

Risikomanagementsysteme:
Status Quo am Neuen Markt

Februar 2002

Andreas Henking

www.risk-sim.de

1 Einleitung

Das im Mai 1998 in Kraft getretene Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) verpflichtet die Vorstände von Aktiengesellschaften explizit, ein Risikofrüherkennungssystem und ein zugehöriges Überwachungssystem in den Unternehmen einzurichten. Wörtlich ist in § 91 Abs. 2 AktG von einem „Überwachungssystem“ die Rede, das dazu beitragen soll, „den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen“ frühzeitig zu erkennen.

Das KonTraG löste eine lebhafte Diskussion in Wissenschaft und Praxis zu den Themen Risikomanagement- und Überwachungssystem aus.¹ Über die einschlägigen Fachzeitschriften ergoss sich eine Fülle von Beiträgen, die sich zunächst v.a. mit der Einordnung des Risikomanagements in das interne Überwachungssystem², dem Regelkreislauf und den Teilaufgaben des Risikomanagementsystems³ sowie dem Risikomanagement als integriertem Bestandteil der Unternehmensführung und -kontrolle⁴ auseinandersetzen. In der Folgezeit stellte sich jedoch zusehends die Frage nach der tatsächlichen Umsetzung der gesetzlichen Vorgabe in der unternehmerischen Praxis. Die in bisherigen Untersuchungen zu Tage getretenen Ergebnisse mündeten z.B. in der provokanten Feststellung „Risikomanagement ist in Deutschland Pflicht. Die Unternehmen kümmern das wenig“⁵ oder „Risikomanagement in deutschen Unternehmen unzureichend“⁶. Wenngleich die Feststellung „Erschütternd, wie wenig Vorstände und Geschäftsführer über das KonTraG wissen“⁷ nach unseren Erfahrungen nicht unbedingt symptomatisch für die deutsche Unternehmenslandschaft ist, deuten die Studien dennoch darauf hin, dass die Thematik bislang häufig vernachlässigt wird. Selbst bei größeren Aktiengesellschaften scheint sich die Selbsteinschätzung in Bezug auf die Qualität vorhandener Systeme nicht immer mit den Feststellungen sachverständiger Dritter zu decken.⁸

Angesichts der sich inzwischen häufenden Insolvenzfälle am Neuen Markt ist es interessant zu wissen, wie Risikomanagement am Neuen Markt gelebt wird bzw. inwieweit darüber berichtet wird. Der Geschäftsbericht und der darin enthaltene Lagebericht sind geeignete Kanäle, um über das Risikomanagement zu berichten. Die Geschäftsberichte dienen als Informationsquelle über den Stand der Einführung von Risikomanagementsystemen und zur Auswertung der im Lagebericht genannten Einzelrisiken. Die Auswertung der Geschäftsberichte von Unternehmen am Neuen Markt bildet den Schwerpunkt dieses Beitrags.

¹ S. hierzu z.B. Lück, FAZ vom 25.1.1999, wonach „kaum ein Thema ... in der Betriebswirtschaftslehre und in der Praxis im Moment so heftig diskutiert (wird) wie das Thema Risikomanagement und Überwachungssysteme.“

² S. hierzu etwa Lück, Wolfgang, DB 1998, S. 8 ff.

³ S. hierzu etwa Eggemann, Gerd / Konradt, Thomas, BB 2000, S. 504 f.; Fuser, Karsten / Gleißner, Werner, Meier, Günter, DB 1999, S. 753 ff.

⁴ S. hierzu z.B. Gleißner, DB 2000, S. 1625 ff.

⁵ Wirtschaftswoche vom 13.9.2001, S. 93

⁶ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15. Juli 2001

⁷ Wirtschaftswoche vom 13.9.2001, S. 93

⁸ Wolz, Matthias, WPG 2001, S. 800.

2 Status Quo am Neuen Markt

Der mittlerweile als „Schwindel- und Abzockbörse“⁹ verrufene Neue Markt steckt in einer tiefen Vertrauenskrise. So erlebte das einst hochgelobte Wachstumssegment im vergangenen und laufenden Jahr eine Krise, die alle pessimistischen Erwartungen noch übertraf. Über die Ursachen für den Aufstieg und Fall des Neuen Marktes und die Wandlung „vom strahlenden Börsenstern zum Prügelknaben“¹⁰ braucht an dieser Stelle nicht vertieft eingegangen zu werden.

Allein die offensichtlichen Defizite, die vor allem im Bereich des Finanz- und Rechnungswesens deutlich wurden, weisen auf grundlegende Systemmängel hin, die sich auch auf die Existenz bzw. die Funktionsweise von Risikomanagementsystemen erstrecken könnten.

Wir untersuchten die Geschäftsberichte 2000 bzw. 2000/2001 von insgesamt 117 in Deutschland ansässigen Unternehmen des Neuen Marktes.¹¹ Besonderes Augenmerk legten wir auf die Unternehmen, die in 2001 einen Insolvenzantrag stellten. Dies waren 17 Unternehmen. Von 11 dieser Unternehmen waren die Geschäftsberichte noch verfügbar und sind in die Studie eingeflossen.¹² Die zweite Gruppe, der unser besonderes Interesse galt, sind die Unternehmen, die per Stichtag 21.01.2002 die Kriterien der Penny Stock-Regelung erfüllt haben¹³. Dies sind 17 Unternehmen. Die 89 Unternehmen, die weder zu der Gruppe der Insolvenzen noch zu den Penny Stocks zählen, wurden zufällig ausgewählt.

2.1 Erwähnung von Risikomanagementsystemen im Geschäftsbericht

Die Geschäftsberichte wurden dahingehend untersucht, ob sie Aussagen zum Risikomanagement enthalten. Problematisch ist hierbei, dass diese Angaben freiwillig sind, so dass kein abschließendes Urteil über die Existenz oder gar die Funktionsweise der Risikomanagementsysteme getroffen werden kann. Im folgenden wird jedoch unterstellt, dass die meisten Unternehmen, die ein Risikomanagementsystem vorweisen können, dies auch im Geschäftsbericht erwähnen.

Bei der nachfolgenden Darstellung ist zu beachten, dass auch weiche Formulierungen als Hinweis auf ein vorhandenes Risikomanagementsystem verstanden werden. Formulierungen wie z.B. „Es gibt ein regelmäßiges Risikomanagement“ oder „Es wurden Anstrengungen unternommen, das Risikomanagement auszubauen“ werden als bereits vorhandene Risikomanagementsysteme gewertet.

⁹ Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre, in: FAZ vom 7. August 2001

¹⁰ FAZ vom 11.7.2001, S. 25

¹¹ Hierbei unterstützten Herr Dr. Zinser und Herr Hanny von Ebner, Stolz & Partner den Autor.

¹² Vom 01.01.2002 bis 21.01.2002, dem Stichtag der Untersuchung, stellte kein deutsches Unternehmen am Neuen Markt Insolvenzantrag.

¹³ Diese sind Kurs unter 1 € und weniger als 20 Mio. € Marktkapitalisierung. Die vorgesehenen Fristen, gemäß den Änderungen des Regelwerks des Neuen Marktes zum 1.10.2001, wurden dabei nicht berücksichtigt.

Folgende Ergebnisse haben wir erhalten:

	Gesamt	Insolvenzen	Penny Stocks
Anzahl der Unternehmen in der Auswertung	117	11	17
Anzahl der Unternehmen mit Nennung eines vorhandenen Risikomanagementsystems	64	7	5
prozentualer Anteil der Unternehmen mit Risikomanagementsystem	55%	64%	29%

Aus dem Kreis der 55% jener Unternehmen, aus deren Geschäftsberichten die Existenz eines derartigen Systems erkennbar ist, geben wiederum 53% mit Aussagen wie z.B. „das Risikomanagement wird noch weiter ausgebaut“ oder „... derzeit in der Einführung“ zu erkennen, dass sich ihr Risikomanagementsystem noch im Aufbau befindet. In einer Gesamtbetrachtung ist folglich bereits aus diesen Informationen ableitbar, dass die Mehrheit der untersuchten Unternehmen aktuell über kein ausreichendes Risikomanagement verfügen. Vielmehr haben über zwei Jahre nach in Kraft treten des KonTraG offenbar erst 25% der Neuen Markt-Unternehmen ein zufrieden stellendes Risikomanagementsystem implementiert.

Von den 64 Unternehmen, die ein vorhandenes Risikomanagementsystem erwähnen, geben 21 Unternehmen an, dass sie ein Software gestütztes Risikomanagementsystem haben. Auch wenn Softwareunterstützung keine Voraussetzung für ein gutes Risikomanagement ist, so haben diese 21 Unternehmen die Verbindung ihres Risikomanagements mit einer Software nicht gescheut. Ob dieser Aufwand zielorientiert ist, muss natürlich im Einzelfall geprüft werden.

Interessant ist, dass vor allem die insolvent gegangenen Unternehmen eifrige Risikomanager waren. Auf der anderen Seite scheinen Penny Stocks keinen großen Wert darauf zu legen, über ihr Risikomanagement zu informieren. Woran das liegt, kann man leider nur spekulieren.¹⁴ Zwei Erklärungsversuche erscheinen plausibel. Gerade die insolvent gegangenen Unternehmen werden sich mit Haftungsfragen auseinandersetzen müssen und sollten daher auf die Einführung eines Risikomanagementsystems höheren Werte gelegt. Bei Penny Stocks könnte mangelhaftes Risikomanagement eine Ursache für den Kursverfall sein, da Investoren beim Risikomanagement sehr sensibel sind.

Andere Unternehmen planen die Einführung eines Risikomanagementsystems in naher Zukunft. Eine Auswertung der 2002er Geschäftsberichte wird zeigen, ob diese Unternehmen ihr Vorhaben umgesetzt haben

¹⁴ Die Abweichung der Nennungen bei den Insolvenzen von denen der Penny Stocks ist allerdings nicht statistisch signifikant auf dem 5% Signifikanzniveau.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass von vielen Unternehmen der Geschäftsbericht genutzt wird, um über das Risikomanagement zu berichten. Geht man davon aus, dass die meisten Unternehmen, die ein Risikomanagementsystem vorweisen können, auch darüber berichten, so besteht noch ein erheblicher Nachholbedarf beim Risikomanagement. Wir erwarten jedoch, dass der Anteil der Unternehmen, die angeben, ein Risikomanagementsystem zu haben, steigen wird. Zum einen befindet sich bei einigen Unternehmen das Risikomanagement noch im Aufbau, zum anderen steigt angesichts der konjunkturelle Lage die Sensibilität bei Unternehmern, Aufsichtsräten und Prüfern und nicht zuletzt fordern Aktionärsvertreter diesbezüglich die Berichterstattung.

2.2 Einzelrisiken im Lagebericht

Von den 117 Unternehmen in der Auswertung nennen 110 Unternehmen konkrete Risiken im Lagebericht. Wir haben die Risikonennungen untersucht. Dabei sind die einzelnen Risiken zu Risikogruppen zusammengefasst. Bei Mehrfachnennung der Risiken einer Risikogruppe in einem Geschäftsbericht wurde dies nur einfach gezählt. Die Ergebnisse sind in folgender Tabelle zusammengefasst.

Risikogruppe	Anzahl der Nennungen
Markt/Wettbewerb/Konjunktur	82
Finanzierung/Liquidität/Investitionen/Zinsrisiken	58
Produkte/Qualität/Produktion/Innovation/Technologie	53
Forderungen/Ausfallrisiken/Kreditrisiken	44
Währungsrisiken	42
Personal/Schlüsselpersonen	37
Haftung/Prozessrisiken/Recht	30
Kundenabhängigkeit/Lieferantenabhängigkeit	19
Planung/Wachstum	18
M&A	18
Gesetzgeber/politische Situation/Steuern	10
Organisation	7

Eigener Aktienkurs	3
Kosten	3
IT-Risiken	2

Bei der Interpretation der Tabelle ist es wichtig, die Risikohierarchie, das ist die Ursache-Wirkungs-Beziehung der Risiken, zu berücksichtigen. Beispielsweise können Währungsrisiken und Ausfallrisiken einen starken Einfluss auf Finanzierungsrisiken haben. Auch ist davon auszugehen, dass bei Unternehmen am Neuen Markt die Nennungen in der Risikogruppe Organisation meistens auf starkes Wachstum zurückzuführen sind und damit im Zusammenhang mit den Risiken aus M&A-Prozessen stehen können.

Die große Bedeutung der Risikogruppen Markt/Wettbewerb/Konjunktur und Finanzierung/Investitionen/Zinsrisiken überrascht wenig. Diese Risikogruppen werden stark von externen Faktoren beeinflusst und können daher nur schwer vom Unternehmen gesteuert werden.

Die Risikogruppe Produkte/Qualität/Produktion/Innovation/Technologie umfasst vor allem die operativen Risiken. Da in vielen Unternehmen wesentliche operative Risiken existieren, verwundern die häufigen Nennungen dieser Risikogruppe nicht.

Die geringe Anzahl der Nennungen von Kostenrisiken ist hingegen erstaunlich. Oftmals sind es Kostensenkungsmaßnahmen, die ergriffen werden müssen, um ein Unternehmen wieder in profitable Regionen zu bringen. Beispiele dazu gibt es in der jüngeren Vergangenheit genügend. Offenbar werden von vielen Unternehmen die Kostenrisiken nicht erkannt, was die geringe Anzahl der Nennungen belegt.

Für viele Unternehmen ist der Kursverfall sicherlich ein großes Problem, da dadurch neue Finanzierungen schwieriger werden und das Vertrauen der Kundschaft stark leidet. Nach dem schlechten Börsenjahr 2001 verwundert es, dass nur 3 Unternehmen ihren eigenen Aktienkurs als wesentliches Risiko sahen. Aber wer dachte schon Anfang 2001 daran, dass die Kurse eine solch dramatischen Verlauf nehmen würden? Trotzdem hätten dies gut funktionierende Frühwarnsysteme, bspw. über Auswertungen von Investorengesprächen, anzeigen können.

Auch die Risikogruppe Planung/Wachstum scheint unterrepräsentiert, wenn man bedenkt, dass viele Schief lagen von Unternehmen am Neuen Markt auf ehrgeizige Wachstumspläne und das Management des eingetretenen Wachstums zurückzuführen sind. Prominente Beispiele gibt es hierfür genügend. Daher drängt sich auch hier der Verdacht auf, dass ein frühzeitiges Erkennen dieser Risiken die Probleme einiger Unternehmen hätte lindern können.

IT-Risiken werden kaum genannt. Es hat zwar mit Sicherheit jedes Unternehmen Risiken im IT-Bereich, diese sind aber selten existenzgefährdend, vorausgesetzt, die Risiken wurden erkannt und entsprechende Maßnahmen eingeleitet.

Lediglich ein Unternehmen gab die Wahl der Strategie als Risiko an (nicht in der Tabelle aufgeführt). Böseartigerweise könnte man behaupten, dass Vorstände offenbar wenig geneigt sind,

die Risiken ihrer eigenen Tätigkeit darzustellen. Viele der aufgeführten Risiken resultieren jedoch aus der Strategie, die Risikoaspekte der Strategien sind also indirekt berücksichtigt.

Durch die Auswertung wird klar, dass einige Risiken systematisch von den Unternehmen unterschätzt werden. Eine aufgeklärte und offene Risikokultur in den Unternehmen kann hier sicherlich zur Besserung beitragen.

Im Ausblick auf die Geschäftsberichte 2001 wird es interessant sein, wie sich die Gewichte in der Risikolandschaft in Anbetracht der Konjunktur und der angespannten Lage am Neuen Markt verändern werden.

3 Schlussbemerkungen

Bei vielen Unternehmen am Neuen Markt ist es üblich, nach dem Motto „Tue Gutes und rede darüber“ zu handeln. Bei dem kritischen Blick der Investoren ist dies natürlich sehr wichtig. Daher kann davon ausgegangen werden, dass die meisten Unternehmen, die ein Risikomanagement vorweisen können, dies auch im Geschäftsbericht erwähnen.

Die Auswertung der Geschäftsberichte hat gezeigt, dass weit weniger als die Hälfte der Unternehmen am Neuen Markt über ein funktionierendes Risikomanagement berichten können. Ein weiteres Indiz für ein unzureichendes Risikomanagement bei vielen Unternehmen am Neuen Markt ist, dass offenbar viele Unternehmen ihre Risikosituation im Lagebericht falsch eingeschätzt haben, wie sich ex post überprüfen lässt. Auch die hohe Zahl von eingetretenen und in 2002 noch erwarteten Insolvenzen lassen auf eine teilweise sorglose Umgangsweise mit unternehmerischen Risiken schließen.

Neben der Erfüllung der gesetzlichen Vorgaben und der frühzeitigen Sicherung des Unternehmens gibt es noch eine Reihe weiterer Argumente, ein Risikomanagementsystem einzuführen. Die aus Autorensicht wichtigsten und aktuellsten sind nachfolgend aufgeführt und kurz erläutert:

- Zentrales Thema für die **wertorientierte Unternehmensführung** ist die Handhabung und Steuerung von Risiken, da einer gewünschten höheren Rendite höhere Risiken gegenüberstehen.
- Bei bankinternen und externen Bonitätsbeurteilungsverfahren, den **Ratings**, spielt das Risikomanagement des beurteilten Unternehmens eine ganz wesentliche Rolle. Ratings werden vor dem Hintergrund von Basel II enorm an Bedeutung gewinnen.
- Bei der richtigen Einführung bedeutet Risikomanagement auch **Chancenmanagement**¹⁵. Damit erschließt sich dem Unternehmen die Möglichkeit die Chancen in Abhängigkeit der Risiken darzustellen und vice versa. Dies eröffnet wertvolle Möglichkeiten für die Unternehmenssteuerung.

¹⁵ Ausführlichere Beschreibungen bieten Weber, Jürgen / Weißenberger, Barbara E. / Liekweg, Arnim, DStR 1999, S. 1710 ff. und Lück in BB 2001, S. 2312 ff.

- Der Vorstand, der auf ein Risikomanagementsystem zurückgreifen kann, wird dessen Wert auch bei **Investorengesprächen** schätzen. Das Risikomanagementsystem ist bei Investorengesprächen nicht nur als Informationsquelle nützlich, sondern auch ein wichtiges Argument für eine Investition in das Unternehmen.
- Das Risikomanagement kann vom Controlling unabhängige Überwachungsaufgaben wahrnehmen. Naheliegend ist das „**Controlling des Controllings**“.
- Eine der wichtigsten risikopolitischen Maßnahmen liefert das Risikomanagement frei Haus: die **Risikosensibilisierung** der Mitarbeiter. Nur wenn die Mitarbeiter die Risiken ihres Unternehmens kennen, können sie auch risikobewusst handeln und damit zur Minderung des Gesamtrisikos beitragen.