

Veröffentlicht in

**BOARD**

Heft 4/2022

*Gleißner, W. (2022):*  
„Krisen und Krisenfestigkeit von Unternehmen“  
S. 146 – 149

Mit freundlicher Genehmigung der  
Reguvis Fachmedien GmbH, Köln

[www.reguvis.de](http://www.reguvis.de)

[www.reguvis.de/board](http://www.reguvis.de/board)

[www.reguvis.de/de/probehefte/uw](http://www.reguvis.de/de/probehefte/uw)



# BOARD

Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland

## HERAUSGEBER

Arbeitskreis deutscher  
Aufsichtsrat e.V. (AdAR)

Prof. Dr. Dr. h.c. Barbara Dauner-Lieb  
Prof. Dr. Stefan Siepelt  
Marc Tüngler  
GESAMTLEITUNG

Dr. Christine Bortenlänger  
Dr. Christian Bosse  
Dr. Claus Buhleier  
Peter Dietlmaier  
Prof. Dr. Barbara Grunewald  
Dr. Simone Hartmann  
Prof. Dr. Peter Henning  
Prof. Dr. Susanne Kals  
Dr. Jürgen Kunz  
Prof. Dr. Klaus Möller  
Prof. Dr. Ulrich Noack  
Prof. Dr. Ulrich Seibert  
Dr. Mirko Sickinger  
Prof. Dr. Stefan Simon  
Prof. Dr. Jochen Vetter  
Prof. Dr. Marc-Philippe Weller  
Prof. Dr. Christian Zwirner

IN KOOPERATION MIT  
Deutsche Schutzvereinigung für  
Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.

# 4 2022

BOARD · August 2022 · S. 132–176



**Christine Regitz, Dr. Thomas Sauer**

Digitale Souveränität in den Aufsichtsräten

**Prof. Manuela Rousseau, Dr. Roland Fornika**

Eine Frage der Haltung

**Prof. Dr. Werner Gleißner**

Krisen und Krisenfestigkeit von Unternehmen

**Oliver Lange**

Die Plausibilisierungsfehlerhaftung der  
Aufsichtsratsmitglieder

**Prof. Dr. Peter Henning, Prof. Dr. Kai-Uwe Marten,  
Prof. Dr. Anja Hucke, Prof. Dr. Jens Poll**

Empfehlungen zur Verhinderung und Aufdeckung von  
Top Management Fraud aus der Sicht des Aufsichtsrats

≡ Reguvis

www.reguvis.de

# Wie effizient ist Ihre Effizienzprüfung?

Das EY Center for Board Matters unterstützt Aufsichtsrats-, Prüfungsausschuss- und Vorstandsmitglieder sowie Vertreter der Finanzfunktion bei Neuerungen und Herausforderungen der Corporate Governance im Rahmen regelmäßiger Updates, themenspezifischer Publikationen und Veranstaltungen.

[www.de.ey.com/boardmatters](http://www.de.ey.com/boardmatters) #BetterQuestions



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.

The EY logo consists of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. A yellow triangle is positioned above the 'Y', pointing to the right.

Building a better  
working world



Dr. Birgit Schwab,  
Vorstandsvor-  
sitzende VAA  
– Führungskräfte  
Chemie

### Liebe Leserinnen und Leser,

wirksame Aufsichtsratsarbeit klappt nur mit leitenden Angestellten.

Der Gesetzgeber hat die Bedeutung der leitenden Angestellten in der Arbeit des Aufsichtsrats schleichend beschnitten. Dabei ist die Mitwirkung dieser Gruppe in den deutschen Kontrollgremien der Unternehmensmitbestimmung essenziell.

Für den Erfolg eines Unternehmens ist der Aufsichtsrat sehr wichtig. Das Kontrollgremium spielt als Verbindungsglied zwischen den Eigentümern und dem Vorstand eine zentrale Rolle. Diese Funktion nimmt seit Jahren an Bedeutung zu. Damit steigen auch die Anforderungen an die Mitglieder des Aufsichtsrats. Das Kontrollgremium muss komplexe Sachverhalte durchdringen und schwierige Entscheidungen treffen. Das Haftungsrisiko hängt hierbei wie ein Damoklesschwert über dem Gremium. Denn wenn ein Unternehmen in eine dramatische Schieflage gerät, stellt sich auch gleich die Frage nach der Verantwortung des Aufsichtsrats. Im vergangenen Jahr kam es zu einem Bedeutungsgewinn für den Aufsichtsrat. Das hängt vor allem mit dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (Finanz-

marktintegritätsstärkungsgesetz – FISG) zusammen. Hinzu kommen Änderungen im Aktiengesetz und SE-Ausführungsgesetz durch das FISG, die vor allem das Aufsichtsorgan von Unternehmen von öffentlichem Interesse noch stärker in die Pflicht nehmen. Im gleichen Zuge werden dem Aufsichtsrat neue Kompetenzen eingeräumt. Konkret muss künftig der notwendige Sachverstand für Rechnungslegung und Abschlussprüfung im Aufsichtsrat kapitalmarktorientierter Unternehmen auf zwei Mitglieder des Aufsichtsrats verteilt werden.

Der Aufsichtsrat hat zusätzlich die Qualität der Abschlussprüfung zu überwachen. Unternehmen von öffentlichem Interesse müssen zwingend einen Prüfungsausschuss einrichten und die Mitglieder des Prüfungsausschusses haben ein Direktanspruchsrecht gegenüber leitenden Angestellten. Darüber hinaus wird die Teilnahme des Vorstands bei Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse reguliert. Die Änderungen gelten sowohl für den Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft (AG) und der Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) als auch für den Aufsichtsrat der dualistischen Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea – SE) und den Verwaltungsrat der monistischen SE.

Kürzlich hat das Bundesministerium für Arbeit und Soziales den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Bestimmungen der Umwandlungsrichtlinie über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei grenzüberschreitenden Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen (MgFSG) vorgelegt. Laut dem Entwurf sollen Arbeitnehmern im Rahmen der Umsetzung der Umwandlungsrichtlinie keine Mitbestimmungsrechte entzogen werden können. Tatsächlich aber benachteiligt der Entwurf die leitenden Angestellten.

Diese Benachteiligung begann bereits im Jahr 2004. Grund war das damals in Kraft getretene europäische SE-

Beteiligungsgesetz. Es hat bewirkt, dass in fast allen in Deutschland gegründeten Europäischen Aktiengesellschaften kein Repräsentant der leitenden Angestellten mehr im Kontrollgremium vertreten ist. Dies steht im Widerspruch zum deutschen Mitbestimmungsgesetz von 1976, das die besondere Rolle und Mitwirkung der leitenden Angestellten in der Mitbestimmung gesetzlich thematisiert.

Die leitenden Angestellten sind von den übrigen Arbeitnehmern zu unterscheiden: Die erste Gruppe hat besondere Rechten und Pflichten. Nach deutschem Recht verfügen sie über einen festen Sitz auf der Arbeitnehmerbank im Aufsichtsrat mitbestimmter Unternehmen. In der Theorie war das SE-Beteiligungsgesetz damit eine gute Idee, allerdings läuft es dem verfassungsrechtlich geschützten Auftrag des Erhalts erworbener Mitbestimmungsrechte im Sinne des Vorher-Nachher-Prinzips zuwider.

Der Referentenentwurf zur Umwandlungsrichtlinie hat nun zur Folge, dass der „schleichende Rechtsverlust“ weiter fortgesetzt wird. Das kollidiert aber mit grundlegenden Rechtsgedanken der Richtlinien der EU. Es ist deshalb jetzt eine Reform des Mitbestimmungsrechts der Europäischen Aktiengesellschaften notwendig, die das Mitbestimmungsniveau in Deutschland zementiert.

In diesem Zuge kommt es entscheidend darauf an, dass die Vertretungsrechte der leitenden Angestellten nicht weiter beschnitten werden. Vielmehr sollte es in allen in Deutschland tätigen Unternehmen einen garantierten Sitz für Vertreter der leitenden Angestellten geben. In den Umsetzungsgesetzen der EU-Mitbestimmungsvorschriften sollte dies festgeschrieben werden. Wie für alle anderen Gruppen im Aufsichtsrat gilt auch für die leitenden Angestellten: Gäbe es sie nicht im Aufsichtsrat, würde ein großes Stück im Wissensportfolio fehlen, das von keiner der anderen Gruppen kompensiert werden kann.

<b>EDITORIAL</b> .....	133
<b>AUFSÄTZE</b>	
Christine Regitz, Dr. Thomas Sauer <b>Digitale Souveränität in den Aufsichtsräten stärken</b> .....	139
Prof. Dr. Werner Gleißner <b>Krisen und Krisenfestigkeit von Unternehmen</b> .....	146
RA Oliver Lange <b>Die Plausibilisierungsfehlerhaftung der Aufsichtsratsmitglieder</b> .....	150
Prof. Dr. Peter Henning, Prof. Dr. Kai-Uwe Marten, Prof. Dr. Anja Hucke, Prof. Dr. Jens Poll <b>Empfehlungen zur Verhinderung und Aufdeckung von Top Management Fraud aus der Sicht des Aufsichtsrats</b> .....	154
Dr. Lasse Pütz <b>Das „EU-Lieferkettengesetz“</b> .....	161
<b>KLARTEXT</b>	
Gespräch mit Stephan Gilow <b>Unternehmensmitbestimmung als Standortvorteil</b> .....	135
Gespräch mit Prof. Manuela Rousseau und Dr. Roland Fornika <b>Eine Frage der Haltung</b> .....	142
Gespräch mit Prof. Dr. Michael Burse und Marc Tüngler <b>Update Vorstandsvergütung – Nachhaltigkeit, Berichterstattung und andere Herausforderungen</b> .....	158
<b>ÖFFENTLICHE UNTERNEHMEN</b>	
Dr. Simone Hartmann, Dr. Andreas Kerst <b>Bilanzsitzung bei Bundesunternehmen</b> .....	164
<b>DAS AUFSICHTSRATSBÜRO</b>	
Prof. Dr. Peter Henning, Dr. Peter Hennke <b>Lead Independent Director</b> .....	168
<b>AUS DEM DEUTSCHEN AKTIENINSTITUT</b>	
Dr. Christine Bortenlänger, Dr. Cordula Heldt <b>Wird die Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex prüfpflichtig?</b> .....	172
<b>KOLUMNE</b>	
Marc Tüngler <b>Ampel einigt sich auf Regeln für virtuelle Hauptversammlung</b> .....	174
<b>RECHTSPRECHUNG</b>	
<b>Verhaltensbedingte Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds</b> .....	176

## Impressum

### BOARD –

Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland

ISSN: 2192-211X

Verlag: Reguvis Fachmedien GmbH

Geschäftsführung: Jörg Mertens

Reguvis

www.reguvis.de

### Gesamtleitung

Prof. Dr. Dr. h.c. Barbara Dauner-Lieb

Prof. Dr. Stefan Siepelt

Marc Tüngler

### Redaktion Reguvis Fachmedien GmbH

Jörg Schick

Tel.: 0221 / 9 76 68-186

E-Mail: joerg.schick@reguvis.de

### Manuskripte

Manuskripte sind in elektronischer Form unmittelbar an die Schriftleitung oder an die Redaktion im Verlag zu senden. Für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden. Verlag und Schriftleitung behalten sich das Recht zur redaktionellen Bearbeitung der angenommenen Manuskripte vor. Der Autor/Die Autorin versichert, alleinige/r Inhaber/in der urheberrechtlichen Nutzungsrechte an dem Beitrag inklusive aller Abbildungen zu sein und keine Rechte Dritter zu verletzen.

Mit der Annahme des Manuskriptes zur Veröffentlichung überträgt der Autor/die Autorin dem Verlag das ausschließliche Verlagsrecht für die Zeit bis zum Ablauf des Urheberrechts. Das Nutzungsrecht umfasst alle Verwertungs-, Verbreitungs- und Vervielfältigungsformen Print und Online insgesamt oder in Teilen sowie das Recht zu Übersetzungen, zur Speicherung, Verarbeitung und Verbreitung in eigenen und fremden Datenbanken, zur Speicherung und Vervielfältigung im Wege elektronischer Verfahren sowie zur Lizenzvergabe.

### Urheber- und Verlagsrechte

Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jegliche Verwertung, Verbreitung oder Zugänglichmachung (Print/Online) außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das Zitieren von Rezensionen ist in vollem Umfang erlaubt. Cover-Copyright © www.stock.adobe.com

### Haftungsausschluss

Die in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge wurden nach bestem Wissen und Gewissen geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Eine Haftung für etwaige mittelbare oder unmittelbare Folgeschäden oder Ansprüche Dritter ist ebenfalls ausgeschlossen. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht notwendig die Meinung der Redaktion wieder.

### Erscheinungsweise

zweimonatlich, jeweils Mitte des geraden Monats

### Bezugspreise/Bestellungen/Kündigungen

Einzelheft 48,60 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Inland 1,50 € pro Ausgabe/Ausland 3,- € pro Ausgabe). Der Jahresabopreis inkl. Online-Archiv beträgt 286,57 € inkl. MwSt. und Versandkosten (Inland 0,75 € pro Ausgabe/Ausland 3,- € pro Ausgabe). Bestellungen über jede Buchhandlung oder beim Verlag. Der Bezugszeitraum beträgt jeweils 12 Monate. Kündigungen müssen schriftlich erfolgen und spätestens am 15. des Vormonats, in dem das Abonnement endet, beim Verlag eingegangen sein.

### Abo-Service und Anzeigen

Tel.: 0221 / 9 76 68-315, Fax: 0221 / 9 76 68-271

E-Mail: wirtschaft@reguvis.de

### Anzeigenpreise

Es gilt die aktuelle Anzeigenpreisliste.

### Satz

TGK Wienpahl, Köln

### Druck

Appel & Klinger GmbH, Schneckenlohe

# Krisen und Krisenfestigkeit von Unternehmen

## Ein einfacher Stresstest



Prof. Dr. Werner Gleißner, FutureValue Group AG (Vorstand), TU Dresden (BWL, insb. Risikomanagement)

Krisen sind das Resultat von Risiken, denen Unternehmen ausgesetzt sind. Die Identifikation, Quantifizierung und Aggregation von Risiken ist entsprechend notwendig, um schwere Krisen und insbesondere „bestandsgefährdende Entwicklungen“ (§ 1 StaRUG) früh zu erkennen, wie auch der Gesetzgeber fordert. In diesem Beitrag wird ein einfach nutzbarer Stresstest vorgestellt, der anspruchsvollere Verfahren einer Risikoanalyse ergänzt. Dabei werden zehn Risiken, die oft zu Krisen führen, im Hinblick auf die Auswirkungen für ein Unternehmen beurteilt.

### I. Die Auswirkungen von Risiken können zu Krisen führen, die die Existenz eines Unternehmens gefährden können

Die Sicherung der Existenz eines Unternehmens hat naheliegenderweise für die Eigentümer, und damit auch die Geschäftsleitung, meist höchste Priorität.

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, der Lieferengpässe, der steigenden Energie- und Rohstoffpreise und zuletzt des Ukraine-Kriegs haben bei vielen Unternehmen ganz erhebliche Planabweichungen ausgelöst und bei manchen zu schweren Krisen geführt. Diese negativen Auswirkungen in Folge von meist seit langem bekannten Risiken haben verdeutlicht, dass unternehmerische Tätigkeit immer mit Risiken verbunden ist und diese sogar die Existenz eines Unternehmens bedrohen können.

Um Zukunftsfähigkeit und Überlebensfähigkeit – und damit Krisenfestigkeit – eines Unternehmens beurteilen zu können, muss man dessen finanzielle Nachhaltigkeit (Bonität<sup>1</sup>),

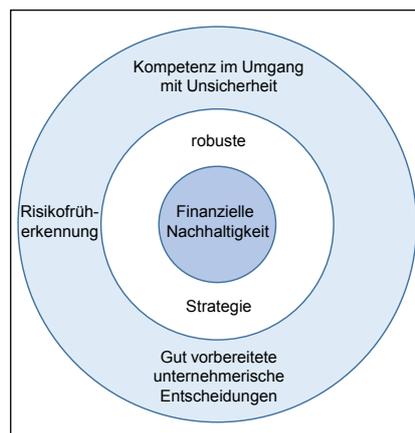


Abb. 1: Robustes Unternehmen (Quelle: Gleißner, RETHinking Finance, 1/2021, S. 40)

die Robustheit der Strategie und die Fähigkeit im Umgang mit Unsicherheit, also Chancen und Gefahren, beurteilen (vgl. dazu den „Q-Score“).<sup>2</sup>

Ein ganz wesentlicher Aspekt ist die Fähigkeit des Unternehmens, bedrohliche Risiken früh erkennen zu können. Die Früherkennung schwerer Krisen – sogenannter „bestandsgefährdender Entwicklungen“ (§ 91 AktG / § 1 StaRUG) – ist entsprechend auch die zentrale Anforderung des

2 Vgl. zum Q-Score für die Messung der Zukunftsfähigkeit Gleißner/Weissman, RETHinking Finance, 5/2021, S. 35 sowie Gleißner, RETHinking Finance 1/2021, S. 33 ff. sowie Behringer, KSI 4/2020, S. 155 ff. und Schäffer, Controller Magazin 4/2021, S. 31 ff.

### INHALT

- I. Die Auswirkungen von Risiken können zu Krisen führen, die die Existenz eines Unternehmens gefährden können
- II. Volkswirtschaftliche Risiken, die zu schweren Krisen führen können
  - 1. Blackout-Krise
  - 2. Politische Krisen mit Handelsembargo
  - 3. Die Zinskrise
  - 4. Gravierende Naturkatastrophe
- III. Ein Stresstest mit 10 Risiken und Krisentypen
- IV. Fazit

### Keywords

Früherkennung; Krisenfestigkeit; Risikoanalyse; Stresstest

### Normen

§ 91 AktG; § 1 StaRUG

Gesetzgebers an ein Krisen- und Risikofrüherkennungssystem. Die Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen erfordert eine systematische Identifikation, Quantifizierung und Aggregation von Risiken. Die Risikoaggregation ist dabei erforderlich, weil nur mit dieser Kombinationseffekte von Einzelrisiken beurteilt werden können (Monte-

1 Vgl. Gleißner/Günther/Walkshäusl, Journal of Business Economics, 21.2.2022, <https://link.springer.com/article/10.1007/s11573-022-01081-0>.

Carlo-Simulation).<sup>3</sup> Seit dem 1.1.2021 ist auch bei mittelständischen GmbHs ein geeignetes System zur Früherkennung von Krisen und diese potenziell verursachenden Risiken erforderlich.<sup>4</sup> Bei der Risikoanalyse sind operative Risiken der Leistungserstellung, strategische Risiken, wie die Bedrohung von Erfolgspotenzialen, sowie Finanz- und Planungsrisiken zu betrachten (also z.B. auch Unsicherheit über die Entwicklung von Nachfrage, Rohstoffpreisen und Wechselkursen). Besonders relevant sind hier auch volkswirtschaftliche Risiken, die zu einer Wirtschaftskrise führen können, wie die nachfolgend beispielhaft skizzierten.<sup>5</sup>

## II. Volkswirtschaftliche Risiken, die zu schweren Krisen führen können

Leider zeigen viele Studien, dass sich die Geschäftsleitungen vieler Unternehmen erst dann intensiv mit Risiken beschäftigen, wenn die negativen Auswirkungen bereits spürbar sind. Man beschäftigt sich also mit den Risiken, die bereits eingetreten sind oder zumindest intensiv in den Medien diskutiert werden. Manche Risiken, wie Klima- und Cyber-Risiken oder das Risiko einer möglichen neuen Pandemie-Welle durch ein mutiertes COVID-19-Virus, waren bis Anfang 2022 im Fokus der Aufmerksamkeit. Aber es gibt eine ganze Reihe anderer potenziell „kritischer“ Risiken, die im Rahmen einer systematischen Risikoanalyse betrachtet werden sollten. Die nachfolgende Übersicht erläutert nur knapp und beispielhaft vier risikobedingt mögliche Krisen, die eine nähere Betrachtung wert sind.

3 Vgl. Gleißner, WiSt 9/2017, S. 4 ff. und ders., Grundlagen des Risikomanagements, 4. Aufl., München 2022.

4 Vgl. Gleißner/Lienhard/Kühne, Zeitschrift für Risikomanagement 2/2021, S. 32 ff.; Nickert/Nickert, GmbHR 2021, S. 401 ff. und Weitzman, in: Pannen/Riedemann/Smid (Hrsg.): StaRUG. Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, S. 61 ff.

5 Entnommen aus Blum/Gleißner/Kamarás, GRCAktuell 3/2021, S. 92 ff.

### 1. Blackout-Krise

Die Blackout-Krise ist, wie auch die Pandemie, eine spezifische Variante einer „Versorgungskrise“. Sie ist dadurch charakterisiert, dass für die Menschen und Unternehmen essenzielle Angebote der Infrastruktur nicht verfügbar sind. Es handelt sich dabei speziell um einen möglichen längerfristigen und großflächigen Ausfall der Stromversorgung und/oder des Internets.<sup>6</sup> Das Risiko für ein solches Szenario hat sich in den letzten Jahren deutlich erhöht, nicht nur in Deutschland. So nimmt die Abhängigkeit der gesamten Gesellschaft von Stromversorgung und Verfügbarkeit des Internets immer weiter zu. Auch die Corona-Pandemie hat zu einer verstärkten Digitalisierung beigetragen und damit die Abhängigkeit von digitalen Lösungen und dem Internet noch weiter erhöht.

Die zunehmende Substitution fossiler Energieträger durch Strom, wie auch immer bereitgestellt, erhöht die Empfindlichkeit gegenüber einem Stromausfall, der selbst wiederum einen Zusammenbruch der Kommunikationssysteme, vor allem des Internets, zur Folge hat. Experten erscheinen Szenarien denkbar, bei denen beispielsweise der Strom und/oder das Internet in großen Teilen Europas für eine Woche oder länger ausfallen könnte.<sup>7</sup> Eine solche Krise könnte beispielsweise durch Nebenwirkungen der Energiewende in Deutschland oder Cyber-Attacken ausgelöst werden.

Gemäß einer aktuellen Studie der Allianz<sup>8</sup> werden neben Betriebsunterbrechungen gerade Cyber-Risiken von vielen Unternehmen besonders gefürchtet. Ergänzend zu den Auswirkungen eines „flächendeckenden“ Blackouts sollten daher auch Szenarien

6 Siehe dazu auch z.B. Saurugg/John, Controller Magazin 6/2017, S. 54 ff.

7 Man siehe zu einer literarischen Umsetzung das Buch Elsberg, Blackout. Morgen ist es zu spät, München 2012.

8 Allianz Risk Barometer, Januar 2022, <https://www.agcs.allianz.com/news-and-insights/reports/allianz-risk-barometer.html>.

rien betrachtet werden, die „nur“ das eigene Unternehmen lahmlegen könnten.

### 2. Politische Krisen mit Handelsembargo

Global gibt es eine Vielzahl geopolitischer Risiken, die zu einem Wirtschaftskrieg<sup>9</sup> oder gar militärischen Konflikten führen können, wie der Angriff Russlands auf die Ukraine 2022 zeigt.<sup>10</sup> Die Auswirkungen sind der Verlust von Exportmärkten, gestörte Lieferketten, negative Auswirkungen durch Sanktionen oder auch die Beeinträchtigung von Vermögenswerten in den betroffenen Staaten. Der Konflikt mit Russland beeinträchtigt die Versorgungssicherheit europäischer Länder, speziell infolge der Abhängigkeit von russischem Gas, und führt zu einem teilweise massiven Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise.

Ganz andere Dimensionen hätte eine massive politische Krise, bei der beispielsweise China in einem Konflikt – potenziell z.B. mit Bezug zu Taiwan – aktiv über Wochen oder Monate sämtliche Exporte nach Europa und in die USA unterbindet. Die dadurch ausgelösten wirtschaftlichen Schäden wären viel größer als die Probleme in China selbst – was den Einsatz dieser ökonomischen Waffe bei einem schweren Konflikt durchaus erwägenswert macht.<sup>11</sup> Wie auch gegenüber vielen anderen Krisen wäre Deutschland hier sehr verwundbar.<sup>12</sup>

### 3. Die Zinskrise

Unmittelbare Folgen der Corona-Pandemie waren ein Wirtschaftseinbruch und steigende Staatsschulden. Zur Stabilisierung der Unternehmen und

9 Blum, Wirtschaftskrieg. Rivalität ökonomisch zu Ende denken, Wiesbaden 2020.

10 Auch die Ölkrise der 1970er-Jahre war die Folge einer geopolitischen Krise mit Krieg zwischen Israel und mehreren arabischen Ländern.

11 Vgl. Blum, Wirtschaftskrieg. Rivalität ökonomisch zu Ende denken, Wiesbaden 2020.

12 Vgl. Blum/Gleißner, in: Thomaschewski/Völker (Hrsg.): Standort Deutschland – Herausforderungen und notwendige Reformen, Stuttgart 2021, S. 249 ff.

der staatlichen Schuldner wurde zu Beginn der „Corona-Krise“ eine extrem expansive Geldpolitik realisiert, wodurch sich die Inflationsrisiken am Ende dieser „akuten“ Wirtschaftskrise verschärfen. Inflationäre Tendenzen infolge aufgestaunter Nachfrage und eines umgekehrt reduzierten Angebots sind am Ende einer solchen Krise, wie die Zahlen aus dem Jahr 2021 zeigen, sowieso zu erwarten.<sup>13</sup>

Der Angriff Russlands auf die Ukraine am 24.2.2022, der das Resultat eines spätestens seit 2014 bekannten geopolitischen Risikos (siehe II.2.) war, hat das Problem vergrößert. Durch die unmittelbaren Kriegsauswirkungen und die durch Sanktionen verursachten stark steigenden Energie- und Rohstoffpreise (sowie drohende Versorgungsengpässe) wurde der Preisanstieg verstärkt. Zwar führen die unmittelbaren negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum dazu, dass eine deutlich restriktivere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht bereits im Jahr 2022 wahrscheinlich ist. Aber mittel- und langfristig hat sich die Wahrscheinlichkeit, ebenso die möglichen negativen Auswirkungen höherer Inflationsraten und Zinssätze sogar vergrößert. Sollte sich nämlich die erhöhte Inflation in Anbetracht einer stark expandierten Geldmenge in nachhaltig höhere Inflationserwartungen und dann auch steigende Löhne umsetzen, kommt es zu nachhaltig höheren Inflationsraten. Dieser Fall trat nach dem Ölpreisschock in den 1970er Jahren ein. Wird eine solche erhöhte Inflationsrate nicht dauerhaft seitens der Zentralbanken akzeptiert, sind deutliche Zinserhöhungen das „klassische“ Gegenmittel (wie zuletzt massiv im Jahr 1981).

Das Ergebnis ist eine „Zinskrise“ mit hohen nominalen und wohl auch höheren realen Zinssätzen. Sie führt zu einem scharfen Einbruch der Nachfrage, insbesondere nach langlebi-

gen Konsum- und Investitionsgütern. Zudem erfolgt eine Abwertung von Unternehmensbeteiligungen und Immobilien und die Finanzierungskosten erhöhen sich massiv, was insbesondere höher verschuldete Unternehmen hart trifft. Die Konsequenz sind z.B. Wertberichtigungen bei Unternehmensbeteiligungen (Impairment-Test), Insolvenzen, steigende Arbeitslosigkeit und natürlich ein starker Nachfrageeinbruch.

#### 4. Gravierende Naturkatastrophe

Eine Naturkatastrophe ist dann gravierend, wenn sie weltweit wesentliche wirtschaftliche Auswirkungen hat. Eine solche würde über das letzte schwere Erdbeben in Japan weit hinausgehen, welches bereits globale Lieferengpässe zur Folge hatte. Man denke hier beispielsweise an ein katastrophales Erdbeben in Kalifornien, welches die Wirtschaft dieses US-Bundesstaates weitgehend zerstört oder zumindest nachhaltig lähmt. Die Auswirkungen wären von der Art her grundsätzlich ähnlich wie bei der politischen Krise (vgl. II.2.). Sie hätten vermutlich nicht die ganz gleichen Dimensionen, aber wären dafür eben nicht durch ein „Entgegenkommen“ in einem politischen Konflikt beendbar.

Oft werden solche und andere denkbare „Extremrisiken“, speziell volkswirtschaftliche Risiken, in der Risikoanalyse der Unternehmen nicht adäquat berücksichtigt.

### III. Ein Stresstest mit 10 Risiken und Krisentypen

Ein einfach und schnell nutzbares Instrument, um Auswirkungen solcher extremen Risiken für das eigene Unternehmen beurteilen zu können, ist ein Stresstest. Bei einem solchen Stresstest wird untersucht, welche Auswirkungen auf Gewinn und Rating des Unternehmens sich beim Eintritt eines solchen Risikos ergeben würden. Für die Bestandssicherheit

ist es erforderlich, dass auch in einem solchen Szenario das Unternehmensrating mindestens auf dem Level einer B-Ratingnote verbleibt, um die Liquidität des Unternehmens zu sichern.

Für eine erste Einschätzung der Krisenfestigkeit eines Unternehmens und eine Priorisierung möglicher Extremrisiken ist aber schon eine qualitative Ersteinschätzung hilfreich.<sup>14</sup> Die nachfolgende Tabelle skizziert knapp zehn typische, risikobedingte „Stressszenarien“, die bei Unternehmen oft zu schweren Krisen führen.

Man kann mit der Tabelle zunächst schnell beurteilen, welche dieser Stressszenarien für das Unternehmen potenziell kritisch sind – und dann einer näheren quantitativen Analyse der zugrundeliegenden Risiken unterzogen werden sollen. Als bestandsgefährdend gelten dabei Szenarien, die allein zu so hohen Verlusten führen würden, dass ein akzeptables Mindestrating (Ratingnote B) nicht mehr erreichbar wäre (Relevanz 5). Von einer „schweren“ Auswirkung spricht man, wenn in einem derartigen Szenario Verluste auftreten, ohne dass der Bestand des Unternehmens gefährdet wäre (Relevanz 4). Eine mittlere Relevanz hat ein Krisenszenario, das zumindest zu einem Einbruch des üblichen Betriebsergebnisses (EBIT) von 10 % oder mehr führt. Alle Krisenszenarien mit Relevanz (5) oder (4), also bestandsgefährdend oder schwer, sollten aus ökonomischen und gesetzlichen Gründen unmittelbar näher analysiert werden. Auch Szenarien mit einer mittleren Relevanz (3) haben ökonomisch eine ausreichend große Bedeutung, dass sie zumindest perspektivisch eine nähere Betrachtung wert sind. Es ist nämlich zu beachten, dass die diesen Krisenszenarien zugrundeliegenden Risiken möglicherweise nicht alleine,

<sup>14</sup> Vgl. zu einem kostenlos verfügbaren Tool für quantitative Risikoanalyse und Risikoaggregation mit der Monte-Carlo-Simulation den „FVG-Risikosimulator“, <https://futurevalue.de/leistungen-produkte/strategienavigator/software-download/>; erläutert in Gleißner/Lienhard/Kühne, Zeitschrift für Risikomanagement 2/2021, S. 32 ff.

<sup>13</sup> Vgl. Gleißner, Corporate Finance 05-06/2020, S. 121 ff.

Welche Auswirkungen auf das Unternehmen hätte z.B.					
	Relevanz				
	bestands- gefährdend (5)	schwer (4)	mäßig (3)	gering (2)	keine/ positive (1)
1. eine durch nachhaltig höhere <b>Inflation</b> ausgelöste <b>Zinskrise</b> mit einem Kapitalmarktzins von 7 %?					
2. ein <b>Handelsembargo</b> mit z.B. vierwöchigem Stopp aller Lieferungen aus China?					
3. <b>Ausfall von Internet/Strom</b> von z.B. zwei Wochen?					
4. eine konjunkturelle Ertragserwartungskrise. mit einem <b>Umsatzeinbruch von z.B. 30 %</b> ?					
5. die 2 Jahre dauernde Erhöhung der <b>Preise des wichtigsten Zulieferprodukts</b> (Rohstoff/Energie) um 100 % innerhalb von z.B. 3 Monaten?					
6. der <b>Ausfall des wichtigsten Kunden</b> und/oder <b>wichtigsten Lieferanten</b> ?					
7. eine <b>Auf- oder Abwertung der heimischen Währung</b> um z.B. 30 % (gegebenenfalls infolge Euro-Zerfall)?					
8. der Markteintritt eines (zu beschreibenden) „ <b>Worst Case Wettbewerbers</b> “ (aus anderer Region und/oder Branche)?					
9. das komplette <b>Scheitern des wichtigsten Projekts</b> (Investition, Kundenprojekt)?					
10. eine <b>Finanzkrise</b> , die einen Zugriff auf zusätzliches Fremdkapital für 12 Monate unmöglich macht?					

Abb. 2: Risiken, Stressszenarien und deren Auswirkungen

aber durchaus in Kombination mit anderen, zu einer „bestandsgefährdenden Entwicklung“ führen können. Entsprechend sind die Risiken im Rahmen von Risikoanalyse und Risikoaggregation zu betrachten, um den Grad der Bestandsgefährdung eines Unternehmens entsprechend der gesetzlichen Vorgaben sachgerecht beurteilen zu können.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Gleißner, Controller Magazin 5/2021, S. 34 ff.

#### IV. Fazit

Dieser Beitrag skizziert einen einfachen Schnelltest zur Beurteilung der Krisenfestigkeit eines Unternehmens, der basiert auf der Betrachtung von 10 typischen risikobedingten „Stressszenarien“, denen Unternehmen ausgesetzt sein können. Alle Szenarien, die für das Unternehmen schwerwiegende oder gar bestandsgefährdende

Auswirkungen haben, sollten im Fokus des Risiko- und Krisenmanagements stehen und näher analysiert werden. Aus einer derartigen Analyse findet man Ansatzpunkte für die Verbesserung der Robustheit des Unternehmens und damit der Zukunftsfähigkeit.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Gleißner, REthinking Finance 1/2021, S. 33 ff. und Gleißner/Weissman, REthinking Finance 5/2021, S. 35.