



---

# 1 Einleitung

## 1.1 Motivation und Problemstellung

Die Globalisierung der Wirtschaft, ein zunehmend volatiles Marktumfeld, weiter steigender Wettbewerbsdruck, kürzere Produktlebenszyklen und neue Technologien sind nur einige Beispiele für Herausforderungen, vor denen Unternehmen heute stehen. Dabei bieten diese Herausforderungen sowohl Chancen als auch Risiken. Um sich in diesem anspruchsvollen Umfeld zu behaupten und den Ansprüchen der Anteilseigner gerecht zu werden, müssen die Unternehmen ihren Wert stetig steigern. Dazu dürfen sie Risiken nicht nur vermeiden sondern müssen diese aktiv eingehen, um die damit verbundenen Chancen zu nutzen und die entsprechenden Wertsteigerungspotenziale zu erschließen. Allein diese Rahmenbedingungen erfordern eine strukturierte und wirksame Steuerung der Risiken. Hinzu kommen die Anforderungen des Gesetzgebers und das gestiegene Interesse weiterer Stakeholder, wie z.B. Ratingagenturen, auf die Unternehmen adäquat reagieren müssen. Diese Aspekte fordern von den Unternehmen ein effektives unternehmensweites Risikomanagement, das umfassend etabliert und konsequent gelebt wird.

Insbesondere die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Schwächen des Risikomanagements in vielen Unternehmen aufgezeigt. Zudem hat sie seit ihrem Beginn im Jahr 2008 das gegenseitige Vertrauen der Marktteilnehmer nachhaltig gestört. Dieses verlorene Vertrauen, das die Brücke zwischen Finanz- und Realwirtschaft bildet, kann unter anderem mit Hilfe eines wirksamen Risikomanagements seitens der Unternehmen wieder hergestellt werden. Deshalb sehen sich viele Unternehmen dazu veranlasst, ihren Risikomanagementansatz und die Risikomanagementsysteme kritisch zu hinterfragen und weiter zu entwickeln. Daneben benötigen Unternehmen gleichermaßen effiziente wie wirksame Instrumente zum Umgang mit Risiken, um Chancen rechtzeitig zu erkennen und zu nutzen. Dazu zählen neben der Risikoidentifikation auch die Definition geeigneter Maßnahmen sowie deren zeitnahe Verfolgung zur Überprüfung und Sicherstellung ihrer Wirksamkeit.



Darüber hinaus bedarf es einer transparenten Darstellung der Risikomanagementaktivitäten nach außen, um auch Dritten wie Shareholdern, Fremdkapitalgebern oder Lieferanten und Kunden jenes Vertrauen zu geben, das allein durch die Marktmechanismen aktuell nicht möglich scheint. Diese Randbedingungen werfen die Frage nach dem aktuellem Stand des Risikomanagements in börsennotieren Industrie- und Handelsunternehmen auf. Die tatsächliche Kenntnis des Status Quo ist insbesondere von Relevanz, da der Gesetzgeber nur eingeschränkte Anforderungen an die Risikoberichterstattung stellt und damit Dritten nur einen begrenzten Einblick in die Risikomanagementpraxis ermöglicht. Dies steht häufig einem finanziellen Engagement externer Kapitalgeber entgegen, da sie das damit verbundene Risiko und folglich eine angemessene Prämie nicht beziffern können. Folglich werden aufgrund dieser Unsicherheit mitunter überhöhte Risikoprämien gefordert, sodass in letzter Konsequenz der Kapitalfluss insgesamt zum Erliegen kommen kann.

Vor diesem Hintergrund ist es von besonderer Bedeutung, dass die Stakeholder und insbesondere die Unternehmen den Nutzen eines effektiven Risikomanagements kennen sowie eine nachvollziehbare Verbindung zwischen dem Risikomanagement und dem Unternehmenserfolg herstellen. Diese Verbindung zwischen dem Risikomanagement und weiteren Unternehmensgrößen, die sich auf den Unternehmenswert positiv auswirken können, scheint vielfach nach wie vor nicht etabliert bzw. nicht verinnerlicht zu sein. Dabei kann eine enge Integration des Risikomanagements in die Steuerungsprozesse eines Unternehmens und dessen Berücksichtigung bei unternehmerischen Entscheidungen Vorteile wie z.B. niedrigere Finanzierungskosten oder eine geringere Cash Flow-Volatilität eröffnen. Somit können Unternehmen durch eine intensive Auseinandersetzung mit dem Risikomanagement und dessen Zusammenhang mit relevanten Unternehmenskennzahlen und weiteren Unternehmenspolitiken in die Lage versetzt werden, von den mit einer konsequenten Nutzung verbundenen Vorteilen umfassend zu profitieren.

## **1.2 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit**

Vor dem Hintergrund der dargestellten Problemstellung besteht eine Zielsetzung der vorliegenden Arbeit darin, herauszufinden, welche Bedeutung das Risikomanagement in der Unternehmenspraxis hat und wie der Stand der Umsetzung von den Verantwortlichen in den Unternehmen eingeschätzt wird. Dabei werden nicht nur objektive Aspekte des Risikomanagements, wie z.B. eingesetzte Instrumente, sondern auch subjektive Sichtweisen



der Befragten, z.B. zur Qualität des Risikomanagements, berücksichtigt. Dies soll auf Basis einer eigenen Befragung von Industrie- und Handelsunternehmen aus den deutschen Börsenindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX erfolgen. Daneben soll eine Analyse von Risikoberichten den Stand der Risikopublizität erfassen und Aufschluss darüber geben, welchen Informationsgehalt diese Berichte im Vergleich zu Erkenntnissen aus der Befragung besitzen. Um eine mögliche Verbindung zwischen dem Risikomanagement und dem Unternehmenserfolg aufzuzeigen, wird weiterhin untersucht, ob bzw. welche Unternehmenskennzahlen und Unternehmenspolitiken mit dem Risikomanagement in Zusammenhang stehen. Bei dieser Betrachtung wird zusätzlich die Frage aufgegriffen, inwieweit das Risikomanagement als Determinante der Kapitalstruktur betrachtet werden kann und somit bei entsprechenden Entscheidungen zu berücksichtigen ist.

Die dargestellten Fragestellungen wurden bisher nicht eingehend untersucht. Zwar finden sich in der aktuellen empirischen Forschung mehrere Arbeiten zum Risikomanagement und dessen Ausgestaltung bei Nicht-Finanzunternehmen. Dennoch liegt der Fokus dieser Arbeiten zumeist auf einer deskriptiven Analyse der Elemente des Risikomanagements, jedoch nicht auf einer Betrachtung weiterer relevanter Aspekte des Risikomanagements wie z.B. dessen Effektivität und deren Messung. Die bisherige empirische Forschung zum Zusammenhang des Risikomanagements mit Unternehmenskennzahlen bzw. weiteren Unternehmenspolitiken widmet sich vor allem Unternehmen aus dem nicht deutschsprachigen Raum und konzentriert sich insbesondere auf das Hedging bzw. die Derivatennutzung als einen Spezialfall des Risikomanagements. Demzufolge finden sich in diesen Untersuchungen keine weitergehenden Informationen zum Risikomanagement. Auch in der Kapitalstrukturforschung liegen zum Risikomanagement bisher nur wenige empirische Erhebungen vor, die zudem überwiegend auch auf das Hedging bzw. die Derivatennutzung als Risikomanagementvariable zurückgreifen. Damit wird in den vorhandenen Betrachtungen nur ein Ausschnitt aller Risikomanagementaktivitäten erfasst.

### *Forschungsbeitrag*

Die vorliegende Arbeit liefert der wissenschaftlichen Forschung und der Unternehmenspraxis einen Überblick über das Risikomanagement sowohl durch die theoretische Einordnung und die Darstellung des aktuellen Stands der Umsetzung als auch durch die Betrachtung wesentlicher Zusammenhänge mitsamt empirischen Befunden. Die durch-



geführte Befragung greift im Gegensatz zu anderen Untersuchungen Fragestellungen auf, die in der empirischen Forschung bisher nicht oder nur am Rande betrachtet wurden. Als Beispiele seien die Risikomanagementeffektivität und deren Messung, die Risikomanagementqualität oder der Beitrag des Risikomanagements zum Unternehmenserfolg genannt. Darüber hinaus liegt die neuartige Ausrichtung dieser Untersuchung in der Verbindung einer deskriptiven und einer subjektiven Bewertung des Risikomanagements aus Sicht der Unternehmenspraxis ergänzt um die explorative Analyse der Ergebnisse. Zusätzlich überprüft diese Arbeit die bestehenden theoretischen Erklärungsansätze zum unternehmerischen Risikomanagement und dessen Zusammenhang mit Unternehmenskennzahlen mittels eines neuen Ansatzes zur Definition der Risikomanagementvariable, die über eine reine Derivatennutzung bzw. das Hedging hinausgeht. Zugleich liefert die Arbeit erstmals empirische Erkenntnisse zu diesem Themenfeld für börsennotierte Industrie- und Handelsunternehmen in Deutschland. Des Weiteren leistet die vorliegende Arbeit einen Erklärungsbeitrag zur Kapitalstrukturforschung, indem das Risikomanagement als Determinante der Kapitalstruktur betrachtet wird. Gleichzeitig wird für diese bisher wenig betrachtete Determinante eine empirische Grundlage erarbeitet, die Anknüpfungspunkte für weitere Untersuchungen bietet. Die Beantwortung der genannten Fragestellungen ermöglicht den am Risikomanagement Beteiligten bzw. interessierten Akteuren, wie z.B. Managern, Investoren, Analysten, Ratingagenturen und Fremdkapitalgebern, die Ableitung geeigneter Implikationen für eine zielgerichtete Weiterentwicklung des Risikomanagements aus ihrer individuellen Perspektive. Damit können die gewonnenen Erkenntnisse sowohl durch die Wissenschaft, z.B. als Ausgangspunkt für die weitere Forschung zum Risikomanagement, als auch durch die Unternehmenspraxis, z.B. beim weiteren Ausbau des Risikomanagements und bei unternehmerischen Entscheidungen, genutzt werden.

### *Aufbau der Arbeit*

In *Kapitel 2* werden die theoretischen Grundlagen des Risikomanagements vorgestellt, die im empirischen Teil der Arbeit erneut aufgegriffen werden. Neben der Definition zentraler Begriffe und der Darstellung ausgewählter Elemente des Risikomanagements wird auf dessen Schnittstellen zu weiteren Unternehmensfunktionen eingegangen. Daneben werden ausgewählte Risikomanagementstandards dargestellt und diskutiert. Zugleich wird in diesem Kapitel eine theoretische Begründung für ein unternehmerisches Risikomanagement dargelegt. *Kapitel 3* zeigt den Stand der Umsetzung des Risikomanagements in



börsennotierten Industrie- und Handelsunternehmen. Ausgehend von einem Überblick über empirische Studien zum Risikomanagement werden Ergebnisse der eigenen empirischen Untersuchung zur Umsetzung des Risikomanagements bei den Unternehmen aus den deutschen Börsenindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX präsentiert. Dabei wird neben der derzeitigen Ausprägung ausgewählter Elemente des Risikomanagements das Selbstbild der Unternehmen in Bezug auf das eigene Risikomanagement erfasst. Hier wird gleichfalls die Messung der Risikomanagementeffektivität aufgegriffen. Anschließend werden die Ergebnisse kritisch gewürdigt. *Kapitel 4* beleuchtet das Risikomanagement und dessen Zusammenhang mit Unternehmenskennzahlen. Zunächst werden theoretische Grundlagen für mögliche Zusammenhänge erläutert. Danach werden ausgewählte empirische Untersuchungen zu diesem Themenfeld vorgestellt. Anschließend wird eine Analyse möglicher Zusammenhänge vorgenommen. Diese Analyse basiert einerseits auf einer eigenen Unternehmensbefragung, andererseits auf einer Untersuchung von Risikoberichten der betrachteten Unternehmen. Daneben werden auch die Risikoberichterstattung und deren Veränderung im Zeitverlauf untersucht. Abschließend werden die gewonnenen Erkenntnisse diskutiert. In *Kapitel 5* werden das Risikomanagement und dessen Einfluss auf die Kapitalstruktur aufgegriffen. Zunächst werden vier in der Literatur verbreitete Kapitalstrukturtheorien vorgestellt. Danach wird das Risikomanagement als Determinante der Kapitalstruktur aus theoretischer Sicht fundiert und der Stand der bisherigen empirischen Forschung anhand ausgewählter empirischer Studien aufgezeigt. Darauf folgt eine Darstellung weiterer relevanter und in der eigenen Untersuchung verwendeter Kapitalstrukturdeterminanten einschließlich der dazugehörigen empirischen Befunde. Anschließend wird eine eigene empirische Untersuchung des Risikomanagements als Kapitalstrukturdeterminante durchgeführt. Abschließend werden die Ergebnisse diskutiert und die gewonnenen Erkenntnisse eingeordnet. *Kapitel 6* fasst die zentralen Ergebnisse zusammen. Die Arbeit schließt mit möglichen Implikationen, die sich für die Unternehmenspraxis ergeben und einem Ausblick auf weiteren Forschungsbedarf.



## **2 Einbettung des Risikomanagements in die Unternehmensführung**

Einführend werden in Kapitel 2.1 zunächst wesentliche Grundzüge des Risikomanagements vorgestellt. Neben der Definition und Abgrenzung zentraler Begriffe werden ausgewählte Elemente des Risikomanagements aus theoretischer Sicht und anhand praktischer Beispiele dargestellt. Dies umfasst die Risikopolitik, Risikokultur und Risikoneigung sowie den Risikomanagementprozess inklusive dazugehöriger Instrumente. Diese Elemente sind im Unternehmen eindeutig festzulegen und zu kommunizieren, da sie den Rahmen für die Implementierung des Risikomanagements bilden. Sie sind folglich unabdingbar für die Etablierung eines effektiven Risikomanagements. Damit wird ein Überblick über grundlegende Elemente des Risikomanagements gegeben. Um deren Bedeutung in der Unternehmenspraxis aufzuzeigen, werden diese Elemente im empirischen Teil der Arbeit in Kapitel 3 und Kapitel 4.3 erneut betrachtet. Da das Risikomanagement in Unternehmen nicht isoliert stehen darf und in andere Unternehmensprozesse integriert werden muss, werden in Kapitel 2.2 ausgewählte Unternehmensfunktionen wie die Unternehmensstrategie, das Controlling sowie die Interne Revision und deren Schnittstellen zum Risikomanagement dargestellt. Anschließend werden in Kapitel 2.3 mit den ISO 31000 und COSO ERM zwei in der Unternehmenspraxis verbreitete und häufig eingesetzte Risikomanagementstandards vorgestellt. Abschließend wird in Kapitel 2.4 ausgehend vom Irrelevanztheorem die in der Literatur verbreitete theoretische Begründung für ein unternehmerisches Risikomanagement erläutert. Danach kann das Risikomanagement neben der Reduzierung von Transaktions- und Agency-Kosten gleichfalls Koordinationsprobleme zwischen der Finanzierungs- und Investitionspolitik sowie die Steuerlast verringern. Einige dieser Erklärungsansätze für ein unternehmerisches Risikomanagement werden in Kapitel 4 erneut aufgegriffen und bilden die theoretische Grundlage für die hier durchgeführte empirische Analyse.



## 2.1 Grundlagen des Risikomanagements

### 2.1.1 Definition und Abgrenzung zentraler Begriffe des Risikomanagements

Da die Begriffe Risiko, Risikomanagement und Risikomanagementsystem (RMS) in der Literatur und der Unternehmenspraxis unterschiedlich genutzt werden, wird zunächst eine Definition für die nachfolgenden Betrachtungen vorgenommen. Dies soll eine eindeutige Abgrenzung und ein konsistentes Verständnis der zentralen Begriffe sicherstellen.

#### *Risikobegriff*

In der Literatur und Unternehmenspraxis werden unterschiedliche Risikodefinitionen verwendet. Abbildung 1 zeigt die in der Literatur verbreitete Systematik des Risikobegriffs.

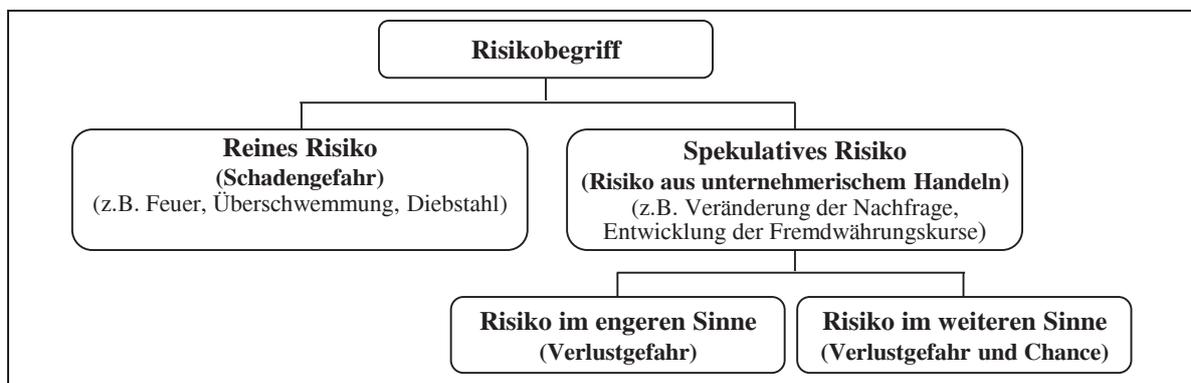


Abbildung 1: Systematik des Risikobegriffs<sup>1</sup>

Danach wird grundsätzlich zwischen dem sogenannten reinen Risiko und dem spekulativen Risiko unterschieden. Während es sich bei dem reinen Risiko um eine Schadengefahr handelt, die einen Vermögensverlust mit sich bringt (z.B. Brand einer Betriebsanlage), umfasst das spekulative Risiko durch unternehmerisches Handeln vermögensmindernd und vermögensmehrend wirkende Ereignisse (z.B. Veränderung der Nachfrage, Entwicklung der Fremdwährungskurse)<sup>2</sup>. Das spekulative Risiko im engeren Sinne wird als die Möglichkeit einer negativen Abweichung des tatsächlichen vom erwarteten Ergebnis (Verlustgefahr) einer unternehmerischen Aktivität bezeichnet. Der spekulative Risikobegriff im weiteren Sinne wird definiert als die Möglichkeit einer Streuung des Zukunftserfolgs, d.h.

<sup>1</sup> In Anlehnung an Kless (1998), S. 93.

<sup>2</sup> Vgl. Guserl (1996), S. 525, Moxter (1997), S. 722 und Kless (1998), S. 93.



sowohl einer positiven als auch einer negativen Abweichung des tatsächlichen von dem erwarteten Ergebnis einer unternehmerischen Aktivität<sup>3</sup>.

Unter Risiko wird in der vorliegenden Arbeit die Möglichkeit der Abweichung des tatsächlichen von dem erwarteten Ergebnis einer unternehmerischen Aktivität verstanden, die ein Unternehmen an der Umsetzung seiner Strategien und der Erreichung seiner Ziele hindern kann<sup>4</sup>.

### *Risikomanagement*

Das Risikomanagement ist das systematische, zukunftsorientierte Vorgehen, um alle relevanten, das Unternehmen bedrohenden Risiken frühzeitig zu identifizieren, unter Berücksichtigung sämtlicher Ursache-/Wirkungsbeziehungen der Einzelrisiken zu bewerten, zu steuern und fortlaufend zu überwachen<sup>5</sup>. In den Bereich des Risikomanagements fällt darüber hinaus die Weiterentwicklung des Risikomanagementinstrumentariums sowie die prozessübergreifende Überwachung und Kontrolle<sup>6</sup>.

Da unternehmerisches Handeln mit Risiken verbunden ist, geht es beim Risikomanagement nicht um die Eliminierung von Risiken sondern vielmehr um das bewusste Eingehen definierter Risiken<sup>7</sup>. Dabei ist die Chancen-/Risiko-Abwägung zu optimieren, um den Unternehmenswert zu steigern<sup>8</sup>. In diesem Sinne ist das Risikomanagement als integraler Bestandteil der betrieblichen Steuerungs- und Überwachungsprozesse verknüpft mit anderen Funktionen im Unternehmen zu integrieren<sup>9</sup>. Ein effizientes Risikomanagement muss darüber hinaus sicherstellen, dass sowohl die bestehenden Risiken als auch potenzielle zukünftige Risiken beherrschbar, kontrollierbar und kalkulierbar sind<sup>10</sup>.

Die ersten Ansätze für das Risikomanagement finden sich in der Versicherungswirtschaft, die sich vor allem im Rahmen der Schadenvorsorge auf die Optimierung der Versicherungsleistungen und der zu zahlenden Prämien fokussiert hat<sup>11</sup>. Im Zuge der Weiterentwicklung wurde das Risikomanagement auf nicht versicherbare Risiken ausgeweitet und um systematische Risikoanalysen sowie über die Versicherung hinausgehende Maßnahmen

---

<sup>3</sup> Vgl. Kromschröder (1979), S. 18, Kromschröder/Lück (1998), S. 1573, Lück (1998a), S. 1925 und Lück (2003), 334f.

<sup>4</sup> Vgl. Lück (2000), S. 315.

<sup>5</sup> Vgl. Pritzer (1999), S. 148f. und Kirchner (2002), S. 18.

<sup>6</sup> Vgl. Reichmann (2001), S. 608.

<sup>7</sup> Vgl. Gleißner (2011), S. 12.

<sup>8</sup> Vgl. Romeike (2003b), S. 148.

<sup>9</sup> Vgl. Sätz (1999), S. 72.

<sup>10</sup> Vgl. Pritzer (1999), S. 151.

<sup>11</sup> Vgl. Strohmeier (2007), S. 44.



zur Schadenverhütung ergänzt mit dem Ziel der Absicherung unternehmerischer Tätigkeit<sup>12</sup>. Ein zeitgemäßes Risikomanagement soll als Teil der risikoorientierten Unternehmensführung zur Verbesserung der Kapitalaufteilung und von Investitionsentscheidungen sowie zur Zielerreichung und damit zur Steigerung des Unternehmenswertes aktiv beitragen<sup>13</sup>. Wie in Abbildung 2 dargestellt, steigt mit der Entwicklung des Risikomanagements vom reinen Versicherungsmanagement hin zum auf die Unternehmenswertsteigerung ausgerichteten Risikomanagement der Nutzen für das Unternehmen.

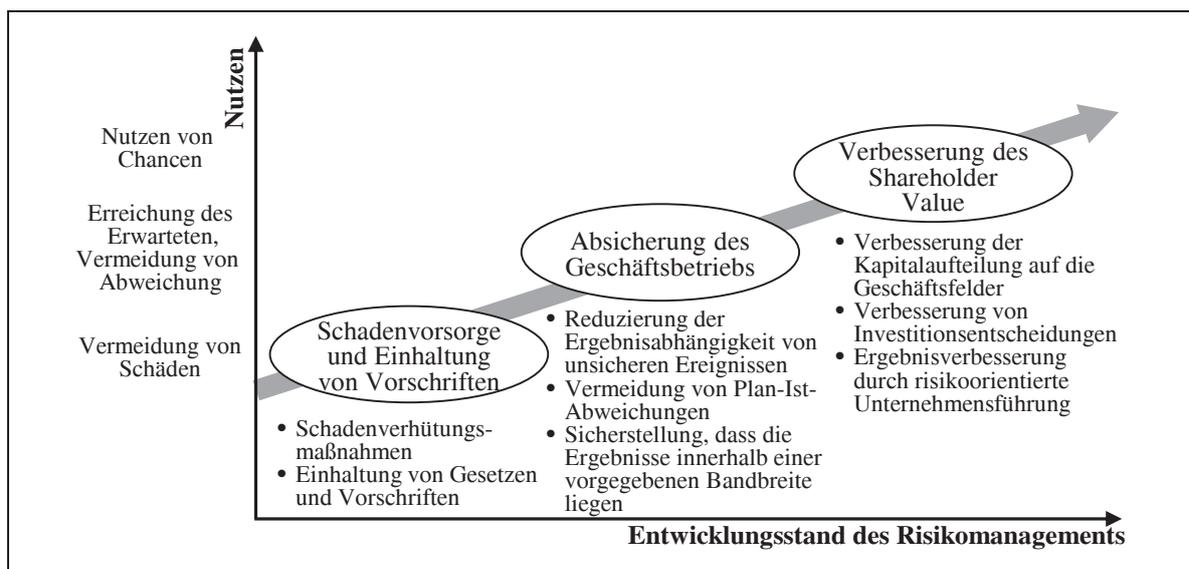


Abbildung 2: Entwicklungspfad des Risikomanagements<sup>14</sup>

Das Risikomanagement kann dabei in das strategische und operative Risikomanagement aufgeteilt werden<sup>15</sup>. Das strategische Risikomanagement konzentriert sich unter anderem auf die Konzeption und Implementierung eines unternehmensweiten Risikomanagementsystems, die Implementierung von Frühwarnindikatoren, die Festlegung von Grundsätzen für die Gestaltung der Ablauf- und Aufbauorganisation des Risikomanagements sowie der Risikopolitik<sup>16</sup>. Darüber hinaus liegen in seinem Fokus strategische Risiken, die folgenreiche Auswirkungen auf Unternehmen haben können<sup>17</sup>. Das operative Risikomanagement fokussiert sich dagegen auf den Risikomanagementprozess und befasst sich mit für die operative Ebene relevanten Themen wie z.B. dem Produkt- und Projekt-Risikomanagement.

<sup>12</sup> Vgl. Mikus (2001), S. 10.

<sup>13</sup> Vgl. Lück (2000), S. 336.

<sup>14</sup> Lück (2000), S. 336.

<sup>15</sup> Vgl. Wolf/Runzheimer (2009), S. 98.

<sup>16</sup> Vgl. Pritzer (1999), S. 152 und Strohmeier (2007), S. 88.

<sup>17</sup> Vgl. Brühwiler (2007), S. 28

gement<sup>18</sup>. Dementsprechend liegt das Augenmerk des operativen Risikomanagements auf wertschöpfungsnahen Risiken.

### Risikomanagementsystem

Das Risikomanagementsystem als Subsystem der Unternehmensführung<sup>19</sup> umfasst die Gesamtheit der Aufgaben, Maßnahmen und Träger des Risikomanagements sowie organisatorische Regelungen zum Umgang mit unternehmerischen Risiken<sup>20</sup>. Dabei gilt als Voraussetzung für ein funktionierendes Risikomanagementsystem, dass alle wesentlichen Regelungen und Verantwortlichkeiten im Risikomanagement eindeutig zugeordnet und aussagekräftig dokumentiert sind<sup>21</sup>. Zusätzlich muss sichergestellt werden, dass die für spezifische Aufgaben des Risikomanagements benötigten Informationen zeitnah bereitgestellt werden<sup>22</sup>.

Basierend auf der Formulierung des § 91 Abs. 2 AktG, der Begründung zu diesem Paragraphen und der allgemeinen Begründung zum KonTraG soll ein einzurichtendes Risikomanagementsystem aus einem internen Überwachungs-, einem Frühwarn- und einem Controllingssystem bestehen<sup>23</sup>. Die Elemente des Risikomanagementsystems zeigt Abbildung 3.

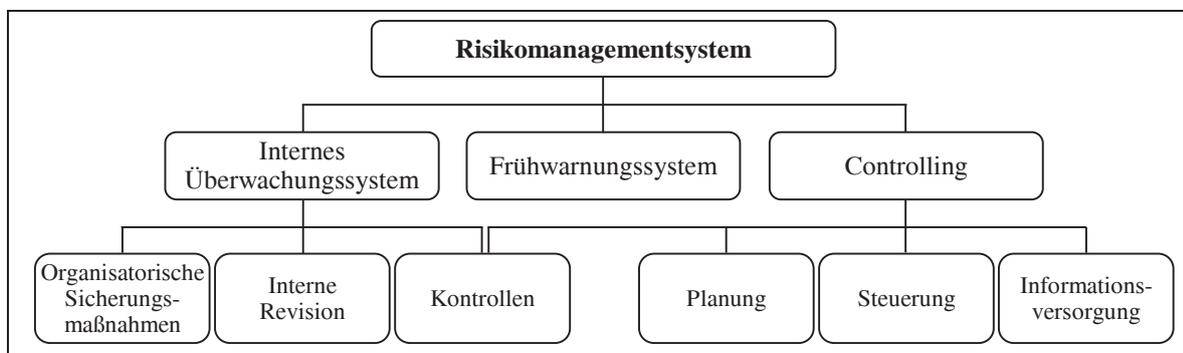


Abbildung 3: Bestandteile eines Risikomanagementsystems<sup>24</sup>

Die Einrichtung eines Risikomanagementsystems obliegt laut § 91 AktG dem Vorstand<sup>25</sup>. Das Risikomanagementsystem und seine Ausgestaltung werden maßgeblich von der

<sup>18</sup> Vgl. Wengert/Schittenhelm (2013), S. 4 und Brühwiler (2007), S. 30.

<sup>19</sup> Vgl. Pollanz (1999), S. 394.

<sup>20</sup> Vgl. Gleißner (2011), S. 12.

<sup>21</sup> Vgl. Gleißner/Witzel (2010), S. 9.

<sup>22</sup> Vgl. Saitz (1999), S. 73.

<sup>23</sup> Vgl. Lück (1998b), S. 8.

<sup>24</sup> In Anlehnung an Lück (1998b), S. 9.



Unternehmensgröße, Unternehmensstruktur und Unternehmenskomplexität beeinflusst<sup>26</sup>. Dessen Nutzen und Akzeptanz hängt dabei wesentlich von der Effizienz des durchgeführten Risikomanagements ab<sup>27</sup>.

## 2.1.2 Ausgewählte Elemente des Risikomanagements

### 2.1.2.1 Risikopolitik

Ein zentraler Bestandteil des Risikomanagements ist die Risikopolitik, die von der obersten Leitung festgelegt und propagiert wird<sup>28</sup> und sich aus der Unternehmenspolitik ableiten soll<sup>29</sup>. Die Risikopolitik bestimmt unter anderem die Strategien und Ziele des Risikomanagements, beschreibt risikopolitische Grundsätze, definiert die Verpflichtungen der obersten Leitung und Verantwortlichkeiten samt Kompetenzen von Risikoeignern und Risikomanagern und gibt die eingesetzten Methoden zur Risikobewertung sowie Risikosteuerung vor<sup>30</sup>. Des Weiteren nimmt sie eine Aufteilung der Risiken in Kern- und Randrisiken vor, legt die Grenzen für Einzelrisiken fest und bestimmt das angestrebte Rating<sup>31</sup>.

#### *Risikostrategie*

Die Risikostrategie wird als Bestandteil der Unternehmensstrategie gesehen<sup>32</sup> und legt beispielsweise fest, welche Risiken ein Unternehmen eingehen soll, welches Verhältnis von Chancen und Risiken in den einzelnen Unternehmensbereichen und im Gesamtunternehmen mindestens eingehalten werden muss, ab welcher Schadenhöhe Maßnahmen zur Risikosteuerung einzuleiten sind und wie hoch die maximale Verlustgrenze für einzelne Bereiche oder das Gesamtunternehmen ist<sup>33</sup>. Grundsätzlich werden vier Risikostrategien unterschieden: Risikovermeidung, Risikoüberwälzung, Risikoverminderung und Risikoakzeptanz<sup>34</sup>. Bei der Risikoverminderung soll die Eintrittswahrscheinlichkeit und/oder die Höhe des Schadens reduziert werden<sup>35</sup>. Während bei der Risikoverminderung Risiken aktiv eingegangen und mit geeigneten Steuerungsmaßnahmen von Unternehmen selbst

---

<sup>25</sup> § 91 Abs. 2 AktG „Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden“.

<sup>26</sup> Vgl. Kromschröder/Lück (1998), S. 1575.

<sup>27</sup> Vgl. Gleißner/Witzel (2010), S. 9.

<sup>28</sup> Vgl. Vogler/Gundert (1998), S. 2379.

<sup>29</sup> Vgl. Fiege (2006), S. 97 und dort angegebene Literatur.

<sup>30</sup> Vgl. Brühwiler (2007), S. 173.

<sup>31</sup> Vgl. Gleißner/Witzel (2010), S. 10.

<sup>32</sup> Vgl. Scharpf (1997), S. 740 und Kless (1998), S. 94.

<sup>33</sup> Vgl. Lück (1998a), S. 1926 und die dort angegebene Literatur sowie Vogler/Gundert (1998), S. 2379.

<sup>34</sup> Vgl. Diederichs/Form/Reichmann (2004), S. 193.

<sup>35</sup> Vgl. Kless (1998), S. 96.



reduziert werden, erfolgen bei der Risikoakzeptanz keine Steuerungsmaßnahmen. Die jeweiligen Risiken werden bei dieser Risikostrategie in Kauf genommen und im Falle des Risikoeintritts durch ein entsprechendes Risikodeckungskapital (Rücklagen, Reserven) in Form von Wertberichtigungen, Rückstellungen und/oder Eigenkapital gedeckt<sup>36</sup>. Bei der Risikoüberwälzung werden Risiken vollständig bzw. zu wesentlichen Teilen an andere z.B. Versicherungsunternehmen durch die Zahlung einer Versicherungsprämie oder an Lieferanten durch die entsprechende Gestaltung von Verträgen weitergegeben<sup>37</sup>. Die Risikovermeidung bedeutet, dass das Unternehmen auf risikobehaftete Geschäfte verzichtet und Risiken in der Folge gar nicht entstehen<sup>38</sup>. Die Risikovermeidung ist nur für Einzelrisiken möglich, weil dabei einerseits kein Risiko existiert aber andererseits auch keine Gewinnchancen entstehen<sup>39</sup>. Deshalb sind vor allem Geschäfte mit existenziellen Risiken grundsätzlich zu vermeiden<sup>40</sup>. Als Beispiele können hierzu der Verzicht auf ein Serviceangebot mit einem hohen Haftpflichtrisiko, der Ausschluss riskanter Kapitalanlagen oder die Trennung von einem stark risikobehafteten Geschäftsbereich dienen. Diese vier Risikostrategien lassen sich nicht immer eindeutig voneinander abgrenzen und überschneiden sich teilweise. Jedes Risiko kann entweder durch eine einzelne Risikostrategie oder durch eine Kombination aus mehreren Risikostrategien gesteuert werden<sup>41</sup>.

### *Risikomanagementziele*

Da das Risikomanagement die Erreichung von Unternehmenszielen unterstützen soll, können die Risikomanagementziele nicht losgelöst von den Unternehmenszielen betrachtet werden. Die unternehmerischen Ziele können dabei nur dann erreicht werden, wenn die Existenz bzw. der Unternehmensfortbestand gesichert ist<sup>42</sup>. Deshalb ist das primäre Ziel des Risikomanagements die Sicherung des Unternehmensfortbestands und dessen Erfolgspotenzials<sup>43</sup>. Neben der Existenzsicherung soll das Risikomanagement zur Steigerung des Unternehmenswertes aktiv beitragen, indem es sicherstellt, dass das Unternehmen

---

<sup>36</sup> Vgl. Baetge/Jerschensky (1999), S. 172f.

<sup>37</sup> Vgl. Blum/Gleißner (2006), S. 115.

<sup>38</sup> Vgl. Saitz (1999), S. 79.

<sup>39</sup> Vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 220.

<sup>40</sup> Vgl. Diederichs/Form/Reichmann (2004), S. 193 und Hornung/Reichmann/Diederichs (1999), S. 321.

<sup>41</sup> Vgl. Braun (1984), S. 259 und Diederichs (2012), S. 128.

<sup>42</sup> Vgl. Diederichs (2012), S. 10f.

<sup>43</sup> Vgl. z.B. Pollanz (1999), S. 394, Wolf/Runzheimer (2009), S. 31 und Pampel (2005), S. 14. Dies wird auch durch empirische Studien bestätigt (vgl. z.B. Glaum (2000), S. 20, Fatemi/Glaum (2000), S. 4 und Bock/Chwolka (2013), S. 493).



genug Mittel hat, um wertsteigernde Investitionen durchzuführen<sup>44</sup>. Um die Erreichung dieser beiden übergeordneten Ziele zu fördern, können weitere Unterziele definiert werden. Als weitere Ziele des Risikomanagements werden in der Literatur die Reduzierung der Volatilität des Jahresüberschusses, die Reduzierung der Cash-Flow-Volatilität, die Identifikation und Steuerung unternehmensweiter Risiken, die Förderung des Risikobewusstseins der Mitarbeiter, die Senkung risikobedingter Kosten, die Verbesserung externer Ratings, die Erhöhung der Planungssicherheit und die Verbesserung der Wirksamkeit der Führung genannt<sup>45</sup>. Abbildung 4 zeigt die genannten Ziele des Risikomanagements als integralen Bestandteil der Unternehmensziele.

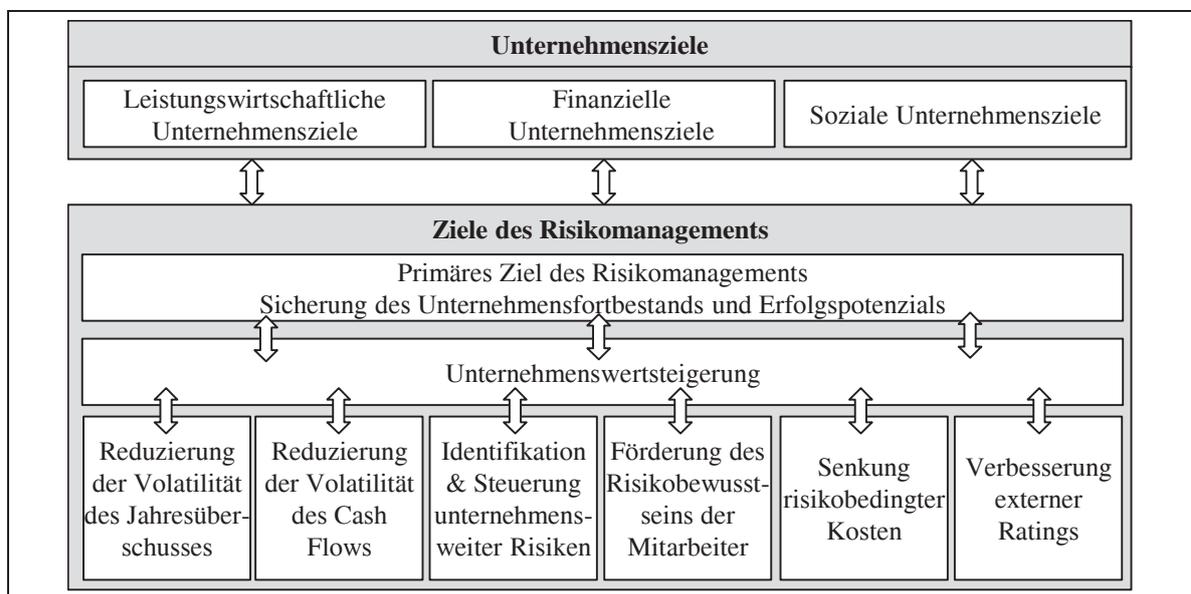


Abbildung 4: Risikomanagementziele als Bestandteil der Unternehmensziele<sup>46</sup>

Dabei besteht die Zielsetzung des unternehmensweiten Risikomanagements nicht in der vollständigen Beseitigung von Risiken sondern vielmehr in dem bewussten Eingehen von Risiken und in der gleichzeitigen Nutzung der damit verbundenen Chancen<sup>47</sup>. Aufgrund der direkten Verbindung von Risikomanagement- und Unternehmenszielen spielt der

<sup>44</sup> Vgl. Froot/Scharfstein/Stein (1994), S. 23 und Denk/Exner-Merkelt/Ruthner (2006), S. 18. Siehe auch empirische Studien dazu, z.B. Glaum (2000), S. 20, Servaes/Tamayo/Tufano (2009), S. 62 und Bock/Chwolka (2013), S. 493.

<sup>45</sup> Vgl. z. B. Braun (1984), S. 43ff., Pollanz (1999), S. 394, Fatemi/Glaum (2000), S. 4f., Denk/Exner-Merkelt/Ruthner (2006), S. 18, Brühwiler (2007), S. 35, Reichling/Bietke/Henne (2007), S. 212, Wolf/Runzheimer (2009), S. 31, Bock/Chwolka (2013), S. 493f. und Wengert/Schittenhelm (2013), S. 3.

<sup>46</sup> In Anlehnung an Romeike (2004), S. 151.

<sup>47</sup> Vgl. Eggemann/Konradt (2000), S. 503.



Vorstand bzw. die Geschäftsleitung bei der Definition der Zielsetzung des Risikomanagements eine entscheidende Rolle<sup>48</sup>.

### 2.1.2.2 Risikokultur und Risikoneigung

Für die praktische Implementierung des Risikomanagements ist von besonderer Bedeutung, dass die Risikokultur im Unternehmen gelebt und ein Teil der gesamten Unternehmenskultur ist<sup>49</sup>. Dabei beschreibt die Risikokultur die grundsätzliche Haltung des Unternehmens im Umgang mit Risiken<sup>50</sup>. Die Risikokultur beeinflusst das Risikobewusstsein<sup>51</sup> und somit auch das risikobewusste Handeln. Eine gelebte Risikokultur wird als die Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit und Qualität des Risikomanagements gesehen<sup>52</sup>. Deshalb sollten die Risikokultur und das Risikobewusstsein in einem Unternehmen durch verschiedene Maßnahmen wie beispielsweise Schulungen, persönliche Gespräche und ein risikorentabilitätsorientiertes Anreizsystem gefördert werden<sup>53</sup>.

Eng verbunden mit der Risikokultur eines Unternehmens ist seine Risikoneigung. Die Risikoneigung bezieht sich auf die Menge der Risiken, die ein Unternehmen und seine Manager bei der Geschäftstätigkeit und damit auch bei der Steigerung des Unternehmenswertes zu akzeptieren bereit sind<sup>54</sup>. Die Risikoneigung wird maßgeblich von der Geschäftsleitung bestimmt und beeinflusst den Prozess der Zielfestlegung und Strategiewahl<sup>55</sup>. Werden aggressive Strategien gewählt und aggressive Ziele gesetzt, so deutet dies auf eine risikofreudige Einstellung hin. Umgekehrt wird von einem risikoscheuen Unternehmen und seinem Management erwartet, dass eher konservative Strategien und Ziele definiert werden, die mit begrenzten Risiken behaftet sind<sup>56</sup>.

Bei der Bestimmung der Risikoneigung eines Unternehmens können verschiedene Elemente berücksichtigt werden. Dazu zählt das aktuelle Risikoprofil des Unternehmens, seine Risikotragfähigkeit, die Risikotoleranz und das angestrebte Risikoniveau<sup>57</sup>. Das vorhandene Risikoprofil stellt das aktuelle Niveau und die Verteilung von Risiken bzw. Risikokate-

---

<sup>48</sup> Vgl. Romeike (2003b), S. 150.

<sup>49</sup> Vgl. Romeike (2003b), S. 150.

<sup>50</sup> Vgl. Diederichs/Form/Reichmann (2004), S. 191.

<sup>51</sup> Vgl. Kromschröder/Lück (1998), S. 1573.

<sup>52</sup> Vgl. Diederichs/Form/Reichmann (2004), S. 191.

<sup>53</sup> Vgl. Klenk/Reetz (2010), S. 17.

<sup>54</sup> Vgl. Moeller (2007), S. 51.

<sup>55</sup> Vgl. Eller/Heinrich/Perrot/Reif (2013), S. 29.

<sup>56</sup> Vgl. Rittenberg/Martens (2012), S. 1.

<sup>57</sup> Vgl. Beasley/Hancock/Branson (2009), S. 7f.



gorien innerhalb des Unternehmens dar<sup>58</sup>. Die Analyse des vorhandenen Risikoprofils mit Hilfe von Risikoportfolios kann Aufschluss darüber geben, welchen Risiken Unternehmen ausgesetzt sind und ob bzw. wie diese Risiken gesteuert werden<sup>59</sup>. Mit Hilfe einer Risikoneigungsmatrix lässt sich ableiten, ob dieses Risikoportfolio bzw. die einzelnen Risiken innerhalb der Risikoneigung des Unternehmens liegen oder diese übersteigen<sup>60</sup>. Die Risikotragfähigkeit ist die Fähigkeit des Unternehmens, Verluste aus Risiken tragen zu können, ohne seine Existenz zu gefährden<sup>61</sup>. Mit anderen Worten ist die Risikotragfähigkeit grundsätzlich dann gegeben, wenn die zur Verfügung stehende Risikodeckungsmasse alle wesentlichen Risiken zu jeder Zeit abdecken kann<sup>62</sup>. Die Risikotragfähigkeit wird häufig in Hinblick auf das Eigenkapital und die Liquiditätsreserven bestimmt<sup>63</sup>. Die Risikoneigung eines Unternehmens und damit die Gesamtheit aller seiner Risiken sollte dessen Risikotragfähigkeit nicht übersteigen<sup>64</sup>. Die Risikotoleranz beschreibt das maximal tolerierbare Maß an Risiko, das ein Unternehmen bezüglich seiner Ziele bzw. Zielgrößen bereit ist, zu akzeptieren<sup>65</sup>. Erst durch die Festlegung der Risikotoleranz bzw. des Risikokorridors (Grenzen der Risikotoleranz) wird deutlich, ob die quantifizierten Risiken innerhalb oder außerhalb dieses Korridors liegen und entsprechende Maßnahmen erfordern<sup>66</sup>. Als letztes soll das angestrebte Risikoniveau des Unternehmens aus der Risikoeinstellung der internen und externen Stakeholder, z.B. Unternehmensleitung, Manager, Mitarbeiter, Shareholder, Kreditgeber und Kunden sowie aus deren Reaktionen auf vergangene Ereignisse abgeleitet werden<sup>67</sup>. Die Risikoneigung eines Unternehmens wird nämlich neben der persönlichen Risikoneigung der Unternehmensleitung, einzelner Mitarbeiter und weiterer Stakeholder beispielsweise durch die Eigentumsverhältnisse, die Liquiditätslage, die Branchenzugehörigkeit sowie die Unternehmensziele wesentlich beeinflusst<sup>68</sup>. Abbildung 5 fasst die Elemente der Risikoneigung zusammen.

---

<sup>58</sup> Vgl. Rittenberg/Martens (2012), S. 4.

<sup>59</sup> Vgl. Diederichs (2012), S. 93.

<sup>60</sup> Vgl. Hopkin (2012), S. 147f.

<sup>61</sup> Vgl. Baetge/Jerschensky (1999), S. 171.

<sup>62</sup> Vgl. Eller/Heinrich/Perrot/Reif (2013), S. 37.

<sup>63</sup> Vgl. Gleißner (2002), S. 419.

<sup>64</sup> Vgl. Kirchner (2002), S. 18.

<sup>65</sup> Vgl. Kriele/Wolf (2012), S. 268f.

<sup>66</sup> Vgl. Henle (2009), S. 184f.

<sup>67</sup> Vgl. Beasley/Hancock/Branson (2009), S. 8.

<sup>68</sup> Vgl. Romeike (2003b), S. 148.