



# FUTUREVALUE GROUP



## *Extremrisiken, Krisen und Unternehmenssicherung (und der Beitrag des Risikomanagements)*

Prof. Dr. Werner Gleißner  
DRIT, 28. September 2023

**Technische Universität Dresden**

Betriebswirtschaftslehre  
insb. Risikomanagement

**Prof. Dr. Werner Gleißner**

T +49 711 797 358-30  
F +49 711 797 358-58

**FUTUREVALUE GROUP AG**

Obere Gärten 18  
70771 Leinfelden-Echterdingen

**If you can't measure it, you can't manage it!**

[info@futurevalue.de](mailto:info@futurevalue.de)

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



# Ständig Katastrophenmeldungen – nach Covid 19, Energiepreisschock und Ukraine-Krieg: Wie ist die wirkliche Risikolage?



Abbildung 11.1: Erinnern Sie sich noch an diese Schockrisiko-Geschichten? Solange die Medien über reale oder fiktive Katastrophen berichten, erzeugen sie Furcht. Stellen sie die Berichterstattung einige Monate später ein, gerät der Anlass bald in Vergessenheit, und wir beginnen uns über die nächste Katastrophe in den Schlagzeilen Sorgen zu machen.

n-tv (28.2.2017)  
**„Katastrophe für Deutschland“: WTO-Chef warnt  
Trump vor Handelskrieg**

Focus (5.6.2019)  
**Syrien-Krieg**  
**UN-Experte warnt ... vor der humanitären  
Katastrophe des Jahrhunderts**

Merkur (30.3.2019)  
**Wetter-Experten schlagen Alarm:  
2019 droht ein „Katastrophen-Sommer“**

Zeit Online (25.9.2019)  
**Sonderbericht zum Klimawandel**  
**Die Erde versinkt in Wasser und Salz**

Focus (10.9.2019)  
**Warnung vor dem Nichtstun**  
**Schock-Prognose zur Klimakatastrophe:  
Mitte des Jahrhunderts ist die Menschheit am Ende**

Aus einem Vortrag Werner Gleißner (2019) über die „Risikolage der Welt“ – zu überschätzten und verdrängten Risiken.

## Top 10 Geschäftsrisiken in Deutschland



Die Zahlen geben an, wie oft ein Risiko als Prozentsatz aller Antworten für das jeweilige Land ausgewählt wurde: 351. Die Zahlen addieren sich nicht zu 100%, da bis zu drei Risiken ausgewählt werden konnten. Quelle: Allianz Global Corporate & Specialty.

Quelle: Allianz Risk Barometer 2022: Cyber weltweites Top-Risiko für Unternehmen; Sorge vor Naturgefahren und Klimawandel in Deutschland, 18.01.2022, <https://www.agcs.allianz.com/news-and-insights/news/allianz-risk-barometer-2022-press-de.html> (abgerufen am 22.03.2022).



# Krisen und verzerrte Risikowahrnehmung (nach „World Economic Forum“) – und das Problem der „Risikoblindheit“



1) Jährliche Umfrage unter Stakeholdern des WEF, ca. 1.000 Teilnehmer. Art des Risikos: Wirtschaftlich (rot), Geopolitisch (blau), Gesellschaftlich (grau), Technologisch (hellblau), Umwelt/Klima (grün).

Quelle: World Economic Forum, The Global Risks Report 2020/2021; Roland Berger

FIGURE E

Global risks ranked by severity

\*Please estimate the likely impact (severity) of the following risks over a 2-year and 10-year period

## Short term



## Long term

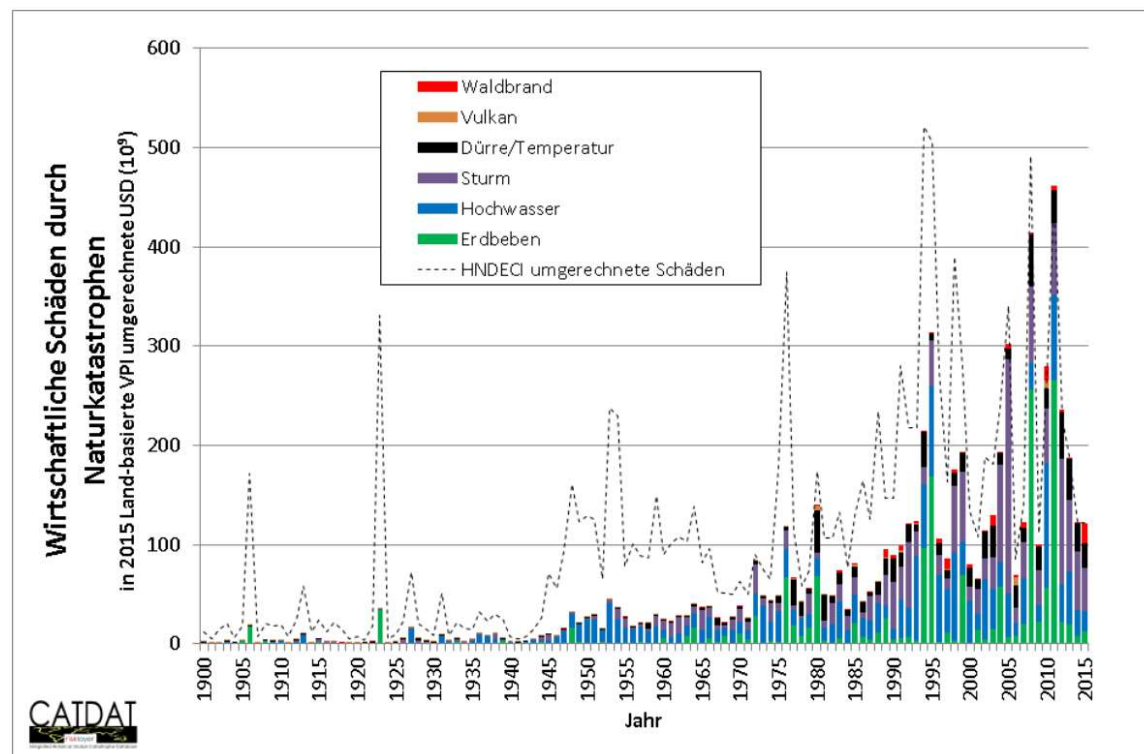


## Das Problem mit der „Risikoblindheit“ ....

1. Risiken werden verdrängt. Wir lieben (Schein-)Sicherheit.
2. Die verzerrte Risikowahrnehmung: (1) plakative, oft wiederholte aber unbedeutende Risiken lösen Angst aus und (2) wichtige, aber abstrakte Risiken werden ignoriert.
3. Risiken werden nicht adäquat bei Entscheidungen einbezogen.



## Presseinformation 058/2016 (KIT): „Bilanz von Naturkatastrophen seit 1900: acht Millionen Tote, sieben Billionen Dollar Schaden“ – dennoch immer weniger Risiko – und wenig Todesfälle!



„In Relation zum jeweiligen Wert von Infrastruktur und Gebäuden in einem Land (Bruttoanlagevermögen) **nehmen die Schäden allerdings ab**. Grundsätzlich sind weniger entwickelte Länder durch Katastrophen verwundbarer, das heißt – bezogen auf Bevölkerungszahl und Vermögen – sind mehr Tote und ein höherer wirtschaftlicher Schaden zu befürchten als in besser entwickelten Ländern“, so Geophysiker und Bauingenieur James Daniell vom Karlsruher Institut für Technologie (KIT).

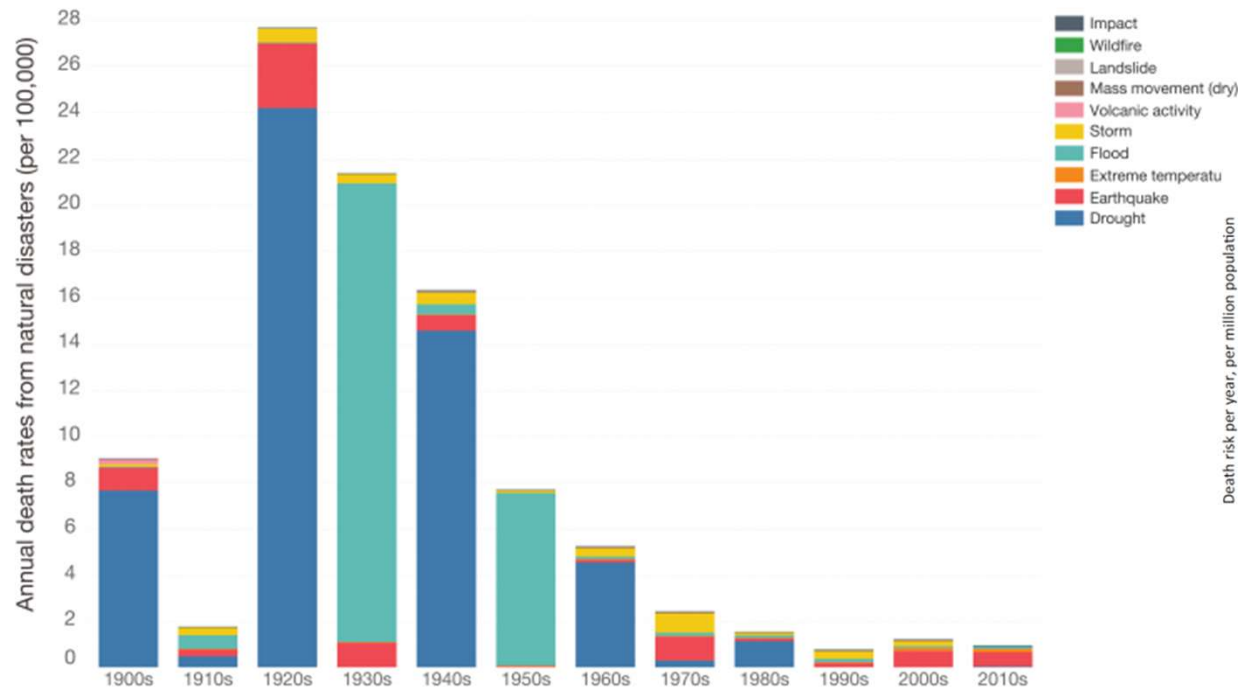


# Beispiel zu Fakten vs. Gefühl: zunehmende Gefahr durch Naturkatastrophen?

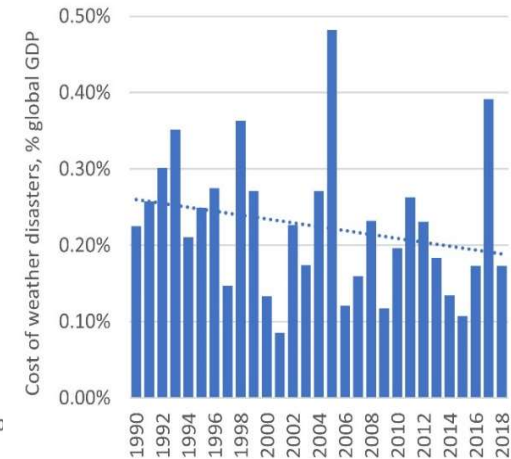
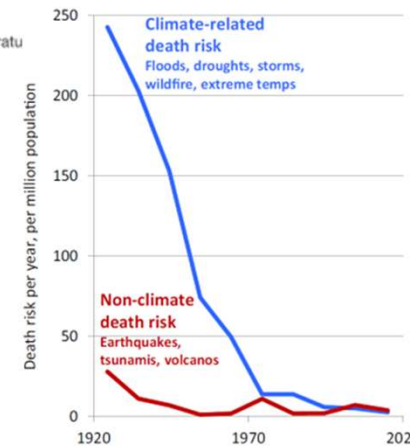
(nach bisher 0,8 Grad Erderwärmung) (Annual global death rate (per 100,000) per decade from natural catastrophes, 1900 - 2015)

## Global annual death rate from natural disasters, by decade

Global death rate measured as the number of deaths per 100,000 of the world population. This is given as the annual average per decade (by decade 1900s to 2000s; and then six years from 2010-2015).



Links: Sinkendes Todesrisiko durch Naturkatastrophen (nach bisher 1 Grad Erderwärmung; Quelle: Lomborg, 2020, S. 16; ähnlich auch Ritchie/Roser, 2019). Rechts: Globaler Anteil der wetterbedingten Katastrophenkosten am globalen BIP 1990–2018 (Quelle: Lomborg, 2020. Kosten von 1990–2017 von Munich Re (Pielke, 2019), Kosten 2018 von Munich Re (2019), globales BIP von Worldbank (2019), unter Verwendung der Global Economic Prospects BIP der Weltbank vom Januar 2019 zur Schätzung des globalen BIP für 2017 und 2018 Linearer bester Schätzwert, Rückgang ist statistisch nicht signifikant).



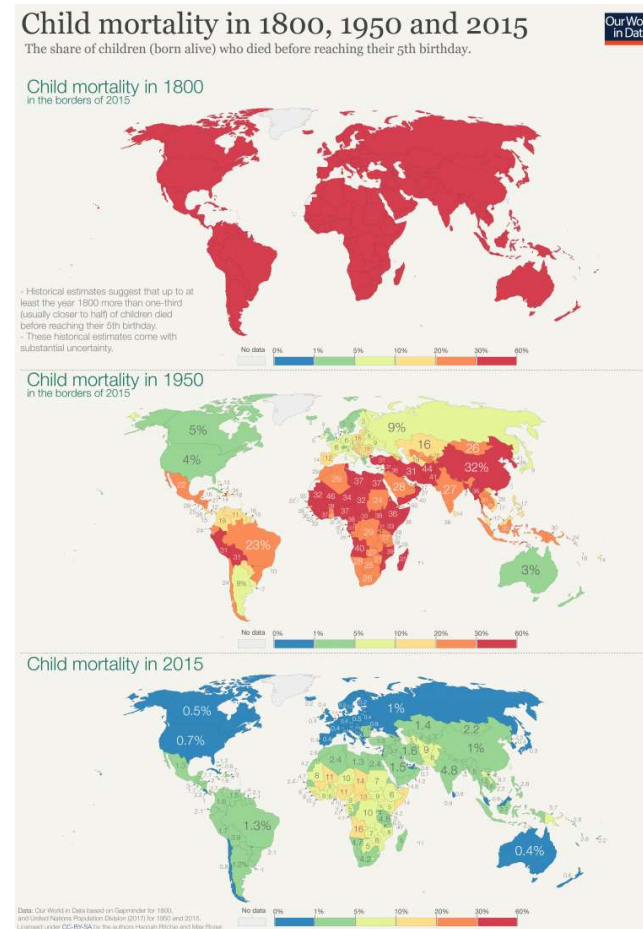
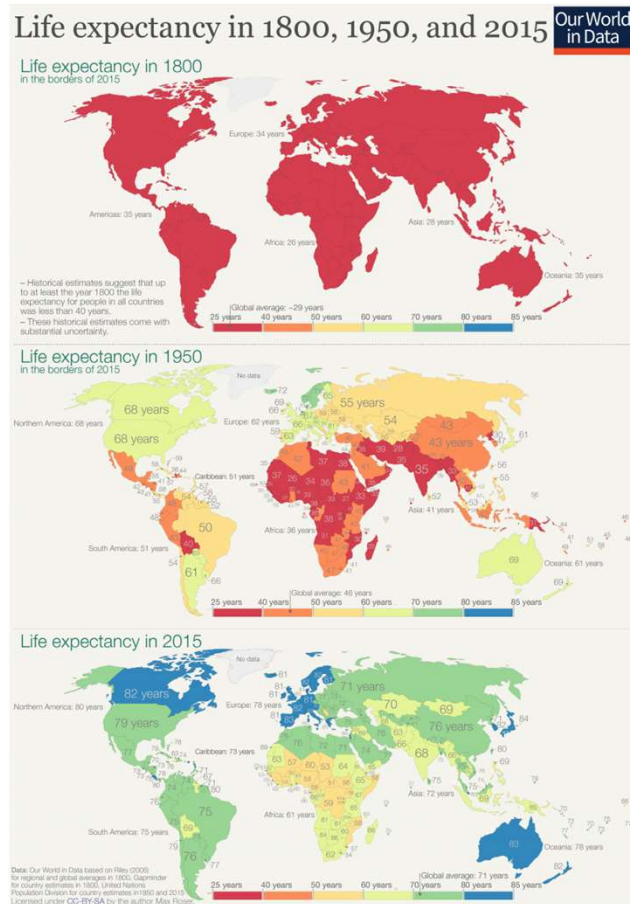
Source: EMDAT (2017); OFDA/CRED International Disaster Database, Université catholique de Louvain – Brussels – Belgium. The data visualization is available at [OurWorldinData.org](https://ourworldindata.org). There you find research and more visualizations on this topic.

Licensed under CC-BY-SA by the authors Hannah Ritchie and Max Roser.

Quelle: Roser, M./Ritchie, H. (2018): Natural Catastrophes, Download unter: <https://ourworldindata.org/natural-catastrophes> (abgerufen am 23.03.2020)



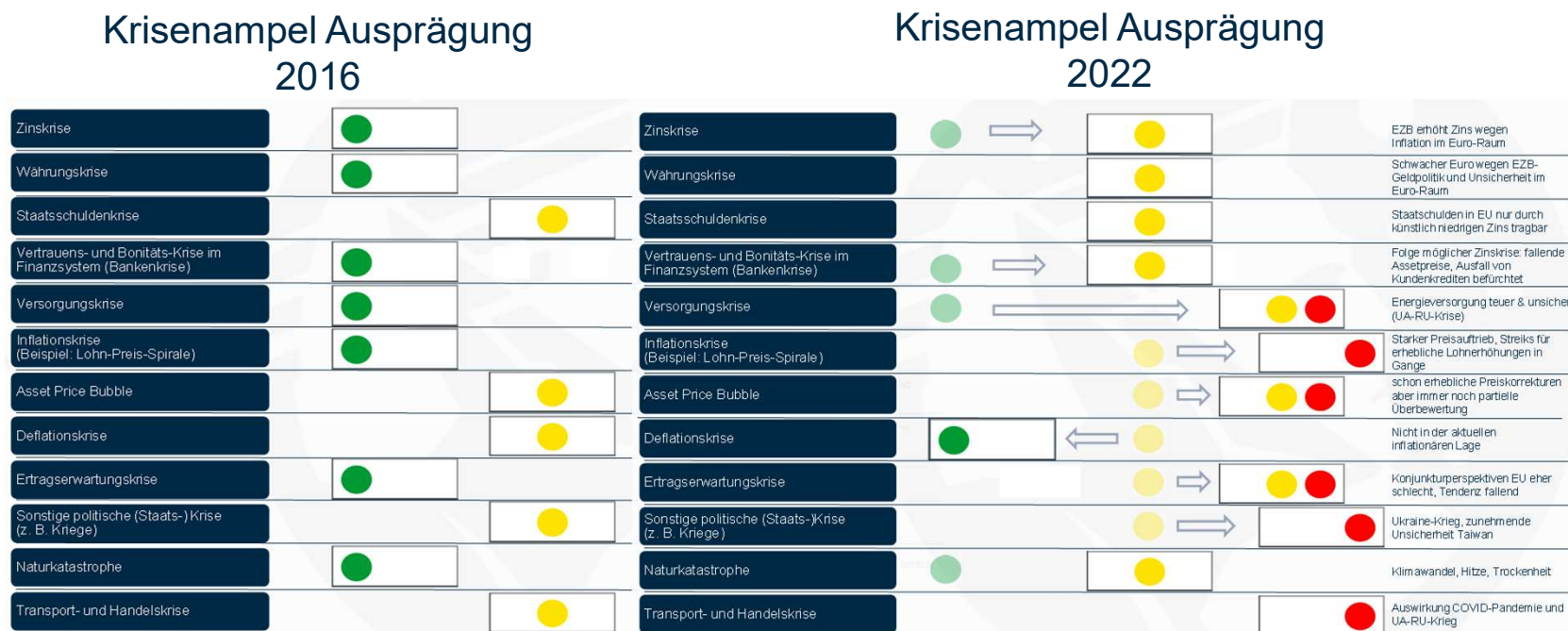
# Das „Gesamtergebnis“ aller Risiken, denen Menschen ausgesetzt sind: Lebenserwartung & Kindersterblichkeit 1800, 1950, 2015 – übersehene Erfolge!



Quelle: Roser, Max (2018): Twice as long – life expectancy around the world, <https://ourworldindata.org/life-expectancy-globally>, abgerufen am 23.03.2020.

















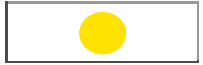
# Zukunftssicherung und Krisenresilienz: Ein Rückblick auf 2016 und 2022



- Quelle: Gleißner, W./Kamaras, E./Blum, U. (2022): Ukraine-Krieg und Energiekrise. Lange bekannte Risiken führen zu mehr Krisen, 02.10.2022, <https://www.risknet.de/themen/risknews/lange-bekannte-risiken-fuehren-zu-mehr-krisen/> (abgerufen am 17.10.2022).



<b>Zinskrise</b>			EZB hat die Zinsschraube schon angezogen, bisher keine zu hohen Nominalzinsen (Realzins weiterhin negativ), es sind aber weitere Schritte zu erwarten
Währungskrise			leichte Stabilisierung des Euros, leichte Straffung der Geldpolitik, aber EUR kann noch erheblich fallen
Staatschuldenkrise			Staatschulden durch weiterhin überraschend stabil auch durch inflationsbedingte höhere Staatseinnahmen
Vertrauens- und Bonitäts-Krise im Finanzsystem (Bankenkrise)	⇒		Aktuellen Entwicklungen
Versorgungskrise			Energieversorgung auf Sicht eines Jahres gesichert, möglichen Wiederverschärfung im nächsten Winter
<b>Inflationskrise (Beispiel: Lohn-Preis-Spirale)</b>			starker Preisauftrieb, trotz noch moderater Lohnerhöhungen, noch ausstehende Tarifabschlüsse (Problem Versorgungskrise)
Asset Price Bubble			erhebliche Korrekturen an einigen Märkten, aber weiterhin hohes Bewertungsniveaus (steigenden Zinsen!), damit auf einzelnen Märkten (z.B. Immobilien) noch Preiswertfall zu erwarten
Deflationskrise			Nicht in der aktuellen inflationären Lage
Ertragserwartungskrise	 	←	Weitere Entspannung (Psychologie), Konjunkturperspektiven EU verbessert, Ifo / GKI positiver. USA über Prognosen
Sonstige politische (Staats-) Krise (z. B. Kriege)		 	← Gewöhnung und Stabilisierungseffekt bei, Ukraine-Krieg obwohl Ende nicht klar, zunehmende Unsicherheit Taiwan, Nordkorea, Iran
Naturkatastrophe			Klimawandel voll im Gange, weitere Rekordhitzen im Sommer,
Transport- und Handelskrise			← Meiste Problem haben sich entspannt, Fraglich bzgl. Gaslieferung Richtung Ende des Jahres. Meiste Lieferketten normalisiert, auch Transportkostenindizes sind eher in normalen Bereich



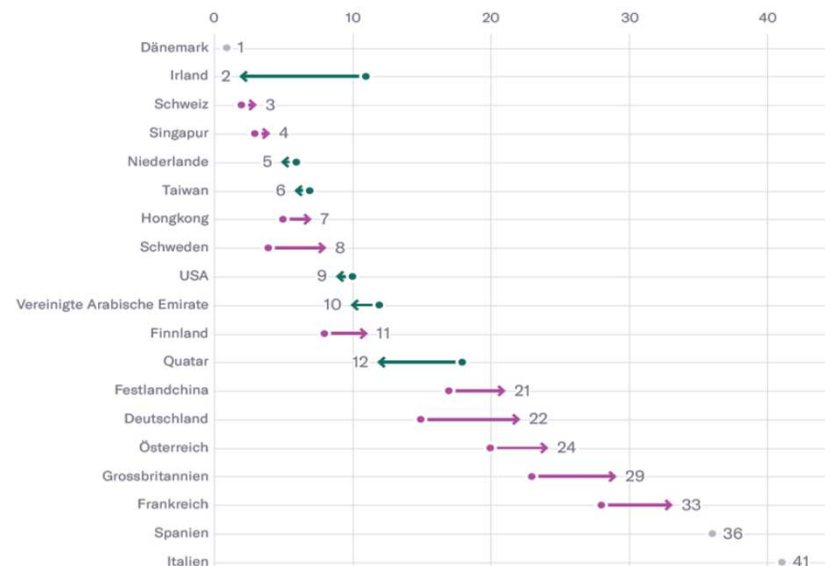
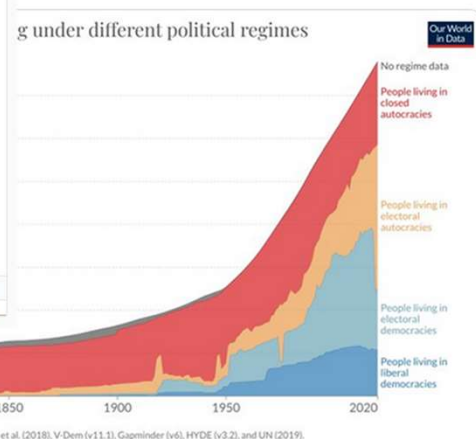
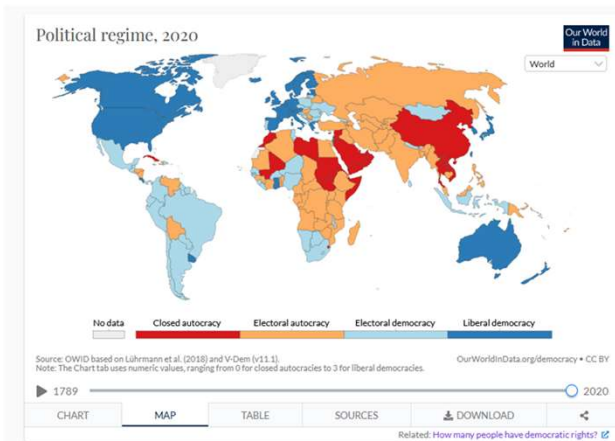
Drohende Krise: (noch) nicht eingetreten, aber in absehbarer Zeit möglich. Vorbereitung möglich



Eingetretene Krise: Krise ist da, nur noch Reaktion möglich, **Folgekrisen möglich!**

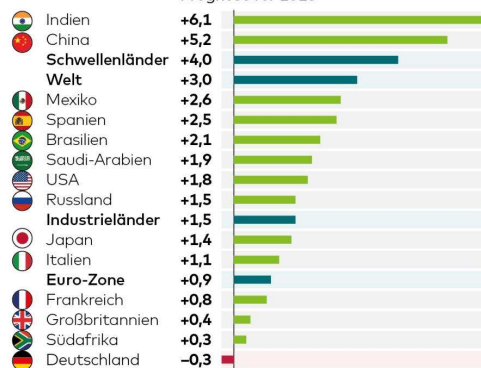


# Geopolitische Risiken nehmen zu, weil Autokratien im Vergleich zum „Westen“ mächtiger werden (BRICS +, China/Taiwan-Konflikt)...und Deutschland hat „Sonderprobleme“!



## Deutschland fällt zurück

Konjunkturprognose des IWF, Wachstum in Prozent  
Prognose für 2023



Veränderung ggü. April-Prognose

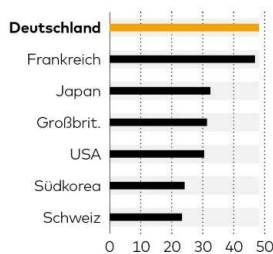


Quelle: IWF

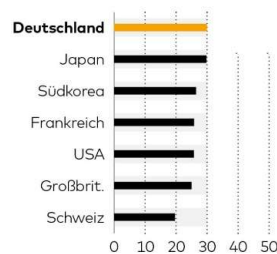
## Spitzenreiter bei Abgaben- und Steuerlast

Angaben in Prozent

Abgabenbelastung der privaten Haushalte



Unternehmenssteuersätze



Quelle: DZ Bank Studie

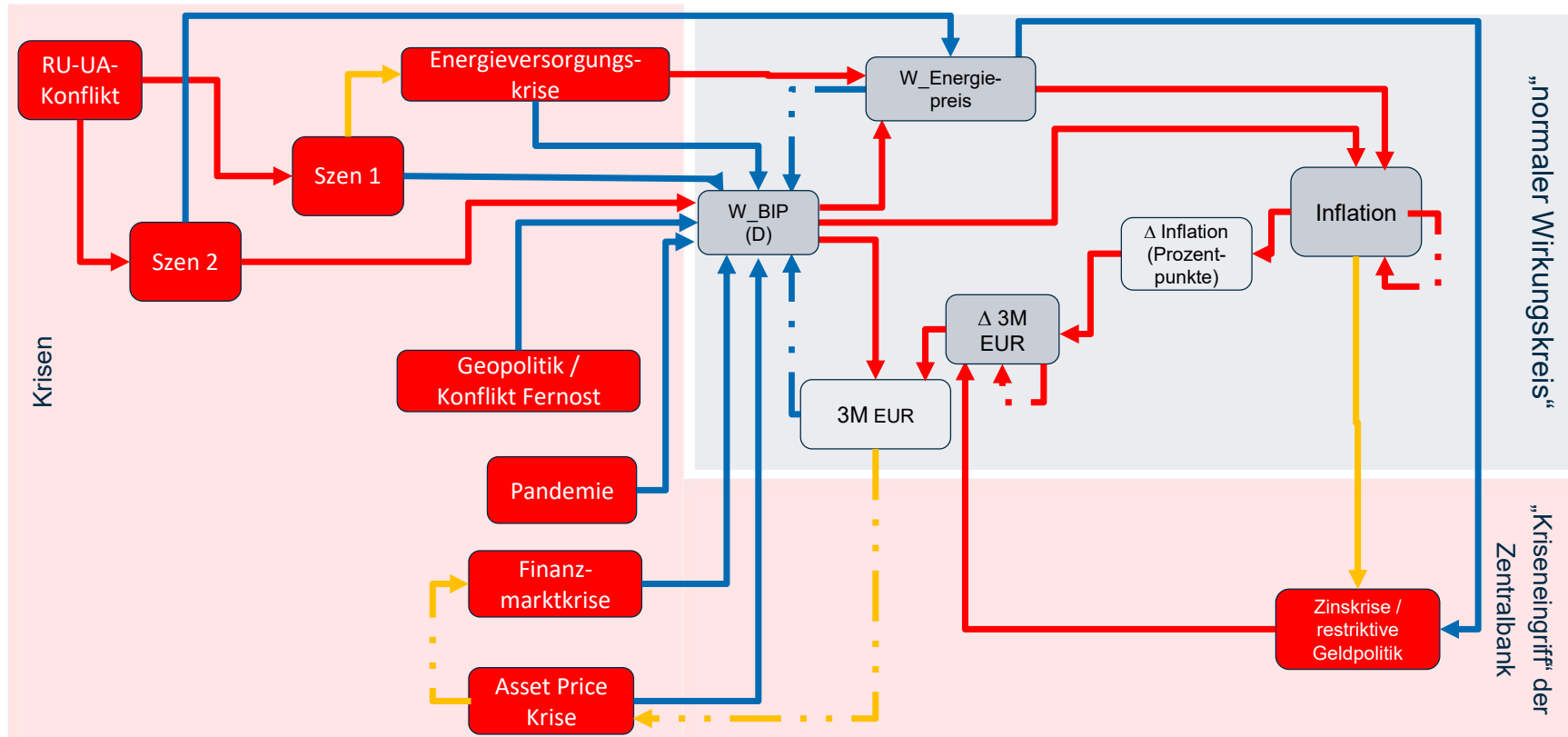
Quelle: Eisenring, Ch. (2023): Wettbewerbsfähigkeit: Deutschland stürzt ab, die Schweiz sichert sich Bronze, 20.06.2023, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/ranking-wettbewerbsfaehigkeit-deutschland-stuerzt-ab-die-schweiz-auf-dem-podest-ld.1743268> (abgerufen am 21.06.2023).

WELT

WELT

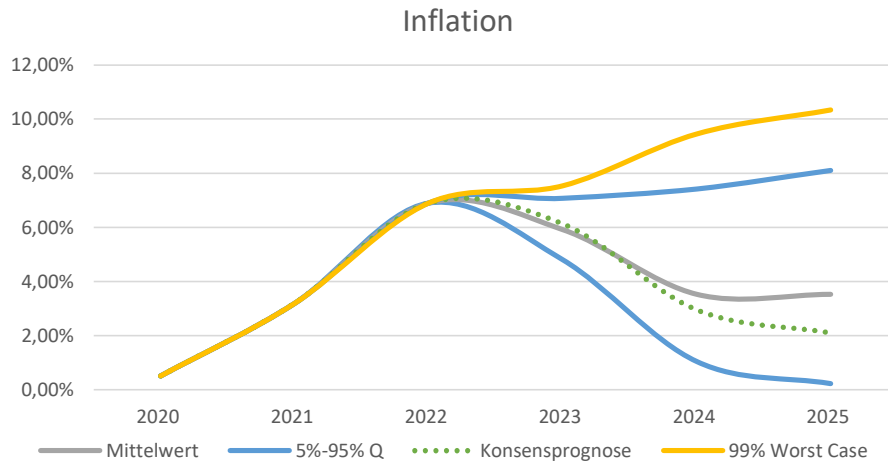


# Das volkswirtschaftliche Simulationsmodell der FVG....





# Modellierungsergebnisse wichtigster volkswirtschaftlicher Parameter: Inflation

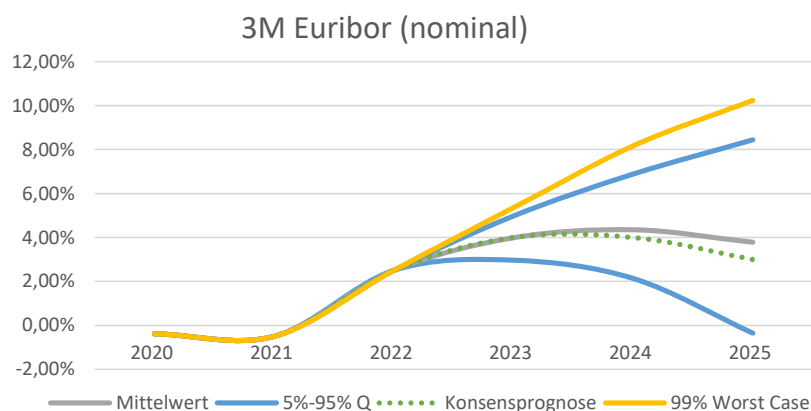


- Konsensprognosen leicht niedriger als vor 3 Monaten
- Mittelwerte leicht über Konsensprognose (Grund: mögl. Kriseneintritte mit inflationären Tendenzen)
- Worst Case 95 % (99 %): mit 5 % (1 %) Wahrscheinlichkeit bleibt die Inflation bis 2025 über 7 – 8 % (10 %) (mit entsprechenden Folgen für die Zinsen)
- Es besteht aber auch die nennenswerte Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation sich schnell eindämpfen lässt (mit entsprechenden Folgen für die Zinsen)

		Ist			Konsensprognose			Bandbreite Ergebnisse		
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Inflation	5% Quantil	0,51%	3,20%	6,90%				4,8%	1,0%	0,2%
	<b>Mittelwert</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>
	95% Quantil	0,5%	3,2%	6,9%				7,1%	7,4%	8,1%
	99% Worst Case	0,5%	3,2%	6,9%				7,5%	9,5%	10,3%



# Modellierungsergebnisse (Mai 2023) wichtigster volkswirtschaftlicher Parameter: Zinsen 3M EURIBOR (nominal)



- Konsensprognosen leicht höher als vor 3 Monaten
- Mittelwerte leicht über Konsensprognose (Grund: Reaktion auf Szenarien mit dauernd hohe Inflation)
- Worst Case 95 % (99%): mit 5 % (1 %) Wahrscheinlichkeit steigen die Nominalzinsen bis 2025 über 8 % (10 %)
- Es besteht aber auch die nennenswerte Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen wieder bis auf 0 gesenkt werden, in dem Fall wo Inflation sich schnell eindämpfen lässt (und damit EZB sich wenig um Preisstabilität kümmern muss, und somit zu der Unterstützung der Staatsfinanzierung zurückkehrt)

		Ist			Konsensprognose			Bandbreite Ergebnisse		
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
3M Eurobor Nominal	5% Quantil	-0,38%	-0,50%	2,50%				3,0%	2,1%	-0,3%
	Mittelwert	<b>-0,4%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,8%</b>
	95% Quantil	-0,4%	-0,5%	2,5%				5,0%	6,9%	8,4%
	99% Worst Case	-0,4%	-0,5%	2,5%				5,4%	8,2%	10,2%



Unsere Leitfrage für die Entwicklung des QScore-Modells:

## „Was ist belegbar wichtig, um Unternehmenserfolg nachhaltig – über Generationen – abzusichern?“

Absicherung des Erfolgs auf 3 Ebenen nötig:



Es geht uns um die **Nutzung von wissenschaftlichen Erkenntnissen** aus Krisen- und Risikoforschung, strategischem Management und der empirischen Kapitalmarktforschung für einen ganzheitlichen und auf die tatsächlich belegbar wesentlichen Aspekte fokussierten Ansatz.

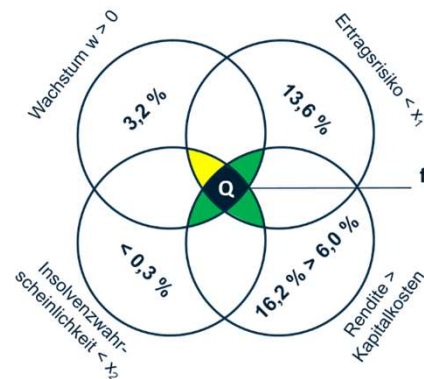
Die Studienlage....

1. **Qualitätsunternehmen**, speziell solche **mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit**, sind überdurchschnittlich erfolgreich
2. Unternehmen mit guten Ertrag-Risiko-Profil und **niedrigem „fundamentalen Risiko“** sind auch an der Börse, insbesondere in Krisen, nachhaltig erfolgreich
3. **Resiliente Organisation** und **robuste Strategie** sichern den Erfolg langfristig
4. Familienunternehmen sind aufgrund der **Langfristorientierung** überdurchschnittlich erfolgreich
5. Gut vorbereitete „**unternehmerischer Entscheidungen**“ (§ 93 AktG) sind auch für mittelständische Familienunternehmen relevant – und helfen den Erfolg abzusichern.
6. Ausgeprägte **Fähigkeit im Umgang mit Unsicherheiten (Chancen und Gefahren)** erhöht Krisenstabilität.



# Umfassendere Konzepte zur Messung von Zukunftsfähigkeit (Beispiel: QScore) Beispielauswertung auf Basis öffentlicher Informationen: SAP SE

Nr.	Thema	Ergebnis
Q1	Reales Wachstum	63% <span style="color: yellow;">●</span>
Q2	Finanzielle Stabilität und Bonität	93% <span style="color: green;">●</span>
Q3	Geringes Unternehmensrisiko	92% <span style="color: green;">●</span>
Q4	Rentabilität und Wertgenerierung (Rendite > Kapitalkosten)	80% <span style="color: green;">●</span>
Q5	Vision, Kultur, Mitarbeiter	92% <span style="color: green;">●</span>
Q6	Robuste Strategie	94% <span style="color: green;">●</span>
Q7	Leistungserstellung, Organisation und Ressourcen	92% <span style="color: green;">●</span>
Q8	Rechnungslegung, Planung und Governance	97% <span style="color: green;">●</span>
Q9	Risikomanagement	79% <span style="color: yellow;">●</span>
Q10	Fundierte Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“	53% <span style="color: yellow;">●</span>



finanziell nachhaltiges Unternehmen  
„Qualitätsunternehmen“



- sehr gut erfüllt
- erfüllt
- nicht erfüllt

Kennzahlen	Finanzrating (FVG-Note: 1 - 5) gemäß Abschluss 31.12.2020					Wert		
	CCC	B	BB	BBB	A			
wirtschaftliche Eigenkapitalquote bereinigt	<10%	>10%	>20%	>30%	>50%	51,2%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↔
Quick-Ratio	<50%	>50%	>60%	>140%	>200%	124,9%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
operative Marge (EBIT-Marge)	<0%	>0%	>5%	>10%	>15%	23,8%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
ROCE (mit aktuellem CE)	<0%	>0%	>5%	>10%	>20%	15,4%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
Zinsdeckungsquote	<1	>1	>2,5	>4	>9	9,2	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
Dynamischer Verschuldungsgrad fürs Rating	>8	<8	<4	<1	<-0,1	3,2	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
Verbindlichkeitsrückflussquote	<-10%	>-10%	>0%	>10%	>20%	34,8%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
Kapitalrückflussquote	<-8%	>-8%	>-10%	>16%	>28%	14,2%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span> <span style="color: green;">●</span>	↕
Finanzrating (FVG-Note: 1 - 5) gemäß Abschluss 31.12.2020	<span style="color: blue;">●</span>					2,0		
Indikation S&P Note						BBB		
PD gemäß Finanzrating für das Folgejahr 2021						0,28%		



## Beispiel: Die Ergebnisse der 10 Q-terien (www.qscore-institut.com)

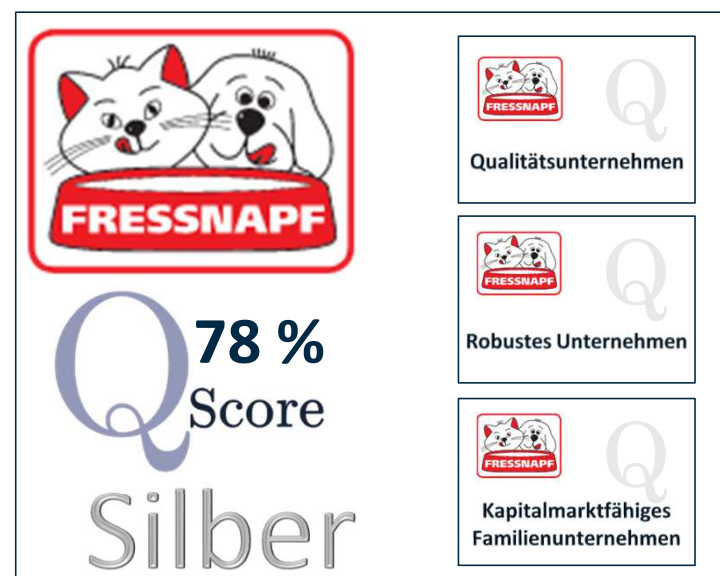
Quelle: Vortrag Dr. Gidlewitz, CEO Fressnapf (2021)

Nr.	Thema	Ergebnis
Q1	Reales Wachstum	74% ●
Q2	Finanzielle Stabilität und Bonität	95% ●
Q3	Geringes Unternehmensrisiko	77% ●
Q4	Rentabilität und Wertgenerierung (Rendite > Kapitalkosten)	100% ●
Q5	Vision, Kultur, Mitarbeiter	77% ●
Q6	Robuste Strategie	83% ●
Q7	Leistungserstellung, Organisation und Ressourcen	71% ●
Q8	Rechnungslegung, Planung und Governance	86% ●
Q9	Risikomanagement	74% ●
Q10	Fundierte Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“	51% ●

● sehr gut erfüllt

● erfüllt

● nicht erfüllt







# Es lohnt sich: „Finanzielle Nachhaltigkeit“ als Maß für ein „gutes Risikoprofil“ - Messung, empirische Belege und Implikationen für das Kennzahlensystem

Journal of Business Economics  
<https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0>

ORIGINAL PAPER



## Financial sustainability: measurement and empirical evidence

Werner Gleißner<sup>1,2</sup> · Thomas Günther<sup>1</sup> · Christian Walkshäusl<sup>3</sup>

Accepted: 26 January 2022  
 © The Author(s) 2022

### Abstract

Financial sustainability is underrepresented in both the research on and practice of sustainability management and reporting. This article proposes a conceptual measure of financial sustainability and examines its association with capital market returns. The measure is positioned at the intersection of sustainability management, risk management and risk governance. Financial sustainability is regarded as a crucial control parameter complementing shareholder value and can be viewed by risk-averse investors as a secondary condition of investment decisions. It reduces refinancing and insolvency risks, leading to risk-adjusted excess returns in an imperfect capital market with financing restrictions and insolvency costs. We propose measuring a firm's financial sustainability in terms of four conditions: (1) firm growth, (2) the company's ability to survive, (3) an acceptable overall level of earnings risk exposure, and (4) an attractive earnings risk profile. We show that the application of a conditions-based investment strategy to European firms with high financial sustainability (i.e., firms fulfilling all four conditions) over the period from July 1990 to June 2019 results in monthly excess returns of 0.39%. This portfolio's risk is lower than the risk of market investment. We find that the excess returns increase when incrementally adding each of the four conditions to the investment strategy.

Quelle: Gleißner, W./Günther, Th./Walkshäusl, Ch. (2022): 'Financial sustainability: measurement and empirical evidence, in: Journal of Business Economics, 92, S. 467–516, <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0>

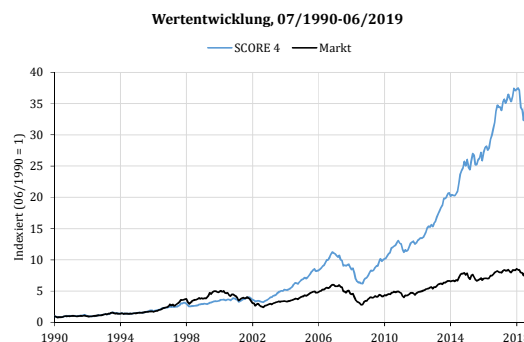
### Abstract

.....Wir schlagen vor, die finanzielle Nachhaltigkeit eines Unternehmens anhand von vier Bedingungen zu messen:

- (1) Unternehmenswachstum, (2) die Fähigkeit des Unternehmens zu überleben, (3) ein akzeptables Gesamtniveau des Ertragsrisikos und (4) ein attraktives Ertragsrisikoprofil.

Wir zeigen, dass die Anwendung einer bedingungs-basierten Investitionsstrategie auf europäische Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit (d.h. Unternehmen, die alle vier Bedingungen erfüllen) über den Zeitraum von Juli 1990 bis Juni 2019 zu einer monatlichen Überrendite von 0,39% führt. Das Risiko dieses Portfolios ist geringer als das Risiko von Marktinvestitionen. Wir stellen fest, dass die Überschussrenditen steigen, wenn jede der vier Bedingungen schrittweise in die Anlagestrategie aufgenommen wird.

Abbildung 1  
 Indexierte Wertentwicklung des SCORE 4-Portfolios im Vergleich zum Markt



### Reales Wachstum

Gewinnwachstum über die letzten fünf Jahre größer als die Zielinflationsrate von 2%, wobei die für die Berechnung verwendeten Gewinne positiv sein müssen:

$$\text{Wachstum} = \left( \frac{\text{Gewinn}_t}{\text{Gewinn}_{t-5}} \right)^{\frac{1}{5}} - 1 \geq 0,02$$

- (2) Finanzielle Stabilität und Bonität (Insolvenzrisiko) **Insolvenzwahrscheinlichkeit** unter 1%:

$$p = \frac{0,265}{1 + e^{-0,41+7,42(EKQ)+11,2(ROCE)}} \leq 0,01$$

- (3) Geringes Unternehmensrisiko (niedrige Gewinnvolatilität) **Variationskoeffizient des Gewinns** über die letzten fünf Jahre positiv, aber unter 40%:

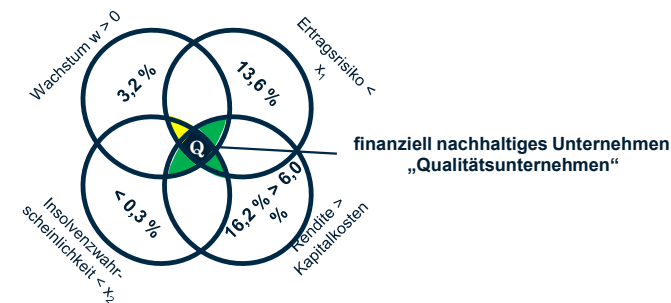
$$V(\text{Gewinn}) = \frac{\sigma(\text{Gewinn}_{t,t-5})}{\text{Gewinn}_{t,t-5}} \leq 0,4$$

- (4) Wertgenerierung:  $k$  ist abhängig von  $V(\text{Gewinn})$

Der fundamentale Ertragswert liegt über dem Buchwert des Eigenkapitals:

$$W = \frac{\text{Gewinn}_{t,t-5}(1-p)}{k+p} \geq \text{Eigenkapital}$$

Die Punkte in den vier Kategorien werden aufsummiert und ergeben einen SCORE für die finanzielle Nachhaltigkeit, wobei ein SCORE 0 eine niedrige Nachhaltigkeit bedeutet und ein SCORE 4 eine hohe Nachhaltigkeit.  $k$  ist von  $V$  abhängig, siehe Gleißner, 2019





## Fragenliste zum QScore 1/3 (Gleißner / Weissman, Zukunftsfähige Familienunternehmen, 2023)

		--	-	0	+	++
Q 1	Das Unternehmen weist in den letzten Jahren eine positive reale Umsatzwachstumsrate auf, und wird voraussichtlich auch in den nächsten Jahren mit einer positiven Rate wachsen.					
Q 2	Die aus Finanzkennzahlen abgeleitete Insolvenzwahrscheinlichkeit ist sehr niedrig.					
Q 3	Das vom Umfang der Risiken abhängige Ertragsrisiko (Planungsunsicherheit) war gering und wird in den nächsten Jahren gering bleiben.					
Q 4a	Die Gesamtkapitalkosten liegen klar über dem vom Risikoumfang abhängigen Kapitalkostensatz (der Anforderung an die Rendite).					
Q 4b	Die (bereinigte) EBIT-Marge ist hoch.					
Q 5a	Das Unternehmen verfügt über hochkompetente und motivierte Mitarbeiter.					
Q 5b	Das Unternehmen ist attraktiv für kompetente Mitarbeiter.					
Q 5c	Eigentümer und Mitarbeiter sehen in der Geschäftstätigkeit einen Zweck/Purpose (Vision), wegen der eine generationsübergreifende Existenzsicherung angestrebt wird?					



## Fragenliste zum QScore 2/3 (Gleißner / Weissman, Zukunftsfähige Familienunternehmen, 2023)

		--	-	0	+	++
Q 6a	Ist das Unternehmen im Wesentlichen auf attraktiven und wachsenden Märkten tätig, die Differenzierungsmöglichkeiten bieten?					
Q 6b	Verfügt das Unternehmen über solide Kernkompetenzen, die zu klaren Wettbewerbsvorteilen bezüglich für die Kunden wesentlicher Kaufkriterien führen?					
Q 6c	Gelingt es dem Unternehmen kritische Abhängigkeiten von wenigen Kunden oder Lieferanten zu vermeiden?					
Q 7	Sind die Wertschöpfungsprozesse und Unterstützungsprozesse resilient, z.B. durch Redundanzen, Vorräte und Flexibilität?					
Q 8a	Erfüllt das Unternehmen die Rechnungslegungsanforderung kapitalmarktorientierter Unternehmen und die Forderungen der „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ (GoP)?					
Q 8b	Gibt es eine wirksame (Family-)Governance, d. h. z. B. Regelung für Konfliktlösung und Nachfolge sowie einen kompetenten und wirksamen Beirat/Aufsichtsrat?					



## Fragenliste zum QScore 3/3 (Gleißner / Weissman, Zukunftsfähige Familienunternehmen, 2023)

		--	-	0	+	++
Q 9a	Kann das Unternehmen aufgrund seiner robusten Strategie die Existenz <b>bestandsgefährdende Einzelrisiken</b> (z.B. Bedrohung der Erfolgspotenziale) mit hoher Wahrscheinlichkeit ausschließen?					
Q 9b	Ist das Risikodeckungspotenzial des Unternehmens (Eigenkapital und Liquiditätsausstattung) belegbar deutlich größer als der <b>aggregierte Gesamtrisikoumfang</b> (Value-at-Risk <sub>1%</sub> )?					
Q 9c	<b>Erfüllt das Risikomanagementsystem alle Anforderungen (DIIR RS 2.1), d.h. werden insbesondere die wesentlichen Risiken systematisch identifiziert, sachgerecht quantifiziert und überwacht?</b>					
Q 9d	<b>Findet mit Bezug auf eine integrierte Unternehmensplanung eine Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) statt, um Eigenkapitalbedarf und die Wahrscheinlichkeit bestandsgefährdender Entwicklungen beurteilen zu können?</b>					
Q 10a	Gibt es verbindliche Regelwerke für die Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (z.B. über Investitionen) und werden basierend darauf neutrale Entscheidungsvorlagen erstellt?					
Q 10b	Liegen bei allen unternehmerischen Entscheidungen der Geschäftsleitung dokumentierte Entscheidungsvorlagen vor, die alle wesentlichen Inhalte enthalten, also z.B. Handlungsoptionen, Annahmen, Prognosen und die Auswirkungen der Entscheidung auf den Gesamtrisikoumfang anzeigen?					



## Risiken führen zu Krisen: StaRUG und DIIR RS Nr. 2.1 (2022): Alle Kapitalgesellschaften sollten Risikoanalyse & Risikoaggregation haben!

**StaRUG** (1.1.2021) .

„§ 1 Krisenfrüherkennung und Krisenmanagement bei haftungsbeschränkten Unternehmensträgern

(1) Die Mitglieder des zur Geschäftsführung berufenen Organs einer juristischen Person (Geschäftsleiter) wachen fortlaufend über

**Entwicklungen, welche den Fortbestand der juristischen Person gefährden** können. Erkennen sie solche Entwicklungen, ergreifen sie geeignete Gegenmaßnahmen und erstatten den zur Überwachung der Geschäftsleitung berufenen Organen (Überwachungsorganen) unverzüglich Bericht. ...“



Hinweis: „Bestandsgefährdende Entwicklungen“- also schwere Krisen - sind meist das Ergebnis von Kombinationseffekten von Risiken.

Daher benötigt man quantitative **Risikoanalyse und Risikoaggregation mit Bezug auf die Unternehmensplanung** (Monte-Carlo Simulation) zur Berechnung der „**Gefährdungswahrscheinlichkeit**“

Quelle: DIIR - Deutsches Institut für Interne Revision e.V. (2022): DIIR Revisionsstandard Nr. 2: Prüfung des Risikomanagementsystems durch die Interne Revision, Version 2.1, Februar 2022, Download unter: [https://www.diir.de/fileadmin/fachwissen/standards/downloads/DIIR\\_Revisionsstandard\\_Nr.\\_2\\_Version\\_2.1.pdf](https://www.diir.de/fileadmin/fachwissen/standards/downloads/DIIR_Revisionsstandard_Nr._2_Version_2.1.pdf) (abgerufen am 24.10.2022).



## Der Nutzen des Risikomanagements

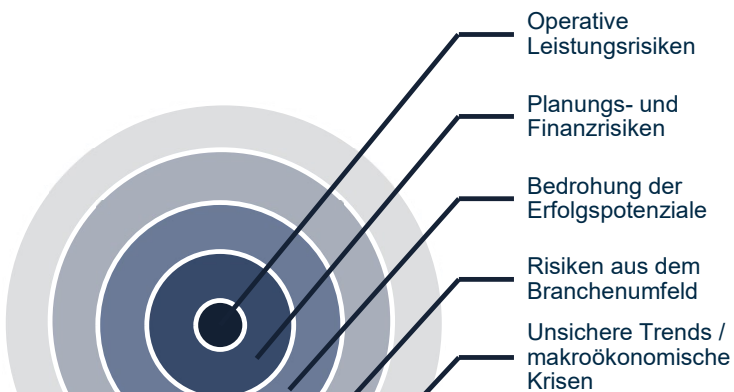
1. Früherkennung und Prävention von Krisen und Insolvenzen (Unternehmenssicherung).
2. Fundierte Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen mit Risikoanalysen verbessern Unternehmenserfolg und Unternehmenswert.
3. Verbesserung von Planungssicherheit und Risikokosten durch optimierte Risikobewältigung.





# Die 3 Kernaufgaben des Risikomanagements...vor Risikobewältigung & Risikoüberwachung

## 1) Systematische Risikoidentifikation

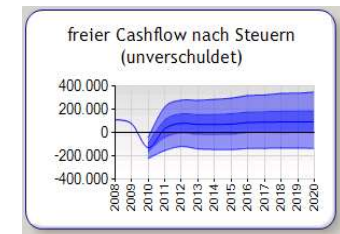
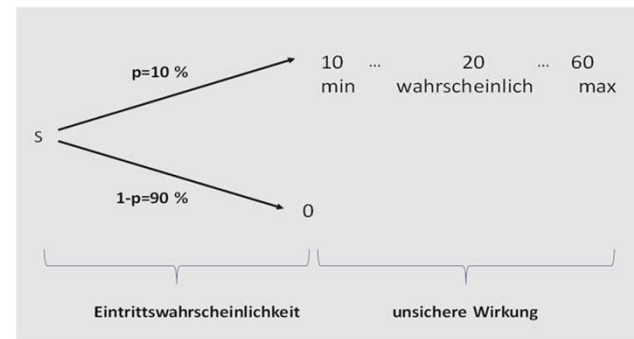


Risiko	Risikofeld	Wirkung	Bewältigung	Relevanz
Neuer Wettbewerber	S/M	U/EP	weitere Intensivierung des Vertriebs	4
Absatzmenge	L	U	Frühwarn- und Prognosesystem für Umsatz	4
Zinsänderungen	F	FBE	Vereinbarung Zins-Cap, geringere Duration im Portfolio	3
Personalkosten	M	Kfix	Selbst tragen	3
Maschinenschaden	L	U	Redundante Auslegung	3
Absatzpreisschwankung	M	U	Selbst tragen	3
Abhängigkeit von XYZ AG	M	U	Vertragsgestaltung, Intensivierung des Vertriebs	2
Kalkulationsfehler	L	U/K	Organisatorische Maßnahmen	2
Haftpflichtschäden b. Kunden	L	AoE	Optimierung des Versicherungsschutzes	2
Wachstumsbed. Eigenkapitalmangel	S	EP	Thesaurierung von Gewinnen	2
Übernahme Muster GmbH	F	FBE	Due Diligence	2
Fehlende Kompetenz in Ungarn	S	EP	Verkauf des Geschäftsfeldes	2
Motivationsprobleme im Vertrieb	G	EP/U	stärker erfolgsabhängige Entlohnung	1

Risikofelder:		Wirkung:	
S = Strategisches R.	L = Leistungsr.	EP = Erfolgspotential	Kfix = Fixe Kosten
M = Markt.	G = R. aus Corporate Governance	U = Umsatz	FBE = Finanz- u. Beteiligungsergeb.
F = Finanzmarkt.	R = Rechtl./gesellschaftl./polit. R.	Kvar = Variable Kosten	AoE = Außerordentliches Ergebnis

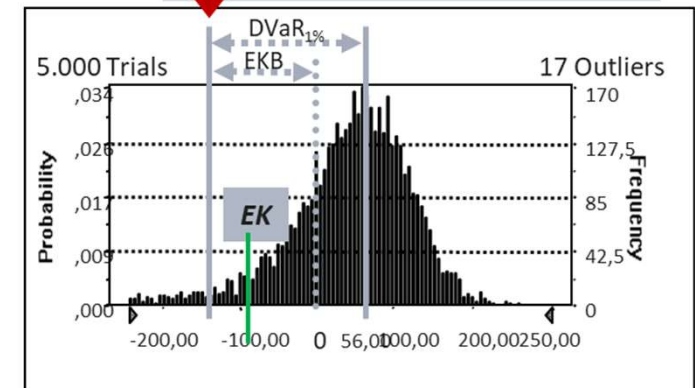
Skala: 4 = hoch; 1 = gering

## 2) Sachgerechte Risikoquantifizierung & 3) Risikoaggregation



	R1	R2	R3	R4	R5	R6
<b>Plan-G&amp;V</b>						
Umsatz	+/-5%	-100				
- Materialkosten			+/-10%			
= Deckungsbeitrag				+/-2%		
- Personalaufwand						
- Sonstige Kosten					+/-1%	
davon Risikotransfer						
- AfA						
= Betriebsergebnis						
- Zinsaufwand						-200
- a. o. Ergebnis						
= Gewinn vor Steuern						56

Zielniveau (hier 1%) ist ratingabhängig.





## Risikoaggregation (Monte Carlo Simulation) geht inzwischen kostenlos: Der FVG-Risikosimulator

Download unter: <http://strategienavigator.net/software>

- **kostenlose** Software der FutureValue Group AG für die einfache und schnelle Risikoaggregation als Einstieg in Entscheidungsunterstützung unter Unsicherheit

**Erlöse**

Name	Verteilung	Wert	Operativ	Bemerkung	Link
Umsatz	Dreiecksverteilt	Δ(600,1000,1200)	<input checked="" type="checkbox"/>		
	Dreiecksverteilt	Δ(0,0,0)	<input checked="" type="checkbox"/>		

**Aufwendungen**

Name	Verteilung	Wert	Operativ	Variabilität	Bemerkung	Link
Materialkosten	Konstant	500	<input checked="" type="checkbox"/>	100%		
Personalkosten	Dreiecksverteilt	Δ(150,175,225)	<input checked="" type="checkbox"/>	50%		
Sonstige Kosten	Dreiecksverteilt	Δ(150,200,300)	<input checked="" type="checkbox"/>	20%		
Zinsen	Konstant	5	<input type="checkbox"/>	0%		
Abschreibungen	Konstant	20	<input checked="" type="checkbox"/>	0%		

Click here to add a new row

Simulieren 100.000 Simulationen 0,216 Sekunden 15:05:30

Eigenkapital der Vorperiode: 150 Die Wahrscheinlichkeit eines Eigenkapitalverlustes (Überschuldung) beträgt 0,0%

Bilanzsumme der Vorperiode: 500 Die Wahrscheinlichkeit einer Bestandsgefährdung beträgt 7,0%

Anteil Capital Employed an Bilanzsumme: 70% erwartetes Rating (PD für das nächste Jahr) 1,7%

	Planwert	Mittelwert	Standardabweichung	95% Quantil Worst-Case
Erlöse	1.000,00	933,71	124,97	708,21
Aufwendungen	900,00	882,98	86,57	1.017,94
EBIT	105,00	55,73	56,90	-41,45
Gewinn	100,00	50,73	56,90	-46,45
Rendite	10,00%	4,83%	5,92%	-6,21%
EKQ	50,00%	40,15%	11,38%	20,71%
ROCE	30,00%	15,92%	16,26%	-11,84%

**Gewinn**

Risikosimulator führt eine Risikoaggregation durch, um Kombinationseffekte von Einzelrisiken zu bestimmen und die Bestandsgefährdung zu ermitteln gemäß § 91 Akt und § 1 StaRUG.  
Bestandsgefährdung ist die Möglichkeit der Illiquidität in Folge der Überschreitung der Mindestanforderung an das Rating (siehe Erklärung Rating in der [Kurzbeschreibung](#)) oder der Eintritt einer Überschuldung durch Verluste.

Für eine Schulung über die Verwendung der Software (inkl. methodischem Verständnis) oder für die gemeinsame Durchführung einer quantitativen Risikoanalyse Ihrer Unternehmung schicken Sie uns eine Email an: [Software@futurevalue.de](mailto:Software@futurevalue.de).

Weitere Informationen finden Sie auch in der Literatur zur Methode: W. Gleißner, [Grundlagen des Risikomanagements](#).





# Kompakte Analyse des Risikomanagement von ....

(Analyse orientiert an gesetzlichen Anforderungen und DIIR RS 2.1 (2022); öffentlich verfügbare Daten 2022)

<b>§ 91 Abs. 2, 3 AktG und § 1 StaRUG (Krisenfrüherkennung)</b>		<b>Punkte</b>
1	Es existiert ein dokumentiertes und erläutertes Risikomanagementsystem (§ 91 Abs. 3 AktG), dessen Organisation und Prozesse angemessen und wirksam erscheinen (insbesondere zur Identifikation, Analyse und Überwachung von Risiken).	2
2	Die Risikoaggregation ist vorhanden und wird mit einer adäquaten Methode (Monte-Carlo-Simulation) und mit Bezug zur Unternehmensplanung durchgeführt.	1.5
3	Alle wesentlichen Netto-Risiken (Gefahren und Chancen) sind analysiert, auch solche, die nur oder primär Liquiditätswirkung oder bilanzielle Wirkungen haben (Risiken werden nicht nur hinsichtlich Ergebniswirkung betrachtet).	2
4	Das Risikomanagementsystem betrachtet seltene, aber relevante „Extremrisiken“ mit potenziell bestandsgefährdenden Auswirkungen (z. B. mögliche volkswirtschaftliche Krisen).	0
5	Die Risikoquantifizierung erfolgt sachgerecht, d. h. es werden geeignete Verteilungsfunktionen verwendet (und die Risikoquantifizierung basiert nicht nur auf Eintrittswahrscheinlichkeit und (erwarteter) Schadenshöhe).	0
6	Der Begriff der „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ ist sachgerecht operationalisiert (unter Beachtung z.B. möglicher Bedrohungen von Rating und Covenants) und es gibt eine Kennzahl für den „Grad des Bestandsgefährdung“.	2
7	Für die Kennzahlen zur Bestandsgefährdung gibt es einen Schwellenwert, ab dem (1) „geeignete Gegenmaßnahmen“ initiiert werden und (2) das Aufsichtsgremium informiert wird (§ 1 StaRUG).	0
		<b>8</b> von 14 Punkten
<b>§ 93 AktG (Entscheidungsvorbereitung / Business Judement Rule)</b>		
8	Es gibt Regelungen und Prozesse, um für „unternehmerische Entscheidungen“ der Geschäftsleitung belegbar angemessene Informationen, bspw. die mit den Entscheidungen verbundenen Risiken, bereitzustellen und zu dokumentieren.	0
9	Die Entscheidungsvorlagen enthalten neutrale und quantitative Risikoinformationen, die Wirkung der Entscheidung auf den Gesamtrisikoumfang des Unternehmens wird berechnet und im Entscheidungskalkül berücksichtigt.	0
10	Leicht erkennbare Risiken, bspw. unsichere Planannahmen, sind in den Entscheidungsvorlagen analysiert.	0
		<b>0</b> von 6 Punkten
		<b>8</b> von 20 Punkten

Punkte pro Aussage: 0 „nicht erfüllt“ (bzw. ohne Angabe)

1 „teilweise erfüllt“

2 (nahezu) „voll erfüllt“



Sie bekommen gerne die Präsentation weiterführende Informationen  
(Veröffentlichungen)

- [sekretariat@futurevalue.de](mailto:sekretariat@futurevalue.de)
- [www.futurevalue.de](http://www.futurevalue.de)
- **LinkedIn**
- [www.werner-gleissner.de](http://www.werner-gleissner.de)
- [www.researchgate.net/profile/Werner\\_Gleissner](http://www.researchgate.net/profile/Werner_Gleissner)







## Kurzprofil Prof. Dr. Werner Gleißner



**Prof. Dr. Werner Gleißner**  
**FUTUREVALUE GROUP AG**

**Vorstand**

Obere Gärten 18

70771 Leinfelden-Echterdingen

T +49 711 797 358-30

F +49 711 797 358-58

[kontakt@futurevalue.de](mailto:kontakt@futurevalue.de)

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

Vorstand der FutureValue Group AG und Honorarprofessor für Betriebswirtschaft, insb. Risikomanagement, an der Technischen Universität Dresden sowie Vorstand der.

Seine Forschungs- und Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Bereich Risikomanagement, Bewertung & Rating, Unternehmensstrategie sowie der Entwicklung von Methoden für eine simulationsbasierte Risikoaggregation – z.B. für die Vorbereitung von Management-Entscheidungen („Strategiebewertung“) und Value Investing. Dabei entwickelt er spezielle Bewertungsverfahren, die Insolvenzrisiken berücksichtigen und ausgehend vom aggregierten Ertragsrisiko risikogerechte Kapitalkosten ableiten statt auf Aktienrenditeschwankungen (wie beim CAPM) zu basieren („Risiko-Wert-Modelle“ mit „unvollkommener Replikation“).

Er vertritt einen neuen Forschungsansatz zur Integration der bisher weitgehend getrennten Methoden im Risikomanagement, Rating und Bewertung (speziell durch die Nutzung von Simulationsverfahren).

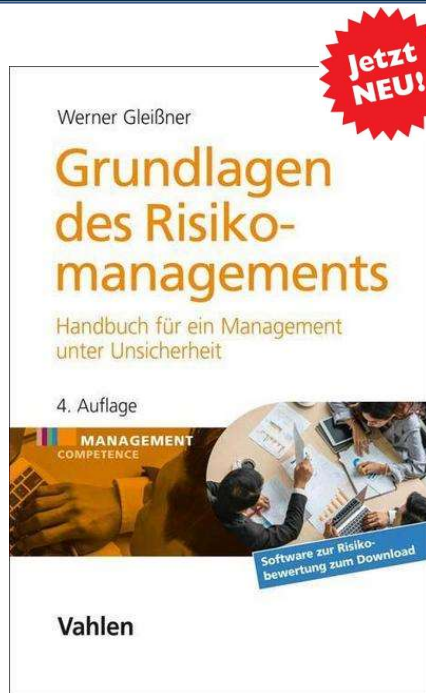
Er ist Autor zahlreicher Fachartikel und Bücher, wie z.B. Gleißner, W. (2022): Grundlagen des Risikomanagements, 4. Aufl., Vahlen Verlag München.

Download von Fachveröffentlichungen unter

**[www.werner-gleissner.de](http://www.werner-gleissner.de)**.



## Bücher



Grundlagen des Risikomanagements, Handbuch für ein Management unter Unsicherheit, 4. Auflage 2022. Mit Software zur Risikobewertung zum Download

Prof. Dr. Werner Gleißner 786 Seiten, ISBN 978-3-8006-6782-6, Verlag Vahlen 2022, 65,00 €

Bei einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft ist jede unternehmerische Tätigkeit mit Chancen und Gefahren verbunden. Dieses Buch erläutert daher ein neues Risikomanagementkonzept: Jedes Management sollte auch als Risikomanagement verstanden werden. Es ist notwendig, Erträge und Risiken vor Entscheidungen abzuwägen und die Implikationen für das Rating und den nachhaltigen Erfolg (Unternehmenswert) zu betrachten. Zusammen mit einer robusten Strategie erhält man so ein strategisches Konzept für die Zukunftssicherung. Das praxisorientierte Fachbuch erläutert die betriebswirtschaftlichen Werkzeuge zur Analyse und Steuerung von Risiko, die für Unternehmensführung, Strategieentwicklung, Controlling, Nachhaltigkeitsmanagement und Risikomanagement benötigt werden – und die z.B. eine wertorientierte Unternehmensführung mit risikogerechten Kapitalkosten erst ermöglichen. Dabei wird gezeigt, wie Aufgaben für ein integratives Risikomanagement z.B. durch Controlling, strategischem Management und Qualitätsmanagement abgedeckt werden (embedded risk management).



## Fiktives Praxisbeispiel, das zeigt was möglich wäre und wieso vieles in der Praxis nicht richtig „läuft...



1. Der adäquate Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken) ist bei einer nicht sicher vorhersehbaren Zukunft von großer Bedeutung für den Unternehmenserfolg. Leider tragen Controlling und Risikomanagement in vielen Unternehmen wenig dazu bei, dass Vorstand und Geschäftsführung bei wichtigen unternehmerischen Entscheidungen erwartete Erträge und Risiken nachvollziehbar gegeneinander abwägen können was vermeidbare Fehlinvestitionen oder gar schwere Unternehmenskrisen zur Folge haben kann. Die Gründe reichen von fachlichen Kenntnisdefiziten über persönliche Interessen bis hin zur Verdrängung von Risiken, wie die psychologische Forschung aufzeigt.
2. Vor dem Hintergrund der letzten Wirtschaftskrise werden in einem fiktiven Dialog zwischen dem Vorstand und dem Risikomanager eines Unternehmens in einem Zeitraum von mehr als zwei Jahren die prinzipiell vorhandenen Möglichkeiten und die praktischen Umsetzungshemmnisse einer wert- und risikoorientierten Unternehmensführung, auch durch unternehmensinterne Konflikte, plakativ verdeutlicht. Neben Basiswissen zu oft noch neuen betriebswirtschaftlichen Methoden in Controlling, Risikomanagement, Rating und wertorientierter Unternehmenssteuerung findet der Leser auch vieles, was er möglicherweise aus der Praxis kennt: Eitelkeiten und Eigeninteresse der Protagonisten.
3. Neben dem eigentlichen Dialog bietet das Buch eine betriebswirtschaftlich-methodische Einführung zu rechtlichen Grundlagen, Nutzen und Methoden



# Grundsätze ordnungsgemäßer Planung (GOP): aussagefähige Planung als Grundlage der Entscheidung – Update 2022 (Version 3.0)

## Anforderungen der Grundsätze ordnungsgemäßer Planung (GOP)

- Operative Planung muss aus der Strategie abgeleitet sein, Integration der Teilpläne.
- Transparenz und Klarheit der Begriffe, insbesondere „Planwerte“ (erwartungstreue Planung).
- Kenntnisse über Chancen und Gefahren (Risiken), welche Planabweichungen auslösen können.
- Analyse des Umfangs möglicher Planabweichungen (aggregierter Risikoumfang, z. B. ausgedrückt durch den Eigenkapitalbedarf).
- Beurteilung der Planung aus Sicht der Fremdkapitalgeber (Ratingprognose) und Rating adäquate Fremdkapitalzinssätze.
- Abweichungsanalyse und Feedbacks



Eine Unternehmensplanung hat folgende Grundfunktionen zu erfüllen:

a) **Entscheidungsvorbereitungsfunktion:** Die Unternehmensplanung ist Grundlage für Managemententscheidungen, speziell für die nur von der Geschäftsleitung zu treffenden „unternehmerischen Entscheidungen“.

b) **Krisenfrühwarnfunktion:** Die Unternehmensplanung, speziell die Liquiditätsplanung und die Risikoanalyse, dienen der Früherkennung von Krisen, speziell möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen“ (§1 StaRUG).

Quelle: Gleißner, W. / Presber, R.: Die Grundsätze ordnungsgemäßer Planung – GoP 2.1 des BDU: Nutzen für die betriebswirtschaftliche Steuerung, in: Controller Magazin, Ausgabe 6, November / Dezember 2010, S. 82 – 86



Managemententscheidungen unter Risiko

Haftung – Recht – Business Judgement Rule

Herausgegeben von der Risk Management Association e.V. (RMA)

Erarbeitet von Prof. Dr. Werner Gleißner, Ralf Kimpel, Matthias Kühne, Frank Lienhard, Anne Nickert und Cornelius Nickert

252 Seiten, ISBN 978-3-503-17131-6, Verlag: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin, 2019, 49,95 €

Erfolgreiche Unternehmen leben von erstklassigen Entscheidungen in Management, Vorstand und Geschäftsführung. Entscheidungssituationen sind jedoch von Unsicherheit und Risiko geprägt: Chancen und Gefahren (Risiken) sind abzuwägen.

Welche **Wege zur Entscheidungsfindung unter Unsicherheit** überzeugen, beleuchten die Experten der Risk Management Association e.V. (RMA):

- **Managerhaftung und Compliance:** Sorgfaltspflichten zur Haftungsvermeidung von Führungskräften und Organen
- **Business Judgement Rule gem. § 93 AktG:** Ausgestaltung und Wechselwirkungen mit dem Risikofrüherkennungssystem gem. § 91 Abs. 2 AktG
- **Entscheidungsvorbereitung und Entscheidungsvorlagen:** Arbeitsschritte, um die gesetzlich geforderten „angemessenen Informationen“ zu belegen
- **Zusammenspiel von Controlling und Risikomanagement:** Entscheidungsvorbereitung durch Risikoanalyse, Beurteilung von Handlungsoptionen und Prognose

Ein praxisorientierter **Leitfaden für Entscheidungsträger aller Führungsebenen**, die im Einklang mit betriebswirtschaftlichen Grundsätzen und rechtlichen Rahmenbedingungen verantwortlich entscheiden.





## Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko (Kindle Ausgabe)

Prof. Dr. Werner Gleißner

193 Seiten, Kindle Amazon, 2019, 1,99 €

Wertorientierte strategische Unternehmenssteuerung ist spätestens seit den 1990er Jahren zum wahrscheinlich bedeutendsten Ansatz für die Unternehmenssteuerung geworden – speziell bei börsennotierten Unternehmen. Die grundlegenden Vorteile im Vergleich z.B. zu einer kurzfristigen Unternehmenssteuerung, orientiert an den Gewinnen, sind auch überzeugend: Der Unternehmenswert ist ein Erfolgsmaßstab, der die gesamten zukünftigen Ertragsperspektiven eines Unternehmens, inklusive der Chancen und Gefahren (Risiken), auf eine für die Eigentümer offensichtlich relevante Kennzahl verdichtet. Speziell bei der Beurteilung alternativer strategischer Handlungsmöglichkeiten („Strategievarianten“) ist eine wertorientierte Steuerung damit naheliegend. Sie ermöglicht potenziell den Vergleich des Ertrag-Risiko-Profiles möglicher strategischer Handlungsoptionen und trägt damit gerade den Unsicherheiten über die Zukunftsentwicklung Rechnung. Entscheidungen über die Unternehmensstrategie, die die langfristige Ausrichtung eines Unternehmens bestimmt, sollten fundiert und orientiert an den primären Zielen der Eigentümer erfolgen. Dies fordert in der Zwischenzeit durch die sogenannte „Business Judgement Rule“ (§93 Aktiengesetz) auch der Gesetzgeber: Entscheidungen der Geschäftsführung müssen auf „angemessenen Informationen“ beruhen und dies sind bei Entscheidungen unter Unsicherheit natürlich insbesondere Informationen über die Chancen und Gefahren (Risiken), die mit der Entscheidung verbunden sind. Das Abwägen von Ertrag und Risiko nennt man risikoadäquate Bewertung und führt genau zum Unternehmenswert als Ziel und Performancemaß des wertorientierten Managements (speziell Strategiebewertung).

Die Besonderheit des wertorientierten Steuerungsansatzes besteht darin, dass er nicht mehr auf der empirisch widerlegten Hypothese vollkommener Märkte basiert (wie das Capital Asset Pricing Model, CAPM). Es wird gezeigt, wie Veränderungen des Risikoumfangs (Cashflow-Volatilität) auf den Werttreiber Kapitalkosten wirken und welche Bedeutung der oft vernachlässigte Werttreiber Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating) für den Unternehmenswert hat. Das im Buch erläuterte wertorientierte Steuerungskonzept integriert bewährte betriebswirtschaftliche Instrumente (wie die Balanced Scorecard). Es wird insbesondere erläutert, wie mit Methoden des Risikomanagements durch Risikoanalyse und Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) Veränderungen im Rendite-Risiko-Profil auf den Unternehmenswert abgebildet werden können. Das Risikomanagement wird so als wesentlicher Baustein der wertorientierten strategischen Unternehmensführung positioniert.



## Prüfung und Weiterentwicklung von Risikomanagementsystemen: Ökonomische und aktienrechtliche Anforderungen (essentials)

Prof. Dr. Werner Gleißner / Dr. Remmer Sassen / Maximilian Behrmann

56 Seiten, ISBN 978-3658255664, Verlag: Springer Gabler Wiesbaden, 2019, 14,99 €

Das Buch befasst sich mit ökonomischen und gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagement, insbesondere aus §§ 91, 93 AktG, sowie Methoden zu deren Überprüfung durch Wirtschaftsprüfer oder Interne Revision (methodische Grundlagen und konkrete Hilfsmittel, z.B. Checklisten). Ein Fokus liegt dabei auf der Anforderung, dass das Risikomanagement „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh erkennen soll, was die Betrachtung von Kombinationseffekten von Risiken erfordert (Risikoaggregation).

### Der Inhalt

- Kritische Schwächen der aktuellen Ausgestaltung von Risikomanagementsystemen
- Prüfung des Risikomanagements: Was ist eigentlich der Prüfungsgegenstand?
- Praktische Aspekte der Prüfung des Risikomanagementsystems

### Die Zielgruppen

- Dozierende und Studierende der Fachgebiete Betriebswirtschaftslehre, Wirtschaftsingenieurwesen
- Wirtschaftsprüfer und -prüferinnen, Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen der Bereiche Risikomanagement, Controlling und Interne Revision, Mitglieder des Prüfungsausschusses von Aufsichtsräten

### Die Autoren

Prof. Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG und der EACVA sowie Honorarprofessor für Betriebswirtschaft, insb. Risikomanagement, an der Technischen Universität Dresden.

PD Dr. Remmer Sassen ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Hamburg (Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Kapitalmärkte & Unternehmensführung).

M. Sc. Maximilian Behrmann ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Hamburg (Professur für Controlling).



## Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung

Leitfaden für die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen (Business Judgement Rule)

Herausgegeben vom Internationalen Controller Verein e.V. (ICV)

Autoren: Werner Gleißner / Ute Vanini / Thomas Berger / Markus Feldmeier / Tobias Flath / Thomas Günther / Ralf A. Huber / Markus Kottbauer / Robert Rieg / Utz Schäffer / Karl-Heinz Steinke / Marco Wolfrum

118 Seiten, ISBN 978-3-648-15723-7, Verlag: Haufe-Lexware GmbH, Freiburg, 2021, 29,80 €

Entscheidungsvorbereitung und Entscheidungsvorlagen unter der Business Judgement Rule Unternehmenserfolg ist meist das Resultat guter und richtiger Entscheidungen. In der heutigen, von Unsicherheit, Dynamik und Komplexität geprägten Wirtschaftswelt kommt daher einer systematischen Entscheidungsvorbereitung und Hinführung zur Entscheidung eine große Bedeutung zu.

Der Leitfaden „Entscheidungsvorlagen für die Unternehmensführung“ stellt hierzu die wesentlichen rechtlichen und ökonomischen Anforderungen an eine fundierte Entscheidungsvorbereitung und -findung dar. Er richtet sich gleichermaßen an die mit einer Entscheidung konfrontierten Geschäftsleitungen wie auch an die sie unterstützenden Einheiten, insbesondere Controller und Risikomanager.

Der Leitfaden gibt Antwort auf die folgenden Fragestellungen:

- Welche Anforderungen an Unternehmensentscheidungen werden durch § 93 AktG „Business Judgement Rule“ zur Haftungsvermeidung von Führungskräften und Organen gestellt?
- Was genau ist unter den gesetzlich geforderten „angemessenen Informationen“, zu verstehen, insbesondere zur Berücksichtigung von Unsicherheit und Risiken?
- Wie sollten die Prozesse zur Entscheidungsfindung gestaltet sein, um eine unabhängige und neutrale Bewertung und Interpretation des Entscheidungssachverhaltes zu ermöglichen?
- Welche Rolle und Funktion kann das Controlling in diesem Zusammenhang einnehmen, vor allem im Zusammenspiel mit dem Risikomanagement?

Anhand vieler Beispiele und Checklisten werden praxisnahe Lösungsvorschläge unterbreitet, die betriebswirtschaftlich wie rechtlich den Anforderungen an eine verantwortliche Entscheidung genügen.