

Veröffentlicht in
Controller Magazin

Ausgabe 5
September / Oktober 2013

„Planung, Rating, wertorientierte Steuerung und
Risikomanagement: Die Herausforderungen“

S. 24 – 27

Mit freundlicher Genehmigung der
Redaktion der Verlag für ControllingWissen AG,
Wörthsee-Ettersschlag

www.haufe-lexware.com



Planung, Rating, wertorientierte Steuerung und Risikomanagement: Die Herausforderungen

von Karsten Füsler und Werner Gleißner

Für die betriebswirtschaftliche Unternehmenssteuerung ergeben sich aufgrund zahlreicher Fortschritte in der Forschung in den letzten Jahren sowie der Erfahrungen, die während der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise gesammelt werden konnten, eine ganze Reihe neuer Herausforderungen, denen sich heute sowohl national tätige Unternehmen als auch internationale Konzerne stellen müssen.

So zeigen sich **Verbesserungspotenziale bei den Methoden zur Vorbereitung von Entscheidungen** des Vorstands bzw. der Geschäftsführung, insbesondere bei den Verfahren des Abwägens erwarteter Erträge und Risiken in den Entscheidungsvorlagen. Bisher (zu) wenig beachtete Risiken, zu denen z.B. makroökonomische Risiken und auch vermehrt Refinanzierungsrisiken zählen, müssen hier Beachtung finden, und die an sich schon lang geforderte **Bestimmung des aggregierten Gesamtrisikoumfangs** (Eigenkapitalbedarf/ Liquiditätsbedarf) des Unternehmens ist in Betracht zu ziehen.

Gerade im Hinblick auf die Bestandssicherung von Unternehmen wird dieser Aspekt zuneh-

mend wichtig. Er tangiert dabei nicht nur den CEO oder CFO, sondern i.d.R. die gesamte Geschäftsführung sowie zunehmend erweiternd auch den Aufsichtsrat. Insgesamt gibt es in vielen Unternehmen noch **Bedarf für den Ausbau der Krisenfrühwarn- und Krisenpräventionssysteme**, z.B. durch die Erstellung planungsbasierter Ratingprognosen für Basis- und auch Stressszenarien.

Nachfolgend sind die aus Sicht der Autoren wesentlichsten Herausforderungen beim Ausbau des betriebswirtschaftlichen Steuerungssystems im Allgemeinen und für die Verbesserung der Entscheidungsvorlagen der Geschäftsführung im Besonderen, die sowohl die Unternehmen selbst als auch ihre Financial-Services-Dienstleister betreffen, knapp zusammengefasst:

1. Verknüpfung von Planung, Strategie, Risikomanagement und Rating/Finanzierung:

Die tatsächlich vorhandenen Verknüpfungen zwischen den genannten Teilaspekten eines betriebswirtschaftlichen Managementsystems legen es nahe, diese konsistent aufeinander

abzustimmen, um so auch Synergien zu realisieren.¹ Ganz im Sinne der neuen „**Grundsätze ordnungsgemäßer Planung**“ (GoP) ist es beispielsweise notwendig, **einer Planungsposition diejenigen Chancen und Gefahren (Risiken)** zuzuordnen, die hier potenziell Planabweichungen auslösen können.

Die Weiterentwicklung des Controllings geht zu einem entscheidungsvorbereitenden Steuerungsansatz über, der auch Transparenz schafft, verbunden mit einer höheren Planungssicherheit, die den realistischen Umfang möglicher Planabweichungen eingrenzt. Wesentliche Basisaufgaben des Risikomanagements lassen sich zudem effizient bereits im Kontext von Planung und Budgetierung behandeln. Bei der Budgetierung können z.B. **unsichere Planannahmen aufgedeckt oder Planungspositionen in einer Bandbreite** (z.B. durch Mindestwert, wahrscheinlichsten Wert und Maximalwert) **beschrieben werden**.

Ein integrierter Ansatz stellt zudem sicher, dass die **verschiedenen Teilinformationen auch konsistent** auf allen Betrachtungsebenen ausgewertet werden. So sind es beispielsweise die

(aggregierten) Risiken, die – neben Risikotragfähigkeit und Ertragsniveau – die zukünftige Insolvenzwahrscheinlichkeit (und das Rating) wesentlich beeinflussen – sie haben aber natürlich auch Einfluss auf den Kapitalkostensatz und die Finanzierungsstruktur (vgl. Punkt 2. und 5.).

2. Risikoaggregation, Rating und risikogerechte Finanzierungsstruktur:

Erst durch die schon erwähnte (simulationsbasierte) Risikoaggregation² kann der **Umfang an risikobedingt möglichen Verlusten** bestimmt werden, der **z.B. mit 99%iger Sicherheit nicht überschritten** wird – aus dem Eigenkapital- bzw. Liquiditätsbedarf spezifiziert. Die angemessene – vom Zielrating und dem Risikoumfang abhängige – Finanzierungsstruktur kann nur bestimmt werden, wenn Risiken quantifiziert und aggregiert werden. Gerade im Bereich Finanzierung und Treasury wird oft noch nicht konsequent berücksichtigt, dass Eigenkapital als Risikotragfähigkeit letztlich nur deshalb erforderlich ist, weil risikobedingt Verluste eintreten können.

3. Verstärkter Fokus auf makroökonomische Risiken, Refinanzierungsrisiken und Management-Risiken:

In „traditionellen“ Risikomanagementsystemen werden bestimmte, besonders wesentliche Risikokategorien oft unzureichend gewürdigt. Ganz offenkundig geworden ist die Bedeutung makroökonomischer Risiken; man denke an die **direkten und indirekten Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise oder Subprime-Krise in den USA auf die Unternehmen**. Unternehmen können sich den systemischen makroökonomischen Entwicklungen und Trends (z.B. bezüglich Globalisierung) nur begrenzt entziehen.

Ebenfalls bisher zu wenig beachtet werden **„Managementrisiken“**, also mögliche **Fehlentscheidungen** aufgrund von Schwächen des betriebswirtschaftlichen Instrumentariums oder der Qualität von Entscheidungsvorlagen (siehe Punkt 8.). Zwingend notwendig ist die **Quantifizierung von Refinanzierungsrisiken**, die die Möglichkeit eines Liquiditätseng-

passes durch die Reduzierung des Finanzierungsrahmens (nicht durch einen zusätzlichen Kapitalbedarf) erfassen.

Mit **Risikosimulationsmodellen, die eine groÙe repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien berechnen**, kann unmittelbar z.B. die Wahrscheinlichkeit angegeben werden, dass Covenants in Zukunft verletzt werden. Besonders „kritische“ Jahre mit hohen Refinanzierungsrisiken sind solche, in denen Anleihen (oder Mezzanine-Kapital) zurückgezahlt werden müssen. Die Refinanzierungsrisiken ergeben sich im Wesentlichen dadurch, dass der zukünftige Finanzierungsspielraum (Kreditrahmen) unsicher ist, weil er abhängt vom (ebenfalls unsicheren) zukünftigen Unternehmensergebnis (z.B. EBITDA). Operative Unternehmensrisiken, die zu (negativen) Ertragsauswirkungen führen, werden durch damit einhergehenden Refinanzierungsrisiken oft wesentlich verstärkt, was jedoch bisher zu wenig beachtet wird.

4. Entscheidungsorientierte Ausrichtung von Controlling und Risikomanagement:

Die wesentliche Herausforderung bei unternehmerischen Entscheidungen besteht bekanntlich darin, **dass die Zukunft nicht sicher vorhergesehen werden kann**. Notwendig ist damit ein Abwägen erwarteter Erträge und Risiken (der Kerngedanke des wertorientierten Managements). Um diese Gedanken tatsächlich umsetzen zu können, ist es offenkundig erforderlich, dass das Risikomanagement (im Zusammenspiel mit dem Controlling) darauf ausgerichtet ist, Entscheidungen des Topmanagements (des Vorstands) zu unterstützen.

Das Risikomanagement muss nicht nur wesentliche **strategische Risiken** (z.B. die Bedrohung der Erfolgspotenziale) und **operative Risiken** (z.B. Nachfrageschwankungen) identifizieren und quantifizieren, sondern zunächst aggregieren, d.h. den Gesamtrisikoumfang (z.B. ausgedrückt im Eigenkapitalbedarf) bestimmen (vgl. Punkt 2.). Aufgrund des ursprünglichen Ansatzes des Kontroll- und Transparenzgesetzes (KonTraG) in Deutschland haben beispielsweise viele deutsche Unternehmen eine gute Vorstellung über die wesentlichen Risiken, aber eben noch keine **Kenntnis über den aggregierten**

Gesamtrisikoumfang. Besonders problematisch erscheint es, wenn Erkenntnisse des Risikomanagements gerade bei besonders wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen (Großprojekte, Akquisition und Strategieänderung) nicht adäquat mit einfließen. Zwingend notwendig ist es, dass gerade das Risikomanagement bei allen wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen in der Vorbereitungsphase mit einbezogen wird (vgl. Punkt 5.).

5. Weiterentwicklung wertorientierter Steuerungssysteme mit einem vom „Ertragsrisiko“ abhängigen Kapitalkostensatz:

Aufgrund der durch die jüngste Finanzkrise wieder einmal in Erinnerung gebrachten **Kapitalmarktunvollkommenheiten** ist es – wie die wissenschaftliche Literatur weitgehend einheitlich zeigt – nicht möglich, aus historischen Aktienkurschwankungen (via Beta-Faktor) auf die den Unternehmenswert bestimmenden Risiken der zukünftigen Erträge (Ertragsrisiko) zu schließen. Um aus den bisher nur „kapitalmarktorientierten“ tatsächlich wertorientierte Managementsysteme (Performance-Management-Systeme) zu machen, ist es **erforderlich, den Kapitalkostensatz mit dem Ertragsrisiko (z.B. Volatilität der Gewinne) zu verknüpfen**. Die dafür notwendigen Risikosimulationsverfahren (Risikoaggregation) sollten aufgrund der Erfahrungen in den letzten Jahren in den Unternehmen heute eigentlich bereits existieren, und auch die betriebswirtschaftlichen Methodiken einer solchen Verknüpfung sind an sich bekannt. Warum sie allerdings nur von wenigen Unternehmen genutzt werden, bleibt fraglich. Nur durch eine Weiterentwicklung der wertorientierten Steuerungssysteme wird jedoch gewährleistet, dass erwartete Erträge und Risiken tatsächlich im Rahmen der Entscheidung gegeneinander abgewogen werden und (z.B. bei Großprojekten) die projektbezogenen Risiken tatsächlich im Entscheidungskalkül einfließen.

6. Berücksichtigung von Insolvenzwahrscheinlichkeit und Rating im Kontext der Unternehmenssteuerung:

Auch eine wesentliche Erkenntnis der jüngsten Finanzkrise ist es, dass das Rating und die Ver-

fügbare von Liquidität zentrale Erfolgsfaktoren darstellen. Es darf allerdings im Vergleich zur Vergangenheit nicht mehr gemeinhin davon ausgegangen werden, dass die benötigte Liquidität zum gewünschten „Preis“ zu einem beliebigen Zeitpunkt zur Verfügung gestellt werden kann. Hierauf müssen sich Unternehmen vermehrt einstellen, **da Kapital mehr denn je als „knappes Gut“ gilt.**

Gemäß der „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ (GoP), die auch die Verknüpfung von operativer Planung und Risikomanagement fordern, sollte ein Unternehmen auch **für alle Planungsvarianten** die Implikationen für das zukünftig zu erwartende Rating berechnen (**Ratingprognosen**). Ein effizientes planungskonformes Krisenfrühwarnsystem lässt sich etablieren, wenn neben der „planmäßigen“ Entwicklung des Ratings auch das Rating in einem realistischen, risikoabhängigen „Stressszenario“ berechnet wird. Eine „robuste Strategie“ muss auch in einem Stressszenario ein akzeptables Mindestrating gewährleisten, um nicht zukünftige Refinanzierungsoptionen einzuschränken.

Bisher in der Unternehmenssteuerung zu wenig beachtet wird zudem, dass die durch das Rating ausgedrückte **Insolvenzwahrscheinlichkeit** ebenfalls einen **wesentlichen Werttreiber** darstellt. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit wirkt sich wie eine „negative Wachstumsrate“ als Zuschlag zum Kapitalisierungszins (Kapitalkostensatz) aus. Veränderungen der Insolvenzwahrscheinlichkeit, die im Kontext der wertorientierten Unternehmenssteuerung er-

fasst werden müssen, sind damit ein wesentlicher Werttreiber.

7. Nachvollziehbare Wertbeiträge von Compliance, interne Revision und Risikotransfer:

Die Compliance-Organisation, die interne Revision – oft aber auch der „Versicherungsbereich“ – werden in den Unternehmen oft noch immer **als „Kostenfaktor“ (miß-)verstanden**. Die genannten Bereiche tragen jedoch wesentlich dazu bei, den **Risikoumfang des Unternehmens zu optimieren (zu reduzieren)** und damit den Umfang insbesondere negativer Planabweichungen zu reduzieren. Gerade über die Reduzierung der Planabweichungen und damit des „Ertragsrisikos“ (siehe Punkt 5.) sowie die Stabilisierung des Ratings (Verbesserung der Finanzierungsbedingungen) generieren sie jedoch einen positiven Wertbeitrag. Diesen aufzuzeigen ist eine wesentliche Herausforderung eines weiterentwickelten wertorientierten Managementsystems (siehe Punkt 5. und 6.), welches den planvollen Umgang mit Chancen und Risiken „steuert“, in Abhängigkeit des Risikoappetits, den es ex ante zu determinieren gilt.

8. Qualitätssicherungssysteme für Vorstands-Entscheidungsvorlagen:

Der Erfolg eines Unternehmens hängt zu einem erheblichen Teil von der Qualität der be-

sonders wesentlichen Entscheidungen, also insbesondere der Entscheidungen des Vorstands (unter Mitwirkung des Aufsichtsrats), ab. Notwendig sind daher geeignete Instrumente der Entscheidungsvorbereitung und überhaupt eine **entscheidungsorientierte Ausrichtung z.B. des Controllings**. Ergänzend zu den traditionellen Qualitätsmanagement- und Risikomanagement-Systemen ist ein **„Qualitätssicherungssystem für Entscheidungsvorlagen“ empfehlenswert**, das Mindestanforderungen an Entscheidungsvorlagen definiert und die Einhaltung gewährleistet.

Auf diese Weise können die Qualität unternehmerischer Entscheidungen verbessert, persönliche Haftungsrisiken reduziert und **die knappe Ressource „Arbeitszeitbedarf des Vorstands“ geschont** werden. Wesentliche Aspekte eines derartigen Systems sind beispielsweise Transparenz über (auch unsichere) Annahmen, Nennung von Chancen und Gefahren (Risiken), Gewährleistung „erwartungstreuer“ Planwerte und Ähnliches.³

9. Mehrwert schaffen, durch ein integriertes System:

Die Verbesserung der Informationsversorgung aller Stakeholder eines Unternehmens, von der Geschäftsführung über den Aufsichtsrat bis hin zu den Eigentümern gelingt nur, wenn Berichtsprozesse harmonisiert werden und die Entscheidungen auf belastbaren Informationen basieren. So benötigen z.B. Ratingagenturen und langfristig engagierte Aktionäre für eine fundierte Beurteilung eines Unternehmens auch Informationen über die zukünftigen Ertragsrisiken, also den Umfang möglicher Planabweichungen – **eine Aufgabe für das Risikomanagement (siehe Punkt 2.) und Investor-Relations-Politik.**

10. Geschwindigkeit als Wettbewerbsvorteil:

„Last but not least“ spielt die Geschwindigkeit der Informationsverarbeitung auf allen Ebenen eine bedeutende Rolle. **„Be fast of food“** ist der Terminus, der in diesem Kontext gerne im angelsächsischen Raum verwandt wird und

Autoren



■ Dr. Karsten Füser

ist Partner – Global / EMEA FAAS Markets bei Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Mittlerer Pfad 15, 70499 Stuttgart.

Tel.: +49 711 9881 14497

E-Mail: karsten.fueser@de.ey.com

■ Dr. Werner Gleißner

ist Vorstand bei der FutureValue Group AG in Leinfelden-Echterdingen.

E-Mail: kontakt@futurevalue.de

www.werner-gleissner.de



den es mehr zu würdigen gilt. Von großer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang, welche **Informationstechnologie** genutzt wird, und ob der **Integrationsgrad** und die **Fähigkeit, Informationen zur Entscheidungsfindung adäquat zu verdichten**, optimiert sind. Die Qualität unternehmerischer Entscheidungen hängt neben der Eignung der Methode (z.B. zur risikogerechten Bewertung strategischer Handlungsoptionen) auch von der Qualität der zeitnah verfügbaren Informationen ab. Bessere Informationen mindern Risiken.

Fazit

Die hier vorgestellten und zusammengefassten Herausforderungen wurden abgeleitet aus aktuellen Entwicklungen des Unternehmensumfelds, neuen Konzepten der betriebswirtschaftlichen Methodik und den Erfahrungen über bestehende Optimierungspotenziale innerhalb der Unternehmen. Natürlich sind die Schwerpunkte unternehmensindividuell zu betrachten. Für nahezu alle Unternehmen erscheint es jedoch ratsam, gerade auch vor dem Hintergrund der jüngeren Entwicklungen und Fortschritte in der betriebswirtschaftlichen Methodik, **das genutzte Steuerungsinstrumentarium im wertorientierten Management, in Controlling und Finanzierung (Rating) sowie Risikomanagement kritisch zu überprüfen.**

Die Krisenfrühwarn- und Präventionsfähigkeit, die Möglichkeit des Abwägens erwarteter Erträge und Risiken bei der Entscheidungsvorbereitung sind nur zwei Beispiele von Optimierungspotenzialen, die noch sehr viele Unternehmen aufweisen.

Die Herausforderung der Dienstleister für Financial Services besteht gerade darin, die aktuellen erheblichen Verbesserungsmöglichkeiten bei den Mandanten aufzuzeigen und ein **Instrumentarium für eine ganzheitliche Weiterentwicklung** zu bieten. Insbesondere sind die Voraussetzungen für eine Steuerung des Unternehmens durch den Vorstand in einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft zu verbessern. Genau auf diese Weise können schwerwiegende Unternehmenskrisen vermieden und Unternehmenswerte geschaffen werden.

Literatur

Füser, K. (2001): Intelligentes Scoring und Rating, Gabler Verlag Wiesbaden.

Füser, K./Gleißner, W./Meier, G. (1999): Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Der Betrieb, Heft 15/1999, S. 753-758.

Gleißner, W. (2010): Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen, in: Der Aufsichtsrat, Heft 05/2010, S. 69-71.

Gleißner, W. (2011a): Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 2. Aufl., Vahlen Verlag München.

Gleißner, W. (2011b): Kritische Analyse von Entscheidungsvorlagen – Ein praxisorientierter Ansatz zur Reduzierung der Informationsasymmetrie zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, in: Heyd, Reinhard/Beyer, Michael (Hrsg.): Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Finanzwirtschaft – Analysen und Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis, 2011, S. 243-257.

Gleißner, W. (2011c): Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt 7/11, S. 345-352.

Gleißner, W. (2011d): Der Einfluss der Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) auf den Unternehmenswert und die Eigenkapitalkosten, in: Corporate Finance biz 4/2011, S. 243-251.

Gleißner/Füser (2013): Praxishandbuch Rating und Finanzierung, Vahlen Verlag München, erscheint in Kürze.

Gleißner, W./Ihlau, S. (2012): Die Berücksichtigung von Risiken von nicht börsennotierten Unternehmen und KMU im Kontext der Unternehmensbewertung, in: Corporate Finance biz 6/2012, S. 312-318.

Gleißner, W./Kalwait, R. (2010): Integration von Risikomanagement und Controlling – Plädoyer für einen völlig neuen Umgang mit Planungssicherheit im Controlling, in: Controller Magazin, Ausgabe 4, Juli/August 2010, S. 23-34.

Fußnoten

¹ Siehe z.B. Gleißner/Kalwait (2010).

² Siehe zu den grundlegenden Anforderungen aus Perspektive des Kontroll- und Transparenzgesetzes (KonTraG) Füser/Gleißner/Meier (1999).

³ Siehe z.B. Gleißner (2010) sowie Gleißner (2011b). ■