

Veröffentlicht in

Der Betrieb

Heft 46/2018

Gleißner, W. (2018):

**„Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG:
Auf dem Weg zum entscheidungsorientierten
Risikomanagement“, S. 2769 – 2774**

Mit freundlicher Genehmigung der
Handelsblatt Fachmedien GmbH, Düsseldorf

www.der-betrieb.de

Prof. Dr. Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen

Risikomanagement 20 Jahre nach KonTraG: Auf dem Weg zum entscheidungsorientierten Risikomanagement

Prof. Dr. Werner Gleißner ist Vorstand bei der FutureValue Group AG und Honorarprofessor der TU Dresden.

Kontakt: autor@der-betrieb.de

In den 20 Jahren seit dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) haben sich die Anforderungen an das Risikomanagement deutlich gewandelt. Statt nur Transparenz über „bestandsgefährdende Entwicklungen“ ist nun ein integriertes, entscheidungsorientiertes Risikomanagement nötig. Dies folgt aus neuen regulatorischen und gesetzlichen Anforderungen (§ 93 AktG, ISO 9001 von 2015, COSO ERM von 2017).

I. Risikomanagement und KonTraG 1998

In Deutschland wurde die Entwicklung des Risikomanagements wesentlich geprägt vom Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) aus dem Jahr 1998 und dem darauf aufbauenden IDW Prüfungsstandard¹: Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems nach § 317 Abs. 4 HGB (IDW PS 340). Zentral ist folgende Forderung in § 91 Abs. 2 AktG:

„Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insb. ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden.“²

In den letzten 20 Jahren ergaben sich basierend auf dieser Anforderung insb. die folgenden wesentlichen Entwicklungen:

1. Seit Basel II und insb. der Wirtschafts- und Finanzkrise 2007/2009 wurde deutlich, dass sich die im Gesetz angesprochenen „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ primär aus einer möglichen (drohenden) Illiquidität ergeben (und nicht etwa aus Überschuldung).
2. Die Risikoaggregationsmodelle zur Erkennung möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen“, auch aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken, sollen um Konzepte zur Messung von Risikotragfähigkeit und Risikotoleranz ergänzt werden (IDW PS 981).
3. Betrachtet werden nun mögliche positive und mögliche negative Planabweichungen (Chancen und Gefahren/Risiken im engeren Sinn; vgl. ISO 9001:2015; COSO Enterprise Risk Management und IDW PS 981)
4. Neben der Transparenz über bestehende Risiken sind entscheidungsvorbereitende Risikoanalysen notwendig, um den Anforderungen aus § 93 AktG im Hinblick auf die dort geforderten „angemessenen Informationen“ gerecht zu werden. Das Risikomanagement ist also „entscheidungsorientiert“ auszurichten (COSO Enterprise Risk Manage-

ment von 2017) und Fundament des „wertorientierten Managements“.

5. Risikomanagement wird Teil integrierter Managementsysteme (vgl. COSO Enterprise Risk Management, Risk Governance³ und den GRC-Ansatz) und auch nichtfinanzielle Risiken werden betrachtet und dargestellt.⁴

In diesem Beitrag werden wesentliche Entwicklungen⁵ sowie das Konzept einer risiko- und wertorientierten Unternehmensführung und die zugehörigen Standards und Gesetze skizziert.⁶

II. Risiken: Chancen und Gefahren

Mit Inkrafttreten des KonTraG 1998 wurden Risiken im Wesentlichen verstanden als mögliche negative Planabweichungen, die Schäden auslösen. Ganz auf Linie der betriebswirtschaftlichen Literatur⁷ wird Risiko heute als mögliche Abweichung von bzw. als Schwankung um einen Plan- oder Erwartungswert aufgefasst. Dies führt zu einer gemeinsamen Betrachtung von Chancen (möglichen positiven Planabweichungen) und Gefahren bzw. „Risiken im engeren Sinn“ (möglichen negativen Planabweichungen). Diese Berücksichtigung auch der Chancen findet man z.B. in der ISO 9001 von 2015, in COSO Enterprise Risk Management von 2017⁸ und im IDW PS 981 von 2017.⁹

III. „Bestandsgefährdende Entwicklung“ als Bedrohung von Rating und Covenants

Die gesetzlich geforderte Hauptaufgabe eines Risikofrüherkennungssystems – als Kern des Risikomanagements – besteht darin „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh zu erkennen (§ 91 Abs. 2 AktG). Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, ist es erforderlich, klar zu definieren, was eine solche „bestandsgefährdende Entwicklung“ ist. Im Allgemeinen ergeben sich bestandsgefährdende Entwicklungen heute nicht durch eine Überschuldung, sondern durch die drohende Illiquidität, z.B. auch ausgelöst durch (1) Verletzung von Covenants oder von (2) Mindestanforderungen an das Rating.¹⁰ Bestandsgefährdende Entwicklungen sind nicht etwa bestandsgefährdende Einzelrisiken, sondern im Allgemei-

3 Vgl. Stein/Wiedemann, BankInformation 03/2017 S. 64-69.

4 Siehe Kajüter, DB 2017 S. 617-624, zum CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz.

5 Vgl. Gleißner, DB 2000 S. 1625-1629, und ders., WiSt 2011 S. 345-352.

6 Vgl. Braunschmidt/Trageser/Knoll, Risiko-Manager 10/2017 S. 8-23; Eisfeld/Knoll, ZRfC 1/18, S. 23-30, zur Risikomanagementfachliteratur und Darstellung des Risikomanagements in der BWL-Literatur.

7 Siehe z.B. die Portfoliotheorie von Markowitz, Journal of Finance 1952 S. 77-91, und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) von Lindner, Sharpe und Mossin.

8 Hunziker, Expert Focus 3/2018, S. 163-168, und Hunziker/Meissner, Ganzheitliches Chancen- und Risikomanagement. Interdisziplinäre und praxisnahe Konzepte 2018.

9 Vgl. Wermelt/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 5/2017 S. 84-88.

10 Gleißner, DB 2017 S. 2754.

1 Vgl. Füser/Gleißner/Meier, DB 1999 S. 753, und Romeike, Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements – Haftungs- und Strafvermeidung für Corporate Compliance, 2008.

2 In enger Anlehnung an Gleißner, WPg 2017 S. 158.

nen Zukunftsszenarien, bei denen irgendeine Kombination bestehender Risiken zur Verletzung von Covenants oder Mindestanforderungen an das Rating führt. Die Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen erfordert die Identifikation seltener Extremrisiken und aufgrund der Nicht-addierbarkeit von Risiken eine Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) (vgl. Abschn. V).¹¹

IV. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit als Spitzenkennzahl des Risikomanagements und Maß für den Grad der Bestandsgefährdung

Nach Inkrafttreten des KonTraG (und z.T. sogar noch heute) war es üblich, in Geschäftsberichten anzugeben, dass es keine „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ gäbe. Tatsächlich ist eine derartige Aussage in einer solchen Absolutheit immer falsch, weil – wenn auch mit geringer Wahrscheinlichkeit – durch irgendeine Kombination von Risiken es immer zu einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“ kommen kann.¹² Notwendig ist entsprechend eine Angabe über die Wahrscheinlichkeit einer bestandsgefährdenden Entwicklung oder – etwas vereinfacht – die Insolvenzwahrscheinlichkeit. Heute kann man die durch eine Ratingnote ausdrückbare Insolvenzwahrscheinlichkeit als Spitzenkennzahl des Risikomanagements auffassen. Sie drückt genau die Bedrohungslage des Unternehmens, also den „Grad der Bestandsgefährdung“ aus.^{13,14}

V. Von Risikoaggregation zu Risikotragfähigkeit und Risikotoleranz

Schon in den ersten Veröffentlichungen zum KonTraG¹⁵ war klar, dass zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen der frühen Erkennung möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen“ die Risikoaggregation zur Analyse von Kombinationseffekten von Einzelrisiken die wichtigste Herausforderung für den Aufbau von Risikofrüherkennungssystemen darstellt. So liest man es entsprechend auch im IDW PS 340:

„Die Risikoanalyse beinhaltet eine Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen. Hierzu gehört auch die Einschätzung, ob Einzelrisiken, die isoliert betrachtet von nachrangiger Bedeutung sind, sich in ihrem Zusammenwirken oder durch Kumulation im Zeitablauf zu einem bestandsgefährdenden Risiko aggregieren können.“

Da Risiken nicht addierbar sind, erfordert die Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung eine Monte-

Carlo-Simulation.¹⁶ Die Rechengeschwindigkeit der 1998 verfügbaren Computer führte häufig noch dazu, dass Risikoaggregationsmodelle (stochastische Planungsmodelle) in ihrer Komplexität und Realitätsnähe oft stark eingeschränkt werden mussten. Bei der heute verfügbaren Rechengeschwindigkeit und Simulationstools¹⁷ bestehen derartige Probleme nicht mehr. Eine realitätsnahe Abbildung des Unternehmens wird zumindest nicht mehr durch IT-Restriktionen beschränkt. Es ist problemlos möglich, eine integrierte Unternehmensplanung (ggf. ergänzt um ein Risikofaktor-Umfeld-Modell)¹⁸ für die Risikoaggregation über mehrere Planjahre¹⁹ zu nutzen („Pfadsimulation“). Der Aufwand für die Implementierung eines Risikoaggregationsmodells ist dabei im Wesentlichen abhängig von der Komplexität des zugrunde gelegten Planungsmodells. Schon mit sehr einfachen und schnell implementierbaren Risikoaggregationsmodellen kann die zentrale Anforderung an ein Risikofrüherkennungssystem – die frühe Erkennung möglicher bestandsgefährdender Entwicklungen – erreicht werden. Die in den empirischen Studien²⁰ dokumentierten Defizite bei der Risikoaggregation sind heute im Wesentlichen zurückzuführen auf fachliche Kenntnis-Defizite und einen Mangel an Fachspezialisten.

Die Etablierung von Konzepten für Risikotragfähigkeit und Risikotoleranz ist die unmittelbare Weiterentwicklung der zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen aus § 91 AktG nötigen Risikoaggregationsmodelle. Sie erlauben es, durch eine geeignete Kennzahl (KPI) die Relation von Gesamtrisikoumfang und Risikodeckungspotenzial zu steuern und bei der Vorbereitung wesentlicher unternehmerischer Entscheidungen den im Hinblick auf das Risikodeckungspotenzial bestehenden „Handlungsspielraum“ fundiert einzuschätzen.²¹ Man kann mit Bezug auf den IDW PS 981 folgende (neue) Messkonzepte des Risikomanagements unterscheiden:²²

1. Die Risikotragfähigkeit misst den Abstand des aktuellen „Status quo“ zu dem Punkt, der als „bestandsgefährdende Entwicklung“ i.S.d. § 91 Abs. 2 AktG angesehen werden muss, und die Wahrscheinlichkeit, dass eine solche Entwicklung eintritt, durch geeignete Kennzahlen.²³
2. Die Risikotoleranz misst entsprechend den Abstand von „Status quo“ zu (anspruchsvolleren) Anforderungen an ein

11 Gleißner, DB 2017 S. 2750-2751.

12 Siehe dazu Gleißner, WPg 2017 S. 158-164, und ders., DB 2017 S. 2749-2754.

13 Es ist dabei allerdings zu beachten, dass die Insolvenzwahrscheinlichkeit unter Beachtung der Ergebnisse einer Risikoaggregation zu bestimmen ist und nicht lediglich basierend auf (historischen) Finanzkennzahlen, in denen sich nur die in der Vergangenheit realisierten Risiken widerspiegeln (siehe dazu Blum/Gleißner/Leibbrand, Stochastische Unternehmensmodelle als Kern innovativer Ratingsysteme, in: IWH-Diskussionspapiere, Nr. 6, November 2005, sowie Gleißner/Füser, Praxishandbuch Rating und Finanzierung – Strategien für den Mittelstand, 3. Aufl. 2014).

14 Die Kenntnis der Insolvenzwahrscheinlichkeit ist notwendig für eine ordnungsgemäße Planung, da von der zukünftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit die zukünftigen Zinskonditionen und damit der zukünftige Fremdkapitalaufwand abhängen. Da Änderungen der Insolvenzwahrscheinlichkeit z.B. infolge unternehmerischer Entscheidungen (wie Investition oder Akquisition mit Fremdfinanzierung) das Ertrag-Risiko-Profil des Unternehmens und damit den Unternehmenswert erheblich beeinflussen können, gehört die Insolvenzwahrscheinlichkeit als Top-Kennzahl in jedes Kennzahlensystem (speziell auch in das des strategischen Kennzahlensystems einer Balanced Scorecard).

15 Siehe Füser/Gleißner/Meier, DB 1999 S. 753-758.

16 Vgl. Gleißner, Identifikation, Messung und Aggregation von Risiken, in: Gleißner/Meier (Hrsg.), Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel, 2001, S. 111-137; ders., Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl. 2017; ders., WiSt 9/2017 S. 4-11; v. Metzler, Risikoaggregation im industriellen Controlling, 2004; Hempel/Offerhaus, in: Deutsche Gesellschaft für Risikomanagement (Hrsg.), Risikoaggregation in der Praxis, 2008, S. 3-13, und Grisar/Meyer, Journal of Management Control. 2015 S. 249-273; dies., Management Review Quarterly 2016 S. 117-157.

17 Von @Risk und Crystal Ball als Ergänzung zu Excel bis hin zu integrierten stochastischen Planungssystemen wie den Strategie-Navigator, siehe die Übersicht bei Kamarás/Wolfrum, in: Gleißner/Klein, Risikomanagement und Controlling, 2. Aufl. 2017, S. 289-314.

18 Siehe Gleißner, a.a.O. (Fn. 16), S. 261 ff.

19 Der IDW PS 340 fordert diese Aggregation von Risiken „über die Zeit“, weil bestandsgefährdende Entwicklungen oft erst in den Jahren 2 oder 3 auftreten.

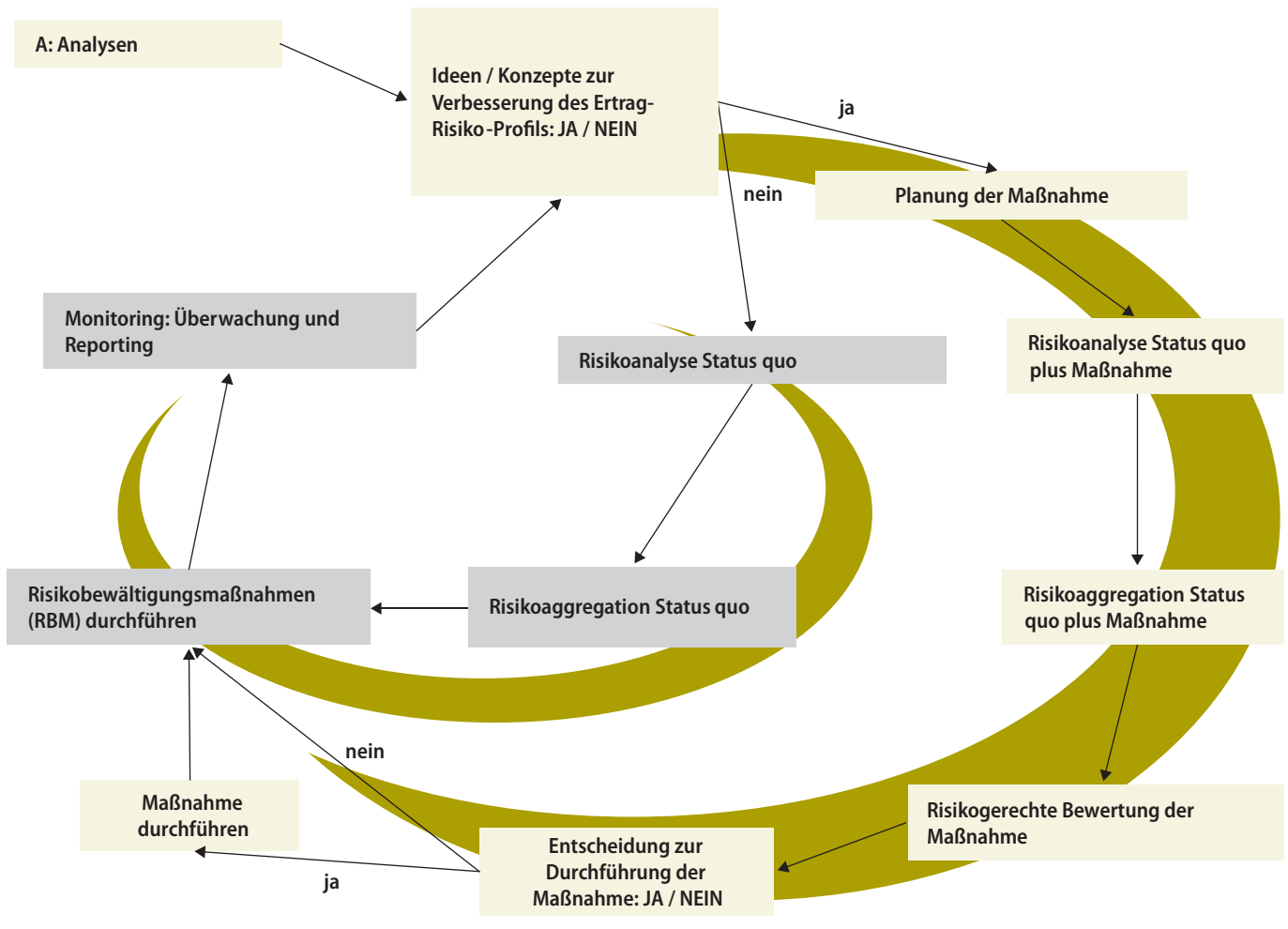
20 Siehe Angermüller/Berger, Risiko Manager 24/2010 S. 16-24; Berger/Gleißner, ZCG 2007 S. 62-68, sowie – allgemein – Kajüter, Risikomanagement im Konzern: eine empirische Analyse börsennotierter Aktienkonzerne, 2012; Link/Scheffler/Oehlmann, Controlling Magazin 1/2018 S. 72-78; Ulrich/Barth/Lehmann, KSI 2018 S. 154-160, und Köhlbrandt/Gleißner/Günther, Wie leistungsfähig sind die Risikomanagementsysteme der DAX- und MDAX-Unternehmen? Eine Analyse von Umfrageergebnissen und der Risikoberichterstattung im Geschäftsbericht, im Erscheinen.

21 In Anlehnung an Gleißner/Wolfrum Controlling Magazin 6/2017 S. 83.

22 In Anlehnung an Gleißner/Wolfrum, Controlling Magazin 6/2017 S. 78 (siehe die ähnliche Anforderung in COSO ERM, z.B. Hunziker, Expert Focus 2018 S. 163-168).

23 Z.B. also bis zum Verlust eines B-Ratings oder der Verletzung von Covenants.

Abb. 1: Risikoanalyse und Bewertung zur Entscheidungsvorbereitung



von dem Unternehmen gewünschtes Mindestrating, z.B. „Sicherung des Investmentgrade-Ratings“ (BBB-).

3. Der Risikoappetit:

- (Konzept A) ist der Umfang möglicher (negativer) Planabweichungen, die im üblichen Geschäftsablauf als akzeptabel angesehen werden (und z.B. innerhalb von fünf Jahren höchstens einmal überschritten werden) – wobei bei derartigen Planabweichungen nicht einmal unbedingt Verluste auftreten müssen.²⁴
- (Konzept B) gibt die Anforderung an einen zusätzlichen Ertrag pro Einheit zusätzliches Risiko (gemessen durch ein gewähltes Risikomaß) an und ist damit Ausdruck von Mindestanforderungen aus dem Rendite-Risiko-Profil von Investitionsmöglichkeiten oder Projekten („wertorientiertes Management“; vgl. auch Abschn. VI).²⁵

VI. Von Transparenz zum entscheidungsorientierten Risikomanagement

Das Kontroll- und Transparenzgesetz von 1998 zielte zunächst primär auf die Schaffung von Transparenz über „bestands-

gefährdende Entwicklungen“ aus Einzelrisiken oder Kombinationseffekten von Einzelrisiken. Spätestens mit der davon unabhängigen Überarbeitung von § 93 AktG (Business Judgement Rule) im Jahre 2006 wurde der Fokus erweitert von (1) bestehenden Risiken auf (2) Risiken, die durch eine unternehmerische Entscheidung (z.B. Investition oder Akquisition) *zusätzlich* eingegangen werden.

Die Business Judgement Rule – aus § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG abgeleitet – regelt schadensersatzträchtige Pflichtverletzungen des Vorstands oder Aufsichtsrats (s. auch § 116 AktG). Grds. liegt eine Pflichtverletzung dann nicht vor, wenn ein Vorstandsmitglied „*bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln*“. Damit also die Business Judgement Rule greift, muss im Rahmen einer unternehmerischen Entscheidung zwischen alternativen Handlungsmöglichkeiten gewählt werden und die Entscheidung bestimmte Eigenschaften aufweisen. *Graumann* erläutert:

„Dazu gehören nach Auffassung des BGH geeignete Ziele sowie das Abwägen der Vor- und Nachteile der in Betracht kommenden Handlungsmöglichkeiten, sich die Handlungsmöglichkeiten auswirken, und dass die damit verbundenen Risiken gemessen und beurteilt werden. [...]“²⁶

²⁴ Gerade bei börsennotierten Gesellschaften kann man diese Auffassung des Risikoappetits auch verknüpfen mit der Einhaltung anderer, gegenüber den Aktionären kommunizierten Ziele, wie „keine Gewinnwarnung notwendig“ oder „prognostizierte Dividende kann tatsächlich ausgeschüttet werden“.

²⁵ Eine Kennzahl für den Risikoappetit ist damit insb. das Sharpe-Ratio λ ; vgl. Gleißner, WiSt 2011 S. 345-352.

²⁶ Graumann, WISU 2014 S. 319.

Der Entscheidungsprozess muss sich an geeigneten betriebswirtschaftlichen Methoden der Entscheidungslehre orientieren. Graumann²⁷ fordert die Beantwortung folgender Fragen bei der Entscheidungsvorbereitung:

- „1. Welche Ziele werden bei der Entscheidung verfolgt?
2. Welche Handlungsmöglichkeiten stehen zur Verfügung?
3. Wie wirken sich die Handlungsmöglichkeiten auf die Ziele aus?
4. Wie sind die prognostizierten Wirkungen im Hinblick auf Nutzen und Risiko zu bewerten?“

Bei einer Entscheidung unter Unsicherheit sind es insb. die Risikoinformationen, die bei der Entscheidungsvorbereitung wesentlich sind und dem Vorstand zur Verfügung gestellt werden müssen, damit dieser über „angemessene Informationen“ i.S.v. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG verfügt.

Die Konsequenz ist eine engere Verknüpfung von Controlling und Risikomanagement für die Entscheidungsvorbereitung („entscheidungsorientiertes Risikomanagement“) und die Betrachtung der Risiken zu dem Zeitpunkt, bei dem man sie besonders beeinflussen kann: nämlich in der Entscheidungssituation.

Ebenfalls verbunden mit der Business Judgement Rule ist eine Ausweitung des Mindestanwendungsfeldes von Risikomanagement-Methoden. War es mit dem KonTraG 1998 noch akzeptabel sich nur mit den wesentlichen Risiken zu befassen, die alleine oder in Kombination mit anderen zu „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ führen, ist dies inzwischen nicht mehr ausreichend. Durch die Vorgabe von § 93 AktG mit der Forderung nach „angemessenen Informationen“ bei der Entscheidungsvorbereitung ist klar, dass auch die mit der Entscheidung verbundenen „Verlustrisiken“ grds. zu betrachten sind – unabhängig davon, ob diese zu einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“ führen können oder nicht. Entscheidungsvorbereitende Risikoanalysen sind damit nun notwendig bei allen unternehmerischen Entscheidungen, die für das Unternehmen so wichtig sind, dass sie vom Vorstand getroffen werden. Abb. 1²⁸ stellt ein Ablaufdiagramm für den Risikoanalyse- und Bewertungsprozess dar.

Die Unsicherheit über die Zukunftsentwicklung ist die wesentliche Herausforderung der Unternehmensführung im Allgemeinen und der Entscheidungsfindung im Besonderen. Notwendig sind insb. leistungsfähige Verfahren für Risikoanalyse, simulationsbasierte Risikoaggregation und risikogerechte Bewertung von Handlungsoptionen (z. B. für eine Strategieentwicklung²⁹ und die Strategiebewertung). Gerade mit der Monte-Carlo-Simulation als Schlüsseltechnologie zur Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung werden Controlling und Risikomanagement verbunden und es entsteht eine „Bandbreitenplanung“, die Scheingenauigkeiten vermeidet und Voraussetzungen schafft, um die Planungssicherheit zu verbessern und um risikoadäquat das Ertrag-Risiko-Profil von Handlungsoptionen zu vergleichen.

Der wichtigste Treiber in vielen Unternehmen ist hier möglicherweise eher das Controlling als das Risikomanagement.³⁰ Dies liegt daran, dass das Controlling in vielen Unternehmen

die zentrale Instanz für die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen für Vorstand und Geschäftsführung ist. Und bei der Vorbereitung von unternehmerischen Entscheidungen sind die mit diesen einhergehenden Chancen und Gefahren (Risiken) zu berücksichtigen. Ein Startpunkt für eine risikoadäquate Entscheidungsvorbereitung besteht entsprechend darin, zunächst die unternehmerischen Entscheidungen systematisch zu erfassen und dann herauszuarbeiten, mit welchen Methoden diese adäquat vorzubereiten sind – und speziell in welcher Weise in der Entscheidungsvorbereitung Chancen und Gefahren (Risiken) berücksichtigt werden sollen. Dies führt automatisch dazu, dass im Controlling Methoden für die Identifikation, Quantifizierung und Aggregation von Risiken bereitgestellt werden müssen. Ob die entsprechenden Fähigkeiten im Controlling aufgebaut werden, oder Controlling hier mit dem Risikomanagement zusammenarbeitet, ist zweitrangig.

VII. Optimale Risikobewältigung statt Risikominimierung

Bei einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft ist jede unternehmerische Tätigkeit immer mit Chancen und Gefahren (Risiken) verbunden. Möchte man die Risiken gegen Null bewegen, steigen zudem die dafür notwendigen Kosten oft gegen unendlich. Wenn ein Unternehmen z.B. versuchen wollte, das Ausfallrisiko des erfolgskritischen Rechenzentrums auf Null zu bekommen, würden selbst mehrere redundante Rechenzentren auf verschiedenen Kontinenten letztlich nicht ausreichen. Es verbliebe ein kleines „Restrisiko“.

Dies zeigt, dass man für die Risikobewältigung ein ökonomisch sinnvolles Ziel formulieren muss. Unternehmen mit primär an wirtschaftlichen (finanziellen) Zielen orientierten Eigentümern geht es um die Optimierung des Ertrag-Risiko-Profiles (und damit des Unternehmenswerts).³¹ Man kann dabei als Nebenbedingung einen maximal akzeptierten Gesamtrisikoumfang vorschreiben, z.B. ausgedrückt in einer maximal akzeptierten Insolvenz-wahrscheinlichkeit (oder Ratingnote). Auch die Insolvenz-wahrscheinlichkeit kann allerdings nie Null sein. In dem durch solche Vorgaben aufgesteckten Rahmen müssen bei der Beurteilung z.B. von Risikobewältigungsmaßnahmen zur Reduzierung eines Risikos die mit diesen verbundenen Kosten gegen die Vorteile einer Reduzierung des Risikoumfangs (und damit z.B. des Eigenkapitalbedarfs zur Risikodeckung) abgewogen werden. Dieses Abwägen von Ertrag und Risiko nennt man eine risikogerechte Bewertung³², die speziell bei der Beurteilung von Risikobewältigungsstrategien (wie Versicherungspolice) in den sog. Risikokosten-Modellen (Total Cost of Risk) zum Tragen kommt.³³ Dieses Vorgehen trägt dem Sachverhalt Rechnung, dass auch Unternehmen mit knappen Ressourcen – Geld und auch Managementkapazität – ausgestattet sind und entsprechend immer ein Abwägen im Hinblick auf den sachgerechten Einsatz dieser Ressourcen erforderlich ist.

VIII. Strategischer Fokus des Risikomanagements

Unsicherheit und Risiko wurden erst relativ spät im strategischen Management zu einem Hauptthema, was auch auf die recht späte Entwicklung von Methoden für Risikoanalyse,

27 Vgl. Graumann, WISU 2014 S. 319. Siehe auch Graumann/Linderhaus/Grundei, BFuP 2009 S. 492-505, und Thümmel, Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten, 5. Aufl. 2016.

28 Quelle: Gleißner, Controlling Magazin 4/2015 S. 6.

29 Vgl. Schwenker/Dauner-Lieb, Gute Strategie, 2017.

30 Vgl. Wolfrum, in: Risk Management Association e.V./Internationaler Controlling Verein e.V. (Hrsg.), Vernetzung von Risikomanagement und Controlling, Risikomanagement-Schriftenreihe der RMA, Band 3, 2018, S. 15-20.

31 Vgl. Gleißner, WiSt 2011 S. 345-352, und ders., CF 2014 S. 151-167; Baule/Ammann/Tallau, WiSt 2006 S. 62-65, und Ballwieser, zfbf 2009 S. 93-101.

32 Vgl. Gleißner, WiSt 2011 S. 345-352, und ders., CF 2014 S. 151-167, sowie Dorfleitner/Gleißner, Journal of Risk 3/2018 S. 1-27.

33 Vgl. Gleißner/Löffler, Die VersicherungsPraxis 3/2007 S. 41-45, und Gleißner, VersicherungsPraxis 1/2017 S. 3-7.

Risikoaggregation und risikogerechte Bewertung (im Rahmen des Risikomanagements) zurückzuführen ist.³⁴ In der Literatur zum strategischen Management³⁵ wird das Thema Unsicherheit inzwischen als zentrale Herausforderung gesehen und COSO Enterprise Risk Management³⁶ betont die Notwendigkeit eines strategischen Fokus des Risikomanagements (vgl. auch die ähnliche Aussage in IDW PS 981³⁷).

Zukunftssicherung für Unternehmen erfordert die Entwicklung und Umsetzung einer geeigneten risikobewussten und robusten Unternehmensstrategie. Das „Robuste Unternehmen“ ist z.B. schon seit über 20 Jahren ein Leitbild für die Verbindung von Strategie und Risikomanagement: die Steigerung der Resilienz ist ein Thema der Strategieentwicklung vieler Unternehmen. Jede Strategie, die auf eine langfristige Steigerung des Unternehmenswerts ausgerichtet ist, muss sich mit dem Aufbau nachhaltig wirksamer Erfolgspotenziale befassen, um den jeweiligen Herausforderungen – wie zurzeit Digitalisierung und Industrie 4.0 – gerecht zu werden.

IX. Integriertes Risikomanagement: Enterprise Risk Management, GRC und Risk Governance

Risikomanagement wird heute als Teil der „Second line of Defense“³⁸ und Komponente eines integrierten risikoorientierten Managements gesehen – und nicht mehr als quasi eigenständiges Managementsystem. Eine Verknüpfung ist mit allen anderen Managementsystemen wichtig, die sich mit Risiko befassen, wie Controlling, Treasury, Compliance und Qualitätsmanagement.³⁹ COSO Enterprise Risk Management (2017) und ISO 9001 (2015) betonen die Bedeutung von Risiken und die Intention der Schaffung integrierter Managementsysteme. Diese Intention wird durch die Idee von Enterprise Risk Management⁴⁰, GRC und Risk Governance⁴¹ aufgegriffen. Vielen GRC-Ansätzen – Governance, Risk & Compliance – fehlt bisher aber noch die klare Entscheidungsorientierung und die Verknüpfung mit dem Controlling und der wertorientierten Unternehmensführung. Dafür sieht man oft einen Schwerpunkt im Bereich Compliance, d.h. einen Fokus auf die Einhaltung von Gesetzen und internen Regelungen. Eine zentrale Herausforderung eines integrierten und entscheidungsorientierten Risikomanagements, also einer risikoorientierten Unternehmensführung, ist die Verknüpfung⁴² mit Controlling und Unternehmensplanung⁴³ sowie Budgetierung, um „erwartungstreu“ Planwerte zu erhalten und Ertrag und Risiko bei

Entscheidungen konsistent betrachten zu können. So sollten z.B. bei der Planung und Budgetierung unsichere Annahmen als Risiken erfasst und quantifiziert werden.

X. Risikomanagement steuert die Werttreiber Kapitalkosten und Insolvenzzisiko

Risikomanagement sollte heute als integraler und zentraler Baustein einer wertorientierten Unternehmenssteuerung verstanden werden.⁴⁴ In Anbetracht vielfältiger Chancen und Gefahren (Risiken) einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft benötigt der Entscheider Transparenz über die bestehenden Einzelrisiken und den aggregierten Gesamtrisikoumfang. Das Abwägen von Ertrag und Risiko, d.h. die Beurteilung des Ertrag-Risiko-Profiles, erfordert die Methoden einer risikogerechten Bewertung (z.B. Strategie- oder Investitionsbewertung). Traditionelle kapitalmarktorientierte Bewertungsverfahren sind ungeeignet, weil sie die Implikationen der Ertragsrisiken und auch des Insolvenzzisikos nicht adäquat erfassen.⁴⁵ Für eine gezielte Verbesserung des Ertrag-Risiko-Profiles⁴⁶ können – im Zusammenspiel zwischen Controlling und Risikomanagement – moderne Verfahren einer risikogerechten Bewertung mit einer klaren Ausrichtung auf die Entscheidungsvorbereitung implementiert werden. Bewertung heißt Ertrag und Risiko abzuwägen, also risikogerecht zu bewerten.⁴⁷

Die durch das Rating ausdrückbare Insolvenzwahrscheinlichkeit wird als risikoabhängiger Werttreiber verstanden, der langfristig etwa wie eine „negative Wachstumsrate“ auf den Unternehmenswert wirkt („Insolvenzzisiko“).⁴⁸ Der Kapitalkostensatz, der die risikogerechte Mindestanforderung an die erwartete Rendite ausdrückt, wird aus dem Ertragsrisiko (Cashflow-Volatilität), einem Ergebnis der Risikoaggregation, abgeleitet (und nicht mehr aus historischen Aktienrenditeschwankungen wie meist beim Beta-Faktor des Capital Asset Pricing Model).⁴⁹

XI. Fazit und Ausblick

Sowohl Anforderungen als auch Status des Risikomanagements in deutschen Unternehmen haben sich in den letzten 20 Jahren seit Inkrafttreten des KonTraG deutlich verändert. Gegenstand des Risikomanagements sind heute sowohl mögliche positive Planabweichungen wie mögliche negative Planabweichungen (Chancen und Gefahren), wie es z.B. auch ISO 9000 und IDW PS 981 betonen. Weiterhin ist es die gesetzliche Mindestanforderung mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“, auch aus Kombinationseffekten mehrerer Einzelrisiken, früh zu erkennen. Die Risikoaggregationsmodelle sollten um Verfahren zur Messung von Risikotragfähigkeit und Risikotoleranz ergänzt werden (IDW PS 981). Während ursprünglich primär die Möglichkeit einer Überschuldung betrachtet wurde, muss heute ergänzend die Möglichkeit einer drohenden Illiquidität durch die Verletzung von Covenants oder Mindestanforderungen an das Rating betrachtet werden. Die Insolvenzwahrscheinlichkeit kann als Messgröße für das Insolvenzzisiko und den „Grad der Bestandsgefährdung“

34 Vgl. z.B. Gleißner, Risiko Manager 02/2017 S. 20-28, mit einem Überblick sowie Gleißner, a.a.O. (Fn. 16).

35 Vgl. Gleißner, DB 2000 S. 1625-1629; ders., Risiko Manager 02/2017 S. 20-28, und Schwenker/Dauner-Lieb, a.a.O. (Fn. 29), zur Bedeutung von Unsicherheit bei der Strategieentwicklung.

36 Hunziker, Expert Focus 3/2018, S. 163-168, und Hunziker/Meissner, a.a.O. (Fn. 8).

37 Wermelt/Scheffler/Oehlmann, Controller Magazin 5/2017 S. 84-88.

38 Vgl. Bantleon/d'Arcy/Eulerich/Hucke/Knoll/Köhler/Pedell, WPG 2017 S. 682-688 und S. 873-879.

39 Vgl. Erben/Vogel, Controller Magazin 3/2016 S. 24-30.

40 Chapman, Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management, 2. Aufl. 2011; Fraser/Simkins, Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives, 2010.

41 Stein/Wiedemann, BankInformation 03/2017 S. 64-69, und Hiebl/Baule/Dutzi/Menk/Stein/Wiedemann, ZfKE 2018 S. 1-11.

42 Risk Management Association e.V./Internationaler Controller Verein e.V., Vernetzung von Risikomanagement und Controlling, Risikomanagement-Schriftenreihe der RMA, Band 3, 2018, Vanni, Risikomanagement – Grundlagen, Instrumente, Unternehmenspraxis, 2012, und Wolfrum, a.a.O. (Fn. 30), S. 15-20.

43 Vgl. Behringer/Gleißner, WPG 2018 S. 312-319, die in einer Studie auf die schwerwiegenden Probleme durch die fehlende Berücksichtigung von Risiken beider Unternehmensplanung verweisen (z.B. bei Unternehmensbewertung und wertorientierter Unternehmensführung).

44 Vgl. Gleißner, DB 2000 S. 1625-1629; ders., WiSt 2011 S. 345-352; ders., Controller Magazin 4/2015 S. 4-12.

45 Vgl. Dempsey, Abacus Vol. 49, S. 7-23; ders., Abacus Vol. 49 S. 82-87; Hering, Unternehmensbewertung, 3. Aufl. 2014, und Gleißner, CF 2014 S. 151-167, mit einer Übersicht zu empirischen Studien.

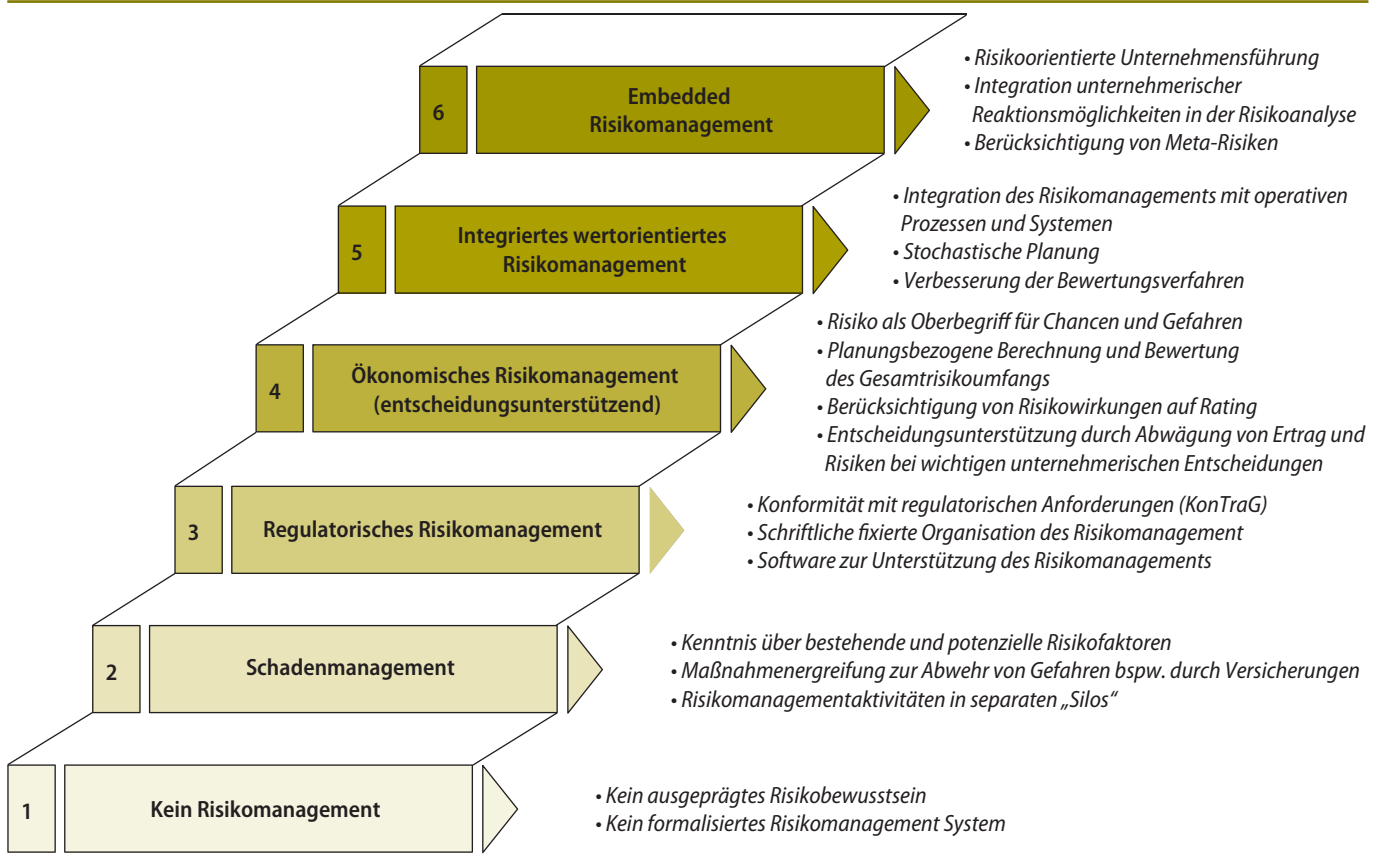
46 Mit seinen empirisch belegten erheblich positiven Auswirkungen auch auf die Aktienkursentwicklung, siehe Walkshäusl, CFB 2013 S. 119-123.

47 Vgl. Dorfleitner/Gleißner, Journal of Risk 3/2018 S. 1-27.

48 Gleißner, WPG 2010 S. 735-743, und ders., BWP 2017 S. 42-51, sowie Knabe, Die Berücksichtigung von Insolvenzzisiken in der Unternehmensbewertung, 2012.

49 Gleißner, WiSt 2011 S. 345-352, und Dorfleitner/Gleißner, Journal of Risk 3/2018 S. 1-27, zu den Grundlagen einer risikogerechten Bewertung.

Abb. 2: Die sechs Entwicklungsstufen des Risikomanagements: Mehrwert entsteht, wenn Risikoinformationen zu besseren Entscheidungen führen



eines Unternehmens als die Spitzenkennzahl des Risikomanagements aufgefasst werden und ist zugleich ein wichtiger Werttreiber.

Als die wahrscheinlich wichtigste Veränderung des Risikomanagements ergibt sich die in der Zwischenzeit auch gebotene „entscheidungsorientierte“ Ausrichtung, die man seit 2017 auch im neuen COSO Enterprise Risk Management Framework findet. Um die gem. § 93 AktG geforderten „angemessenen Informationen“ bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen des Vorstands aufweisen zu können, ist nämlich insb. eine Risikoanalyse notwendig, die aufzeigt, welche Veränderung des Risikoumfangs sich durch eine Entscheidung ergeben würde. Zudem sollte Risikomanagement als Querschnittsfunktion verstanden werden, die in andere Managementsysteme integriert ist (wie Controlling und Qualitätsmanagement).

Inzwischen differiert der Stand des Risikomanagements in einzelnen Unternehmen sehr stark. Eine Einschätzung des erreichten Status ist anhand der Charakterisierung der in Abb. 2⁵⁰ dargestellten sechs Stufen möglich.⁵¹

Was bringt die Zukunft? In vielen Unternehmen ist immer noch die Umsetzung wichtiger Methoden und Konzepte erforderlich, die seit Langem bekannt sind. Verbesserungspotenzial besteht in der Integration des Risikomanagements sowie den Verfahren zur Quantifizierung und Aggregation von Risiken; mit Bezug auf die Planung („Bandbreitenplanung“). Zudem sollte die Risikoanalyse bei allen wichtigen Entscheidungen der

Unternehmensführung vorbereitend durchgeführt werden und die Implikation für Gesamtrisikoumfang, zukünftiges Rating, Kapitalkosten und Wert („wertorientiertes Management“) bestimmt werden.⁵² Vor allem sollte sich die Unternehmensführung als „oberste Risikomanagementinstanz“ verstehen und durch Verbindung von Risikomanagement und strategischem Management möglichst „robuste Unternehmen“ schaffen, d.h. Unsicherheit über die Zukunft bei der Strategieentwicklung beachten. Wesentlich erscheint dann die Schaffung einer Risikokultur im Unternehmen.⁵³ Bei einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft mit unsicherer Auswirkung aller Aktivitäten ist nämlich jedes Management auch Risikomanagement. Alle Mitarbeiter sollten daher bei ihrer ganz normalen Tätigkeit immer auch über die damit verbundenen Chancen und Gefahren nachdenken – diese Weiterentwicklung zu einem „Embedded Risk Management“ ist neu.^{54,55}

Auch 20 Jahre nach KonTraG gibt es also weitere Entwicklungstendenzen hin zu einem holistischen Embedded Risk Management. Bei allen wesentlichen Entscheidungen, nicht nur Vorstandsentscheidungen, sollte ein Abwägen erwarteter Erträge und Risiken bei der Entscheidungsvorbereitung erfolgen. Jedes Management sollte wegen der unsicheren Auswirkungen von Entscheidungen und Handlungen auch als Risikomanagement aufgefasst werden.⁵⁶

50 Quelle: Gleißner, a.a.O. (Fn. 16), S. 7. Eine Studie zur Häufigkeit mit der Unternehmen nach eigener Einschätzung diese Stufen erreichen, findet man bei Ulrich/Barth/Lehmann, KSI 2018 S. 154-160.
51 Vgl. Gleißner, AR 2018 S. 18-21.

52 Basierend auf aggregiertes Ertragsrisiko statt Aktienrenditeschwankungen, Beta-Faktor.
53 Vgl. auch Ulrich/Barth/Lehmann, KSI 2018 S. 154-160.
54 Vgl. Gleißner, a.a.O. (Fn. 16).
55 Vgl. dazu Gleißner, Risiko Manager 02/2017 S. 20-28.
56 Vgl. dazu Gleißner, AR 2018 S. 21.