

# Zukunftssicherung und Risikomanagement

## Gute Unternehmer schaffen robuste Unternehmen



Prof. Dr. Werner Gleißner, Vorstand FutureValue Group AG und Professor für BWL, insb. Risikomanagement, an der TU Dresden, Leinfelden-Echterdingen; Dr. Timo Renz, Geschäftsführender Gesellschafter und Managing Partner der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH in München; Marco Wolfrum, Partner FutureValue Group AG, Vorstand RMA Risk Management & Rating Association, Geschäftsführer RMA Rating & Risk Academy, Leinfelden-Echterdingen

Zukunftsfähigkeit erfordert ein robustes Unternehmen, um trotz der bei jeder unternehmerischen Tätigkeit unvermeidlichen Risiken nachhaltig erfolgreich zu sein. Robuste Unternehmen sind finanziell stabil, haben eine robuste Strategie sowie ausgeprägte Fähigkeiten im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken). Im Beitrag wird erläutert, wie Unternehmen in zwei Stufen, fokussiert auf die wichtigsten Herausforderungen, ihre Zukunftsfähigkeit verbessern können. Zunächst wird entsprechend den neuen gesetzlichen Anforderungen aus dem StaRUG (2021) eine Risikoanalyse und Risikoaggregation durchgeführt, um den Eigenkapitalbedarf beurteilen und besonders wichtige Maßnahmen zur Krisenprävention initiieren zu können. Die Informationen über die Ertrags- und Insolvenzrisiken sind wichtig für eine umfassende und fundierte Beurteilung der Zukunftsfähigkeit, die im zweiten Schritt mit dem QScore-Modell erfolgt, das dann Grundlage ist für eine strategische Initiative zur nachhaltigen Absicherung des Unternehmenserfolgs.

### I. Herausforderungen für Unternehmen in anspruchsvollen Zeiten

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen am Standort Deutschland sind für viele Unternehmen in der Zwischenzeit sehr herausfordernd und die Standortrisiken haben sich deutlich erhöht.<sup>1</sup> Schwierige wirtschaftliche Rahmenbedingungen führen zu einer steigenden Häufigkeit von Krisen und Insolvenzen. Besonders betroffen sind hier oft die mittelständischen Unternehmen, speziell auch die Familienunternehmen, die in besonderer Weise die negativen Auswirkungen z.B. von Bürokratie, Höhe und Unsicherheit der Energiekosten und der schwachen Entwicklung der Arbeitsproduktivität in

Deutschland spüren. Gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten sollten Unternehmen erkennen, wie wichtig es ist, Resilienz, Robustheit und Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens zu verbessern. Je schwieriger die Rahmenbedingungen, desto „stärker“ muss das Unternehmen selbst sein, um nachhaltig erfolgreich zu sein.

Heute weiß man basierend auf der Forschungslage sehr genau, wie man die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens fundiert beurteilen und priorisierte Maßnahmen zur Verbesserung ableiten kann.<sup>2</sup> Neben der durch vier Kennzahlen beurteilbaren „finanziellen Nachhaltigkeit“ (finanzielle Stabilität) ist eine robuste Strategie, eine resiliente Leistungserstellung und eine ausgeprägte Fähigkeit im Um-

### INHALT

- I. Herausforderungen für Unternehmen in anspruchsvollen Zeiten
- II. Gesetzliche Anforderungen aus § 1 StaRUG
- III. Der QScore: ein wissenschaftlich fundiertes Maß für die Zukunftsfähigkeit
- IV. Zukunftsfähigkeit durch StaRUG-konformes Risikomanagement
- V. Fazit und Empfehlungen für die Praxis

### Keywords

Rating; Resilienz; Risikomanagement; Robustheit; StaRUG; Strategie; Zukunftssicherung

### Normen

§ 91 AktG; § 1 StaRUG

gang mit Unsicherheit (Chancen und Gefahren) erforderlich.<sup>3</sup> Letzteres ist nötig, um neue Risiken rechtzeitig

<sup>1</sup> Siehe dazu die FVG-Krisenampel bei Blum/Kamarras/Gleißner/Holzamer/Grundmann, Update der FVG-Krisenampel von 2022 bis 2024. Risiken in einer Zeit „multipler Krisen“, 8.10.2024, <https://www.risknet.de/themen/risknews/risiken-in-einer-zeit-multipler-krisen/> (abgerufen am 29.11.2024)

<sup>2</sup> Dazu Gleißner/Weissman, Das zukunftsfähige Familienunternehmen. Mit dem QScore zu Unabhängigkeit, Resilienz und Robustheit, in der Reihe essentials erschienen, SpringerGabler 2024, kostenloser Download unter: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-42787-0> (abgerufen am 29.11.2024)

<sup>3</sup> Zur Forschungslage siehe Gleißner, Uncertainty and resilience in strategic management: profile of a robust company, IJRAM 2023, 75 ff.

§ 91 Abs. 2, 3 AktG und § 1 StaRUG (Krisenfrüherkennung)		Punkte
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.	0
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).	0,5
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 der Bestandsgefährdung“.	0,5
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>3/14</b>
§ 93 AktG (Entscheidungsvorbereitung / Business Judgement Rule)		
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.	0,5
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>0,5/6</b>
		<b>3,5/20</b>
<b>Punkte pro Aussage: 0 „nicht erfüllt“ (bzw. ohne Angabe)      1 „teilweise erfüllt“      2 „voll erfüllt“</b>		

Tab. 1: Analyse des Risikomanagements – ein Beispiel (Quelle: Gleißner, Die VersicherungsPraxis 2024, S. 5; vgl. auch Jungesblut, Corporate Finance 2024, S. 274 ff.)

erkennen und ihnen begegnen zu können. Und zudem ist es nötig, bei unternehmerischen Entscheidungen die mit diesen verbundenen Risiken adäquat einschätzen zu können. Unternehmertum ist ohne Risiken nicht möglich, sodass die Fähigkeiten im Umgang mit solchen Risiken belegbar von großer Bedeutung für den nachhaltigen Erfolg sind.<sup>4</sup>

Man sollte alle relevanten Erfolgsfaktoren einer Unternehmung betrachten, um fundiert seine Robustheit zu beurteilen. Dies ermöglicht der QScore. In der Praxis zeigt sich allerdings, dass gerade Unternehmen mit bereits erkennbaren Krisensymptomen die Zeit für die an sich angestrebte ganzheitliche Initiative zur nachhaltigen Verbesserung der Zukunftsfähigkeit fehlt. Zunehmend mehr knappe Zeit der Unternehmensführung wird für „akute“ Maßnah-

men der Krisenprävention eingesetzt. Die Gewinnung neuer Kunden wird dringlicher, Kosten müssen reduziert und die Digitalisierung vorangetrieben werden; und oft sind auch schon schwierigere Verhandlungen mit den Kreditinstituten im Hinblick auf die zukünftige Finanzierung absehbar.

## II. Gesetzliche Anforderungen aus § 1 StaRUG

Die gesetzlichen Anforderungen an das Risikomanagement beziehen sich zunächst auf die Fähigkeit zur Früherkennung möglicher „bestandsgefährdender Entwicklungen“, also schwererer Krisen, die die Geschäftsleitung voraussichtlich ohne Unterstützung Dritter (wie Eigentümern oder Gläubigern) nicht bewältigen kann.<sup>5</sup> Eine solche Früherkennung erfordert die Identifikation, Quantifizierung und

Aggregation von Risiken, weil Risiken zu Krisen führen können. Besonders wichtig ist dabei die Aggregation der Risiken mit Bezug auf die Unternehmensplanung, weil meist Kombinationseffekte von Einzelrisiken Krisen verursachen.

Die Notwendigkeit eines Systems zur Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen und eines entsprechend ausgerüsteten Risikomanagements ist seit dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) aus dem Jahr 1998 in § 91 Abs. 2 AktG verankert. 2021 wurden mit dem StaRUG diese Anforderungen auf alle haftungsbeschränkten Unternehmensträger, speziell auf alle Kapitalgesellschaften, ausgeweitet. Über die älteren Anforderungen hinaus wird seitdem gefordert, dass ab einem kritischen Grad der Bestandsgefährdung „geeignete Gegenmaßnahmen“ zur Krisenabwehr zu initiieren sind und unverzüglich das Überwachungsgremium (der Aufsichtsrat) informiert

<sup>4</sup> Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements. Handbuch für ein Management unter Unsicherheit, 4. Aufl., Vahlen Verlag 2022

<sup>5</sup> Nachfolgend in Anlehnung an Gleißner, Die VersicherungsPraxis 2024, S. 3 ff. und Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2024, S. 173 ff.

werden muss. Das Überwachungsgremium soll vorab festlegen, ab welchem Grad der Bestandsgefährdung solche Gegenmaßnahmen spätestens zu ergreifen sind. Gemessen wird dieser durch die Insolvenz- oder Gefährdungswahrscheinlichkeit (Wahrscheinlichkeit einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“). Kennzahlen zur Bestandsgefährdung zu bestimmen, ist Aufgabe des sog. Risikotragfähigkeitskonzepts. Die Kennzahlen für die Beurteilung der Bestandsgefährdung lassen sich unmittelbar bei der Risikoaggregation ableiten. Bei einer solchen Risikoaggregation wird aufbauend auf der Unternehmensplanung eine große repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien berechnet (mit der Monte-Carlo-Simulation).<sup>6</sup> Aus dieser lässt sich unmittelbar der Eigenkapital- und Liquiditätsbedarf des Unternehmens, also der Bedarf an Risikodeckungspotenzial, ableiten. Zudem bestimmt man, welcher Anteil der risikobedingt möglichen Szenarien als „bestandsgefährdende Entwicklung“ anzusehen ist, z.B., weil sie zur Überschuldung führen können oder zur Verletzung von Mindestanforderungen an das Rating, was zu einer (drohenden) Illiquidität führen kann. Gerade bei mittelständischen Unternehmen besonders „kritisch“ sind Situationen, in denen durch die Kombinationseffekte von Einzelrisiken Kreditvereinbarungen (Covenants) verletzt werden, die zur Kreditkündigung führen. Die relative Häufigkeit solcher Szenarien, die als bestandsgefährdende Entwicklung angesehen werden müssen, ist genau die „Gefährdungswahrscheinlichkeit“ und damit eine Kennzahl für den Grad der Bestandsgefährdung. Genau bezüglich dieser Kennzahl soll der Aufsichtsrat oder Beirat eine noch akzeptable Obergrenze (Schwellenwert) festlegen, oberhalb derer dann die „geeigneten Gegenmaßnahmen“

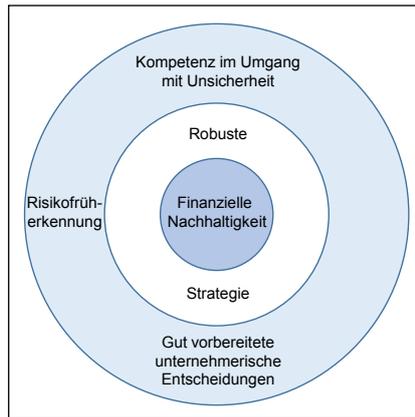


Abb. 1: Eigenschaften eines robusten Unternehmens (Quelle: Gleißner, RETHinking Finance 2021, S. 40)

zur Krisenprävention spätestens initiiert werden müssen.<sup>7</sup>

Verletzungen der gesetzlichen Anforderungen des Risiko- und Krisenfrüherkennungsmanagements lassen sich leicht feststellen. Die in Tab. 1 zusammengefassten Aussagen sind in besonderer Weise geeignet, die Anforderungen an das Risikomanagementsystem zu prüfen und deren Nichterfüllung festzustellen.

### III. Der QScore: ein wissenschaftlich fundiertes Maß für die Zukunftsfähigkeit

Robuste Unternehmen weisen folgende Charakteristika auf und „überstehen“ dadurch schwere Wirtschaftskrisen:

1. hohe finanzielle Nachhaltigkeit,
2. eine robuste Strategie mit stabilen strategischen Erfolgspotenzialen als Treiber der zukünftigen finanziellen Leistungsfähigkeit und des Unternehmenswerts sowie
3. eine hohe Kompetenz im Umgang mit Chancen und Risiken, speziell bei der Krisenfrüherkennung und Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (zur Absicherung von 1. und 2.

Nur „robuste Unternehmen“<sup>8</sup> haben nachhaltigen Erfolg und damit einen hohen QScore.

Finanziell nachhaltige Unternehmen haben

1. eine positive reale Wachstumsrate (Q1),
2. eine niedrige Insolvenzwahrscheinlichkeit (Q2),
3. ein niedriges Ertragsrisiko, also geringe Gewinnvolatilität<sup>9</sup> (Q3), und
4. eine Kapitalrendite nachhaltig oberhalb der risikoabhängigen Kapitalkosten,<sup>10</sup> schaffen also nachhaltigen Wert (Q4).

Die empirischen Ergebnisse der Studie von Gleißner et al. (2022)<sup>11</sup> für den europäischen Aktienmarkt belegen konkret, dass Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit risikoärmer sind und zugleich langfristig signifikant risikoadjustierte Überrenditen aufweisen. Die Überrenditen belaufen sich auf ca. 5 % pro Jahr. Die finanzielle Nachhaltigkeit allein erklärt hohe Renditen von Unternehmen weit mehr als z.B. ein ESG-Score.<sup>12</sup>

Neben finanzieller Nachhaltigkeit weisen robuste Unternehmen mit hoher Zukunftsfähigkeit, und damit hohem QScore, Stärken in sechs weiteren Kriterienfeldern aus (Q5...Q10), siehe Tab. 2.

Der QScore ist abhängig von den Ausprägungen von Q1 bis Q10<sup>13</sup> und erfasst in seinen Einzelkriterien auch die für den nachhaltigen Unternehmenserfolg wesentlichen Kriterien eines ESG-Scores.<sup>14</sup> Dazu gehören

<sup>8</sup> Gleißner, IJRAM 2023, S.75 ff.

<sup>9</sup> Gemessen durch den Variationskoeffizient, d.h. Standardabweichung/Erwartungswert des Gewinns.

<sup>10</sup> Zur Berechnung siehe Gleißner MRR 2019, S. 1243 ff.

<sup>11</sup> Gleißner/Günther/Walkshäusl, JBE 2022, S. 467 ff.

<sup>12</sup> Walkshäusl/Gleißner/Günther, Finanzielle Nachhaltigkeit, ESG und Value Investing, Corporate Finance 2022, S. 324 ff.

<sup>13</sup> Gleißner/Weissman, Das zukunftsfähige Familienunternehmen. Mit dem QScore zu Unabhängigkeit, Resilienz und Robustheit, in der Reihe essentials erschienen, SpringerGabler 2024, kostenloser Download unter: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-42787-0> (abgerufen am 29.11.2024)

<sup>14</sup> Gleißner/Moেকে/Weissman, FUS 2023, S. 191 ff.

<sup>7</sup> Siehe dazu Gleißner/Haarmeyer, ZInsO 2024, S. 173 ff. und Weitzmann, Teil 1 Krisenfrüherkennung und -management, in: Pannen/Riedemann/Smid (Hrsg.): StaRUG. Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, C.H.Beck, S. 61 ff.

<sup>6</sup> Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements. Handbuch für ein Management unter Unsicherheit, 4. Aufl., Vahlen Verlag 2022

		--	-	0	+	++
Q1	<b>Reales Wachstum:</b> Das Unternehmen weist ein nachhaltiges positiv reales Wachstum auf. Der Marktanteil sinkt nicht und die Eigenkapitalrendite liegt mittelfristig über der Wachstumsrate.					
Q2	<b>Finanzielle Stabilität und Bonität:</b> Die durch das Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit liegt bei unter 2% pro Jahr (ca. ein BB-Rating) und bleibt auch in risikobedingt möglichen Stressszenarien auf einem Niveau, das die Finanzierung des Unternehmens nicht gefährdet.					
Q3	<b>Geringes Unternehmensrisiko:</b> Das Unternehmen weist keine existenzgefährdenden strategischen Risiken (speziell Bedrohung der Erfolgspotenziale) sowie ein unterdurchschnittliches Ertragsrisiko auf – und damit hohe Planungssicherheit.					
Q4	<b>Rentabilität und Wertgenerierung (Rendite &gt; Kapitalkosten):</b> Das Unternehmen schafft nachhaltig Wert – d.h., die Kapitalrendite liegt über dem risikoabhängigen Kapitalkostensatz.					
Q5	<b>Kultur, Leitbild und Beschäftigte:</b> Das Unternehmen weist ein zukunftsorientiertes Leitbild und eine gewachsene Unternehmenskultur auf. Insbesondere orientiert es sich an den Prinzipien einer wertorientierten Unternehmensführung und verfügt über kompetente, engagierte Beschäftigte (z.B. wegen eines attraktiven „Purpose“).					
Q6	<b>Robuste Strategie:</b> Das Unternehmen hat eine dokumentierte, erfolgversprechende und robuste Strategie mit langfristig tragfähigen Erfolgspotenzialen, insbesondere Wettbewerbsvorteilen (wie z.B. einer Marke), und setzt diese im Tagesgeschäft um.					
Q7	<b>Leistungserstellung, Organisation und Ressourcen:</b> Die Leistungserstellung des Unternehmens ist effizient, resilient, strategiekonform organisiert und bindet die Beschäftigten adäquat ein.					
Q8	<b>Rechnungslegung, Planung und Governance:</b> Rechnungslegung und Unternehmensplanung entsprechen den Anforderungen an kapitalmarktorientierte Unternehmen. Strukturen und Regelungen sichern eine „gute Unternehmensführung“ (Corporate Governance).					
Q9	<b>Risikomanagement:</b> Das Unternehmen verfügt über ein Risikomanagement, das allen gesetzlichen Anforderungen gerecht wird, insbesondere mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ durch Einzelrisiken oder Kombinationseffekte durch Risikoanalyse und Risikoaggregation früh erkennt und bewältigt (§ 91 AktG und § 1 StaRUG).					
Q10	<b>Fundierte Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“:</b> Unternehmerische Entscheidungen basieren auf „angemessenen Informationen“ (§ 93 AktG), insbesondere einer Risikoanalyse, und orientieren sich am Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab (Performancemaß und Kennzahl des Ertrag-Risiko-Profiles).					

Tab. 2: Die QScore-Kriterienfelder für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit (Quelle: Gleißner/Weissman, Das zukunftsfähige Familienunternehmen. Mit dem QScore zu Unabhängigkeit, Resilienz und Robustheit, in der Reihe essentials erschienen, SpringerGabler 2024, kostenloser Download unter: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-42787-0> (abgerufen am 29.11.2024), S. 30)

die Auswirkungen des Unternehmens auf Umwelt und Gesellschaft und die daraus resultierenden Rückwirkungen auf das Unternehmen selbst, beispielsweise in Form von Nachhaltigkeitsrisiken, wie Kosten der CO<sub>2</sub>-Emission oder mögliche Kundenverluste bei einer umweltschädlichen Produktion. Der QScore erfasst aber auch zentrale Aspekte einer nachhaltigen Unternehmensführung, die in einem ESG-Score nicht oder nur unzureichend berücksichtigt werden. Ganz wesentlich sind die „finanzielle Nachhaltigkeit“ (Q1 bis Q4), die Grundvoraussetzung für das Überleben des Unternehmens ist, sowie der Geschäftszweck (Purpose). Nur ein

finanziell starkes und für die wichtigen Stakeholder attraktives Unternehmen kann einen wesentlichen Beitrag zur Befriedigung der Bedürfnisse der heute und auch in Zukunft lebenden Menschen leisten, was genau der Vorstellung einer nachhaltigen Unternehmensführung der UNO entspricht.

#### IV. Zukunftsfähigkeit durch StaRUG-konformes Risikomanagement

Ein hoher QScore als Maß für eine hohe Zukunftsfähigkeit des Unternehmens setzt – wie erwähnt – neben finanzieller Nachhaltigkeit und Stabilität sowie einer robusten Strategie insbesondere ausgeprägte

Fähigkeiten des Unternehmens im Umgang mit Unsicherheit, also mit Chancen und Gefahren, voraus. Ein leistungsfähiges Risikomanagement kann entsprechend hier als zentraler Baustein aufgefasst werden. Ein solches Risikomanagement mit adäquaten Verfahren für die Identifikation, Quantifizierung und Aggregation von Risiken ist zunächst notwendig, um die Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit, wie den Variationskoeffizient der Gewinne als Maß für die Planungssicherheit, fundiert beurteilen zu können. Nur mit Hilfe eines leistungsfähigen Risikomanagements (siehe Kriterium Q9) kann zudem sichergestellt werden, dass neue oder sich in ihrer Relevanz deutlich verändernde Risiken, z. B. durch technologische Innovationen (wie Digitalisierung), rechtzeitig erkannt und proaktiv bewältigt werden können. Hohe QScore-Werte erfordern auch ein entscheidungsorientiertes Risikomanagement (Q9 und Q10).

Es besteht zudem eine offensichtlich enge Verbindung zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und dem Risikomanagement.<sup>15</sup> Betrachtet man nämlich die vier Kennzahlen für finanzielle Nachhaltigkeit, also die Kriterien Q1 bis Q4, wird eines deutlich: Mindestens drei der Kennzahlen haben einen engen Bezug zum Thema Risiko und sind ohne Informationen aus dem Risikomanagement nur basierend auf historischen Daten abschätzbar. Für eine zukunftsorientierte Steuerung eines Unternehmens, und damit speziell auch für die Verbesserung der finanziellen Nachhaltigkeit, ist es natürlich empfehlenswert, die zukünftigen Ausprägungen dieser Kennzahlen zu betrachten. Und man erkennt schnell, dass Grundvoraussetzung für eine zukunftsorientierte Prognose der Kennzahlen zur Messung der finanziellen Nachhaltigkeit eine quantitative

<sup>15</sup> Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements. Handbuch für ein Management unter Unsicherheit, 4. Aufl., Vahlen Verlag 2022 und Gleißner/Wolfrum, in: RMA (Hrsg.): Resilienz und ganzheitliches Krisenmanagement – Jahrbuch Risikomanagement 2022/23, ESV Berlin, 2023, S. 13 – 20

Risikoanalyse und simulationsbasierte Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation<sup>16</sup>) ist. Der Variationskoeffizient der Gewinne (Q3) ist genauso ein Ergebnis der Risikoaggregation wie die Insolvenzwahrscheinlichkeit (Q2), die naheliegenderweise von den zukünftigen Risiken des Unternehmens (und dessen Risikodeckungspotenzial) abhängt.

### V. Fazit und Empfehlungen für die Praxis

Gerade bei schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen am Standort Deutschland ist eine fundierte Einschätzung der Zukunftsfähigkeit wichtig, um priorisiert Maßnahmen für die Verbesserung zu initiieren. Nur so kann nachhaltig Erfolg gesichert werden. Ein Maß für die Zukunftsfähigkeit ist der QScore, der die Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit, Indikatoren für Robustheit und der Strategie und Resilienz der Leistungserstellung sowie die Fähigkeiten des Unternehmens im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken) erfasst. In Anbetracht der bei manchen Unternehmen schon erkennbaren ersten Krisenfrühwarnsymptomen, der oft hohen zeitlichen Belastung der Geschäftsführer und unter Berücksichtigung der gesetzlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement (§ 1 StaRUG) ist es bei vielen Unternehmen sinnvoll, den Weg zur Verbesserung der Zukunftsfähigkeit in zwei Phasen zu teilen:

Im ersten Schritt erfolgt eine Analyse und Aggregation der Risiken, um ein StaRUG-konformes Risiko- und Krisenfrüherkennungssystem zu haben. Mit diesem lässt sich der Grad der Bestandsgefährdung ableiten, um zu beurteilen, ob vielleicht schon die vom Gesetz gebotenen „geeigneten Gegen-

maßnahmen“ zur Krisenprävention dokumentiert zu initiieren sind. Auch der Eigenkapital- und Liquiditätsbedarf des Unternehmens lässt sich so ermitteln. Zudem erfolgt im Rahmen der strategischen Risikoanalyse neben der Beurteilung von Bedrohungen der Erfolgspotenziale eine kursorische Ersteinschätzung der QScores, um z.B. besonders wichtige Maßnahmen, z.B. zur Krisenabwehr, initiieren zu können (insbesondere „quick wins“). Mit den durch ein solches Risikomanagement regelmäßig bereitgestellten Informationen, insbesondere über den Gesamtrisikoumfang, stehen dann auch schon wichtige Informationen zur Verfügung, die für die fundierte Gesamtbeurteilung der Zukunftsfähigkeit erforderlich sind. Fünf von zehn Hauptkriterien des QScores als Maß der Zukunftsfähigkeit lassen sich auf dieser Informationsgrundlage bereits beurteilen. Und empirische Studien belegen klar, dass Unternehmen, die im Hinblick auf diese Kriterien überdurchschnittlich gut sind, hohe Krisenresilienz und nachhaltig überdurchschnittliche Renditen aufweisen.<sup>17</sup>

17 Gleißner/Günther/Walkshäusl, Financial sustainability: measurement and empirical evidence, JBE 2022, 467 ff.

Mit den Informationen über den Risikoumfang kann in einem zweiten Schritt dann recht leicht und einfach eine Gesamtbeurteilung der Zukunftsfähigkeit vorgenommen werden. Ergänzend zu den aus dem Risikomanagement bereitgestellten quantitativen Informationen werden dabei z.B. die Attraktivität des Unternehmens für Mitarbeiter, die Robustheit der Strategie, die Resilienz der Leistungserstellung, die Qualität der Planung und der Methoden für die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen beurteilt, was oft in nur ein bis zwei zusätzlichen Tagen möglich ist.

Wer insgesamt so handelt, agiert nicht nach dem Prinzip Hoffnung, sondern wird seiner Verantwortung als Top-Entscheider gerecht. Man erhält sich so seine Unabhängigkeit und unternehmerische Freiheit, hält das Unternehmen aus vermeidbaren Gefahrenzonen und Krisen heraus und sichert so die Robustheit sowie letztendlich das Überleben und die Zukunftsfähigkeit ab. Genau das zeichnet einen guten und verantwortungsvollen Unternehmer aus.

16 Gleißner/Wolfrum, Risikoaggregation und Monte-Carlo-Simulation. Schlüsseltechnologie für Risikomanagement und Controlling, Springer 2019

**SIX** University of St. Gallen  
Institute for Law and Economics

**Aufsichtsratsarbeit mit Fokus Innovation, Risikomanagement, Finanzaufsicht, Künstliche Intelligenz u.v.m. - mit namhaften Referierenden aus Wissenschaft und Praxis**

«Board Essentials» - Ihr Programm zur Aufsichtsratsausbildung

Zugeschnitten auf die Bedürfnisse aktiver Aufsichtsratsmitglieder und Führungspersonlichkeiten bietet unser Ausbildungsprogramm professionelle Unterstützung – mit wichtigen Informationen über Best Practices im Bereich der Corporate Governance.

**Jetzt anmelden!**

Swiss-made. World-class.

[www.board-essentials.ch](http://www.board-essentials.ch)