

Veröffentlicht in

Der Aufsichtsrat

04/2016

Die Risikoaggregation: Früherkennung „bestandsbedrohender Entwicklungen“

S. 53-55

Mit freundlicher Genehmigung
der Handelsblatt Fachmedien GmbH, Düsseldorf

www.aufsichtsrat.de

www.fachmedien.de

»AR1160761

Die Risikoaggregation: Früherkennung „bestandsbedrohender Entwicklungen“

Prof. Dr. Werner Gleißner

Ohne eine Aggregation der Einzelrisiken kann eine bestandsbedrohende Entwicklung (§ 91 Abs. 2 AktG) nicht erkannt werden, weil meistens Kombinationseffekte mehrerer Risiken das zukünftige Rating und den Bestand eines Unternehmens bedrohen. Die im IDW PS 340 geforderte Risikoaggregation ist der Kernbaustein jedes Risikomanagements und liefert die wichtigste Information für den Aufsichtsrat. Da Risiken nicht addierbar sind, gelingt die Risikoaggregation nur mithilfe einer Monte-Carlo-Simulation.

I. Wie erkennt der Aufsichtsrat bestandsbedrohende Entwicklungen?

Die Beurteilung von Chancen und Gefahren (Risiken) und der Leistungsfähigkeit des Risikomanagements ist ein besonders wesentlicher Teil der Aufgaben des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat muss insbesondere erkennen, falls sich durch eine wesentliche geschäftspolitische Entscheidung (z.B. Strategieänderung, Investition oder Akquisition) und die damit einhergehenden zusätzlichen Risiken „bestandsbedrohende Entwicklungen“ ergeben können. Darüber hinaus sollte der Aufsichtsrat bei zustimmungspflichtigen Geschäften sicherstellen, dass durch Abwägen erwarteter Erträge und Risiken eine Strategie gewählt wird, die das Ertrag-Risiko-Profil verbessert und damit zum nachhaltigen Unternehmenserfolg beiträgt (z.B. gemessen durch den risikogerecht berechneten Unternehmenswert als Performance-Maß).

Empirische Untersuchungen zeigen, dass in den meisten Unternehmen der Aufsichtsrat diese Aufgabe nicht adäquat erfüllen kann, weil das Risikomanagement nicht die dafür notwendigen Informationen bereitstellt. In vielen Risikomanagementsystemen fehlt die erforderliche Risikoaggregation, also die Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs (z.B. ausgedrückt im risikobedingten Eigenkapital- oder Liquiditätsbedarf). Der in der Risikoberichterstattung an den Aufsichtsrat oft zu lesende Hinweis, dass es keine bestandsbedrohenden Einzelrisiken gäbe, ist nahezu bedeutungslos. In der Regel sind es nämlich nicht Einzelrisiken, sondern Kombinationseffekte aus mehreren Risiken, die Krisen oder Insolvenzen von Unternehmen auslösen. Gerade bei Unternehmen mit einem guten Rating ist fast sicher, dass es keine einzelnen bestandsbedrohenden Risiken gibt – eine „bestandsbedrohende Entwicklung“ durch Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken ist aber möglich. Zur Vorbereitung wesentlicher Entscheidungen müssen daher durch Risikoaggregation genau diese möglichen Kombinationseffekte verschiedener Risiken in ihren Implikationen für Eigenkapital und zukünftige Kapitaldienstfähigkeit ausgewertet werden.

II. Risikoaggregation: Pflicht, ökonomischer Nutzen und Methodik

Der Sachverhalt, dass nicht Einzelrisiken, sondern der aggregierte Gesamtrisikoumfang für die Beurteilung der (freien) Risikotragfähigkeit und den Grad der Bestandsbedrohung eines Unternehmens maßgeblich ist, ist länger bekannt. Daher findet man in dem IDW Prüfungsstandard 340 folgende zentrale Anforderung:

„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.“

Gefordert wird also die Aggregation aller (wesentlichen) Risiken über alle Risikoarten und auch über die Zeit. Da nur quantifizierte Risiken auch aggregiert werden können, ist das Gebot der Quantifizierung sämtlicher Risiken nur konsequent. Durch ihre Aggregation im Kontext der Planung – Chancen und Gefahren verstanden als Ursache möglicher Planabweichungen – muss untersucht werden, welche Auswirkungen diese auf den zukünftigen Ertrag, die wesentlichen Finanzkennzahlen, Kreditvereinbarungen (Covenants) und das Rating haben. So ist beispielsweise zu untersuchen, mit welcher Wahrscheinlichkeit durch den Eintritt bestehender Risiken (z.B. Konjunkturerinbruch in Verbindung mit einem gescheiterten Investitionsprojekt) das durch Finanzkennzahlen abschätzbare zukünftige Rating des Unternehmens unter ein für die Kapitaldienstfähigkeit notwendiges Niveau (B-Rating) abfallen könnte. Gerade die aus der Risikoaggregation ableitbaren Ratingprognosen verknüpfen Unternehmensplanung und Risikoanalyse und stellen so den wichtigsten Krisenfrühwarnindikator dar. Ohne diese gemeinsame Betrachtung, also die Risikoaggregation, ist eine mögliche Bestandsbedrohung des Unternehmens nicht erkennbar.

Beispiel: Der Vorstand entscheidet sich mit Zustimmung des Aufsichtsrats für eine Großinvestition, bei der keine bestandsbedrohenden Einzelrisiken gesehen werden. Diese Beurteilung der Risikolage ist korrekt. Dennoch entstehen später Schäden durch eine existenzbedrohende Krise, weil zwei der Risiken (1) Konjunkturerbruch und (2) Scheitern des Investitionsprojekts gemeinsam eingetreten sind. Hätte man die Kombinationseffekte und ihre Implikationen für das Rating vor der Entscheidung ausgewertet, hätte man die „Bedrohungslage“ erkannt und im Rahmen der Entscheidungsfindung gewürdigt (und das Projekt z.B. verschoben, das Eigenkapital erhöht etc.).

Die Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung erfordert zwingend den Einsatz von Simulationsverfahren (Monte-Carlo-Simulation), weil Risiken nicht addierbar sind. Mittels Computersimulation wird bei der Risikoaggregation eine große repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien (Planungsszenarien) analysiert. Auf diese Weise wird eine realistische Bandbreite der zukünftigen Erträge und Liquiditätsentwicklung aufgezeigt, also die Planungssicherheit bzw. der Umfang möglicher negativer Planabweichungen dargestellt (s. auch Abb. 1). Unmittelbar ableiten kann man die Wahrscheinlichkeit, dass Covenants verletzt werden oder ein Ziel-Rating nicht mehr erreicht wird. Auch die weiterführende Ableitung risikogerechter Kapitalkostensätze als Anforderung an die Rendite einzelner Projekte und Geschäftsfelder ist möglich, ohne dass man auf historische Kapitalmarktdaten zurückgreifen müsste.

In manchen Unternehmen wird versucht, statt einer echten, simulationsbasierten Risikoaggregation, ausgehend von Risikoinventar oder Risk-Map, die Ergebnisauswirkungen wichtiger Risiken in zwei oder drei Einzelszenarien, inklusive eines „Worst-Case-Szenarios“, abzuschätzen. Dieses Vorgehen ist nahezu nutzlos, es ist willkürlich konstruiert und die Wahrscheinlichkeit, dass dieses oder ein „schlimmeres“ Szenario eintritt, unbestimmt. Ein echtes „Worst-Case-Szenario“ ist wenig hilfreich: Im Worst Case, bei Eintreten sämtlicher Risiken, ist jedes Unternehmen insolvent. Ob die betrachteten zwei oder drei von unendlich vielen risikobedingt möglichen Zukunftsszenarien tatsächlich in irgendeiner Weise hilfreich sind, muss bezweifelt werden. Bei einer Monte-Carlo-Simulation als Risikoaggregationsverfahren werden z.B. repräsentativ ausgewählte 100.000 Szenarien betrachtet und auf dieser Grundlage wird abgeleitet, welcher Anteil dieser Szenarien bestandsbedrohend ist. Man gibt also nicht weitgehend willkürlich Szenarien vor, sondern analysiert Häufigkeit – und Charakteristika – der kritischen Szenarien. So kann man beispielsweise herausfinden, welche Kombinationen von Risiken (mit welcher Ausprägung) für das Unternehmen und sein Rating problematisch sind, um geeignete Risikobewältigungsmaßnahmen zu initiieren oder die Strategie „robuster“ zu gestalten.

Wenn man das frühzeitige Erkennen potenziell bestandsbedrohender Entwicklungen als wichtigste Aufgabe des Aufsichtsrats auffasst, ist die Risikoaggregation seine wichtigste Informationsquelle. Andere betriebswirtschaftliche Instrumente können diese Aufgabe nicht erfüllen. Unternehmensplanung sowie Prognose- und Frühwarnsystem befassen sich primär mit der zu erwartenden, planmäßigen Entwicklung, aber nicht mit negativen Szenarien infolge des Eintretens mehrerer Risiken. Das primär durch historische Finanzkennzahlen beeinflusste aktuelle Rating des Unternehmens erfasst primär die Ertragskraft und das Risikodeckungspotenzial und (leider noch) nicht den Risikoumfang (Ertragsvolatilität). Im aktuellen Rating zeigen sich nur die Risiken, die sich im letzten Geschäftsjahr realisiert, also den Ertrag beeinflusst haben – nicht aber die zukünftigen Risiken und mögliche Kombinationseffekte. Zu einer „echten“ Risikoaggregation gibt es also keine Alternative.

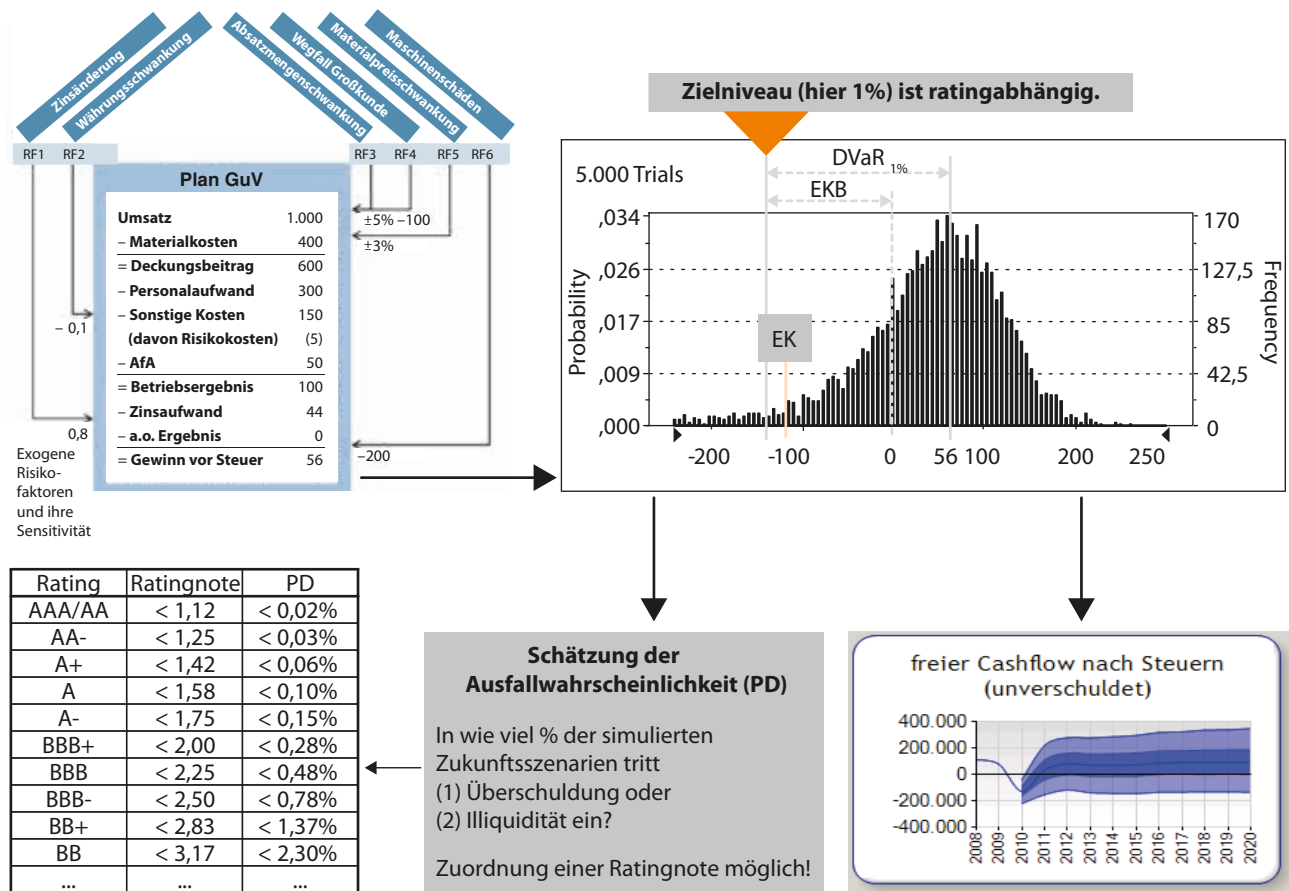
III. Warum werden Risiken nicht aggregiert?

Bei der zentralen Bedeutung der simulationsbasierten Risikoaggregation stellt sich die Frage, warum Controlling und Risikomanagement bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen diese Technik noch nicht nutzen, um Vorstand und Aufsichtsrat über den risikobedingten Eigenkapitalbedarf (Finanzierungsstruktur) und eine mögliche Bestandsbedrohung zu informieren. Auch hier ist der Grund sehr einfach: In vielen Unternehmen fehlt die notwendige Fachkompetenz zur Risikoaggregation.

Viele Risikomanager berichten, dass es seitens der Vorstände und Aufsichtsräte keine „Nachfrage“ nach Informationen aus der Risikoaggregation gibt. Manche Vorstände argumentieren, dass die Forderung nach einer Risikoaggregation zwar im IDW PS 340 zu finden ist, aber Existenz und Leistungsfähigkeit der Risikoaggregationsmodelle bei der Prüfung der Risikomanagementsysteme von den Wirtschaftsprüfern kaum betrachtet werden. Und speziell vonseiten des Controlling wird oft angeführt, dass gerade die für die Risikoaggregation erforderlichen quantitativen Informationen über die Risiken noch gar nicht vorliegen und damit (a) die Risikoaggregation unmöglich sei und/oder (b) nur zu „Scheingenauigkeiten“ führen würde.

Fehlende Informationen oder eine schlechte Datenqualität können nie ein Argument gegen die Risikoaggregation sein, da grundsätzlich für die Beurteilung des Status quo oder der Implikationen von Entscheidungen die aktuell vorhandenen Risikoinformationen bestmöglich auszuwerten sind. Perfekte Daten gibt es nie. Wer glaubt, durch Risikoquantifizierung und Risikoaggregation „Scheingenauigkeiten“ zu produzieren, hat die Intension des Risikomanagements noch nicht verstanden: Risikoanalysen dienen dazu, durch die Angabe von Bandbreiten anstelle von „Punktschätzungen“ Transparenz zu schaffen über bestehende Unsicherheiten. Auch Schadenshöhen und Eintrittswahrscheinlichkeiten eines Risikos kann man in einer Bandbreite formulieren. Eine größere Bandbreite ist genau das

Abb. 1: Risikoanalyse und Risikosimulation (inkl. Ratingprognose)



Resultat bestehender Informationsdefizite. Ein schlechterer Informationsstand erhöht den Risikoumfang.

Wenn ein Wirtschaftsprüfer Defizite im Bereich Risikoaggregation nicht aufgreift, heißt dies nicht, dass kein Handlungsbedarf bestehen würde. Wenn man Vorstand und Aufsichtsrat eine Fehlentscheidung nachweisen kann, die genau aus der Nichtbeachtung der Kombinationseffekte mehrerer Risiken resultiert, wird man dies als methodisches Versagen des Risikomanagementsystems interpretieren, was unter Umständen auch haftungsrechtliche Implikationen haben kann. Diese Überlegung führt zum letzten der drei oben genannten Umsetzungshemmnisse beim Risikomanagement. Die fehlende Nachfrage nach den Ergebnissen der Risikoaggregation von Vorstand und Aufsichtsrat ist vermutlich insbesondere darauf zurückzuführen, dass weder der ökonomische Nutzen noch die möglichen haftungsrechtlichen Implikationen einer solchen Schwäche im Risikomanagement bisher adäquat beachtet werden.

IV. Fazit und die Implikation

Ohne Risikoaggregation sind Risikomanagementsysteme ökonomisch weitgehend wertlose, rein formale Systeme, die keinen wesentlichen Beitrag zur Krisenprävention leisten können. Die Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs (Eigenkapital und Liquiditätsbedarf) mittels Risikoaggre-

gation ist dabei nicht nur für turnusmäßige Risikoberichte, die den Status quo des Unternehmens beschreiben, erforderlich. Zusätzlich ist es notwendig, bei der Vorbereitung wesentlicher Entscheidungen des Vorstands die mit diesen einhergehenden Veränderungen des Gesamtrisikoumfangs vorab anzuzeigen. Da der Aufsichtsrat über die zustimmungspflichtigen Geschäfte und den dem Vorstand vorgegebenen Rahmen für Gesamtrisikoposition und Risikotragfähigkeit des Unternehmens maßgeblich mitbestimmt, ist er mit der wichtigste Empfänger für die Risikoaggregationsergebnisse. Werden dem Aufsichtsrat nicht turnusmäßig und in Entscheidungsvorlagen Informationen über den aggregierten Gesamtrisikoumfang angeboten, ist er verpflichtet, diese anzufordern; gegebenenfalls muss er den Vorstand auffordern, ein geeignetes Risikoaggregationsverfahren zu implementieren.

Literaturhinweise:

- Füsler/Gleißner/Meier, DB 1999, S. 753-758.
- Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 3. Aufl., Vahlen: München 2016.
- Gleißner, Der Vorstand und sein Risikomanager, UVK: Konstanz 2015.
- Gleißner, WPg 2015, S. 72-80.
- Gleißner, ZfCM 2004, S. 350-359

Autor:

Prof. Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen sowie Honorarprofessor für Betriebswirtschaftslehre, insb. Risikomanagement, an der TU Dresden.