

Veröffentlicht in

Corporate Finance

Heft 5-6 / 2021

Gleißner, W. (2021):

„Die COVID-19-Pandemie und der Umgang mit Risiken und Krisen: Lessons Learned für Staaten und Unternehmen“, S. 121 – 127

Mit freundlicher Genehmigung der
Fachmedien Otto Schmidt KG, Düsseldorf

www.fachmedien.de
www.fachmedien.de/corporate-finance
www.cf-fachportal.de

Prof. Dr. Werner Gleißner, Leinfelden-Echterdingen

Die COVID-19-Pandemie und der Umgang mit Risiken und Krisen: Lessons Learned für Staaten und Unternehmen

Prof. Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG und Honorarprofessor an der TU Dresden (BWL, insb. Risikomanagement).

Kontakt: autor@cf-fachportal.de

Gut ein Jahr nach Beginn der COVID-19-Pandemie kann man ein erstes Zwischenfazit zu den wichtigsten Erkenntnissen, Implikationen und „Lessons Learned“ ziehen. Der Beitrag fasst in näher erläuterten Thesen entsprechende Überlegungen zusammen. Eingegangen wird dabei auf Implikationen für einzelne Unternehmen und die Staaten.

I. Einleitung

Betrachtet man die Reaktion an den Aktienbörsen, kann man Ende Februar 2020 als Beginn der durch die COVID-19-Pandemie ausgelösten „Corona-Krise“ auffassen. Da seit Anfang 2021 in den meisten Ländern mit der Impfung gegen COVID-19 begonnen wurde, ist ein Ende der akuten Phase der Krise erkennbar. Nachfolgend werden einige wesentliche Erkenntnisse und Implikationen dieser Krise zusammengefasst. Der Beitrag ist damit eine Fortführung und Aktualisierung von Gleißner, CF 2020 S. 121-130.

II. Ein kurzer Rückblick auf Prognosen zu Beginn der COVID-19-Pandemie

Betrachtet man nach gut einem Jahr die Einordnungen und Prognosen zum Verlauf der COVID-19-Pandemie aus Perspektive von März 2020 kann man festhalten, dass viele Prognosen sich weitgehend bestätigt haben. Auch aus Sicht des Jahres 2021 ist zunächst festzuhalten, dass die COVID-19-Pandemie sicher kein „Black Swan“ war.¹ Die Gefahr einer Pandemie war in der Risikoforschung bekannt. Eine Risikoanalyse für die Bundesregierung² hat schon 2012 die möglichen Auswirkungen einer Corona-Pandemie – bis zu 7,5 Mio. Todesopfer alleine in Deutschland – aufgezeigt. Und auch der Pandemie-Verlauf 2020 und 2021 hat keine Überraschungen geboten, die man als „Black Swan“ bezeichnen könnte. Trotz der aufgetretenen Mutationen des SARS-CoV-2-Virus blieb die Letalität der Krankheit erwartungsgemäß bei wohl unter 1% (unter Beachtung der Dunkelziffer).³ Bestätigt hat sich leider auch, dass der deutsche Staat auf eine „Pandemie-Krise“ nicht adäquat vorbereitet war.⁴ Im Verlauf der Krise

ist klar geworden, dass viele sinnvolle Vorbereitungen – von der Verteilung der FFP2-Masken⁵ bis zu einem wirksamen Tracking der Infizierten – nicht vorbereitet waren. Zusätzlich wurde deutlich, dass bei den politischen Entscheidungen die mit diesen verbundenen Unsicherheiten nicht adäquat berücksichtigt wurden. In Abschn. V wird hier beispielhaft erläutert, wie aus wissenschaftlicher Perspektive die Entscheidungen im Rahmen der EU-Impfstoffbeschaffungspolitik zu beurteilen sind.⁶ Leider hat die COVID-19-Pandemie bisher auch nicht dazu geführt, dass die Entscheidungsträger im deutschen Staat systematisch an einer Verbesserung der „Robustheit“ Deutschlands gearbeitet haben. Außer der Pandemie, als Spezialfall einer sog. Versorgungskrise, gibt es eine Reihe weiterer gravierender volkswirtschaftlicher Risiken, die zu schweren Krisen führen können, und auf die sich ein Staat adäquat vorbereiten sollte (siehe Übersicht in Abschn. III mit einer kurzen Erläuterung zum Konzept des „robusten Staates“).

Der grundsätzliche Verlauf der „medizinischen Krise“, also der COVID-19-Pandemie, entspricht weitgehend den Erwartungen: Die Pandemie entwickelt sich in mehreren Wellen, einer zweiten Welle im Herbst 2020 und einer dritten Welle 2021. Auch die erwarteten unterschiedlichen Entwicklungen in einzelnen Staaten waren gut erkennbar. Deutlich wurde auch, dass manche Staaten – wie insbesondere China aber auch Japan, Taiwan und Australien – die Krise deutlich schneller und wirksamer in den Griff bekommen haben als andere. Eine positive Überraschung ist, dass gleich mehrere wirksame Impfstoffe bereits Ende 2020 durch die Impfstoffhersteller bereitgestellt werden konnten – ähnlich wie bei der Letalität kann man hier durchaus von „Glück im Unglück“ sprechen. Während bei einigen Ländern wie Israel, USA oder Großbritannien die Bevölkerung vergleichsweise schnell geimpft werden konnte, war dies bei anderen Ländern, speziell der EU, so nicht möglich. Ob die Impfbereitschaft in den einzelnen Ländern ausreicht, um eine „Herdenimmunität“ zu erreichen, ist weiterhin offen. Auch offen ist, wann in vielen der ärmeren Länder wie z.B. den stark betroffenen Staaten Indien und Brasilien eine Herdenimmunität erreicht wird. Schließlich erscheint es möglich, dass durch weitere Mutationen und den im Zeitverlauf nachlassenden Impfschutz regelmäßige Impfungen der Bevölkerungen notwendig sind, was ein bedeutendes zukünftiges Umsatzpotenzial für Impfstoffhersteller bietet.

Nach dem scharfen Einbruch der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 und der nachfolgenden Stabilisierung kann

1 Vgl. Gleißner, Wie riskant ist die Welt wirklich? Corona-Krise und die Risikolage der Welt, <https://hbfm.link/10283> (Abruf: 08.05.2021).

2 Vgl. Deutscher Bundestag, Bericht zur Risikoanalyse im Bevölkerungsschutz 2012, Drucksache 17/12051, <http://hbfm.link/7062> (Abruf: 09.05.2021).

3 Siehe Einschätzung bei Gleißner, CF 2020 S. 121-130, mit Verweis auf weiterführende Quellen sowie Schüller/Romeike, Was lernen wir aus den Heinsberg-Protokollen?, <http://hbfm.link/6916> (Abruf: 11.05.2021).

4 Blum/Gleißner, in: Thomaschewski/Völker, Standort Deutschland. Herausforderungen und notwendige Reformen, 2021, im Erscheinen; Gleißner, Der robuste Staat – Ein strategischer Rahmen zur Absicherung gegen Krisen und Katastrophen, <https://hbfm.link/10285> (Abruf: 08.05.2021).

5 Vgl. Gleißner/Follert, CORONAKRISE. Wie das teure FFP2-Masken-Desaster hätte vermieden werden können, <https://hbfm.link/10286> (Abruf: 08.05.2021).

6 Auf die hier offenkundig unzureichenden Fähigkeiten wurde schon bei Gleißner, CF 2020 S. 134-136, hingewiesen.

sich die insbesondere durch „Lockdowns“ ausgelöste Wirtschaftskrise mit der sich infolge der zunehmenden Impfung abzeichnenden Schlussphase der „akuten“ Gesundheitskrise dem Ende nähern. Auch dies entspricht den Erwartungen. Es war klar, dass bei hohen Infektions- und Todesopferzahlen restriktive staatliche Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens negative wirtschaftliche Auswirkungen haben werden. Eine positive Überraschung war sicherlich für viele, wie schnell sich speziell China von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie erholen konnte (was insgesamt zur Stabilisierung der Weltwirtschaft erheblich beigetragen hat). Der Rückgang des Volkseinkommens (BIP) in Deutschland war mit rd. minus 5% leicht unterhalb des im Mittel in Simulationsmodellen erwarteten Werts, aber deutlich von einem denkbaren „Worst-Case-Szenario“ entfernt, weil die zweite Welle der Pandemie im Herbst 2020 letztlich „moderat“ blieb.⁷ Der befürchtete starke Anstieg von Insolvenzen ist (bisher) nicht eingetreten. Neben den sehr umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen, wie der partiellen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht, hat dazu sicherlich die vergleichsweise kurze Dauer der Wirtschaftskrise beigetragen. Eine Erhöhung der Insolvenzzahlen am Ende der Krise, also im Laufe von 2021, ist dennoch wahrscheinlich. Deutlich abgemildert wird der Anstieg der Insolvenzzahlen in Deutschland durch das am 01.01.2021 in Kraft getretene StaRUG (Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen). Neben einer Verpflichtung zum Ausbau des Krisen- und Risikomanagementsystems bietet das StaRUG mit dem Restrukturierungsplan und anderen Instrumenten neue Möglichkeiten, ein Unternehmen ohne eine Insolvenz zu restrukturieren (siehe Abschn. VII). Das für viele überraschend frühe Inkrafttreten des StaRUG ist sicherlich auch als eine Konsequenz der COVID-19-Pandemie zu sehen. Das neue Gesetz mit den erweiterten Anforderungen kann einen wichtigen Anstoß geben, um die Fähigkeiten der Unternehmen im Umgang mit Chancen und Gefahren (Risiken) zu verbessern. Dies erscheint auch dringend geboten. Gerade durch die COVID-19-Wirtschaftskrise ist bei vielen Unternehmen aufgefallen, dass die Fähigkeiten im Umgang mit Risiken schwach entwickelt sind – es sind die Risiken, deren Eintritt zu finanziellen Problemen oder gar einer Insolvenz führen. Auch empirische Studien des Jahres 2020 haben gezeigt, wie gravierend die Defizite im Risikomanagement vieler Unternehmen sind (siehe Abschn. V). Die Sensibilisierung für die Bedeutung von Risiken durch die COVID-19-Pandemie i.V.m. dem StaRUG bietet nun die Chance, dass Unternehmen ihre Fähigkeiten im Umgang mit der bei jeder wirtschaftlichen Tätigkeit unvermeidlichen Unsicherheit (Chancen und Gefahren) zu reduzieren. Ein vergleichbarer gesetzlicher Druck zur Verbesserung dieser Fähigkeiten auf politischer Ebene ist leider nicht erkennbar, obwohl hier ähnliche Fähigkeitsdefizite erkennbar sind. Neben dem Innovationsschub bei Impfstoffen und der starken Beschleunigung der Digitalisierung der Wirtschaft könnte der Anstoß zur Verbesserung der betriebswirtschaftlichen Fähigkeiten im Umgang mit Risiken ein drittes bedeutendes Feld von Chancen durch die Pandemie sein. Neben der Verbesserung

der Risikomanagementfähigkeiten im Speziellen dürften die Erfahrungen der COVID-19-Pandemie bei vielen Unternehmen bewirken, dass man konsequenter über Möglichkeiten zur Verbesserung der Zukunftsfähigkeit und Überlebensfähigkeit des Unternehmens nachdenkt und Maßnahmen auf dem Weg zu einem „robusten Unternehmen“ initiiert (siehe Abschn. VIII).

Zudem hat die Pandemie in Erinnerung gebracht, dass der Wert eines Unternehmens neben Ertragsrisiken insbesondere auch vom Insolvenzrisiko abhängt.⁸ Die Insolvenzwahrscheinlichkeit ist ein wesentlicher Werttreiber, der langfristig wirkt wie eine negative Wachstumsrate und auf die Endlichkeit des Erwartungswerts der Existenzdauer von Unternehmen verweist (die erwartete Lebensdauer eines Unternehmens ist $1/\text{Insolvenzwahrscheinlichkeit}$). Gerade in einer Wirtschaftskrise ist die adäquate Beurteilung der Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens von zentraler Bedeutung bei der Bestimmung des Unternehmenswerts. Und die Berechnung der Insolvenzwahrscheinlichkeit ist nach dem StaRUG (§ 1) eine naheliegende Möglichkeit, um den aktuellen „Grad der Bestandsgefährdung“ eines Unternehmens zu beurteilen. Die Etablierung „StaRUG-konformer“ Krisen- und Risikofrüherkennungssysteme, die notwendigerweise Risikoanalyse und Risikoaggregation enthalten sollten, schafft für die Unternehmensbewertung damit auch eine deutlich verbesserte Datengrundlage im Hinblick auf die Insolvenzrisiken.

Einige der nun in dieser Zusammenfassung angesprochenen Themen werden in den nachfolgenden Abschnitten vertiefend erläutert.

III. Robuster Staat, volkswirtschaftliche Risiken und zukünftige Krisen

Die vielleicht wichtigste Botschaft aus der COVID-19-Krise ist, dass den Menschen, Staaten und Unternehmen immer wieder Krisen drohen, auf die man sich aber vorbereiten kann. Die Empirik zeigt, dass die in den letzten zwei Jahrhunderten zu beobachtenden, drohenden schweren makroökonomischen Krisen auf eine überschaubare Anzahl von „Standard-Krisentypen“ zurückgeführt werden können, mit denen auch die weitere Entwicklung der COVID-19-Krise eingeschätzt werden kann (vgl. V).⁹

1. Realzinskrise
2. Währungskrise
3. Staatsschuldenkrise
4. Vertrauens- und Bonitätskrise im Finanzsystem (Bankenkrise)
5. Versorgungskrise (z.B. Pandemie, Rohstoffkrise, Blackout)
6. Nachfrageinflationskrise
7. Asset Price-Krise
8. Deflationskrise
9. Ertragserwartungskrise
10. Sonstige politische Krisen (z.B. Kriege)
11. Umweltkatastrophe
12. Transport- und Handelskrise

Dabei sind je nach Krisentyp verschiedene volkswirtschaftliche Größen – wie z.B. Volkseinkommen (BIP) oder Zinsen – (direkt) betroffen. In der Zukunft denkbare „Spezialfälle“

⁷ Siehe zu Simulationsmodellen auch Gleißner/Kamarás, DB 2020 S. 1689-1695 sowie S. 1745-1753.

⁸ Siehe Franken/Gleißner/Schulte, CF 2020 S. 84-96; Gleißner, WISU 2019 S. 692-698.

⁹ In Anlehnung an Gleißner/Kamarás, DB 2020 S. 1690.

der genannten Krisentypen sind z.B. Cyberangriffe mit der Konsequenz des großflächigen Ausfalls der Stromversorgung, die Ablösung des € durch nationale Währungen, eine Klimakatastrophe durch einen gravierenden Vulkanausbruch (siehe Ausbruch des Tambora-Vulkans im Jahr 1815) oder ein massives gegen Deutschland oder die EU gerichtetes Handelsembargo anderer Staaten.

Die Absicherung gegen solche Krisen ist zumindest partiell gut möglich, was aber ein strategisches Risiko- und Krisenmanagement erfordert. Eine Leitlinie zeigt das Konzept des „robusten Staates“.¹⁰ Charakteristisch für diesen ist z.B., dass er durch ordnungspolitische Rahmenbedingungen auf eine leistungsfähige Wirtschaft setzt und aufgrund moderater Verschuldung einen großen finanziellen Spielraum für eine Krise schafft und für die Krisenbewältigung notwendige, möglichst universell einsetzbare Ressourcen in angemessenem Umfang vorhält (wie z.B. im Gesundheitswesen und beim Militär).¹¹

Bei Betrachtung der Situation nach einem Jahr „COVID-19-Krise“ ist erkennbar, dass der deutsche Staat nicht „robust“ und auf diesen Krisentyp nicht adäquat vorbereitet war.¹² Die fehlende Vorbereitung auf eine Pandemie¹³, aber auch die schwache proaktive Beschäftigung mit offensichtlich zu erwartenden Herausforderungen in der Krise hat sich leider an vielen Punkten gezeigt.¹⁴

IV. Folgekrisen sowie mittel- und langfristige Auswirkungen der „Corona-Krise“

Die Coronavirus-Pandemie gehört zur Gruppe der „Versorgungskrisen“, zu der neben Pandemien als Gesundheitskrisen z.B. auch Blackout und Krisen durch Rohstoffmangel (wie Öl) gehören.¹⁵ Bei einer Versorgungskrise steht eine für die Produktion wesentliche Ressource nur noch in eingeschränktem Umfang zur Verfügung, was zu einer Einschränkung der Produktion und/oder steigenden Preisen führen kann (wie z.B. bei der Ölkrise in den 1970er Jahren). In der „Corona-Krise“ steht aufgrund der Notwendigkeit der Reduzierung der Ausbreitungsgeschwindigkeit der Infektion der wichtigste Produktionsfaktor, die Mitarbeiter, nur noch eingeschränkt zur Verfügung.¹⁶

Nach einer bereits im März 2020 erkennbaren Ertragsersparungskrise mit einem starken Rückgang von Nachfrage und Aktienkursen haben sich die Aktienbörsen sehr schnell erholt, und seit Ende 2020 ist auch der Einbruch der Weltwirtschaft weitgehend überwunden, wenngleich in Deutschland das Niveau des BIP von 2019 erst 2022 wieder erreicht werden wird. Es bleibt aber weiter bei einer erhöhten Wahrscheinlichkeit von Folge-Wirtschaftskrisen.¹⁷

10 Vgl. Gleißner, Der robuste Staat – Ein strategischer Rahmen zur Absicherung gegen Krisen und Katastrophen, <https://hbfm.link/10291> (Abruf: 11.05.2021).

11 Inkl. mobilisierbare Reserven, aufgrund des recht flexiblen Fähigkeitsprofils, z.B. im Bereich im Sicherheit, Transport, Gesundheitswesen etc.

12 Vgl. Blum/Gleißner, in: Thomaschewski/Völker, Standort Deutschland. Herausforderungen und notwendige Reformen, 2021, im Erscheinen.

13 Vgl. Gleißner, CF 2020 S. 121-130.

14 Vgl. zur Übersicht Stelter, Coronomics, 2020.

15 Ungeachtet des Sachverhalts, dass man möglicherweise den primären Auslöser in den Bereich der Naturkatastrophen verlegen mag. In Anlehnung an Gleißner/Kamarás, DB 2020 S. 1745.

16 Glücklicherweise primär wegen den staatlichen Maßnahmen, die die Geschäftstätigkeit z.B. in Touristikbranche und Gastronomie fast unmöglich gemacht und in anderen Branchen eingeschränkt haben, und nicht wegen krankheitsbedingter Ausfälle oder gar einer großen Anzahl von Todesfällen.

17 Vgl. Gleißner, CF 2020 S. 121 ff.; in Anlehnung an Gleißner/Kamarás, DB 2020 S. 1750-1751.

Seit Ende 2020 bestätigen sich die Vorhersagen: mit der Erholung der Wirtschaft steigen die Inflationsraten und die Zinssätze; insbesondere in den USA, trotz unverändert expansiver Geldpolitik. Die Preise von Öl und anderen wichtigen Rohstoffen wie Kupfer sind seit Frühjahr 2020 um über 100% gestiegen und Kapazitätsengpässe z.B. bei Microchips bremsen den Aufschwung. Bei einer weiter expansiven Geldpolitik i.V.m. hohen fiskalischen Impulsen, z.B. der US-Regierung unter Biden muss man nun schon mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass die Zielinflationen von 2% zumindest temporär überschritten werden. Auch die Wahrscheinlichkeit einer Inflationsrate in Deutschland von über 3% und der befürchteten Inflationsfolgekrise hat zugenommen. Mit steigender Inflation erhöht sich die Wahrscheinlichkeit steigender Zinssätze, bis hin zu einer Zins- bzw. Realzinskrise. Diese war auch der Abschluss der letzten Versorgungskrise, der Ölkrise(n) der 1970er Jahre, denen Stagflation und schließlich eine restriktive Geldpolitik 1981 folgten; mit Zinsen von 10-20 %. Erst die Maßnahmen der Politik beendeten die Inflation. Einen deutlichen Anstieg der Zinssätze in Folge der Inflation, mit der Konsequenz sinkender Aktien- und Anleihekurse und eines Abschwungs nach Ende der finanziellen Stimuli, sollte man also auch jetzt in Erwägung ziehen. Steigende Zinsen sind heute viel gefährlicher als 1981, weil die Schuldenstände der Staaten wesentlich höher sind. Im Risikomanagement sollte man sich also durchaus mit der Möglichkeit einer Zins- und Staatsschuldenkrise, ggf. i.V.m. einer Währungskrise, befassen.

V. EU-Impfstoff-Beschaffung: Beispiel für Schwächen im Umgang mit Risiko bei Entscheidungen

Nachfolgend wird beispielhaft die Frage diskutiert, ob die Politik als Nachfrager auf dem Markt für COVID-19-Impfstoffe bereits vor der Zulassung der Impfstoffe durch die EMA bzw. die EU-Kommission größere Mengen hätte bestellen sollen. Es geht dabei um die Beurteilung einer politischen Entscheidung unter Unsicherheit.

Das Charakteristikum aller Entscheidungen, sowohl für Unternehmer als auch auf Ebene des Staates, ist, dass die Handlungsfolgen unsicher sind, was die Entscheidungsfindung oft schwierig macht. Bei der Impfstoffbeschaffung sind z.B. die Kosten für die Beschaffung von Impfstoffen für verschiedene Bestelloptionen (unterschiedliche Mengen bei unterschiedlichen Herstellern) abzuwägen.¹⁸ Die Auswirkungen alternativer Beschaffungsstrategien bezüglich des Impfstoffs sind unsicher, z.B. der Zeitpunkt der Zulassung eines Impfstoffs und seine Wirksamkeit oder auch die Kosten eines Monats Lockdown, unsicher sind.

Die Entscheidung der EU über die Beschaffung des COVID-19-Impfstoffs war ausnahmsweise eine einfache Entscheidung: Sinnvoll wäre es gewesen von jedem aussichtsreichen potenziellen Impfstoff-Anbieter diejenige Impfstoffmenge zu sichern, die für die gesamte EU-Bevölkerung ausreichend wäre.¹⁹ Die Kosten der Impfstoffbeschaffung sind in Anbetracht der volkswirtschaftlichen Kosten jeder zusätzlichen

18 Vgl. zur Berücksichtigung von Risiken im Gesundheitswesen Gandjour, The Clinical and Economic Value of a Successful Shutdown During the SARS-CoV-2 Pandemic in Germany, <https://hbfm.link/10292> (Abruf: 11.05.2021) sowie Holtgrave/Weber, Risk Analysis 1993 S. 553-558.

19 Je enger die Produktionskapazitäten sind, desto mehr und früher sollte gekauft werden.

Woche der „Corona-Krise“ gering. Sollte man durch diese Ankaufpolitik letztlich über mehr Impfstoff verfügen als benötigt, wird man sicherlich in anderen Ländern Abnehmer finden. Das Beispiel zeigt: selbst bei wichtigen und einfachen Entscheidungen mangelt es an Entscheidungskompetenz; auch wegen einer verzerrten Risikowahrnehmung.²⁰

VI. Unternehmen in der Krise: Zu Status und Schwächen des Risikomanagements deutscher Unternehmen

Nicht nur bei den Staaten, sondern auch bei vielen Unternehmen war zu erkennen, dass sie sich mit schwerwiegenden volkswirtschaftlichen Risiken, die zu einer Krise führen können, wenig befasst haben. An sich ist es Aufgabe des gesetzlich vorgeschriebenen Risikofrüherkennungssystems, dass Unternehmen mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ früh erkennen. Viele Unternehmen mussten erkennen, dass ihre Systeme zur Risiko- und Krisenfrüherkennung aber zu schwach entwickelt waren.

Dies gilt auch, wenn viele Unternehmen durch ihre robuste Strategie die Krise gut überstanden oder auch ihre Geschäftsmodelle sogar zu den „Krisengewinnern“ gehören. Solche Stärken und die relativ kurze Krisendauer haben verhindert, dass die Gewinne der großen DAX-Unternehmen stark eingebrochen sind.

Die häufigen Schwächen der Risikofrüherkennungssysteme, die unabhängig davon bedenklich sind, haben zwei Studien im letzten Jahr besonders untermauert.²¹

Die Risikomanagementsysteme vieler AGs schaffen kaum ökonomischen Mehrwert und erfüllen auch die gesetzlichen Mindestanforderungen aus §§ 91 und 93 AktG nicht. Nicht nur bei spektakulären und überraschenden Insolvenzfällen, von Euromicron über Gerry Weber bis Wirecard, findet man auch gravierende Defizite im Risikomanagement. Eine Studie zum Risikomanagement der DAX und MDAX-Unternehmen zeigt z.B. Folgendes:²²

1. Bei den meisten Unternehmen ist nicht erkennbar, ob diese überhaupt definieren, was für sie eine „bestandsgefährdende Entwicklung“ ist und ob relevante mögliche Bestandsgefährdungen überhaupt untersucht werden. Z.B. werden bestandsgefährdende Entwicklungen durch die Verletzung von Kreditvereinbarungen (Covenants) oder von Mindestanforderungen eines Ratings oft nicht untersucht. Überhaupt werden meist EBIT- oder Gewinnwirkungen von Risiken betrachtet und die Gefahr einer möglichen (drohenden) Illiquidität wird ignoriert. Drohende Illiquidität ist jedoch die wesentliche Bedrohung, nicht Überschuldung.
2. Bei vielen Unternehmen muss bezweifelt werden, ob „bestandsgefährdende Entwicklungen“ auch aus der Kombinationswirkung mehrerer Einzelrisiken erkannt werden (was der IDW PS 340 und der DIIR Nr. 2 fordern). Die dafür notwendige Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation mit Bezug auf die Unternehmensplanung), die die Auswirkung auch mehrerer Risiken z.B. auf Covenants und das Rating untersucht, wird bei vielen

Unternehmen (d.h. knapp drei Viertel) nicht durchgeführt.

3. Nur bei wenigen Unternehmen ist erkennbar, dass konsequent Risikoanalysen durch das Risikomanagement bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (i.S. § 93 Abs. 1 AktG) einbezogen werden, was z.B. DIIR RS Nr. 2 explizit fordert.

Darüber hinaus ist bei nur wenigen Unternehmen erkennbar, dass man sich mit volkswirtschaftlichen Extremrisiken, die zu einer Wirtschaftskrise führen würden, überhaupt systematisch befasst hat. Die Möglichkeit einer Pandemie oder vergleichbarer bestandsgefährdender Extremrisiken wurde kaum angesprochen. Es wundert damit nicht, dass die COVID-19-Pandemie die meisten Unternehmen unvorbereitet getroffen hat. Unternehmen, die Investmentgrade anstreben, sollten sich aber mit den oben erwähnten Extremrisiken befassen, da diese etwa einmal im Jahrzehnt zu einer schweren Wirtschaftskrise führen.

Da Defizite bei der Krisenfrüherkennung, einer wichtigen Aufgabe des Risikofrüherkennungssystems, erkennbar wurden, ist verständlich, dass der Gesetzgeber mit StaRUG ein neues Gesetz geschaffen hat, um Krisenfrüherkennung und Krisenprävention zu verbessern. Und mit dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) ist schon ein weiteres Gesetz zu erwarten, das die Anforderungen an das Risikomanagement erweitert und nun auch die Abschlussprüfer direkt betreffen wird. Neben dem Sonderfall der Insolvenz von Wirecard zeigt die Studie ebenfalls deutlich: die Abschlussprüfer akzeptieren bisher oft Risikomanagementsysteme, die leicht belegbar den gesetzlichen Anforderungen nicht genügen.²³ Es besteht Handlungsbedarf.

Seit Juni 2020 ist nun der neue IDW Prüfungsstandard 340 veröffentlicht, der helfen soll, dass der Abschlussprüfer bei gravierenden Defiziten des Risikofrüherkennungsprozesses auch die bestehenden „schwerwiegenden Mängel“ anspricht.²⁴ Basierend auf dem IDW PS 340 wird geprüft, ob ein Unternehmen in der Lage ist, mögliche „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 91 AktG) früh zu erkennen (genau wie § 1 StaRUG). Ob und inwieweit i.S. der Business Judgement Rule Risikoinformationen bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (§ 93 AktG) Berücksichtigung finden, ist dagegen nicht im Fokus. Stärker betont wird nun die Pflicht eines Unternehmens zur Risikoaggregation der (Brutto-)Risikotragfähigkeit (Risikodeckungspotenzial). Zudem wird klargestellt, dass bei der Risikoquantifizierung letztlich „Netto-Risiken“ zu zeigen sind. Auf die notwendige Betrachtung möglicher bestandsgefährdender Entwicklungen durch die „Herabsetzung des Ratings“ oder einer Verletzung von Kreditklauseln („Covenants“) wird nun hingewiesen. Die wesentlichen Grundelemente eines Risikofrüherkennungssystems und die Dokumentationspflichten des Unternehmens werden ebenfalls präzisiert.

20 Follert/Daumann, Gefahrenwahrnehmung und politische Entscheidungen, <https://hbfm.link/10293> (Abruf: 11.05.2021).

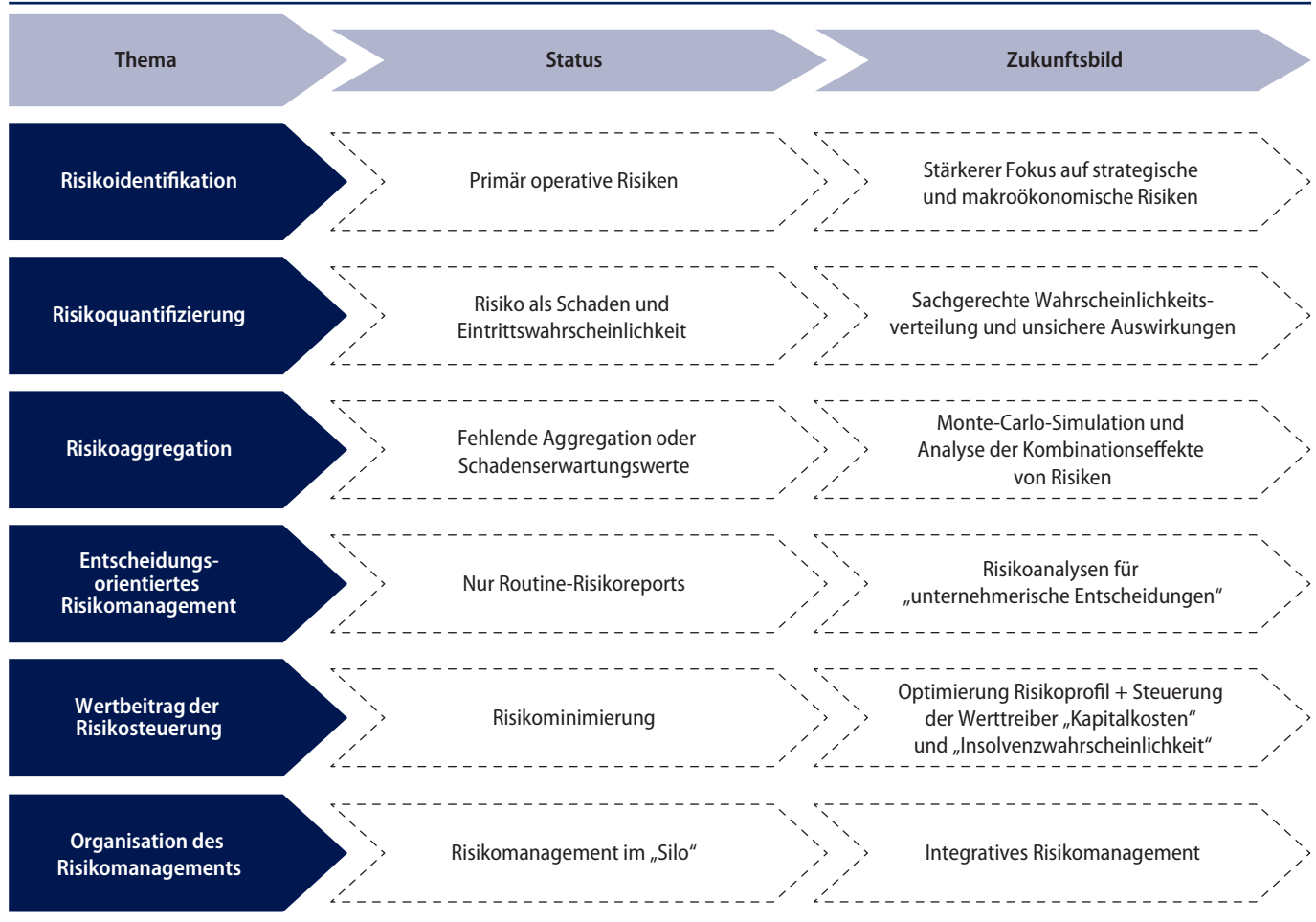
21 Siehe Köhlbrandt/Gleißner/Günther, CF 2020 S. 248-258; Herlitz/Scheffler/Flath, ZFRM 2021 S. 41-46; Link/Scheffler/Flath/Oehlmann/Dommers, CM 2/2021 S. 54-61.

22 Vgl. Köhlbrandt/Gleißner/Günther, CF 2020 S. 248-258.

23 Vgl. Angermüller/Berger/Blum/Erben/Ernst/Gleißner/Grundmann/Heyd/Hofmann/Mayer/Meyer/Rieg/Schneck/Ulrich/Vanini, Gemeinsame Stellungnahme zum IDW PS 340, auf: <https://hbfm.link/10288> (Abruf: 09.05.2021); Gleißner, RWZ 2020 S. 273-280; Wolfrum, in: RMA e.V. (Hrsg.), Krisenbewältigung mit Risikomanagement – Jahrbuch Risikomanagement, 2020, S. 146-154; Gleißner/Hofmann, DBW 2020 S. 139-154.

24 In Anlehnung an Gleißner, CM 2020 S. 100 f.

Abb. 1: Risikomanagement: Typischer Status und Verbesserungsbedarf



Sicher bieten robuste Geschäftsmodelle und eine resiliente Organisation²⁵ oft gut Schutz vor Risiken und Krisen (vgl. VIII), was die Risikofrüherkennung aber nicht unnötig macht. Die Studienergebnisse zum Risikomanagement zeigen, wie erheblich hier der Verbesserungsbedarf ist (siehe Abb. 1²⁶). Einen Anstoß für eine solche Verbesserung sollte das StaRUG geben.

VII. StaRUG: Eine Chance für die Verbesserung der Risikomanagementfähigkeiten deutscher Unternehmen

Das am 01.01.2021 in Kraft getretene StaRUG soll Insolvenzen vermeiden, was erklärt, dass das Gesetz gerade in der Corona-Krise als wichtig angesehen wird. Sein verfolgtes Ziel ist es, Krisen möglichst früh zu erkennen und so den Geschäftsleitungsorganen die Möglichkeit zu geben, rechtzeitig Maßnahmen zur Vermeidung und Bewältigung existenzgefährdender Entwicklungen einzuleiten und umzusetzen. Mit neuen Regelungen zum sog. Restrukturierungsplan sollen zudem mehr Möglichkeiten für Unternehmen in einer Krise geschaffen werden, diese ohne eine Insolvenz zu bewältigen. So kann z.B. durch einen tragfähigen Insolvenzplan und individuelle Regelungen mit Gläubigern eine

Restrukturierung ohne Insolvenzverfahren und oft ohne Gericht erreicht werden.²⁷

Das StaRUG ist für alle Kapitalgesellschaften relevant, weil es auch Anforderungen an die Krisenfrüherkennung und damit das Risikomanagement formuliert. Wichtig ist insbesondere § 1 StaRUG (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. ...

Der erste Satz entspricht weitgehend den Anforderungen des KonTraG (§ 91 AktG), demzufolge Systeme zur Früherkennung von „bestandsgefährdenden Entwicklungen“ einzurichten sind. In Abgrenzung zur Insolvenz ist von einer den Fortbestand gefährdenden Entwicklung bereits dann auszugehen, wenn die Geschäftsleiter nicht mehr alleine – d.h. z.B. ohne Zustimmung von Eigentümern oder Gläubigern – in der Lage sind eine Insolvenz abzuwenden (sie also z.B. auf eine Eigenkapitalerhöhung angewiesen sind).

²⁵ Günther/Hillmann, WISU 2016 S. 783-785.

²⁶ Quelle: Gleißner, Rethinking Finance 4/2020 S. 24.

²⁷ Nickert/Nickert, GmbHR 8/2021 S. 1-11 und Kühne/Lienhard, Der Sanierungsberater 2020 S. 144-149.

Schon aus den Erläuterungen zum KonTraG ist bekannt, dass die Krisenfrüherkennung ein Risikofrüherkennungssystem erfordert (siehe z.B. IDW PS 340 n.F. (2020) und DIIR RS Nr.2)²⁸, das durch Risikoanalysen aufzeigt, welcher „Grad der Bestandsgefährdung“ sich aus den bestehenden Risiken und dem Risikodeckungspotenzial ergibt. Bekanntlich sind „bestandsgefährdende Entwicklungen“ meist das Ergebnis der Kombinationseffekte mehrerer Einzelrisiken, was eine Risikoaggregation (Monte-Carlo-Simulation) erforderlich macht (vgl. VI).

StaRUG geht auch über bisherige gesetzliche Anforderungen hinaus. Die Geschäftsleiter werden nun verpflichtet „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu ergreifen, wenn eine schwere, also bestandsgefährdende Krise droht. Es wird eine Planung von Gegenmaßnahmen und eine „unternehmerische Entscheidung“ zu Krisenbewältigungsmaßnahmen gefordert bis hin zum Restrukturierungsplan.²⁹ Gerade in der COVID-19-Krisensituation am Anfang des Jahres 2021 wird voraussichtlich bei recht vielen Unternehmen eine Entscheidung über Krisenpräventionsmaßnahmen nötig sein.

VIII. Vom Risikomanagement zum robusten Unternehmen

Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, dass viele Unternehmen noch etliche Verbesserungspotenziale im Umgang mit Risiken, speziell bei der Krisenprävention, haben (vgl. VI). Der langfristige Erfolg eines Unternehmens erfordert ein strategisches Management unter Beachtung von Unsicherheit, die sich aus Chancen und Gefahren (Risiken) der zukünftigen Entwicklung ergibt. Die oben erläuterten Verbesserungen im Risikomanagement sind wichtig, aber sie sollten in einem größeren Kontext gesehen werden. Das Konzept des robusten Unternehmens ist eine umfassendere Leitlinie für ein strategisches Management unter Unsicherheit. Robuste Unternehmen „überstehen“ schwere Wirtschaftskrisen und weisen folgende Charakteristika auf (vgl. Abb. 2³⁰):

- hohe finanzielle Nachhaltigkeit (stabiles Rating, niedriges Ertragsrisiko),
- eine robuste Strategie mit stabilen strategischen Erfolgspotenzialen als Treiber der zukünftigen finanziellen Leistungsfähigkeit und des Unternehmenswerts,
- eine hohe Kompetenz im Umgang mit Chancen und Risiken, speziell bei der Vorbereitung „unternehmerischer Entscheidungen“ (zur Absicherung von a und b).

Hohe finanzielle Nachhaltigkeit ist gegeben, wenn

- ein Unternehmen langfristig (zumindest) real nicht schrumpft,
- die risikoabhängige Insolvenzwahrscheinlichkeit (p) niedrig ist (z.B. < 1%),
- das Ertragsrisiko, z.B. ausgedrückt durch den Variationskoeffizient V der Gewinne, für die Eigentümer „akzeptabel“ ist (z.B. $V < 40\%$) und
- die Kapitalrendite des Unternehmens höher ist als die risikoabhängigen Kapitalkosten.³¹

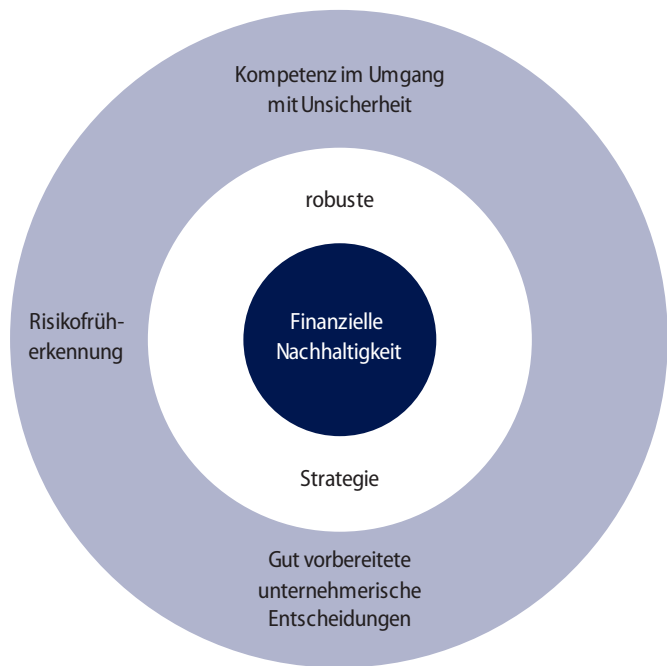
28 Gleißner/Kimpel, ZfR 2019 S. 148-159.

29 Vgl. Risk Management Association e.V., Managemententscheidungen unter Risiko, 2019 und Gleißner/Kühne/Lienhard, ZfR 2/2021 S. 32-40 und Nickert/Nickert, GmbHR 8/2021 S. 1-11.

30 Quelle: Gleißner, RETHinking Finance 1/2021 S. 40.

31 Vgl. zur Berechnung Gleißner, Management Research Review 2019 S. 1243-1258.

Abb. 2: Robustes Unternehmen



Hohe finanzielle Nachhaltigkeit bedeutet also, dass das Unternehmen ein niedriges Insolvenzrisiko aufweist und insgesamt eine günstige Risikoposition besitzt, d.h. der durch die Risikoaggregation berechnete Gesamtrisikoumfang wird durch das Risikodeckungspotenzial (Eigenkapitalbedarf und Liquiditätsreserven) gedeckt. Eine hohe finanzielle Nachhaltigkeit kann als Nebenbedingung von Eigentümern gesehen werden, die ihre unternehmerischen Risiken begrenzen möchten (vgl. Abb. 3).

Auch in der COVID-19-Krise hat sich empirisch bestätigt, dass Unternehmen mit hoher finanzieller Nachhaltigkeit krisenresistent sind.³²

Die Sicherung der finanziellen Nachhaltigkeit³³ erfordert eine robuste Strategie.³⁴ Eine robuste Strategie basiert auf Kernkompetenzen, die langfristig wertvoll, schwierig kopierbar und vielfältig nutzbar sind.³⁵ Diese Kernkompetenzen ermöglichen es – orientiert an den Kundenwünschen – Wettbewerbsvorteile aufzubauen, die zu einer Differenzierung von Wettbewerbern und zur langfristigen Bindung von Kunden beitragen. Wichtig sind hier die Verfügbarkeit einer starken Marke, herausragende Technologie (Patente), eine „kritische Masse“ mit Netzwerk- oder Kostendegressionseffekten oder gut abgesicherte Kundenbeziehungen (hohe Wechselkosten).³⁶ Dies führt zu „Preissetzungsmacht“ und zur Möglichkeit, Kostenschwankungen auf Geschäftspartner zu übertragen. Unattraktive Tätigkeitsfelder oder Kundengruppen werden gemieden, ebenso kritische Abhängigkeiten (z.B. durch Diversifikation). Die

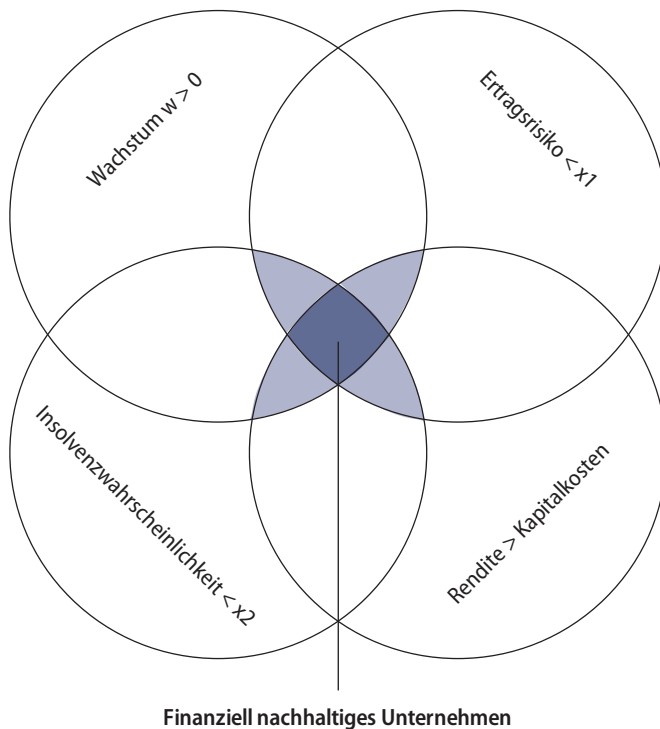
32 Siehe dazu Behringer, KSI 2020 S. 155-158; Günther/Günther, in: Hoffjan/Knauer/Wömpener (Hrsg.), Controlling. Konzeptionen, Instrumente, Anwendungen, 2017, S. 79-90; Walkshäusl, Review of Financial Economics 2013 S. 180-186 und die empirische Studie bei Günther/Gleißner/Walkshäusl, Sustainability Management Forum 3-4/2020. Die langfristige, positive Wachstumsrate stellt sicher, dass das Unternehmen sich nicht auflöst. Mittelfristig soll die Eigenkapitalrendite zudem über der Wachstumsrate liegen, damit die Eigenkapitalquote nicht sinkt.

33 Vgl. Schäffer, Controlling & Management Review 6-7/2020 S. 8-19.

34 Warren Buffet spricht hier von einem „Burggraben“.

35 Vgl. Gleißner, Wertorientierte Unternehmensführung, Strategie und Risiko, 2019.

36 Vgl. ausführlicher Gleißner, Rethinking Finance 1/2021 S. 33-41.

Abb. 3: Kennzahlen der finanziellen Nachhaltigkeit

Wertschöpfungskette ist so gestaltet, dass nur Aktivitäten im Unternehmen erbracht werden, die nicht besser zugekauft werden können. Zudem sichern Redundanzen und Reserven die organisatorische Resilienz.³⁷

Ergänzend zur robusten Strategie ist ein leistungsfähiges Risikofrüherkennungssystem nötig, das speziell strategische Risiken – wie Bedrohungen der Erfolgspotenziale – früh erkennt. Zudem ist es notwendig bei unternehmerischen Entscheidungen die mit diesen verbundenen Risiken zu berücksichtigen, um Krisen durch übersehene Risiken zu vermeiden (vgl. VII).³⁸

IX. Zusammenfassung

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die COVID-19-Pandemie – betrachtet man Prognosen vom Beginn der Krise – ohne wirklich dramatische Überraschungen verlaufen ist. Letztlich kann die schon Anfang 2020 geäußerte Einschätzung unterstrichen werden, dass wir letztlich „Glück im Unglück“ hatten. Die vergleichsweise frühe Verfügbarkeit von Impfstoffen hat dazu geführt, dass die COVID-19-Pandemie vermutlich nach „nur“ drei Wellen im Laufe des Jahres 2021 die „akute Phase“ beenden wird (sofern nicht noch eine unerwartet extrem ungünstige Mutation einen adäquaten Impfschutz verzögern sollte). Erwartungsgemäß hat sich die Wahrscheinlichkeit möglicher „Folgekrisen“ erhöht, insbesondere von Staatsschulden- und Inflationskrisen – bis hin zur Möglichkeit einer Zinskrise.

Unternehmen und Staaten sollten die Sensibilisierung durch COVID-19 nutzen, die Fähigkeiten im Umgang mit weiterhin bestehenden schweren Risiken, die zu Krisen füh-

ren können, zu verbessern. Die „Corona-Krise“ hat belegt, dass nicht nur die Vorbereitung auf eine solche Krise bei Staaten und Unternehmen recht schwach war, sondern dass insgesamt die Fähigkeiten im Umgang mit Risiken – z.B. bei Entscheidung unter Unsicherheit – zu schwach entwickelt sind.

Damit bleibt als Fazit festzuhalten: Neben dem Schub bei der Digitalisierung ist die Verdeutlichung der Bedeutung von Unsicherheit eine große krisenbedingte Chance. Ob Staaten und Unternehmen diese nutzen werden und ihre Kompetenzen hier ausbauen, bleibt offen. Die psychologische Forschung hat hier regelmäßig auf eine tief verankerte „Risikoblindheit“³⁹ hingewiesen, die dazu führt, dass Menschen – und damit auch Politiker, Vorstände und Geschäftsführer – Risiken gern verdrängen und mit Risiken nicht gut umgehen können. Die Sensibilisierung für die Bedeutung von Risiken i.V.m. neuen gesetzlichen Anforderungen an das Krisen- und Risikomanagement (StaRUG) sollten aber doch zumindest einige Unternehmen dazu bringen, das Risikomanagement zu verstärken und den Weg zu einem „robusten Unternehmen“ einzuschlagen. So wird die Informationsgrundlage und die Fähigkeit für ein antizipatives Handeln, speziell bei der Risikobewältigung, geschaffen. Besonders wichtig wäre es zudem, wenn auch der Staat die offensichtlich gewordenen Schwächen erkennt und an der Verbesserung der Robustheit arbeitet – bedauerlicherweise ist dies aber bisher nicht erkennbar.

Redaktionelle Hinweise:

- Vgl. zu den Prognosen und Risiken zu Beginn der Corona-Krise Gleißner, CF 2020 S. 121 = CF1332566.
- Zum robusten Unternehmen vgl. Gleißner, Rethinking: Finance 1/2021 = REF1357483.
- Zur Umsetzung gesetzlicher Anforderungen an das Risikomanagement in DAX- und MDAX-Unternehmen vgl. Köhlbrandt/Gleißner/Günther, CF 2020 S. 248 = CF1332903.
- Zum entscheidungsorientierten Risikomanagement vgl. auch Gleißner, DB 2018 S. 2769 = DB1284816.
- Zur Umsetzung der Risikoberichterstattung am deutschen Kapitalmarkt vgl. Wulf/Staikowski, DB 2020 S. 737 = DB1321880.
- Zu aktuellen regulatorische und unternehmerische Fragen zum Risikomanagement vgl. Scheffler/Flath/Oehlmann, RETHinking: Finance 1/2021 S. 15 = REF1357467.
- Zum StaRUG vgl. u.a. Wilhelm/Hoffmann/Richter, DB 2021 S. 381 = DB1357717.

³⁷ Vgl. Schäffer, Controlling & Management Review 6-7/2020 S. 8-19 sowie Honold, Verantwortung 4/2020 S. 8-11 zur Bedeutung der Führung.

³⁸ Vgl. Risk Management Association e.V., Managemententscheidungen unter Risiko, 2019, und Internationaler Controlling Verein e.V., Entscheidungsvorlage für die Unternehmensführung, 2021.

³⁹ Slovic, Science 1987 S. 280-285.