

Veröffentlicht in

ZRFC Zeitschrift für Risk, Fraud & Compliance

5 / 2013

„Haftungsfalle bei Managemententscheidungen –
Maßnahmenpaket zur Vermeidung und Abwehr
einer persönlichen Haftung“

S. 210 – 217

Mit freundlicher Genehmigung der
ERICH SCHMIDT VERLAG GmbH & Co. KG, Berlin

www.esv.info

Haftungsfalle bei Management- entscheidungen

Maßnahmenpaket zur Vermeidung und Abwehr einer persönlichen Haftung

Dr. Rolf Cyrus / Dr. Werner Gleißner*

Gut vorbereitete unternehmerische Entscheidungen steigern den Erfolg des Unternehmens und reduzieren zugleich persönliche Haftungsrisiken für Geschäftsführung, Vorstand und Aufsichtsrat. Erläutert werden grundsätzliche Anforderungen an die Methodik der Entscheidungsvorbereitung (z. B. das Abwägen von Ertrag und Risiko), das Zusammenspiel von Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Möglichkeiten und Grenzen von D&O-Versicherungen.

1. Risikomanagement als Haftungsfalle bei Managemententscheidungen

1.1 Definition im Fallbeispiel

Das folgende Fallbeispiel verdeutlicht ein potenziell mit persönlichen Haftungsrisiken verbundenes Problem, das durch ein nicht geprüftes und bewährtes Qualitätssicherungssystem für Vorstandsentscheidungen entsteht. Der Vorstand der Beispiel AG hat – abgesehen durch den Aufsichtsrat – die Durchführung einer Großinvestition in der Volksrepublik China entschieden. Im Kontext der neuen auf die Eroberung neuer Märkte ausgerichteten „Globalisierungsstrategie“ wird dort gestützt auf Markt- und Wettbewerbsanalysen ein neues Werk errichtet. Die Großinvestition führte zu einer starken Ausweitung der Bilanzsumme und der Bankverbindlichkeiten. In Anbetracht der aufgrund der erfolgreichen Unternehmensentwicklung aktuell günstigen Ratings von „BB“ erscheint die Finanzierung machbar. Tatsächlich treten jedoch im China-Geschäft erhebliche Schwierigkeiten auf und durch einen gleichzeitigen Ertragseinbruch werden plötzlich vereinbarte Covenants verletzt, das Rating und die Finanzierung des Unternehmens sind gefährdet.

Eine darauf eingeleitete Sonderprüfung der Entscheidungsvorlagen des Vorstands ergab, dass nicht allein „Pech“ oder eine durch die Business Judgement Rule gedeckte Fehleinschätzung der Marktentwicklung in China ursächlich für die Krise ist. Aufgrund unzureichender Qualitätssicherung von Entscheidungs-



Dr. Rolf Cyrus



Dr. Werner Gleißner

vorlagen sind betriebswirtschaftlich-methodische Schwächen festgestellt worden. So wurden nicht, wie beispielsweise die „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ fordern, unter Abwägen von Chancen und Gefahren (Risiken) er-

wartungstreue Planwerte berechnet, und es besteht auch keine ausreichende Transparenz über die bestehenden Risiken, deren aggregierten Gesamtumfang und den möglichen Umfang von Planabweichungen. Weder der risikobedingt notwendige Eigenkapital- und Liquiditätsbedarf wurde berechnet noch eine Ratingprognose erstellt. Schon eine einfache Ratingprognose für ein plausibles Stressszenario (z. B. Verschiebung des Produktionsstarts um ein Jahr in Verbindung mit einem Nachfrage-Einbruch in Europa um 10 %) hätte gezeigt, dass dies eine Verletzung der Covenants und eine Reduzierung des Ratings auf „C“ zur Konsequenz gehabt hätte. Wenn die in den „GoP“ geforderte Ratingprognose durchgeführt worden wäre und ergänzend die möglichen Auswirkungen von quantifizierten Risiken (gemäß den Anforderungen des KonTraG (IDW PS 340)) beachtet worden wären, hätte eine mögliche bestandsbedrohende Entwicklung erkannt werden können.

Das für die haftungsrechtliche Beurteilung und auch die Wirksamkeit der D&O-Versicherung relevante Problem besteht nicht darin, dass das Unternehmen in eine Krise geraten ist. Im Nachhinein ist man immer klüger. Zum Entscheidungszeitpunkt wurden betriebswirtschaftlich notwendige Analysen durch den Vorstand nicht durchgeführt, so dass Vorstand und Aufsichtsrat nicht in der Lage waren, die erwarteten Erträge gegen die Risiken dieser Entscheidung abzuwägen. Ganz allgemein gesprochen waren Mindestanforderungen an die Entscheidungsvorlagen, insbesondere bezüglich Risikoanalyse, nicht definiert und die Einhaltung im konkreten Fall wurde entsprechend auch nicht geprüft.¹

1.2 Problemstellung

Kommt es zu hohen Verlusten oder sogar zur Insolvenz des Unternehmens, kommen die Juristen auf den Plan. Aufgabe der Juristen ist dann die Prüfung von Schadensersatzansprüchen gegen die Unternehmensleitung. Grundlage dafür ist meist § 43 Abs. 1 GmbHG oder § 93 Abs. 1 AktG. Wurde das Unternehmen nicht „mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns“ geführt,

* Dr. Rolf Cyrus ist tätig für CYRUS Rechtsanwälte in Frankfurt am Main. Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG.

1 Siehe Gleißner, W.: Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen, in: Der Aufsichtsrat, 5/2010, S. 69–71.

haftet die Unternehmensleitung mit ihrem gesamten persönlichen Vermögen als Gesamtschuldner. Bei Aktiengesellschaften ist die Inanspruchnahme der Vorstände bei Pflichtverstößen zwingend und bei Personengesellschaften (GmbHs) die Regel. Seit dem ARAG/Gramenbeck-Urteil des Bundesgerichtshofs² hat der Aufsichtsrat die Pflicht, das Bestehen von Schadensersatzansprüchen gegenüber Vorständen eigenverantwortlich zu prüfen und durchzusetzen. Unterlässt er die Prüfung, haftet er selbst.

In den Verfahren zeigt sich schnell, dass die betroffenen Unternehmensleiter nicht damit gerechnet haben, dass sie persönlich in Anspruch genommen werden und plötzlich verpflichtet sind, Punkt für Punkt ihr pflichtgemäßes Verhalten selbst darlegen und beweisen müssen. In aller Regel ist es für den Anspruchsteller recht einfach, einen Pflichtenverstoß zu begründen. Kommt es zu hohen Verlusten, drängt sich sofort der Verdacht auf, dass die Unternehmensleitung nicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns gehandelt hat. Ist der Pflichtverstoß einmal begründet, ist es nicht mehr Aufgabe der Gesellschaft, dafür Beweis anzutreten, sondern allein Aufgabe der Unternehmensleiter sämtliche Vorwürfe zu entkräften (Umkehr der Beweislast).

In der Praxis führt dieses häufig zu Schwierigkeiten und bereitet den Anwälten nicht selten Probleme, der Haftung ihrer Mandanten „Unternehmensleiter“ entschieden entgegen zu treten. Dafür gibt es verschiedene Gründe. In vielen Fällen scheitert die Abwehr bereits, weil der Nachweis nicht zu führen ist, dass der Unternehmensleiter zum Zeitpunkt seiner Entscheidung die Chancen und Gefahren (Risiken) des Geschäfts sorgfältig gegeneinander abgewogen hat. Häufig wird auf Präsentationen zurückgegriffen, die isoliert betrachtet die Risikosituation zwar schildern, aber keinerlei Aussage darüber treffen, was die Grundlagen für die Entscheidungsfindung waren und wie diese innerhalb der Organisation des Unternehmens umgesetzt und kontrolliert wurde. Deshalb ist es für die Unternehmensleiter und – zumindest in der Krise – auch für Aufsichtsräte von entscheidender Bedeutung, dass sie selbst die wichtigsten Stellschrauben eines methodisch richtigen Risikomanagements kennen, dieses konsequent im Unternehmen umsetzen und für ihre Entscheidungen dokumentieren.

Dem Unternehmensleiter (und dem Aufsichtsrat) nutzt es wenig, wenn er sich bei Verlusten seiner Gesellschaft darauf beruft, er habe sich auf die ihm zur Verfügung gestellten Unterlagen verlassen und sei gemeinsam mit seinen Kollegen zu dem Ergebnis gekommen, das „Geschäft“ sei nach dem damaligen Kenntnisstand (ex ante) strategisch richtig gewesen. Diese Aussage kann nur gelten, wenn der Unternehmensleiter gleichzeitig den Nachweis führen kann, dass er die Entscheidung nachvollziehbar in der damaligen Situation unter Berücksichtigung aller Erkenntnisse eines methodisch richtigen und anerkannten Risikomanagements durchgeführt hat. Fehlt dieser Nachweis, ist die Haftung begründet.

Diese Aussage hat unlängst der Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 20.09.2011³ bestätigt, indem er sogar für einen Aufsichtsrat feststellte, dass dieser seiner Sorgfalt nur nachkommt, wenn er sich

„unter umfassender Darstellung der Verhältnisse der Gesellschaft und Offenlegung der erforderlichen Unterlagen von einem unabhängigen, für

die zu klärende Frage fachlich qualifizierten Berufsträger beraten lässt und den erteilten... Rat einer sorgfältigen Plausibilitätskontrolle unterzieht.“

Diese für Aufsichtsräte geltende Pflicht betrifft Unternehmensleiter erst Recht.

1.3 Rechtlicher Rahmen – kurz gefasst

Das deutsche Bilanzrecht wurde durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)⁴ modernisiert.⁵ Die bisherige Empfehlung des DCGK, dass der Aufsichtsrat einen Prüfungsausschuss einrichten soll, wurde nun als Wahlrecht in den § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG mit folgendem Wortlaut aufgenommen:

„Er [der Aufsichtsrat, d. Verf.] kann insbesondere einen Prüfungsausschuss bestellen, der sich mit

- ▶ der Überwachung des Rechnungslegungsprozesses
- ▶ der Wirksamkeit
 - des internen Kontrollsystems,
 - des Risikomanagementsystems und
 - des internen Revisionsystems sowie
 - der Abschlussprüfung, hier insbesondere der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers und der vom Abschlussprüfer zusätzlich erbrachten Leistungen, befasst.“

Die Gesetzesbegründung führt aus:

„Nach Maßgabe der Abschlussprüferrichtlinie ist das interne Risikomanagementsystem somit als allgemeines Risikomanagement zu verstehen, das nicht auf die Rechnungslegung beschränkt ist. Damit fällt – wie bisher – auch die Überwachung des nach § 91 Abs. 2 AktG vorgeschriebenen Risikofrüherkennungssystems – als Teil des internen, über die Überwachung der Rechnungslegung hinausgehenden Risikomanagements – in den Aufgabenbereich des Aufsichtsrats (...).

Mit der Überwachung der Wirksamkeit eines bestehenden internen Risikomanagementsystems ist immer auch die Aufgabe verbunden, zu eruieren, ob Ergänzungen, Erweiterungen oder Verbesserungen erforderlich sind. Im

2 BGH, Urt. vom 21.04.1997 – II ZR 175/95

3 BGH, Urt. vom 20.09.2011 – II ZR 234/09

4 Vgl. Regierungsentwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) und die Begründung zum Regierungsentwurf vom 30.07.2008, Bundestagsdrucksache 16/10067, S. 1.

5 Vgl. Regierungsentwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) und die Begründung zum Regierungsentwurf vom 30.07.2008, Bundestagsdrucksache 16/10067, S. 32.

Hinblick auf die sorgfältige Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe gehört es zu den wesentlichen, vom Gesetzgeber vorgeschriebenen Aufgaben des Vorstands und Aufsichtsrats, stringente Kontrollsysteme und Informationsabläufe zu installieren, um mögliche Defizite im internen Risikomanagement zu minimieren und somit eigene Sorgfaltspflichtverletzungen auszuschließen.⁶

Die Begründung zum Regierungsentwurf weist ferner darauf hin, dass diese Überlegungen zum Risikomanagement analog für die Überwachung des internen Kontrollsystems und der internen Revision gelten (vgl. Regierungsentwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) und die Begründung zum Regierungsentwurf vom 30.07.2008)⁷.

1.4 Vermeidung und Abwehr persönlicher Haftung

In Anbetracht der oben erläuterten Rahmenbedingungen erscheint es geboten, dass sich Vorstände – und auch Geschäftsführer – mit einer adäquaten Absicherungsstrategie auch zur Vermeidung ihrer persönlichen Haftung von Managemententscheidungen selbst befassen. Wie oben ausgeführt, gibt es dabei zwei „Abwehrebene“, nämlich die

- ▶ betriebswirtschaftlich-methodische Ebene und die
- ▶ rechtlich-versicherungstechnische Ebene.

2. Strukturierte Analyse der Entscheidungssituationen

Haftungsrisiken resultieren regelmäßig daher, dass durch eine selbst getroffene oder auch delegierte Entscheidung des Vorstands dem Unternehmen oder einem Dritten ein Schaden entsteht. Dabei kommt es nicht darauf an, ob der Schaden durch Nichtbeachtung maßgebender Entscheidungskriterien oder durch deren Falschbeurteilung entstanden ist.

Daher sollte der Vorstand – unter Hinzuziehung fachkundiger Berater – alle wesentlichen im Unternehmen zu treffenden unternehmerischen Entscheidungen unter Beachtung anerkannter neuerer Regeln des Risikomanagements auf den Prüfstand stellen. In der Betrachtung sind dabei selbstverständlich insbesondere Entscheidungen mit erheblichen

Auswirkungen auf die Ertrags- und Liquiditätslage, wie Strategieveränderungen, Akquisitionen, Sachinvestitionen oder Entscheidungen bezüglich langfristiger Vertragsverhältnisse mit Kunden und Lieferanten besonders zu beachten. Mit einer strukturierten Vorgehensweise gestützt auf praxisbewährte Checklisten lässt sich meist schon in wenigen Arbeitstagen eine Übersicht zu allen wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen erstellen und diese Entscheidungen im Hinblick auf Haftung und Unternehmenserfolg priorisieren. Wesentliche unternehmerische Entscheidungen sollten dabei aufgeteilt werden in vier Hauptgruppen, nämlich:

- ▶ vom Vorstand selbst zu treffende Entscheidungen, deren (Entscheidungsvorlagen) Qualität abhängig ist von „Entscheidungsunterstützungssystemen“ (wie Controlling, Risk Management und Investitionsplanung),
- ▶ vom Vorstand selbst zu treffende Entscheidungen, die zudem eine Zustimmung durch den Aufsichtsrat erfordern („zustimmungspflichtige Geschäfte“),
- ▶ die delegierte Entscheidung, für die im Rahmen der Organisationsverantwortung und der Compliance eine Verantwortlichkeit beim Vorstand verbleibt und
- ▶ die rechtlich gebundenen Entscheidungen, z. B. im Kontext der Insolvenztatbestandsüberwachung.

Erst die Kenntnis der Entscheidungssituationen macht eine Bezugnahme auf die Business Judgement Rule (BJR) möglich. Und nur diese Transparenz hilft überhaupt festzustellen, bei welcher Art von Entscheidungen – in Anbetracht der jeweiligen Rahmenbedingungen und genutzten Methoden – potenziell der Unternehmenserfolg gefährdet ist und/oder Schäden für das Unternehmen oder für Dritte entstehen. Beispielsweise ist bei den Entscheidungen, die der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen, zu prüfen, ob durch geeignete Verfahren gewährleistet ist, dass der Aufsichtsrat tatsächlich bei allen erforderlichen Geschäften und Entscheidungen im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen und/oder Unternehmensrecht (z. B. Satzungen) einbezogen wird. Bei wesentlichen Vorstands-Entscheidungen ist deshalb die Eignung der hier für die Entscheidungsvorbereitung genutzten Verfahren kritisch zu hinterfragen.

3. Analyse der Schnittstelle Vorstand/Aufsichtsrat

Haftungsrisiken für einen Vorstand entstehen, wenn der Aufsichtsrat bei gebundenen Entscheidungen nicht, nicht zutreffend oder unvollständig informiert wird. Neben der konsequenten Einbeziehung des Aufsichtsrats bei zustimmungspflichtigen Geschäften gibt es weitere Ansatzpunkte, um an der Schnittstelle zwischen Vorstand und Aufsichtsrat Haftungsrisiken zu vermeiden. Zu nennen sind insbesondere drei, nämlich:

- ▶ die Etablierung eines aussagefähigen Reportings (Aufsichtsratsreporting).

⁶ Vgl. Regierungsentwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) und die Begründung zum Regierungsentwurf vom 30.07.2008, Bundestagsdrucksache 16/10067, S. 1.

⁷ Bundestagsdrucksache 16/10067, S. 103.

- ▶ die Bereitstellung von Entscheidungsvorlagen an den Aufsichtsrat, die bestimmte Mindestanforderungen erfüllen (siehe Abbildung 1),
- ▶ die adäquate Einbeziehung von Gutachten, um bei wesentlichen Entscheidungen eine adäquate Informationsgrundlage und eine nach objektiven Maßstäben zu bewertende Nachvollziehbarkeit der Schlussfolgerungen zu gewährleisten.

Inwieweit an der Schnittstelle zwischen Aufsichtsrat und Vorstand persönliche Haftungsrisiken gegeben sind, lässt sich – je nach Komplexität – oft schon mit wenigen Handgriffen ermitteln.

3.1 Methodik der Entscheidungsvorbereitung und risikogerechte Entscheidungen

Transparenz und Qualität unternehmerischer Entscheidungen – und damit letztendlich sowohl Unternehmenserfolge wie auch persönliche Haftungsrisiken des Vorstands – hängen maßgeblich von der Qualität der zur Entscheidungsvorbereitung eingesetzten betriebswirtschaftlichen Methoden und Instrumente ab. Ein Entscheidungsvorschlag ist das Resultat einer adäquaten Situationsanalyse sowie der objektiv nachvollziehbaren und stringenten Ableitung von Schlussfolgerungen – unter Nutzung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden. Als Mindestanforderungen an geeignete betriebswirtschaftliche Methoden zur Vorbereitung von Vorstandsentscheidungen lassen sich formulieren:

- ▶ eine klare Definition des Ziels bzw. der Beurteilungskriterien (Erfolgsmaßstab),
- ▶ eine Beschreibung der wesentlichen zur Verfügung stehenden Handlungsoptionen und exogenen Rahmenbedingungen (Status quo),
- ▶ eine vom Status quo ausgehende nachvollziehbare und klare Zukunftsplanung (z. B. Cashflow-Planung),
- ▶ die Quantifizierung der Chancen und Gefahren (Risiken), speziell auch der unsicheren Planannahmen, die Abweichungen von der Planung zur Konsequenz haben und
- ▶ eine geeignete Bewertungsmethodik für die alternativen Handlungsoptionen, die sowohl den zu erwartenden Ergebnissen als auch den damit verbundenen Risiken Rechnung trägt.

3.2 Was wird gefordert und wie sieht die Praxis aus: Risikogerechte Entscheidungen

Der Vorstand soll und kann nicht selbst jede seiner Entscheidungen bzw. die zugrunde liegende Planung einer tiefen Risikoanalyse nach neuesten wissenschaftlichen Maßstäben unterziehen. Er muss sich deshalb darauf konzentrieren, dass ihm die

Qualitätssicherung und Prüfung von Entscheidungsvorlagen				
Orientierungsfragen	Keine Informationen verfügbar. → Rückfrage nötig!	Informationen zeigen kritische Probleme. → Keine Zustimmung!	Probleme legen tiefere Analyse nah. → Analyse durchführen!	Informationen zeigen keine Probleme. → Okay!
Sind die notwendigen Ressourcen, Erfolgsfaktoren und strategischen Risiken und deren Bedrohung für das Unternehmen oder das Projekt bekannt?				
Sind die verwendeten Begriffe und Kennzahlen in Strategie und Planung klar und eindeutig definiert?				
Liegt eine integrierte operative Planung (mit GuV und Bilanz) vor und sind deren wesentliche Annahmen bekannt?				
Sind die unsicheren Planannahmen und Risiken, die Planabweichungen auslösen können, bekannt?				
Basieren die Planungen auf Erwartungswerten? Werden also Chancen und Risiken berücksichtigt?				
Existiert ein geeigneter Erfolgsmaßstab, der erwartete Auswirkungen auf das Ergebnis und die Risiken berücksichtigt?				
Werden bei der Entscheidung Finanzierungsbedarf und Risikotragfähigkeit des Unternehmens (EK) angegeben?				

Auszug aus einer Checkliste in Anlehnung an Gleißner, W.: Zur kritischen Prüfung von Entscheidungsvorlagen und Gutachten: Elf Fragen und Empfehlungen, in: Der Aufsichtsrat 5/2010, S. 69ff.

wichtigsten Parameter eines „systemgerechten“ Risikomanagements selbst oder durch seine Berater geläufig sind. Darüber hinaus muss er gewährleisten, dass Planung und Risikomanagement in seinem Unternehmen so organisiert und überwacht werden, dass bei wesentlichen Entscheidungen alle erforderlichen Kriterien eingehalten und dokumentiert werden. Besonders zu beachten ist dabei, dass – im Rahmen der Entscheidungsvorbereitung-Chancen und Gefahren (Risiken), die Planabweichungen auslösen können, adäquat identifiziert, quantifiziert und bei der Entscheidung tatsächlich berücksichtigt werden.

Die Erfahrung aus der Beratung einer Vielzahl von Unternehmen zeigt, dass die heute in der Praxis genutzten betriebswirtschaftlichen Instrumente der Entscheidungsvorbereitung einige signifikante Schwächen aufweisen. So werden beispielsweise bei operativer Planung investitionsgerichtet sinnvolle Mindestanforderungen, wie sie beispielsweise in den sogenannten „Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung“ spezifiziert sind, nicht beachtet. Beispielsweise lässt sich oft feststellen, dass die als Grundlage für eine Investitionsrechnung genutzte Planung auf

Abb. 1: Qualitätssicherung und Prüfung von Entscheidungsvorlagen

„wahrscheinlichsten Planwerten“ basiert, und nicht – wie betriebswirtschaftlich notwendig – auf „Erwartungswerten“, die unter Berücksichtigung der transparent dargestellten Chancen und Gefahren (Risiken) berechnet werden.⁸

Die Idee eines risikogerechten Entscheidens kann anhand eines einfachen Fallbeispiels erläutert werden.

Angenommen der Vorstand hat über eine Investition im (sicheren) Volumen von 10 Mio. € zu entscheiden. Für die Beurteilung oder Bewertung der Investition haben Controlling und Risikomanagement die in einem Jahr, am Ende des Projekts, zu erwartenden Rückflüsse (Cashflows) geplant und zugleich die Risiken identifiziert, die Planabweichungen auslösen können (das Fallbeispiel wird ausführlicher und mit genauer Herleitung von Bewertungsgleichungen in Abhängigkeit von verfügbaren Handlungs- und Investitionsalternativen (Marktportfolio, risikolose Anlage) vor dem Hintergrund eines wertorientierten Managementansatzes erläutert in Gleißner, 2011.⁹) Aus Projektplanung und Risikoanalyse wird ermittelt, dass „im Mittel“ mit einem Rückfluss von 11,5 Mio. € zu rechnen ist. Es ist anzumerken, dass für die Berechnung eines solchen „erwartungstreuen“ Planwerts – der nicht mit dem wahrscheinlichsten Wert verwechselt werden darf – die Analyse von Chancen und Gefahren (Risiken) erforderlich ist.¹⁰ Natürlich ist die zukünftige Entwicklung der konjunkturabhängigen Erlöse und der von der Arbeitsproduktivität und den Rohstoffpreisentwicklungen abhängigen Kosten nicht sicher. Entsprechend wird bei der Investitionsvorbereitung durch die Risikosimulation berechnet, dass die „Bandbreite“ der Cashflows relativ groß ist: Sie können um bis zu 8 Mio. € über oder unter dem (erwartungstreuen) Planwert von 11,5 Mio. € liegen. Exakter ist die Angabe, dass eine Abweichung von 8 Mio. € mit z.B. 95-prozentiger Sicherheit nicht überschritten wird (der Umfang der Planabweichungen (8 Mio.) entspricht dem Risikomaß des „Deviation Value-at-Risk“)¹¹. Wie wird nun der (aggregierte) Risikoumfang – die 8 Mio. € möglicher Planabweichungen – im Entscheidungskalkül berücksichtigt? Entscheidungsrelevant ist ein „risikobereinigter“ Wert, der als „Si-

cherheitsäquivalent“ bezeichnet wird („Erfolgsmaßstab“ oder „Performancemaß“). Er wird berechnet, indem vom (erwartungstreuen) Planwert ein Risikoabschlag vorgenommen wird, der vom Risikoumfang (hier dem Umfang möglicher negativer Planabweichungen) abhängt. Es gilt:

Risikobereinigter Planwert = Erwartungswert – λ x möglicher Umfang negativer Planabweichungen (oder allgemeiner: des gewählten bewertungsrelevanten Risikomaßes, wie Standardabweichung der Cashflows, Value-at-Risk oder Expected Shortfall).

Die Größe λ drückt die Höhe der Risikoaversion bzw. des Rendite-Risiko-Profiles von Alternativinvestitionen aus. Da man den Umfang möglicher (negativer) Planabweichungen auch als (vom Planwert aus gerechnet) „Verluste“ auffassen kann, die Eigenkapital verzehren, lässt sich λ auch als Zusatzkosten für den risikobedingt notwendigen Einsatz von Eigenkapital auffassen.¹² Nachfolgend wird mit einem typischen $\lambda = 10\%$, als Risikoprämie für das Eigenkapital, gerechnet. Damit ergibt sich:
Risikobereinigter Wert = 11,5 Mio. – 10% x 8 Mio. = 10,7 Mio.

Dieser „risikobereinigte Wert“ oder „Sicherheitsäquivalent“ berücksichtigt damit das erwartete Ergebnis des Projektes ebenso wie den Risikoumfang. Er drückt in einer Zahl das Rendite-Risiko-Profil der Investitionen aus. Der risikobereinigte Wert lässt sich interpretieren als der sichere Geldbetrag, der für den Entscheider äquivalent ist zur unsicheren Rückzahlung.¹³

Will man den Nettobarwert (Kapitalwert) der Investition bestimmen, ist dieser Wert noch mit dem Zins einer risikolosen

- 8 Siehe hierzu Gleißner, W./Presber, R.: Die Grundsätze ordnungsgemäßer Planung – GOP 2.1 des BDU: Nutzen für die betriebswirtschaftliche Steuerung, in: CM, 6/2010, S. 82–86 und Gleißner, W.: Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, München 2011.
- 9 Gleißner, W.: Wertorientierte Unternehmensführung und risikogerechte Kapitalkosten: Risikoanalyse statt Kapitalmarktdaten als Informationsgrundlage, in: Controlling, 3/2011, S. 165–171.
- 10 Siehe zur Forderung nach erwartungstreuen Planwerten und der Bedeutung einer Risikoanalyse die „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ (GoP 2.1 vom Dezember 2009 bei www.bdu.de) sowie die diesbezüglichen Erläuterungen bei Gleißner, W./Presber, R.: Die Grundsätze ordnungsgemäßer Planung – GOP 2.1 des BDU: Nutzen für die betriebswirtschaftliche Steuerung, in: CM, 6/2010, S. 82–86 und Gleißner, W.: Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 2. Auflage, München 2011.
- 11 siehe Gleißner, W.: Wertorientierte Unternehmensführung und risikogerechte Kapitalkosten: Risikoanalyse statt Kapitalmarktdaten als Informationsgrundlage, in: Controlling, 3/2011, S. 165–171.
- 12 Zur Herleitung beliebiger Bewertungsgleichungen für alternative Risikomaße siehe Gleißner, W./Wolfrum, M.: Eigenkapitalkosten und die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen: Relevanz von Diversifikationsgrad und Risikomaß, in: FB, 9/2008, S. 602–614.
- 13 Siehe weiterführend zur theoretischen Fundierung mittels Erwartungsnutzentheorie Laux, H./Schabel, M. M.: Subjektive Investitionsbewertung, Marktbewertung und Risikoteilung: Grenzpreise aus Sicht börsennotierter Unternehmen und individueller Investoren im Vergleich, Berlin 2009; und zur Anwendung im Bereich Unternehmensbewertung und wertorientierte Steuerung Dreher, M.: Unternehmenswertorientiertes Beteiligungscontrolling: Aufgabenspezifische Fundierung auf Basis entscheidungs- und kapitalmarktorientierter Konzepte der Unternehmensbewertung, Lohmar 2010; sowie Dirrigl, H.: Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform (zugleich ein Beitrag zur Festschrift für Franz W. Wagner zum 65. Geburtstag), arqus Working Paper Nr. 68, 2009, abrufbar unter: http://www.arqus.info/paper/arqus_68.pdf (Stand: 22.08.2013).

Anlage (z. B. $r_f = 4\%$) zu diskontieren, und man erhält im Fallbeispiel 10,3 Mio. €. Der Barwert ist risikogerecht betrachtet höher als das Investitionsvolumen, und damit die Investition ökonomisch sinnvoll.¹⁴

Alternativ kann eine derartige Berechnung risikobereinigter Werte basierend auf dem Umfang möglicher Verluste (dem Eigenkapitalbedarf im engeren Sinn) erfolgen, was die Anpassung von λ erfordert.¹⁵ Im betrachteten Beispiel ist der Umfang möglicher (negativer) Planabweichungen 8 Mio., während der Umfang möglicher Verluste nur 6,5 Mio. beträgt, da hier der planmäßige Überschuss (11,5 Mio. – 10 Mio. = 1,5 Mio.) risikomindernd berücksichtigt wird.

3.3 D&O-Versicherung: Mindestanforderungen und Abwehrstrategien¹⁶

Laufen die Dinge nicht, wie vorgestellt, kommt es nicht selten zur persönlichen Inanspruchnahme von Vorstand und teils auch Aufsichtsrat. Für den Unternehmensleiter stellt sich dann die Frage: Habe ich eine D&O-Versicherung und fängt sie mich auf? Die meisten Unternehmen verfügen heute über eine D&O-Versicherung. Nur ob sie auch greift, ist fraglich.

In aller Regel geht der Inanspruchnahme die Trennung voraus. Nicht selten kommt es parallel zu strafrechtlichen Ermittlungen und eine Anschlussbeschäftigung steht in weiter Ferne. In dieser Situation bleiben oft nur die Erinnerung an vergangene Tage und der unbedingte Wille, sich mit allen Mitteln gegen die Vorwürfe zu wehren. Da sind tüchtige Anwälte genauso gefragt, wie ein solides soziales Umfeld.

Mit der Meldung der Inanspruchnahme an den D&O-Versicherer kommt oft die erste Überraschung. Der Versicherer gibt – wenn überhaupt – nur eine vorläufige Deckungszusage für die Übernahme der Abwehrkosten. Zur Verwunderung des Unternehmensleiters erhält die vorläufige Deckungszusage nur eine Zusage für die Übernahme der Kosten seines Rechtsanwaltes nach dem Rechtsanwaltsvergütungsgesetz (RVG). Weiter heißt es dann, dass er diese Kosten an den Versicherer zurück erstatten muss, wenn festgestellt wird, dass er die ihm zur Last gelegten Pflichtenverstöße vorsätzlich be-

gangen hat. Für den Unternehmensleiter bedeutet dieses, dass er seine Rechtsanwälte überwiegend selbst zahlen muss, da kein erfahrener Anwalt auf RVG-Basis abrechnet.

Die nächste Überraschung folgt prompt. Der D&O-Versicherer meldet sich über eigene Rechtsanwälte und lädt zum Gespräch. Was am Anfang alles harmlos aussieht entwickelt sich nicht selten zur Odyssee. Dem Unternehmensleiter wird ein vordergründig unscheinbarer Fragenkatalog offeriert mit der Bitte, doch die Fragen – schon wegen der Obliegenheiten, so heißt es – richtig und vollständig zu beantworten. Es werden Notizen gemacht, die Atmosphäre ist freundlich und nach dem Gespräch kommt das Gefühl: „Da habe ich nochmal Glück gehabt“. Was dann folgt ist Praxis und – unverblümt gesagt – für viele Betroffene ein Schock. Der D&O-Versicherer erklärt, dass er seine Eintrittspflicht ablehnt, da neben Obliegenheitsverletzungen der Vorsatzausschluss nach den eigenen Einlassungen des Unternehmensleiters greife. Auch der anschließende Anruf bei seinem Versicherungsmakler hat wenig Erfolg. Von dort kommt nur die Antwort, dass man sein ehemaliges Unternehmen betreue und Unterstützung deshalb nicht zu erwarten sei.

In dieser Situation stellt sich für den Betroffenen dann die Frage, ob er alles richtig gemacht hat und wie er da wieder rauskommt. Dazu gibt es zwei Antworten:

Hat der betroffene Unternehmensleiter es versäumt, eine werthaltige D&O-Versicherung abzuschließen, ist es bei Eintritt des Schadens zu spät. Hier kann nur der Rat erteilt werden, für die Zukunft streng darauf zu achten, dass die D&O-Versicherung in ihren Fundamenten richtig aufgebaut ist, damit sie im Schaden hält. Auszugsweise ist darauf zu achten, dass der Vorsatzausschluss dem Versicherer kaum Raum für Deckungsablehnungen gibt, die Regelungen zur Vorwärts- und Rückwärtsdeckung insbesondere auch für Tochterunternehmen sehr weit reichen, die Insolvenzklausel frühestens bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens greift, eine breite Abwehrkostenregelung (Honorare sowie vorbeugender Rechtsschutz müssen mitversichert sein) besteht, der Versicherer kein Recht zur Kündigung im Schadenfall hat, die Obliegenheiten auf ein Minimum begrenzt sind und ein Anfechtungs- und Zurechnungsverzicht vereinbart wird. Daneben sollte der Kreis der versicherten Personen breit definiert werden, der Versicherungsfall nicht auf die Verletzung gesetzlicher Haftpflichtbestimmungen beschränkt sein (jede Pflichtverletzung – also auch Verstoß gegen innerbetriebliche Satzungen etc.), die

14 Siehe zur Relevanz des Diversifikationsgrades des Investors Gleißner, W./Wolfrum, M.: Eigenkapitalkosten und die Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen: Relevanz von Diversifikationsgrad und Risikomaß, in: FB, 9/2008, S. 602–614; sowie Gleißner, W.: Unsicherheit, Risiko und Unternehmenswert, in: Petersen, K./Zwirner, C./Brösel, G. (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, Köln 2013, S. 691–721.

15 Siehe Gleißner, W.: Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung, in: WiSt, 7/2011, S. 345–352.

16 Ergänzend siehe Held, F.: Die D&O-Versicherung ist „Chefsache“ – Teil I: Versuch einer Klarstellung, in: ZRFC, 3/2013, S. 106–110 sowie Held, F.: Die D&O-Versicherung ist „Chefsache“ – Teil II: Jetzt kommt's drauf an, in: ZRFC, 4/2013, S. 182–185.

Gehaltsfortzahlung bei Aufrechnung mit Schadensersatzansprüchen vereinbart werden und so weiter. Um diese und weitere Erfordernisse einer werthaltigen D&O-Versicherung sicher zu stellen, empfiehlt es sich, die D&O-Versicherung durch neutrale und darauf spezialisierte Rechtsanwälte prüfen zu lassen.

Im Schaden ist streng darauf zu achten, dass der Versicherer einzig das Ziel verfolgt, den Versicherungsschutz zu versagen. Für die Betroffenen ist es deshalb von zentraler Bedeutung, dass sie sich im Falle ihrer Inanspruchnahme von Anfang an spezialisierte Rechtsanwälte suchen, die mit den Besonderheiten und Fallstricken der D&O-Versicherung vertraut sind. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass die Rechtsanwälte ausschließlich für versicherte Personen und nicht (auch) für Versicherer arbeiten. Nicht selten empfiehlt der Versicherer einen mit der Abwehr von Ansprüchen vertrauten Anwalt seines Vertrauens. Hier ist Vorsicht geboten. Besser ist es, sich selbst einen versierten Anwalt zu suchen. Bei der Schadenbearbeitung sollte der Betroffene von Beginn an keine eigenen Erklärungen abgeben, sondern seinem Rechtsanwalt die Beantwortung von Fragen und die geschickte Führung des Verfahrens überlassen – ohne dabei den Versicherungsschutz zu gefährden.

4. Empfehlungen

Die Verbesserung der Qualität unternehmerischer Entscheidungen fördert den Unternehmenserfolg und reduziert zugleich persönliche Haftung von Geschäftsführern, Vorständen und Aufsichtsräten. Es ist empfehlenswert, geeignete betriebswirtschaftliche Methoden einer Entscheidungsvorbereitung bereitzustellen, die insbesondere ein Abwägen erwarteter Erträge und Risiken ermöglichen und sicherstellen, dass eine potenzielle Bestandsgefährdung des Unternehmens frühzeitig erkannt wird (z.B. durch eine Ratingprognose für ein Stressszenario). Eine nachvollziehbare Vorbereitung wesentlicher, unternehmerischer Entscheidungen und deren Absicherung durch ein „Qualitätssicherungssystem für Entscheidungsvorlagen“ wird so zum zentralen Baustein der Reduzierung persönlicher Haftungsrisiken. Eine ergänzende Absicherung stellen die D&O-Versicherungen dar.

Insbesondere folgende konkrete Maßnahmen sind daher zu empfehlen:

- ▶ systematische Erfassung aller wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen,
- ▶ Dokumentation der Methode zur Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen, die ein Abwägen von Ertrag und Risiko gewährleisten (sowie der damit erstellten Entscheidungsvorlagen),
- ▶ Entwicklung eines Qualitätssicherungssystems für Entscheidungsvorlagen,
- ▶ Ausbau des Risikomanagements, um zu gewährleisten, dass bei allen wesentlichen Entscheidungen Informationen über deren Risiken und den aggregierten Gesamtrisikoumfang bereitstehen,
- ▶ regelmäßige Durchführung von Ratingprognosen (auch für Stressszenarien), um eine mögliche Krise früh erkennen zu können (Krisenfrühwarnsystem),

- ▶ exakte Dokumentation der Aufgaben und Grenzen der Befugnisse von Vorstand/Geschäftsführung insbesondere der Schnittstelle zu Aufsichtsrat/Gesellschafterversammlung (z.B. zustimmungspflichtige Geschäfte) sowie
- ▶ die Prüfung und Optimierung des Leistungsumfangs der D&O-Versicherung.

5. Fazit

Eine Reduzierung persönlicher Haftungsrisiken geht im Allgemeinen einher mit einer Verbesserung der Qualität und Fundierung wesentlicher betriebswirtschaftlicher Entscheidungen durch einen Ausbau und eine Verknüpfung von Planung und Risikomanagement sowie der Entwicklung von Qualitätssicherungssystemen für Entscheidungsvorlagen, die die Einhaltung betriebswirtschaftlich sinnvoller und juristisch gebotener Mindestanforderungen gewährleisten.



9.–13. Oktober 2013
**FRANKFURTER
BUCHMESSE**

Informieren Sie sich ausführlich am Messestand des Erich Schmidt Verlages über:

- ▶ Fachmedien in Recht, Wirtschaft, Steuer, Arbeitsschutz und Philologie
- ▶ Campuslizenzen für den Hochschulbetrieb
- ▶ Dozenten-Service für Lehre und Forschung

Wir freuen uns auf Ihren Besuch!

– Halle 4.2, Stand-Nr. G 16 –

ESV ERICH
SCHMIDT
VERLAG

Auf Wissen vertrauen

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG
Genthiner Str. 30 G · 10785 Berlin · Tel. (030) 25 00 85-262
Fax (030) 25 00 85-275 · ESV@ESVmedien.de · www.ESV.info