschiede auf. In der Analyse des Risiko- und Chancenberichts schneiden die Unternehmen schwächer ab als in der Umfrage (vgl. dazu Hypothesentest 1 in Abschn. V.3). Es ist demnach zu vermuten, dass die Risikomanagementsysteme lt. Einschätzungen der Befragten weiterentwickelt sind, als es der Leser der Geschäftsberichte wahrnehmen wird. Durchschnittlich ergibt sich in der Befragung ein Erfüllungsgrad von rd. 46%, der ca. 8% über der Einschät-

<sup>42</sup> Dieses Ergebnis deckt sich mit den Resultaten der Studie von Behringer/Gleißner, WPg 2018 S. 312-319, denen zufolge die Unternehmensplanung in der Regel auf (oft ambitionierten) Zielwerten, nicht aber auf Erwartungswerten, basiert und damit – ohne eine Überleitung unter Beachtung der Risiken – speziell für die Unternehmensbewertung meist nicht geeignet ist.

**Tab. 7: Kumulierte Ergebnisse zum Risikomanagementsystem und Berichtsumfang**

Statistik Berichtsanalyse: n = 72	Gesamtergebnis (Fragen 1-9)		Umfang in Worten
Minimum	2		1.350
Maximum	17		18.079
Mittelwert (abs.)	7,67 Punkte (von 20)		6.323
Mittelwert (%)	38,3%		–
Statistik Befragung/Bericht: n = 22	Gesamtergebnis (Fragen 1-9)		Gesamtergebnis (Fragen 1-13)
	Bericht	Befragung	Befragung
Minimum	2	5	6
Maximum	17	19	29
Mittelwert (abs.)	7,73 (von 20)	9,27 (von 20)	13,82 (von 30)
Mittelwert (%)	38,6%	46,4%	46,1%

zung anhand der Geschäftsberichte liegt. Die Ergebnisse in Tab. 7 bestätigen die Befunde anderer empirischer Studien, die Defizite hinsichtlich der Ausgestaltung des Risikomanagementsystems in Unternehmen bescheinigen.<sup>43</sup>

Das Gesamtranking über alle Firmen verdeutlicht, dass 55 von 72 Unternehmen unter 50% der möglichen Gesamtpunktzahl erreichen. Tab. 8 zeigt beispielhaft die Spitzengruppe im Gesamtranking. Diese Unternehmen haben 13 von 20 erreichbaren Punkten oder mehr erzielt. Der Mittelwert der 72 Unternehmen beträgt 8,14 Punkte bzw. 40,7%.<sup>44</sup>

**Tab. 8: Kombiniertes Ranking der Spitzengruppe aus Berichtsanalyse und Befragung**

Unternehmensname	Ranking
Leoni	1
Deutsche Börse	2
BASF	3
SAP	4
DMG Mori Seiki	5
E.ON	5
Hochtief	5

### 3. Kontextanalyse zur Risikoberichterstattung und Risikomanagement

Um zu analysieren, ob Berichtsanalyse und Befragung zu denselben Ergebnissen führen und somit der Risikobericht von DAX- und MDAX-Unternehmen „*ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild*“ wiedergibt, wurde ein Mittelwertvergleich verwendet.<sup>45</sup> Der t-Test zeigt, dass ein signifikanter Unterschied der Mittelwerte besteht (9,27 vs. 7,73,  $p < 0,0001$ ), was Hypothese H1 widerlegt. Dies bedeutet, dass die Risikomanagementsysteme gem. der Befragung die „Prüfkriterien“ besser erfüllen, als es die im Risikobericht publizierten Informationen zum Ausdruck bringen.<sup>46</sup> Die Ergebnisse signalisieren zudem einen hochsignifikanten Korrelationskoeffizient von  $r_s = 0,724$  ( $p < 0,01$ ). Dies bedeutet, dass Risikomanagementsysteme, die anhand des Risikoberichts positiv eingeschätzt werden, i.d.R. auch von den Umfrageteilnehmern als höher entwickelt angesehen werden. Unter der Prämisse, dass die Selbsteinschätzung der Befragten die Unternehmensrealität zutreffend widerspiegelt, deutet eine positive Darstellung in der Berichterstattung auf ein stärker entwickeltes Risikomanagementsystem hin.

Zur Überprüfung der Hypothese H2, dass ein höheres Risk exposure mit einem ausgeprägteren Risikomanagement einhergeht, wurde der Entwicklungsstand des Risikomanagements durch die Summe der Punkte aller Fragen (1-13) operationalisiert. Das Unternehmensrisiko wurde über den Variationskoeffizient des Gewinns gemessen. Ein Korrela-

43 Vgl. Abschn. II zu verschiedenen Studien zum Risikomanagement.

44 Kombiniertes Mittelwert aus beiden Erhebungsmethoden für die zehn Fragen der Berichtsanalyse.

45 Um dieselben Daten in dem Vergleich zu verarbeiten wurden Mittelwerte über die Summe der Fragen 1 bis 9 gebildet, aber die Frage 4 ausgeschlossen.

46 Siehe Klíkovics, Externes Risikoreporting, 2008, S. 103f. und Dobler, CMR 2005 S. 151f. zu potenziellen Gründen für die negativere bzw. intransparentere Darstellung in den Geschäftsberichten.

**Tab. 9: Zusammenhang zwischen der Ausgestaltung des Risikomanagementsystems und dem Unternehmensrisiko**

Merkmale	Daten	Korrelationsanalyse				
		n	MW	SA	Korrelation $r_s$	Signifikanz (zweiseitig)
Ausgestaltung RMS	U Frage 1-13	20	13,60	5,10	0,037	0,876
Unternehmensrisiko	Variationskoeffizient	20	45,2%	45,8%		

tionskoeffizient von ( $r_s = 0,037$ ,  $p = 0,876$ ) signalisiert, dass kein Zusammenhang zwischen beiden Variablen besteht.<sup>47</sup> Die Hypothese H2 ist somit zu verwerfen und es ist davon auszugehen, dass kein Zusammenhang zwischen dem Variationskoeffizienten des Gewinns und dem Entwicklungsstand eines Risikomanagementsystems der untersuchten Unternehmen besteht (vgl. Tab. 9).

Schließlich wurde im Rahmen der Studie der Zusammenhang zwischen Berichtsqualität und -quantität mittels Hypothese H3 überprüft. Wiederum wurde die Ausgestaltung des Risikomanagementsystems mit dem Gesamtergebnis zu den Fragen 1 bis 9 operationalisiert. Der Berichtsumfang wurde über die Wortanzahl, sowohl von Chancen- als auch Risikobericht, ausgedrückt. Die Berichterstattung umfasst minimal 1.350, maximal 18.079 und im Mittel 6.323 Worte. Der Korrelationskoeffizient ( $r_s = 0,447$ ,  $p < 0,001$ ) belegt einen mittelstarken, signifikanten Zusammenhang und bestätigt frühere Studien (vgl. Tab. 10). Entsprechend deuten in der Tendenz umfangreichere Risikoberichte auf ein höher entwickeltes Risikomanagementsystem.

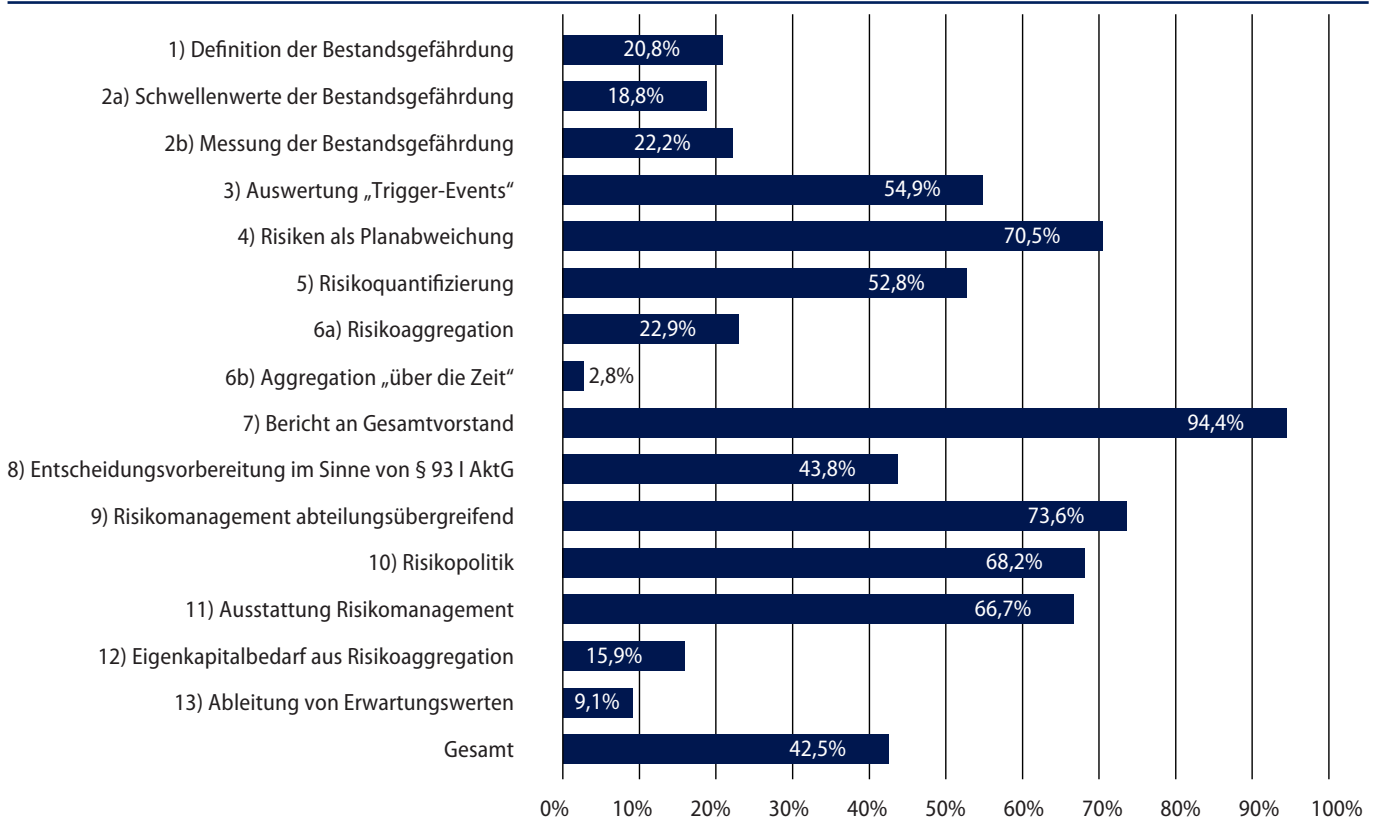
### VI. Zusammenfassung – Implikationen und Fazit

Die Risikoberichtsauswertungen und die Umfrageergebnisse der Unternehmen aus DAX und MDAX fokussieren sich auf die wesentlichsten Kernanforderungen des KonTraG bzw. des IDW PS 340. Besonderes Augenmerk liegt in der Studie auf dem einzurichtenden „Überwachungssystem“ sowie den „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ gem. § 91 Abs. 2 AktG und außerdem der „Informationsversorgung“ des Vor-

47 Zudem ist das Ergebnis nicht signifikant von Null abweichend ( $p = 0,876$ ).

**Tab. 10: Zusammenhang zwischen der Ausgestaltung des Risikomanagementsystems und dem Berichtsumfang**

Merkmale	Daten	Korrelationsanalyse				
		n	MW	SA	Korrelation $r_s$	Signifikanz (zweiseitig)
Ausgestaltung RMS	B Frage 1-9	72	7,67	3,09	0,447	< 0,001
Umfang RB	B Wortanzahl	72	6323	3287		

**Abb. 1: Erfüllungsgrad der 15 Fragen zum Risikomanagement-System von DAX-/MDAX-Unternehmen**

stands bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen i.S.v. § 93 Abs. 1 AktG. Abb. 1 zeigt abschließend die kombinierte Auswertung beider Erhebungsverfahren und gibt für jede Fragestellung den durchschnittlichen Erfüllungsgrad an.<sup>48</sup>

Der durchschnittliche Erfüllungsgrad aller Unternehmen von ca. 40% legt den Schluss nahe, dass insgesamt erhebliches Verbesserungspotenzial im Risikomanagement besteht. Die Ergebnisse bescheinigen sowohl anhand der Risikoberichte als auch anhand der Umfrage, dass sich die Risikomanagementsysteme auf einem insgesamt noch niedrigen Niveau befinden. Die Übersicht aller „Prüfkriterien“ macht deutlich, dass von den 15 Fragen drei Bewertungskriterien positiv (über 70%), vier Merkmale als mittel bzw. neutral (50-70%) und acht Kriterien als schwach (unter 50%) beurteilt werden. Das Hauptdefizit besteht in der Risikoaggregation. Zusätzlich ist vielfach nicht klar, wie in den Unternehmen „bestandsgefährdende Entwicklungen“ definiert, operationalisiert und gemessen werden (z.B. der fehlende Ratingbezug).

Der Vergleich von Textanalyse und Befragung zeigt, dass die Systeme gem. der Befragung besser entwickelt sind als die Einschätzung anhand der Risikoberichterstattung vermuten lässt. Die Unternehmen verfügen demnach über Potenzial sich in der Außendarstellung positiver zu präsentieren. Die Analyse zwischen den Variablen Unternehmensrisiko und der Ausprägung des Risikomanagementsystems zeigt keinen signifikanten Zusammenhang. Ein Unternehmen mit höheren Risiken besitzt demnach kein signifikant wei-

ter entwickeltes Risikomanagement. Des Weiteren bestätigt ein Korrelationstest zur Berichtsqualität und -quantität vorangegangene Publikationen, wonach Quantität und Qualität positiv korrelieren.

Die empirischen Ergebnisse und ihre Implikationen kann man in folgenden zentralen Thesen zusammenfassen:

1. Bei den meisten Unternehmen in DAX und MDAX ist nicht erkennbar, dass diese definieren, was eine „bestandsgefährdende Entwicklung“ ist. Damit bleibt zweifelhaft, ob z.B. bestandsgefährdende Entwicklungen durch die Verletzung von Kreditvereinbarungen (Covenants) oder von Mindestanforderungen eines Ratings (z.B. eines B-Ratings) untersucht werden.
2. Eine zukünftige „bestandsgefährdende Entwicklung“ in Folge einer besonders ungünstigen Realisierung bestehender Risiken kann bei praktisch keinem Unternehmen völlig ausgeschlossen werden. Eine für Aktionäre nützliche Information wäre eine Aussage über den „Grad der Bestandsgefährdung“, die man allerdings praktisch selten findet. Naheliegender erscheint es, den Grad der Bestandsgefährdung durch die Insolvenz-wahrscheinlichkeit (z.B. ein Rating) auszudrücken. Im Gegensatz zu einem traditionellen primär auf Finanzkennzahlen basierten Rating müssten in einem derartigen Rating aber die Erkenntnisse von Risikoanalyse und Risikosimulation Berücksichtigung finden.
3. Bei vielen Unternehmen muss bezweifelt werden, ob „bestandsgefährdende Entwicklungen“ auch aus der Kombinationswirkung mehrerer Einzelrisiken erkannt werden können (was der IDW PS 340 und der DIIR RS Nr. 2 fordern). Die dafür notwendige Risikoaggregation

48 Kombiniertes Mittelwert aus beiden Erhebungsmethoden für die 15 Bewertungskriterien.

(Monte-Carlo-Simulation), die die Auswirkung auch mehrerer Risiken z.B. auf Covenants und das zukünftige Rating untersucht, wird bei vielen Unternehmen (d.h. knapp drei Viertel) gar nicht durchgeführt. Im Allgemeinen ergeben sich „bestandsgefährdende Entwicklungen“ nicht schon, wenn Risiken sich in einem bestimmten Geschäftsjahr realisieren. Krisen und Insolvenzen ergeben sich meist erst im Folgejahr, wenn bei einer geschwächten Risikotragfähigkeit weitere negative Auswirkungen von Risiken auftreten. Bei über 90% der untersuchten Unternehmen ist aber nicht erkennbar, dass die in IDW PS 340 geforderte Aggregation der Risiken auch „über die Zeit“ (d.h. über mehrere Jahre) durchgeführt wird.

4. Nur bei einer Minderheit der Unternehmen ist erkennbar, dass die Einbeziehung des Risikomanagements bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (i.S. § 93 Abs. 1 AktG) bereits erreicht ist, was seit Ende 2018 gem. des neuen Standards DIIR RS Nr. 2 auch seitens der internen Revision geprüft werden soll. Selbst wenn das Risikomanagement durch geeignete Prozesse in die Entscheidungsvorbereitung einbezogen wird, bleiben jedoch bei den meisten Unternehmen gravierende methodische Defizite, die einer angemessenen Berücksichtigung der Ergebnisse einer Risikoanalyse bei der Entscheidungsvorbereitung entgegenstehen: Neben Defiziten bei Risikoanalyse und Risikoquantifizierung selbst zeigt die Studie, dass die Informationen des Risikomanagements noch kaum bei der Bestimmung „erwartungstreuer“ Planwerte, der Ableitung des Eigenkapitalbedarfs oder der Kapitalkosten Berücksichtigung finden.

Insgesamt bestehen bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen erhebliche Zweifel, ob diese tatsächlich „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh erkennen können. Obwohl viele „Basiskonzepte“ des Risikomanagements offenbar implementiert sind, fehlen gerade die für diese gesetzliche Aufgabe notwendigen, methodischen Bausteine, wie die Aggregation von Risiken. Damit wird auch auf einen potenziell ökonomischen Mehrwert des Risikomanagements, z.B. bei der Optimierung von Risikokosten oder der Ableitung risikogerechter Kapitalkosten (basierend auf dem aggregierten Gewinnrisiko) für die wertorientierte Steuerung verzichtet. Es ist offenbar auch noch nicht selbstverständlich, dass Informationen zu erwartenden Veränderungen des Risikoumfangs – und sich daraus möglicherweise sogar ergebende „bestandsgefährdende Entwicklungen“ – bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen bereitgestellt werden (siehe Anforderung aus § 93 Abs. 1 AktG). Es ist betonenswert, dass diese schwerwiegenden Defizite bestehen, obwohl das Risikomanagement der DAX- und MDAX-Unternehmen durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert wird. Bei Insolvenzfällen wie euromicron (2019), Wirecard (2020) und den Insolvenzen infolge der „Corona-Krise“ sind immer auch Schwächen des Risikomanagementsystems zu erkennen. Dies liegt, wie ergänzende Gespräche mit den Verantwortlichen in vielen Unternehmen gezeigt haben, daran, dass offenbar genau die Fähigkeit des Systems zur Früherkennung „bestandsgefährdender Entwicklungen“ nicht im Prüfungsfokus liegt, obwohl dies im IDW PS 340 und PS 981 genannt wird. Im Vergleich zur üblichen Prüfung der Prozesse des Risikoma-

agements kommt die Prüfung der betriebswirtschaftlichen Methoden, z.B. zur Risikoaggregation, zu kurz. Gerade die für die Früherkennung „bestandsgefährdender Entwicklungen“ zwingend notwendige simulationsbasierte Risikoaggregation wird oft gar nicht geprüft, was erklärt, dass die hier bestehenden Defizite gar nicht auffallen. Insbesondere die Prüfung der Methoden für die Risikoaggregation sollten bei einer Prüfung des Risikomanagements durch den WP (i.S. § 317 Abs. 4 HGB) nicht etwa eine „optionale Möglichkeit“ sein, sondern grundsätzlich einen verpflichtenden Bestandteil der Prüfung darstellen, was mittlerweile im DIIR RS Nr. 2 vom November 2018 klargestellt wird.<sup>49</sup>

#### Redaktionelle Hinweise:

- Zum entscheidungsorientierten Risikomanagement vgl. auch Gleißner, DB 2018 S. 2769 = DB1284816.
- Für eine umfassende Analyse zum Risikomanagement von mittelständischen Unternehmen vgl. Bömelburg/Zähres/Beyer/Schöffel, DB 2011 S. 1161 = DB0470565.
- Zur Umsetzung der Risikoberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt vgl. Wulf/Staikowski, DB 2020 S. 737 = DB1321880.

#### ERKENNTNISSE

- Das Risikomanagement soll „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 91 AktG) früh erkennen und bei „unternehmerischen Entscheidungen“ (§ 93 AktG) angeben, mit welchen Risiken diese verbunden sind.
- Die Studie über die Risikomanagementsysteme der DAX- und MDAX-Unternehmen zeigt, dass wegen häufig fehlender Risikoaggregation „bestandsgefährdende Entwicklungen“ aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken oft nicht erkannt werden können.
- Bei den meisten Unternehmen ist noch nicht gewährleistet, dass das Risikomanagement bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ mitwirkt.
- Eine ausführlichere Erläuterung des Risikomanagements im Geschäftsbericht geht tendenziell einher mit einem höheren Reifegrad.

49 Siehe DIIR – Deutsches Institut für Interne Revision e.V. (Hrsg.), DIIR Revisionsstandard Nr. 2, 2018, Rz. 33, <http://hbfn.link/6728> (Abruf: 24.07.2019).