Veröffentlicht in

Der Aufsichtsrat

05/2010

„Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen“

S. 69-71

Mit freundlicher Genehmigung der
„Der Aufsichtsrat“-Redaktion,
Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf

(www.aufsichtsrat.de)

Dr. Werner Gleißner*)

Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen

Die nachfolgenden elf Fragen und dazu angebotenen Empfehlungen sollen zeigen, wie ein Aufsichtsrat effizient und auch ohne Detailkenntnisse über ein Entscheidungsproblem sehr strukturiert mögliche Schwachpunkte einer Entscheidungsvorlage aufdecken kann. Aber auch die Vorstände können diese Vorlage für ihre Arbeit nutzen. Zu den wesentlichen Themenfeldern werden Fragen formuliert, die ein Aufsichtsrat sich selbst oder auch dem Vorstand bei einer kritischen Prüfung eines Entscheidungsvorschlags oder eines vorliegenden Gutachtens stellen sollte.

„Aufsichtsräte sollten Annahmen kritisch hinterfragen und Gegenargumente prüfen."

I. Einleitung

Neben zufälligen (exogenen) Einflüssen wird der Erfolg eines Unternehmens im Wesentlichen durch die Qualität der Topmanagemententscheidungen, also der Entscheidungen durch den Vorstand, bestimmt. Der ökonomische Nutzen der Arbeit eines Aufsichtsrats ergibt sich damit insbesondere durch seinen Beitrag zur Qualität unternehmerischer Entscheidungen, also beispielsweise durch die kritische Diskussion von Vorstandsvorlagen z.B. bezüglich Großinvestitionen, Akquisitionen oder Veränderungen der Unternehmensstrategie. Ein Aufsichtsrat oder Beirat, der einen Beitrag zur Verbesserung der Qualität von Topmanagemententscheidungen leisten möchte, muss bereit sein, sich kritisch mit Entscheidungsvorlagen auseinanderzusetzen, implizite Annahmen aufdecken sowie hinterfragen und prüfen, ob die vorgelegten Informationen ausreichend aussagefähig sind. Dies erfordert natürlich betriebswirtschaftlich-fachliche Qualifikationen, aber auch die grundlegende Bereitschaft, aus didaktischen Gründen und im Interesse des Unternehmens nicht sofort den Konsens mit dem Vorstand zu suchen, sondern eher als „Advocatus diaboli" gezielt mögliche Schwächen zu suchen. Gerade durch seine Unabhängigkeit und die fehlende enge Involvierung in die Entwicklung des Entscheidungsvorschlags hat der Aufsichtsrat die Möglichkeit und Pflicht, einen Vorschlag des Vorstands zu hinterfragen.

II. Elf Fragen und elf Empfehlungen

1. Ressourcen und Erfolgsfaktoren

Frage: Sind die notwendigen Ressourcen und Erfolgsfaktoren sowie die strategischen Risiken, also die Bedrohung dieser Erfolgsfaktoren des Unternehmens oder Projekts, bekannt?

Empfehlung: Der Erfolg eines Unternehmens, eines Geschäftsbereichs, einer Strategievariante, einer Investition oder Akquisition ist meist davon abhängig, dass einige wenige zentrale Erfolgsfaktoren, also Haupteinflussfaktoren auf den Erfolg, tatsächlich dauerhaft existent sind. Diese sollten bekannt sein. Zudem sollte klar sein, durch welche Einflüsse die vorhandenen oder zumindest vermuteten Erfolgsfaktoren bedroht sein könnten. Beispielsweise kann der Erfolg eines neuen Geschäftsfelds davon abhängen, dass vorhandene (Kern-)Kompetenzen des Unternehmens in diesem Geschäftsfeld genutzt werden können. Auch ist zu zeigen, dass neben den Erfolgsfaktoren auch sämtliche erforderlichen Ressourcen (z.B. Managementkapazitäten) vorhanden oder beschaffbar sind.

2. Begriffe klar definieren

Frage: Sind die verwendeten Begriffe und Kennzahlen in Strategie und Planung klar und eindeutig definiert?

Empfehlung: In vielen Entscheidungsvorlagen und sogar bei Gutachten werden Begriffe und Kennzahlen verwendet, die nicht eindeutig definiert sind, und es werden Ziele angegeben, die nicht ausreichend präzise operationalisiert werden. So ist beispielsweise ein Ziel wie „Marktposition verbessern" lediglich eine verbale Aussage ohne Bedeutung. Notwendig ist es zunächst, „Marktposition" beispielsweise durch „Marktanteile" zu operationalisieren, um dann den relevanten Markt exakt zu definieren. Um die Zielsetzung besser verstehen zu können, ist es zudem sinnvoll, den aktuellen Zustand (Ist) und den angestrebten Zustand (Soll) durch eine geeignete Kennzahl zu beschreiben und zusätzlich anzugeben, durch welche Maßnahmen (mit welcher Verantwortlichkeit) das Ziel erreicht werden soll. Auch der Zeitraum sollte spezifiziert werden.

*) Dr. Werner Gleißner, Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen, und Leiter der Risikoforschung der Marsh GmbH.

Nur bei einer derartigen Präzisierung ist es möglich, den vorliegenden Entscheidungsvorschlag fundiert zu beurteilen und später zu überprüfen, ob das tatsächlich erreicht wurde, was erreicht werden sollte. Auch für eine Suche nach Ursachen der Abweichungen ist es notwendig, eine derartig präzise Beschreibung der Sachverhalte vorzunehmen.

3. Planung und Plan-Annahmen
Frage: Liegt eine nachvollziehbare operative Planung (mit Erfolgsrechnung und Bilanz) vor und sind deren wesentliche Annahmen bekannt?

Empfehlung: Sämtliche Entscheidungen bezüglich der Zukunft haben Konsequenzen für die Entwicklung von Ertrag, Cashflow und Bilanzstrukturen, und diese Konsequenzen müssen nachvollziehbar aufgezeigt werden. Jeder Planung liegen Annahmen zugrunde, und eine kritische Analyse der Planung ist im Wesentlichen eine Diskussion der Plausibilität, Fundierung und Robustheit dieser Annahmen. So liegen beispielsweise der Planung bezüglich des Umsatzes eines Unternehmens in den USA Annahmen zugrunde bezogen auf (1) Nachfrageentwicklung in den USA, (2) Wettbewerberverhalten und Konsequenzen für den eigenen Marktanteil und (3) Wechselkurs US-Dollar gegenüber Euro.

4. Risikoanalyse durchführen
Frage: Sind die unsicheren Planannahmen und Risiken, die Planabweichungen auslösen können, bekannt?

Empfehlung: Misserfolge bei unternehmerischen Aktivitäten resultieren in der Regel daraus, dass die tatsächliche Entwicklung von der geplanten abweicht. Ursachen dieser Planabweichungen sind realisierte Chancen oder Gefahren (Risiken), die entsprechend schon zum Entscheidungszeitpunkt identifiziert, quantitativ bewertet und priorisiert sein sollten. Risiken können quantifiziert werden, indem (a) Mindestwert, (b) wahrscheinlichster Wert und (c) Maximalwert einer Plangröße (z.B. Umsatz) angegeben werden.

5. Planwerte unter Beachtung von Risiken
Frage: Basieren die Planungen auf Erwartungswerten, werden also Chancen und Gefahren (Risiken) berücksichtigt?

Empfehlung: Oft ist bei einer der Entscheidung zugrunde liegenden Planung weitgehend unklar, was mit einem „Planwert" überhaupt gemeint ist (siehe Empfehlung 2), und oft ist nur zu vermuten, dass dieser einen „wahrscheinlichsten Wert" darstellt, weil Menschen dazu neigen, in Planungen wahrscheinlichste Werte anzugeben. Grundlage für unternehmerische Entscheidungen, insbesondere Investitionen und Akquisitionen, sind jedoch fast immer die sogenannten Erwartungswerte, die anzeigen, was „im Mittel" passiert. Die Berechnung eines Erwartungswerts setzt voraus, dass die Chancen und Gefahren, die Planabweichungen auslösen können, bekannt sind. Ist beispielsweise der wahrscheinlichste Wert für den Rückfluss aus einer Investition 10 Millionen (Wahrscheinlichkeit 70%), das günstigste Szenario (bei positivem Konjunkturverlauf) mit einer Wahrscheinlichkeit von 10% 13 Millionen und das ungünstigste Szenario ein komplettes Scheitern des Projekts (d.h. 0 Euro Rückfluss) ergibt sich der Erwartungswert als 0,7 x 10 + 0,1 x 13 + 0,2 x 0 = 8,3 Millionen.

6. Erfolgsmaßstab festlegen
Frage: Existiert ein geeigneter Erfolgsmaßstab, also ein Bewertungskriterium, das insbesondere erwartete Auswirkungen auf das Ergebnis und die Risiken berücksichtigt?

Empfehlung: Fundierte Entscheidungen erfordern einen klar definierten Beurteilungsmaßstab, wie beispielsweise den Beitrag zum (modellbasiert berechneten) Unternehmenswert. Dies ist eine Kennzahl, die die nachhaltigen Auswirkungen auf die erwarteten Erträge oder Cashflows ebenso berücksichtigt wie den Umfang der Risiken, die den Diskontierungszinssatz der zukünftigen Erträge beeinflussen sollten. Zu beachten ist hier, dass sich im Diskontierungszinssatz tatsächlich die identifizierten und bewerteten Risiken (siehe Empfehlung 4) widerspiegeln und der Diskontierungszinssatz (oder Kapitalkostensatz oder Risikoabschlag) nicht lediglich basierend auf historischen Kapitalmarktdaten (Kursschwankungen) abgeleitet wird wie im sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM). Bei der Investitionsbewertung gilt dann beispielsweise: Höhere Risiken erfordern mehr (teures) Eigenkapital zur Abdeckung möglicher Verluste, was höhere Kapitalkosten (Renditeanforderungen) zur Konsequenz hat (siehe Empfehlung 7).

7. Transparenz über risikogerechten Eigenkapitalbedarf
Frage: Werden der sich durch die mögliche Entscheidung ergebende Finanzierungsbedarf und die zusätzliche Inanspruchnahme der Risikotragfähigkeit des Unternehmens (Eigenkapital) angegeben?

Empfehlung: Fast alle unternehmerischen Entscheidungen, insbesondere Investitionen und Akquisition, führen durch die Kapitalbindung im Anlagevermögen und dem ebenso zu berücksichtigenden Working Capital (Vorräte und Forderungen) zu einem Bedarf an zusätzlichen Finanzmitteln (Krediten). Darüber hinaus steigt im Allgemeinen der Risikoumfang an, sodass auch der sogenannte Eigenkapitalbedarf als Maß für den aggregierten Gesamtrisikoumfang zunimmt. Entsprechend ist zu prüfen, ob der Eigenkapitalbedarf durch das vorhandene Eigenkapital gedeckt wird. Die Berechnung des Eigenkapitalbedarfs ist im Allgemeinen möglich durch Simulation (Risikoaggregation), also die Berechnung einer großen repräsentativen Anzahl möglicher Zukunftsszenarien der betrachteten Investition oder Akquisition, um so die Bandbreite der zukünftig möglichen Ergebnisentwicklung anzuzeigen. Aus dem damit unmittelbar erkennbaren Umfang risikobedingt möglicher Verluste ergibt sich der (zusätzliche) Eigenkapitalbedarf.

8. Konsequenzen für das Rating betrachten
Frage: Werden die Konsequenzen für das zukünftige Rating berechnet?

Empfehlung: Eng verbunden mit der letzten Fragestellung ist die Beurteilung einer Entscheidung aus der Perspektive

der Gläubiger (Rating). Während mit dem Erfolgsmaßstab (siehe Empfehlung 6) eine Beurteilung aus der Sicht der Eigentümer vorgenommen wird, wird mit einer sogenannten Ratingprognose verdeutlicht, in welcher Bandbreite sich wichtige Finanzkennzahlen (wie Zinsdeckungsquote, Gesamtkapitalrendite oder Eigenkapitalquote) durch die Entscheidung verändern werden und welche Konsequenzen dies für das zukünftige Rating haben wird. Es ist aufzuzeigen, dass auch bei einer risikobedingten (ungünstigen) Entwicklung durch eine ungünstige Kombination von Risiken (siehe Empfehlung 4) das sich dann ergebende Rating die Sicherheitsziele bzw. die Mindestratingvorgaben des Aufsichtsrats erfüllt.

9. Umsetzungsfriktionen und Reaktionen
Frage: Wurden in der Planung mögliche Umsetzungsfriktionen und Gegenreaktionen (z.B. von Wettbewerbern) berücksichtigt?

Empfehlung: Oft sind Planungen und die zugrunde liegenden Strategien von übermäßigem Optimismus geprägt, weil unterstellt wird, dass alle vorgesehenen Maßnahmen problemlos umgesetzt werden können. In der Praxis tatsächlich vorkommende Friktionen sind entsprechend in der Planung nicht erfasst. Zudem wird oft nicht berücksichtigt, dass die eigenen Entscheidungen und Maßnahmen Reaktionen von Wettbewerbern zur Konsequenz haben, die deutlich negative Auswirkungen auf das Ergebnis der eigenen Entscheidung haben können (siehe spieltheoretische Entscheidungssituationen). Auch die Interessenlage und Motivation der eigenen Mitarbeiter sollte bedacht werden: Maßnahmen sind leichter umsetzbar, wenn sie auch im Interesse der eigenen Mitarbeiter sind – aber die Interessen der Aktionäre dürfen nicht vernachlässigt werden.

10. Gegenargumente beachten
Frage: Ist der Entscheidungsvorschlag robust und wurden mögliche Gegenargumente aufgezeigt?

Empfehlung: Oft erscheint eine bestimmte vorgeschlagene Handlungsoption, beispielsweise eine Investition, nur vorteilhaft, wenn die getroffenen Annahmen (siehe Empfehlung 3) genau zutreffen, und bereits bei kleinen Verletzungen der Annahmen (Abweichungen) kann die vorgeschlagene Handlung schon nicht mehr sinnvoll sein. Ausgehend von der Kenntnis über unsichere Plan-Annahmen und sonstige Risiken sollte deshalb die Sensitivität des Lösungsvorschlags gegenüber Annahmeverletzungen, und damit insgesamt die Robustheit des Vorschlags, untersucht werden. Sinnvoll ist es, dass auch bei (moderaten) Verletzungen der Annahmen die vorgeschlagene Handlungsweise weiterhin im Hinblick auf den gewählten Erfolgsmaßstab (siehe Empfehlung 6) sinnvoll bleibt.

Um klarzustellen, dass sich die Unternehmensführung (der Vorstand) intensiv und unvoreingenommen mit der betrachteten Handlungsoption befasst hat, sollten auch die im Entscheidungskalkül betrachteten „Gegenargumente" explizit aufgezeigt werden. Neben den „Pro-Argumenten" sollten deshalb explizit die „Kontra-Argumente" genannt sein. Beide Gruppen von Argumenten sind im Entscheidungskalkül zu beachten.

11. Eignung und Robustheit der Modelle
Frage: Ist das als Grundlage für die Entscheidung gewählte Modell (Entscheidungsverfahren, Investitionsrechenverfahren, etc.) grundsätzlich geeignet, und wurden alle für dieses Entscheidungsmodell wesentlichen Informationen erhoben?

Empfehlung: Jede Entscheidung basiert auf Modellen sowie auf Entscheidungsfindungsmethoden, und Fehlentscheidungen können einfach daraus resultieren, dass deren Anwendungsvoraussetzungen nicht erfüllt sind.

Von besonderer Bedeutung ist damit, dass das zur Entscheidungsvorbereitung gewählte Planungs- oder Entscheidungsmodell selbst auf Annahmen basiert, die (zumindest näherungsweise) in der jeweiligen Situation erfüllt sein sollten – das Modell also überhaupt sinnvoll angewandt werden kann. So wird beispielsweise im Rahmen von Investitionsrechenmodellen oft der Diskontierungszinssatz auf der Grundlage des Capital Asset Pricing Model (CAPM) berechnet und damit implizit angenommen, dass (1) historische Kapitalmarktdaten repräsentativ für die Zukunft sind und über den Risikoumfang der Investition informieren, (2) keine Finanzierungsrestriktionen und Konkurskosten existieren und (3) die Eigentümer perfekt diversifiziert sind und unternehmens- oder investitionsspezifische Risiken nicht beachten müssen. Viele Fehlentscheidungen resultieren letztlich daraus, dass die Grundannahmen des angewandten Entscheidungsmodells nicht beachtet werden. Hier bietet sich oft an, das zugrunde liegende Planungs- oder Entscheidungsverfahren (die betriebswirtschaftlichen Modelle) selbst im Hinblick auf die Anwendbarkeit auf die jeweilige Entscheidungssituation von einem Gutachter beurteilen zu lassen, der nicht selbst in den Entscheidungsfindungsprozess involviert war.

III. Fazit

Qualitativ gute Entscheidungen sind die Grundlage für Unternehmenserfolg, wenn man sich nicht alleine auf den Zufall verlassen möchte. Auch ohne detaillierte Kenntnisse über einzelne Entscheidungssituationen und Handlungsoptionen kann ein Aufsichtsrat wesentlich dazu beitragen, die Entscheidungsqualität im Unternehmen zu verbessern. Er muss dabei gewährleisten, dass die Entscheidungsvorbereitung Mindeststandards erfüllt, und er sollte vermeiden, zu schnell einen Konsens mit dem Vorstand herzustellen. Wichtig ist es, als neutrales Gremium die Entscheidungsgrundlagen und die wesentlichen Annahmen kritisch zu hinterfragen, Gegenargumente anzubringen und auf Informationslücken sowie bestehende Risiken hinzuweisen.

Literaturhinweise:
Giersberg/Gleißner/Presber, Controller Magazin 02/2009, S. 62-64.
Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, München 2008.
Gleißner/Wolfrum, FINANZ BETRIEB 9/2008, S. 602-614.