

Veröffentlicht in

FINANZ BETRIEB

5/2005

“Risikoberichterstattung und Risikoprofile von
HDAX-Unternehmen 2000 bis 2003“

S. 343-353

Mit freundlicher Genehmigung der FINANZ BETRIEB Redaktion,
Verlagsgruppe Handelsblatt, Düsseldorf

(www.vhb.de)

Risikoberichterstattung und Risikoprofile von HDAX-Unternehmen 2000 bis 2003

I. Einleitung

Seit der Einführung des „Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) hat sich für die Berichtspflicht von Aktiengesellschaften einiges verändert. Die Vorgaben des KonTraG sind umgesetzt worden, und damit sind vielfältige Risikomanagementsysteme im Einsatz. Die RMCE RiskCon GmbH & Co. KG hat aus diesem Grund die Risikoberichterstattung in den Geschäftsberichten von börsennotierten Unternehmen untersucht. Ausgehend von einer Untersuchung im Jahr 2001 wurde über einen Zeitraum von vier Jahren die Risikoberichterstattung der im damaligen DAX 100 gelisteten Unternehmen analysiert. Dabei wurde nicht nur auf den Stand der Risikoberichterstattung abgehoben, sondern vor allem auf eine Analyse der Risiken, die den Risikoberichten entnommen werden konnten. So sind erstmals Aussagen z.B. über die TOP-Risikopositionen über einen längeren Zeitraum möglich. Diese Studie verfolgt einen im Vergleich zu *Kajüter/Winkler*¹⁾ weiter gehenden Ansatz. So ist der untersuchte Zeitraum auf vier Jahre ausgedehnt und die Analyse der Risikopositionen vor allem durch die Bewertung der Risiken anhand von Relevanzen wesentlich erweitert worden. Zudem wurden bei der Analyse des Informationsgehalts und des Risikomanagementsystems detaillierte Kriterien und Kategorien herangezogen.

Grundlage der Untersuchung ist das 1998 verabschiedete KonTraG, durch welches das Risikomanagement in Deutschland einen neuen Stellenwert erhalten hat. Diese Anforderungen des KonTraG – bzw. die Präzisierung im entsprechenden Prüfungsstandard des IDW (Institut der Deutschen Wirtschaftsprüfer) (IDW PS 340) – sind in den Unternehmen inzwischen umgesetzt. Zur Risikoberichterstattung wurde vom deutschen Standardisierungsrat (DSR) der deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 5 (E-DRS 5) zur Risikoberichterstattung erarbeitet, der 2001 bekannt gemacht wurde. Dieser Standard ist für alle Unternehmen, die gem. § 315 Abs. 1, 2. Hs. HGB über die Risiken der künftigen Entwicklung zu berichten haben, verbindlich. Berichtet werden sollen alle Risiken, „die die Entscheidungen der Adressaten des Konzernlageberichts beeinflussen könnten. [...] Schwerpunkt der Berichterstattung bilden die mit den spezifischen Gegebenheiten des Konzerns und seiner Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken“.

Der Begriff des Risikos ist im DRS 5 als Möglichkeit einer negativen künftigen Entwicklung definiert, während das Gesetz eine solche Definition nicht enthält. Aus der Intention des KonTraG ergibt sich aber, dass unter einem Risiko die Möglichkeit des negativen Abweichens von einem erwarteten Wert zu verstehen ist. Folglich ist im Risikobericht auf Verlustmöglichkeiten einzugehen, die aus ungünstigen künftigen Entwicklun-

gen resultieren. Daneben darf zwar (auch laut DRS 5) über die mit den Risiken verbundenen Chancen oder Gewinnmöglichkeiten berichtet werden, diese jedoch laut DRS 5 nicht miteinander verrechnet werden. Die Erwähnung von Chancen ist sinnvoll, da für eine Beurteilung der Gesamtrisikoposition und des risikobedingten Eigenkapitalbedarfs eines Unternehmens neben möglicher negativer Auswirkungen (Gefahren) auch positive kompensierende Chancen zu betrachten sind²⁾.

Zusammenfassend lassen sich die Anforderungen an einen Risikobericht in die formalen Anforderungen Klarheit, Eindeutigkeit und Verständlichkeit sowie in die inhaltlichen Anforderungen der Klarheit, Vollständigkeit und Wesentlichkeit, unterteilen. Diese Grundsätze zeigen, dass große Spielräume existieren, die im DRS 5 auch in Form von Kann-Bestimmungen Aufnahme gefunden haben³⁾.

In den folgenden Kapiteln sind zunächst die Hintergründe zur Studie (Abschn. II.) erläutert, bevor die Ergebnisse der Studie dargestellt werden (Abschn. III.). Bei der Ergebnisdarstellung wird zwischen dem stichpunktbezogenen Vergleich der Jahre 2003 und 2000 sowie der zeitraumbezogenen Untersuchung unterschieden. Abschließend werden in der Zusammenfassung die wichtigsten Ergebnisse in Schlagworten dargestellt (Abschn. IV.). Auf besonders auffällige positive wie auch negative Beispiele wird im Rahmen der Ergebnisdarstellung hingewiesen.

II. Hintergründe zur Untersuchung

1. Konzeption und Ziel der Untersuchung

Untersucht wurde die Risikoberichterstattung in den Geschäftsberichten von im DAX gelisteten Unternehmen im Zeitraum 2001 bis 2004 (Geschäftsberichte 2000 bis 2003 bzw. je nach Unternehmen 2000/2001 bis 2003/2004). Ausgehend von den im Jahr 2001 im damaligen DAX 100 gelisteten Unternehmen wurden bei allen AGs mit Ausnahme von Banken und Versicherungen⁴⁾

Dr. Werner Gleißner, Geschäftsführer RMCE RiskCon GmbH & Co. KG / Vorstand FutureValue Group AG. Schwerpunkte: Strategieentwicklung, Rating, Risikomanagement und quantitative Analyseverfahren. Lehrbeauftragter an der Technischen Universität Dresden (strategisches Management, Risikomanagement) und an der European Business School (Risikomanagement).

Thomas Berger, Berater. Schwerpunkt: Audit von Risikomanagementsystemen. Lehrbeauftragter an der Berufsakademie Stuttgart (Volkswirtschaftslehre und Personalmanagement) und der Fachhochschule Nürtingen (Risikomanagement).

Matthias Rinne, Berater. Schwerpunkt: Strategisches Risikomanagement.

Michael J. Schmidt, Berater. Schwerpunkte: Risikomanagement insbes. Aggregation und Rating sowie Entwicklung von Risikomanagement- und Ratingsoftware.

1) Vgl. *Kajüter/Winkler*, KoR 2003 S. 27 ff.

2) Vgl. *Gleißner*, FB 2002 S. 417-427 und FB 2005 S. 217.

3) Zur Kritik der Risikoberichterstattung siehe *Dobler*, Risikoberichterstattung, 2004.

4) Die Risikoberichte von Banken und Versicherungen unterscheiden sich grundsätzlich von denen anderer Unternehmen, da Banken und Versicherungen geschäftsmäßig mit Risiken umzugehen haben und die Vergleichbarkeit auch aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorschriften nicht gegeben wäre. Trotz dieser Einschränkung finden sich vier Unternehmen dieser Branche in der Untersuchung wieder (AWD, Deutsche Börse, IVG Holding sowie WCM).

über einen Zeitraum von vier Jahren die Risiko-berichterstattung detailliert untersucht und bewertet. Die Zahl der betrachteten Unternehmen reduzierte sich im Verlauf der Untersuchung z.B. durch Insolvenzen oder Übernahmen von 93 auf zuletzt 82 analysierte Unternehmen.

Ziel der Studie ist es, den Stand der Risiko-berichterstattung allgemein darzustellen, Veränderungen im Zeitverlauf aufzuzeigen und die Risikosituation der untersuchten AGs auf Grundlage der berichteten Risiken zeitpunkt-bezogen bzw. über einen längeren Zeitraum zu analysieren. Insbesondere wird dabei gezeigt, welche Risiken in der Berichterstattung dominieren und wie der (publizierte) Stand der Risikomanagementsysteme ist.

Zu beachten ist, dass bei der Untersuchung nur Informationen aus den Risikoberichten (als Bestandteil des Lageberichts) analysiert wurden. Informationen an anderen Stellen der Geschäftsberichte wurden – analog zum DRS 5 – nicht berücksichtigt⁵⁾.

2. Analysemethoden

a) Informationsgehalt der Risikoberichte

Eine wichtige Vorgabe des DRS 5 ist die transparente und verständliche Darstellung, orientiert an den Berichtszielgruppen. Diese sollen dem Bericht alle entscheidungsrelevanten Informationen übersichtlich und zusammenhängend entnehmen können. Deshalb wurde zunächst die Darstellung der Risikosituation allgemein analysiert und bewertet. Dabei wurden die folgenden fünf Kriterien herangezogen:

- KR1: Definition der Risikokategorien /-felder (DRS 5.16),
- KR2: Beschreibung der Risiken (DRS 5.18),
- KR3: Quantifizierung der Risiken (DRS 5.20),
- KR4: Beschreibung der Bewältigungsmaßnahmen (DRS 5.21),
- KR5: Darstellung der Gesamtrisikoposition/ Bestandsgefährdung (DRS 5.15).

Jeder Risikobericht wurde anhand dieser fünf Kriterien beurteilt und die einzelnen Kriterien mit max. drei Punkten beurteilt. Maßgeblich war hier nicht die Risikosituation im Speziellen sondern die allgemeine Darstellung im gesamten Risikobericht (Verständlichkeit und Transparenz i.S.d. DRS 5).

b) Aussagen zum Risikomanagementsystem

Die Analyse und Bewertung des Risikomanagementsystems erfolgte anhand der folgenden fünf Kategorien gemäß den Anforderungen des DRS 5⁶⁾ (vgl. Tab. 1).

Für jede Kategorie wurden bis zu drei Punkte vergeben. Die Bewertung erfolgte anhand vordefinierter Kriterien und Schlagworte.

c) Aussagen zu den Unternehmensrisiken

Die Aussagen zu den Risiken der einzelnen Unternehmen wurden dem Risikobericht entnommen und mittels der folgenden Systematik (vgl. Tab. 2 auf S. 345) den sechs Risikokategorien bzw. den dazugehörigen Risikofeldern zugeordnet⁷⁾.

Bei der Analyse der Risiken aus dem Risikobericht wurden auch alle Risiken aufgenommen, die zwar nicht explizit als solche erwähnt waren, die jedoch implizit vorhanden sind. Als Beispiel seien die Finanzderivate genannt, deren Einsatz oft erwähnt wird, ohne jedoch die unmittelbaren Risiken zu nennen, die grundsätzlich mit ihrem Einsatz verbunden sind. Daher ist in dieser Untersuchung bei aufgeführten Finanzderivaten grundsätzlich von einem immanenten Risiko ausgegangen worden.

Auch wurden Bewältigungsmaßnahmen aufgeführt, ohne das dazugehörige Risiko zu erwähnen (z.B. detaillierte Wettbewerbsanalysen). In solchen Fällen ist davon ausgegangen worden, dass im Risikobericht die Angabe von Risikobewältigungsmaßnahmen auf potenziell vorhandene bedeutende Risiken eines Unternehmens hinweisen. Dieses Vorgehen führt jedoch prinzipiell auch zu Interpretationsspielräumen, da es sich bei den implizit beschriebenen Risiken um solche mit geringerer Bedeutung handeln könnte. Des Weiteren könnten Maßnahmen zur Risikoerkennung und -bewältigung auch deshalb genannt worden sein, um dem Adressaten die grundsätzliche Fähigkeit des Unternehmens im Umgang mit Risiken zu demonstrieren. Implizite Risiken wurden deshalb nur aufgenommen, wenn die Indizien stark genug waren, dies zu rechtfertigen (z.B. bei der mehrfachen Nennung und Betonung von Wettbewerbsanalysen und Marktforschung als Bewältigungsmaßnahme).

Zur Bewertung der Risiken wurde folgende Relevanzskala herangezogen (Tab. 3 auf S. 346).

Bei der Bewertung der Risiken mithilfe der Relevanzskala wurde davon ausgegangen, dass – ana-

Kürzel	Kategorie	Beispiele
KS1	Strategie, Philosophie, Politik	„Die Risikopolitik der TUI orientiert sich an dem Ziel, den Unternehmenswert stetig und nachhaltig zu steigern.“ ^{a)}
KS2	Analyse und Bewertung	„Die aus den Risiken zu erwartenden Schäden sind zum einen ohne Gegenmaßnahmen, zum anderen mit Gegenmaßnahmen zu quantifizieren und mit einer entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeit zu bewerten.“ ^{b)}
KS3	Aggregation	„die dezentral erfassten Risiken aggregieren.“ ^{c)}
KS4	Aufbau-/Ablauforganisation	Darstellung des Risikomanagementsystems der <i>Bilfinger+Berger AG</i> auch anhand einer grafischen Darstellung des Risikocontrollings ^{d)}
KS5	Steuerung, Überwachung, Dokumentation	„Sämtliche Risiken werden gemäß einer Prioritätenliste in der Risikodatenbank erfasst. Das gesamte Risikomanagementsystem wurde 2002 in einem Handbuch [...] niedergelegt.“ ^{e)}

^{a)} Vgl. TUI AG, Geschäftsbericht 2003, S. 59.

^{b)} Vgl. DIS AG, Geschäftsbericht 2003, S. 121.

^{c)} Vgl. BASF, Geschäftsbericht 2003, S. 70.

^{d)} Vgl. Bilfinger+Berger, Geschäftsbericht 2003, S. 57.

^{e)} Vgl. Beate Uhse, Geschäftsbericht 2003, S. 58.

5) Der DRS 5 sieht eine Darstellung in geschlossener Form vor. Verweise auf andere Teile des Konzernabschlusses dürfen nur vorgenommen werden, wenn die Transparenz der Risikoberichterstattung nicht beeinträchtigt wird.

6) Vgl. DRS 5.9 (Definitionen).

7) Vgl. Gleißner, in: Gleißner/Meier, Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel, 2001.

Tab. 1: Kategorien zur Beurteilung des Risikomanagementsystems

log zum DRS 5 – nur wesentliche Risiken erwähnt wurden (Relevanz 2 oder höher). Risiken ohne nähere Angaben wurden daher mit der Relevanz „3“ eingestuft. Nur bei Vorliegen weiterer Informationen wurden Risiken höher (z.B. „muss mit erheblichen negativen Folgen gerechnet werden“) oder niedriger (z.B. „ist dies ein unbedeutendes Risiko“) eingestuft. Obwohl eine Relevanzeinschätzung eine quantitative Aussage nicht ersetzen kann, erlaubt es diese Vorgehensweise auch dann Aussagen zur Risikosituation zu treffen, wenn quantitative Angaben zu den Risiken (was der Regelfall ist) nicht vorliegen. Sie hat somit den Vorteil, Komplexitäten zu reduzieren, ohne einer Fundierung zu ermangeln.

Zudem werden Korrelationsanalysen zu statistischen Zusammenhängen zwischen einzelnen Kenngrößen (wie z.B. zwischen dem Kurs-Gewinn-Verhältnis oder dem Umsatz) und der Anzahl der Risiken durchgeführt, um Hinweise auf (statistische) Abhängigkeiten zu finden, die Ansatzpunkte für eine weitere Analyse bieten könnten.

III. Empirische Ergebnisse der Studie

1. Ergebnisse der Untersuchung der Geschäftsberichte 2003 bzw. 2003/2004

a) Analyse des Informationsgehalts

Im ersten Teil der Untersuchung wurden die Risikoberichte auf ihren Informationsgehalt hin untersucht. Gerade dieses Kriterium ist aus Sicht der Adressaten von grundsätzlicher Bedeutung, denn prinzipiell können nur Berichte, die verständlich formuliert sind und auch in geschlossener Form das Wesentliche darstellen, den Adressaten den Zugang zu den entscheidungsrelevanten Informationen erschließen. Dazu gehört es auch, einer klaren Struktur in Form von Risikokategorien zu folgen und an geeigneter Stelle Details und Quantifizierungen einzufügen, um ein Gesamtbild zu vermitteln.

aa) Stellung des Risikoberichts im Lagebericht

Die Handhabung der Risikoberichterstattung im Konzernlagebericht erfolgt auf sehr unterschiedliche Weise. So fehlt nach wie vor eine einheitliche Bezeichnung als „Risikobericht“⁸⁾. Zudem haben einige Unternehmen wie Celanese zwar ein Kapitel „Risiken der zukünftigen Entwicklung“, der Leser stellt jedoch fest, dass Informationen zu Zins- oder Prozessrisiken an anderer Stelle aufgeführt werden. Ebenso auffällig ist die stark unterschiedliche Länge der Berichte. So beschränkt sich z.B. Fielmann auf eine Seite⁹⁾, während der Mittelwert bei etwa vier Seiten liegt.

bb) Risikokategorien

Sinnvolle Risikokategorien, wie sie im DRS 5 vorgesehen sind, werden immerhin von 15% der Unternehmen überhaupt nicht verwendet, während wiederum 16% der Unternehmen hierfür die Höchstpunktzahl bekamen (Mittelwert bei 1,6 auf einer Skala von 0 „sehr schlecht“ bis 3 „sehr gut“).

cc) Risikobeschreibung

Bei der Risikobeschreibung sind die Unterschiede nicht so deutlich. Hier haben mehr als drei Viertel (78%) der Unternehmen eine umfangrei-

Kürzel	Strategische Risiken
S01	Kernaussagen, Prämissen, Konsistenz der Unternehmensstrategie
S02	Geschäftsfeldstruktur
S03	Bedrohung kritischer Erfolgsfaktoren und strategischer Ziele
Kürzel	Marktrisiken
M01	Markttrends: Chancen und Gefahren
M02	Marktattraktivität und Wettbewerbskräfte
M03	Bedrohung von Marktposition und Wettbewerbsvorteilen
M04	Konjunkturelle Absatzmengen- und Absatzpreisschwankungen
M05	Beschaffungsmarkt
Kürzel	Finanzrisiken
F01	Finanzielle Stabilität und Liquidität
F02	Zinsen und Währungen
F03	Wertpapier- und Portfoliorisiken
F04	Derivate
F05	Bonitäts- und Adressausfallrisiken
F06	Risiken aus Beteiligungen
F07	Immobilien
F08	Investition und Finanzierung
Kürzel	Politisch/rechtliche und gesellschaftliche Risiken
R01	Rechtliches und politisches Umfeld
R02	Gesellschaftliche Trends
R03	Allgemeine Haftpflicht und Bürgschaft
R04	Produkthaftung
R05	Vertragssicherheit und AGB
Kürzel	Risiken aus Corporate Governance
G01	Organisationsstruktur, Organisationsprozesse und Kompetenzen
G02	Betriebsklima und Motivation
G03	Führungsstil
G04	Risikokultur und Risikokommunikation
G05	Entlohnungs- und Anreizsysteme
Kürzel	Leistungsrisiken, Wertschöpfungskette, spezielle Risiken und Unterstützungsprozesse
L01	Wertschöpfungskette
L02	Risiken aus den Unterstützungsprozessen und sonstige Risiken
L03	Technische Risiken (Verfügbarkeit)
L04	Sachanlageschäden (Exogene Einflüsse)
L05	Kalkulationsrisiken
L06	Sonstige Risiken

Tab. 2: Systematisierung der Risikokategorien und Risikofelder

che und detaillierte Beschreibung vorgenommen. Die Beschreibung der Risiken wurde insgesamt im Mittel mit 2,2 bewertet.

8) Die Bezeichnung reicht von „Risikobericht“ (Fielmann, Lufthansa, Beate Uhse u.a.), „Risikomanagement“ (Deutsche Telekom, Karstadt-Quelle, Linde u.a.), „Risiken und Chancen“ (Infineon) bis „Zukunftssicherung“ bei der Deutschen Post AG.

9) Fielmann, Geschäftsbericht 2003, S.29.

Relevanz	Erläuterung	
1	Unbedeutendes Risiko	Unbedeutende Risiken, die weder Jahresüberschuss noch Unternehmenswert spürbar beeinflussen.
2	Mittleres Risiko	Mittlere Risiken, die eine spürbare Beeinträchtigung des Jahresüberschusses bewirken.
3	Bedeutendes Risiko	Bedeutende Risiken, die den Jahresüberschuss stark beeinflussen oder zu einer spürbaren Reduzierung des Unternehmenswerts führen.
4	Schwerwiegendes Risiko	Schwerwiegende Risiken, die zu einem Jahresfehlbetrag führen und den Unternehmenswert erheblich reduzieren.
5	Bestandsgefährdendes Risiko	Bestandsgefährdende Risiken, die mit einer wesentlichen Wahrscheinlichkeit den Fortbestand des Unternehmens gefährden.

Tab. 3: Relevanzskala

dd) Risikoquantifizierung

Die deutlichsten Defizite ergeben sich im Bereich der Risikoquantifizierung. Nur 18% der Unternehmen stellt den Adressaten quantitative Informationen zu den Risiken zur Verfügung, obwohl dies vom DRS 5 verlangt wird¹⁰⁾. Insgesamt wurde die Risikoquantifizierung der Unternehmen im Mittel mit 0,8 Punkten bewertet.

ee) Risikobewältigung

Bewältigungsmaßnahmen werden in den Berichten ausführlich dargelegt (77% wurden mindestens mit 2 Punkten bewertet), besonders die Bereiche Finanzen (z.B. Zinsrisikoabsicherung) und Versicherungen (wie Haftpflicht) werden meist in den Vordergrund gerückt. Auch der Mittelwert von 2,1 zeigt, dass die Unternehmen hier – ähnlich wie bei der Beschreibung der Risiken – ausführlich Stellung nehmen. Lediglich vier Unternehmen (Ava, Buderus, Celanese und Indus Holding) gehen nicht auf ihre Bewältigungsmaßnahmen ein.

ff) Gesamtrisikoposition

Unter dem Kriterium „Gesamtrisikoposition“ wurde bewertet, ob und wie Aussagen zur Risikosituation des Gesamtunternehmens gemacht wurden. Risikoberichte enthalten im Normalfall einen Satz zu bestandsgefährdenden Risiken bzw. existenzbedrohenden Risiken. Als positives Beispiel sei hier die Beate Uhse AG genannt, die ein „direkt ergebniswirksames Ereignis i.H.v. 15 Mio. Euro¹¹⁾“ als bestandsgefährdend einstuft. Mehr als zwei Drittel der Unternehmen haben keine detaillierteren Angaben zum Gesamtrisiko gemacht. 13% der Unternehmen haben ihre Gesamtrisikoposition ausführlich dargelegt.

gg) Fazit

Vor allem die Quantifizierung und die Darstellung der Gesamtrisikoposition der untersuchten Unternehmen müssen als unzureichend bewertet werden. Die Erläuterung der Risiken sowie deren Bewältigung werden hingegen von der Mehrzahl recht ausführlich vorgenommen. Die Struktur sowie die Stellung der Risikoberichte innerhalb der Lageberichte ist differenziert zu betrachten: Etwa 44% der Unternehmen haben keine oder unzureichende Risikokategorien.

b) Analyse des Risikomanagementsystems

„Risikomanagement ist ein nachvollziehbares, alle Unternehmensbereiche durchziehendes System, das auf Basis einer definierten Risikostrategie ein systematisches und permanentes Vorgehen [...] umfasst“¹²⁾. Mit dieser Definition als Grundlage wurden die Risikomanagementsysteme der untersuchten Unternehmen analysiert und bewertet. Bewertungskategorien waren neben der Strategie/Philosophie, die Analyse und Bewertung der Risiken, die Aggregation, Aufbau-/Ablauforganisation sowie die Steuerung, Überwachung und Dokumentation des Risikomanagements.

aa) Risikostrategie/-philosophie/-politik

Mehr als zwei Drittel der Unternehmen (72%) haben eine Risikopolitik, die explizit im Risikobericht erläutert wird. Nur eine kleine Gruppe von sechs Unternehmen haben in ihrem Geschäftsbericht keine Aussagen zur Risikopolitik, -strategie oder -philosophie gemacht. Damit ist für einen Außenstehenden bei diesen Unternehmen nicht klar, ob die Vorgaben des DRS 5 („auf die Strategie [...] ist einzugehen“¹³⁾) eingehalten wird oder nicht bzw. welche Strategie das Unternehmen in Bezug auf Risiken verfolgt. Das besonders positive Beispiel der TUI AG ist in Tab 1. auf S. 344 aufgeführt.

bb) Analyse und Bewertung von Risiken

Eine der zentralen Anforderungen an ein funktionierendes Risikomanagementsystem ist die effiziente und rechtzeitige Analyse von Risiken und deren Bewertung¹⁴⁾. 62% der untersuchten Unternehmen legen in ihren Risikoberichten nicht oder nur unzureichend dar, wie Risiken analysiert und bewertet werden. Besonders überraschend ist, dass sich bei 21% der Unternehmen keine Hinweise finden, die eine Einschätzung der Analyseprozesse für Außenstehende zulassen. Damit erschweren diese Unternehmen eine Einschätzung der Funktionsfähigkeit des Risikomanagementsystems für Außenstehende erheblich. Hier besteht Nachholbedarf.

cc) Aggregation der Risiken

Eine Aggregation von Risiken muss erfolgen, um Wechselwirkungen der Einzelrisiken beachten zu können und so die Gesamtrisikoposition zu ermitteln. Diese Anforderung an das Risikomanagementsystem ist auch im IDW PS 340 formuliert¹⁵⁾. Umso erstaunlicher ist das Ergebnis der Untersuchung: in 83% der Risikoberichte findet sich kein Hinweis, ob die Einzelrisiken zu einer Gesamtrisikoposition aggregiert werden. Lediglich zwei Unternehmen – die Beate Uhse AG sowie die Schering AG – erwähnten in ihren

10) Lediglich drei Unternehmen (Beate Uhse, DIS und Fra-port) wurden mit Höchstpunkten bewertet.

11) Beate Uhse, Geschäftsbericht 2003, S. 58.

12) DRS 5.9.

13) DRS 5.29.

14) „Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden.“ § 91 Abs. 2 AktG. Siehe auch IDW PS 340, 3.2.

15) Vgl. IDW PS 340, 3.4.

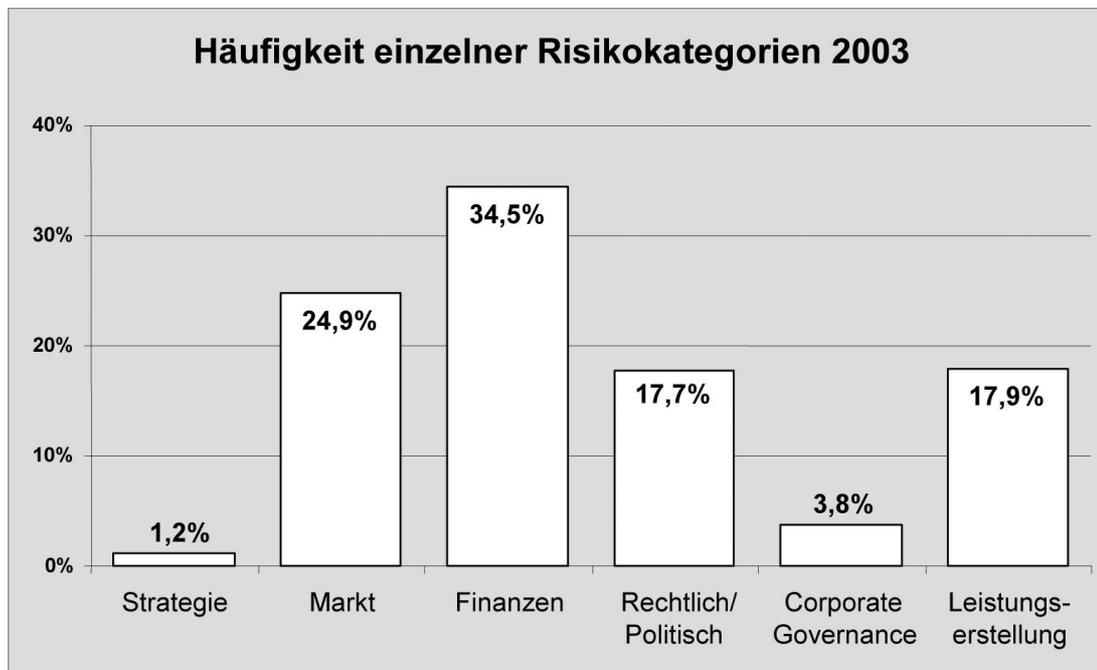


Abb. 1: Häufigkeit der Risikokategorien

Berichten die Aggregation der Einzelrisiken. Auch hier besteht akuter Nachholbedarf, zumal eine Aggregation (z.B. mittels einer Monte-Carlo-Simulation) heute technisch keine Herausforderung mehr darstellt¹⁶⁾. Sechs Jahre nach Einführung des KonTraG ist ein solches Ergebnis durchaus überraschend. Vor dem Hintergrund der Diskussion um Basel II bzw. der Ableitung von Ratings ist dies auch deshalb überraschend, weil aus der Aggregation der Risiken problemlos auf die Wahrscheinlichkeit einer Überschuldung oder Illiquidität (bzw. auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit und damit das Rating) geschlossen werden kann. Zudem lassen sich über eine Aggregation auch aus umfassenden unternehmensinternen (Risiko-)Daten Kapitalkostensätze ableiten, ohne auf nur in vollkommenen Märkten anwendbare, indirekte Methoden wie dem Capital Asset Pricing-Modell angewiesen zu sein¹⁷⁾.

dd) Aufbau- und Ablauforganisation des Risikomanagementsystems

Angaben zur Aufbau- und Ablauforganisation sind häufiger zu finden. Oftmals wird zu Beginn des Risikoberichts auf das Risikomanagementsystem bzw. dessen Aufbau- und Ablauforganisation eingegangen. Hier machen 64% der Unternehmen detailliertere Angaben, 27% der Unternehmen erhalten aufgrund der Angaben im Risikobericht die Höchstpunktzahl. Nichtsdestotrotz machen 10% der Unternehmen so unzureichende Angaben, dass keine Punkte vergeben werden konnten. Dies heißt sicher nicht, dass hier keine Ablauf- oder Aufbauorganisation vorhanden ist. Warum diese allerdings nicht auch erläutert werden, bleibt unklar.

ee) Steuerung, Überwachung und Dokumentation der Risiken

Zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Risikomanagements ist zu gewährleisten, dass alle Maßnahmen des Risikomanagements ange-

messen dokumentiert werden¹⁸⁾. Hierzu bietet sich ein Risikohandbuch an, in dem auch die organisatorischen Regelungen (Analyse, Steuerung, Überwachung etc.) dokumentiert sind. Die Untersuchung ergab, dass in 70% der Risikoberichten befriedigende bis ausführliche Angaben zur Steuerung, Überwachung und Dokumentation der Risiken gemacht wurden. Lediglich bei fünf Unternehmen konnten aufgrund der Angaben keine Punkte vergeben werden.

ff) Fazit

Die Untersuchung hat gezeigt, dass noch erhebliche Defizite bei der Risikoberichterstattung existieren. Insbesondere Angaben zur Analyse und Bewertung von Risiken sowie Angaben über eine eventuell vorhandene Risikoaggregation fehlen weitgehend. Ausreichend Stellung nehmen die Unternehmen zur Risikopolitik, zur Ablauf- und Aufbauorganisation sowie zur Dokumentation und Steuerung der Risiken. Abschließend müssen vor allem die Angaben zur Risikoaggregation verwundern: Entweder werden schlicht keine Angaben gemacht, oder es findet tatsächlich in über 80% der Unternehmen keine Aggregation statt. Wie dann fundierte Informationen zur Gesamtrisikoposition gemacht werden können, bleibt offen. Es ist zu befürchten, dass die Anforderungen aus dem KonTraG nicht konsequent i.S. eines Frühwarnsystems umgesetzt werden. So würde es eine Aggregation auch erlauben, fundamentale Informationen wie zur Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung oder der Insolvenzwahrscheinlichkeit aufgrund der Verbindung von Risikoprofilen, Planung und Risikomanagement zu liefern.

c) Analyse der Unternehmensrisiken

Ein zentrales Ziel der Untersuchung ist die Darstellung der Risikosituation der ehemaligen

¹⁶⁾ Vgl. Gleißner, a.a.O. (Fn. 2).

¹⁷⁾ Vgl. Gleißner, FB 2002 S. 417-427 und FB 2005 S. 217.

¹⁸⁾ Vgl. IDW PS 340, 3.6.

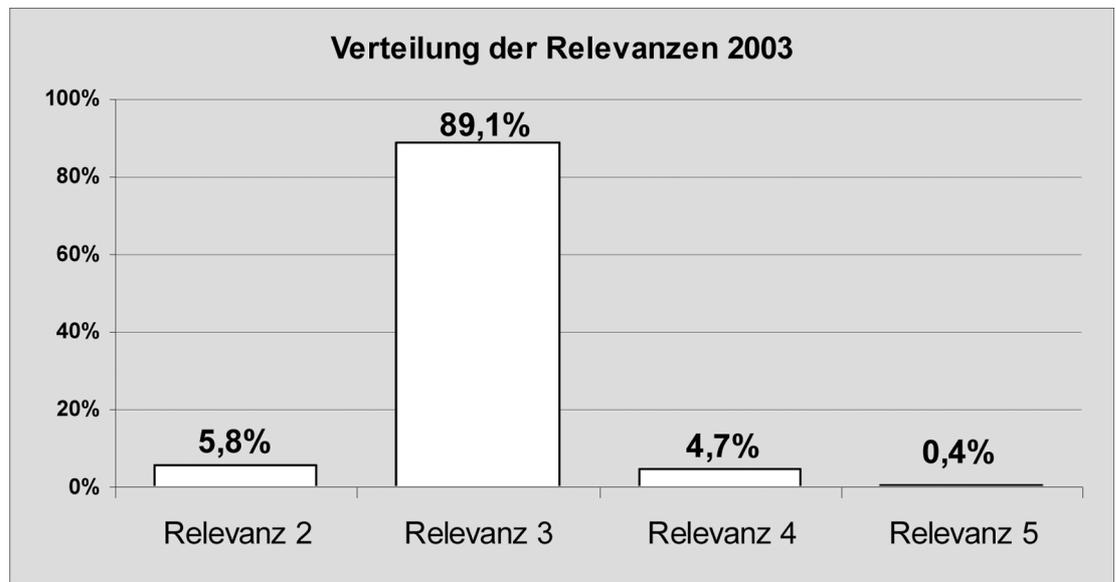


Abb. 2: Verteilung der Risikorelevanzen

DAX 100-Unternehmen. Hier liegen zum ersten Mal empirische Ergebnisse aus den veröffentlichten Geschäftsberichten vor, die im Folgenden für 2004 (Geschäftsjahr 2003 bzw. 2003/2004) ausführlich dargestellt werden. Bei der Analyse der publizierten Unternehmensrisiken wurden die oben beschriebenen Kategorien Strategische Risiken (S), Marktrisiken (M), Finanzrisiken (F), rechtlich/politische Risiken (R), Corporate Governance (G) und Leistungsrisiken (L) verwendet. Die identifizierten Risiken wurden – unabhängig von der im Geschäftsbericht vorgenommenen Kategorisierung – diesen Risikokategorien zugeordnet.

Allgemein lässt sich zur Risikosituation der 82 analysierten Unternehmen sagen, dass sich die Risiken vor allem im Finanzbereich (34,5% der Nennungen) und im Bereich Markt (24,9% der Nennungen) häufen. Mit etwas Abstand folgen die beiden Kategorien rechtliche/politische Risiken und Risiken der Leistungserstellung mit je etwa 18%. Risiken aus den Bereichen Strategie (1,2% der Nennungen) sowie Corporate Governance (3,8% der Nennungen) wurden selten genannt (vgl. Abb. 1 auf S. 347).

Insgesamt wurden bei der Analyse 744 Risiken identifiziert. Dies entspricht im Mittel einer Nennung von 8,5 Risiken pro Unternehmen. Dabei dominieren klar die Relevanzen der mittleren Kategorie („bedeutendes Risiko“), die einen Anteil von 89,1% aller Risiken haben. Dies ist auch darin begründet, dass bei Risiken ohne nähere Beschreibung automatisch die Relevanz 3 angenommen wurde (s. auch Abschn. II. 2. c). Risiken der Relevanz 2 bzw. 4 sind mit 5,8% bzw. 4,7% etwa gleich häufig genannt worden, Risiken der Relevanz 5 („bestandsgefährdend“) werden von zwei Unternehmen aufgeführt, entsprechend gering ist ihr Anteil mit 0,4%. Insgesamt wurden 39 Mal schwerwiegende Risiken bzw. bestandsgefährdende Risiken genannt. Abb. 2 zeigt die Verteilung der Relevanzen für das Geschäftsjahr 2003 bzw. 2003/2004.

Besonders interessant ist die Berichterstattung zu bestandsgefährdenden Risiken vor dem Hin-

tergrund, dass vier Unternehmen im Untersuchungszeitraum Insolvenz angemeldet haben. Bei der Cargolifter AG findet sich im Risikobericht des letzten Geschäftsberichts mit dem Hinweis „Ein erheblicher Teil der nachfolgend aufgeführten Risiken der Cargolifter Gruppe kann erst nach erfolgreichem Markteintritt des CL 160 vollständig beseitigt werden; sie sind damit weiterhin bestandsgefährdend.“¹⁹⁾, eine deutliche Warnung an Außenstehende. Auch bei der Gold-Zack AG findet sich ein solcher Hinweis: „Darüber hinaus bestehen aufgrund von Haftungsverhältnissen gegenüber der Gontard & MetallBank AG und der PAKO Immobilien AG zum Teil bestandsgefährdende Risiken“²⁰⁾. Ein weiteres prominentes Beispiel stellt die Philipp Holzmann AG dar. Im Geschäftsbericht 2000 räumt das Unternehmen Defizite im Risikomanagement ein²¹⁾, die nun beseitigt wurden. Ein Hinweis auf bestandsgefährdende Risiken findet sich innerhalb des Risikoberichts nicht, die Liquiditätsreserven werden auf S. 15 als ausreichend angesehen. Lediglich der abschließende Satz des Risikoberichts deutet auf eine Bestandsgefährdung hin: „Die bilanzielle Widerstandsfähigkeit des Unternehmens ist gegenüber potenziellen Verlusten infolge der geringen Eigenkapitalausstattung gemindert“²²⁾. Dies kann als verklausulierter Hinweis auf eine Bestandsgefährdung gesehen werden. Der klare Hinweis nach dem DRS 5 fehlt jedoch, genau wie eine Darstellung der Gesamtrisikoposition. Die Aufgabe, Außenstehende umfassend über die Risiken aufzuklären, ist damit nicht voll erfüllt. Ähnlich liegt der Fall bei der Babcock Borsig AG, die 2002 insolvent wurde. Auch hier lässt sich kein Hinweis auf bestandsgefährdende Risiken finden. Im Geschäftsbericht wird die Leistungsfähigkeit des Risikomanagementsystems hervorgehoben, das es ermögliche, „Risiken frühzeitig zu erkennen und Gegensteuerungsmaßnahmen

19) Cargolifter Geschäftsbericht 2000/2001, S. 48.

20) Gold-Zack Geschäftsbericht 2001, S. 11.

21) Vgl. Philipp Holzmann Geschäftsbericht 2000, S. 14.

22) Philipp Holzmann Geschäftsbericht 2000, S. 15.

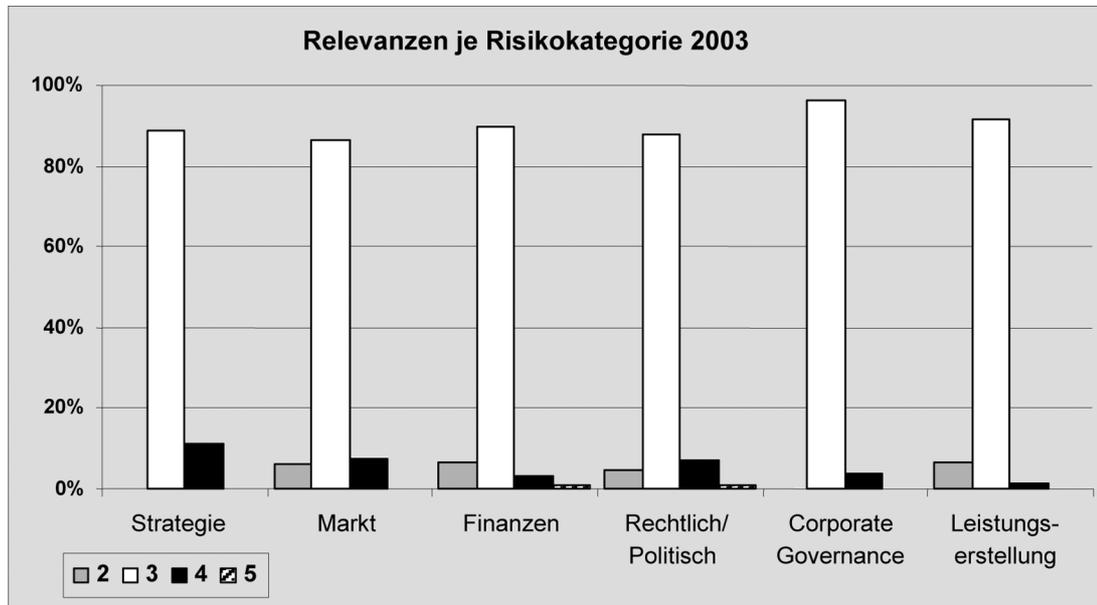


Abb. 3: Verteilung der Relevanzen je Risikokategorie

einzuweisen²³⁾. Weiter wird ausgeführt: „Danach wurden die wesentlichen Risiken in allen wesentlichen Teilbereichen identifiziert“²⁴⁾. Dies ist deshalb interessant, weil dieses Unternehmen im Jahr 2002 insolvent ging. Ob diese Aussagen folglich zutreffend waren, muss bezweifelt werden, es sei denn der Risikobericht enthielt nicht alle Informationen, die zur Verfügung standen. Beide Möglichkeiten werfen kein gutes Licht auf das Risikomanagement.

Die Auswertung der Risikosituation ergab weiter, dass sich die Verteilung der Relevanzen über die Risikokategorien nicht wesentlich unterscheiden²⁵⁾. Abb. 3 zeigt die Verteilung der Relevanzen.

Zu den Risiken, die am häufigsten genannt werden, zählen zuerst die Risiken aus Zinsen und Währungen mit 9,3%, gefolgt von Risiken aus Derivaten²⁶⁾ mit 8,5% und den Risiken aus dem rechtlichen und politischen Umfeld mit 8,1%. Weiter wurde bei den Marktrisiken die Abhängigkeit von konjunkturellen Entwicklungen mit 7,8% und die Risiken, die sich aus der Marktattraktivität und den Wettbewerbskräften der jeweiligen Branche ergeben mit 7% genannt. Alle anderen Risiken wurden von weniger oder genau der Hälfte der Unternehmen genannt. Tab. 4 zeigt die zehn am häufigsten genannten Risiken (jeweils bezogen auf die Summe der genannten Risiken von 744 bzw. auf die Zahl der untersuchten Unternehmen).

Interessant sind hier die Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen. So werden bei Unternehmen der Automobilbranche im Schnitt elf Risiken angegeben, während bei den Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche im Schnitt nur sieben Risiken angegeben werden (Mittelwert aus allen Unternehmen 8,5). Auch bei der Betrachtung des am häufigsten genannten Risikos fällt die Automobilbranche besonders auf. Hier werden von allen Unternehmen konjunkturelle Risiken im Risikobericht aufgeführt. Konjunkturelle Risiken werden auch in der Handels- und Konsumgüterbranche am häufigsten genannt (75% der Unternehmen erwäh-

Top 10	Anteil bezogen auf alle genannten Risiken	Anteil bezogen auf die Zahl der Unternehmen	Risikofeld
1	9,3%	84,1%	Zinsen und Währungen
2	8,5%	76,8%	Derivate
3	8,1%	73,2%	Rechtliches und politisches Umfeld
4	7,8%	70,7%	Konjunkturelle Absatzmengen- und Absatzpreisschwankungen
5	7,0%	63,4%	Marktattraktivität und Wettbewerbskräfte
6	5,5%	50,0%	Beschaffungsmarkt
7	5,2%	47,6%	Risiken aus Unterstützungsprozessen und sonstige Risiken
8	4,6%	41,5%	Allgemeine Haftpflicht und Bürgschaft
8	4,6%	41,5%	Finanzielle Stabilität und Liquidität
10	4,3%	39,0%	Bonitäts- und Adressausfallrisiken
10	4,3%	39,0%	Investition und Finanzierung

Tab. 4: Die TOP 10-Risiken

nen dieses Risiko). Bei den Unternehmen der Baubranche wird neben den Risiken aus Zinsen und Währungen bei allen Unternehmen auch das Risiko aus dem rechtlichen und politischen Umfeld erwähnt. Mit 78,6% wird dieses Risiko auch von Unternehmen der Pharmabranche sehr oft genannt, allerdings werden hier noch häufiger Risiken aus Zinsen und Währungen bzw. Derivaten erwähnt (92,9% aller Unternehmen).

23) Babcock Borsig Risikoreport, S. 63.

24) Babcock Borsig Risikoreport, S. 63.

25) Der etwas höhere Anteil der Relevanzklasse 4 bei den strategischen Risiken (11% in dieser Risikokategorie im Vergleich zu 4,7% über alle Risikokategorien) lässt sich durch die geringe Anzahl von Risiken in diesem Bereich erklären (9, davon 1 der Kategorie 4).

26) Der hohe Anteil der Risiken aus Derivaten lässt sich damit erklären, dass bei Erwähnung von Absicherungsmaßnahmen (Swaps, Caps etc.) automatisch auch das Risiko aus diesen Absicherungsgeschäften selbst aufgenommen wird. Ein Blick auf den Fall Metallgesellschaft zeigt die Brisanz dieser Instrumente.

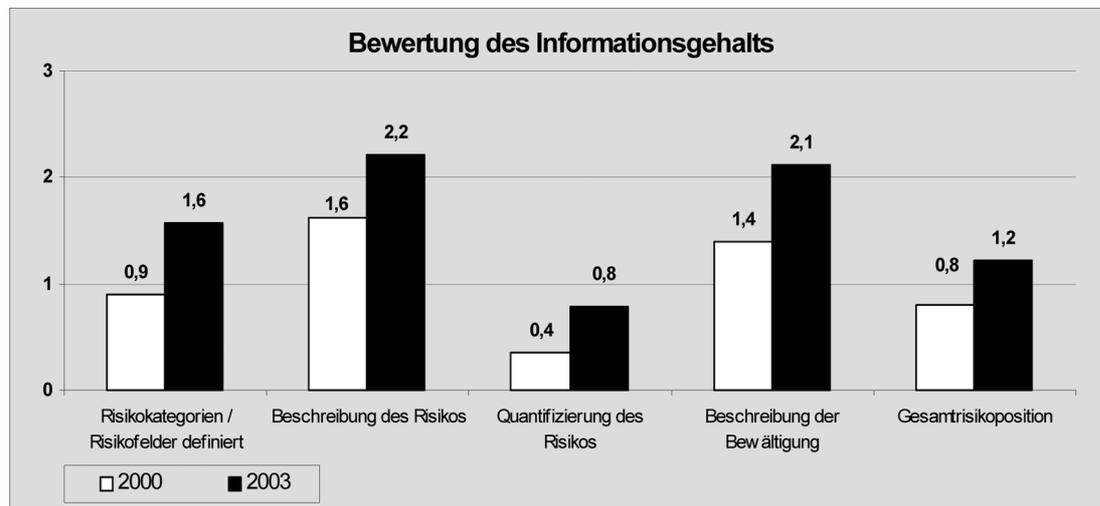


Abb. 4: Bewertung des Informationsgehalts im Vergleich

Bestandsgefährdende Risiken (Relevanz 5) werden lediglich von Spar (zwei Risiken aus dem Bereich „Finanzielle Risiken“) genannt²⁷⁾. Aussagen zu schwerwiegenden Risiken (Relevanz 4) werden von 27 Unternehmen gemacht (33% aller Unternehmen). In Tab. 5 sind die TOP 5-Risiken der Relevanz 4 sowie die Anzahl der Nennungen aufgeführt.

Top 5	Anzahl der Nennungen	Risikofeld
1	7	Rechtliches und politisches Umfeld
2	6	Marktattraktivität und Wettbewerbskräfte
3	5	Risiken aus Beteiligungen
4	4	Konjunkturelle Absatzmengen- und Absatzpreisschwankungen
5	3	Beschaffungsmarktrisiken

Tab. 5: Die fünf am häufigsten genannten Risiken der Relevanz 4

d) Untersuchung der statistischen Zusammenhänge

Abschließend wurde eine Korrelationsanalyse durchgeführt. Untersucht wurden dabei statistische Zusammenhänge zwischen der Bewertung des Informationsgehalts, dem Risikomanagementsystem sowie der Anzahl der genannten Risiken einerseits und verschiedenen Größen. U.a. folgende Größen wurden dazu herangezogen:

- Kurs-Gewinn-Verhältnis,
- Kurs-Buchwert-Verhältnis,
- Gewinnrendite (1/KGV),
- Umsatzrendite,
- Eigenkapitalquote,
- Stabilität (gebildet aus den Veränderungen von Ergebnis bzw. Dividende je Aktie),
- „Kurz-Rating“ (Note zwischen 1 und 5).

Bei der Analyse der Korrelationen konnten keine signifikanten statistischen Zusammenhänge festgestellt werden.

2. Die wichtigsten Ergebnisse von 2003 und 2000 im Vergleich

Ein Ziel der Untersuchung ist auch, die Entwicklung der Risikoberichterstattung bzw. der Risikosituation der Unternehmen über einen längeren Zeitraum darzustellen. Dazu wird ein Ver-

gleich der Untersuchung der Geschäftsberichte von 2000 bzw. 2000/2001 mit den Geschäftsberichten 2003 bzw. 2003/2004 vorgenommen.

a) Analyse des Informationsgehalts

Zur Analyse des Informationsgehalts wurde die Summe der unter 1.a) vergebenen Punkte gebildet. Pro Kriterium konnten max. drei Punkte vergeben werden, in der Summe max. 15. Im Vergleich der beiden Jahre ergeben sich in diesem Bereich deutliche Unterschiede. So wurde der Informationsgehalt für 2000 im Mittelwert noch mit 5,1 von 15 möglichen Punkten bewertet, während für 2003 im Schnitt 7,9 Punkte von 15 möglichen Punkten vergeben wurden. Außenstehende haben mittlerweile eher die Möglichkeit, die Risikosituation eines Unternehmens einschätzen zu können als noch vor vier Jahren, wengleich der Wert deutlich unter dem maximal erreichbaren Wert bleibt. Verbesserungspotenzial besteht folglich weiterhin. Die Tendenz zur besseren Informationsversorgung zeigt sich auch bei allen einzelnen Unterpunkten (Abb. 4).

Es wird deutlich, dass sich die Defizite in den Bereichen Risikoquantifizierung und Gesamtrisikoposition absolut gesehen nicht wesentlich geändert haben. Beide Bereiche werden nach wie vor am schlechtesten bewertet. Erfreulich ist die Entwicklung bei der Beschreibung der Risiken bzw. bei der Beschreibung der Bewältigungsmaßnahmen. Beide Bereiche wurden mit mehr als zwei von drei möglichen Punkten bewertet.

b) Analyse des Risikomanagementsystems

Die Gesamtbewertung des Risikomanagementsystems lag für das Jahr 2000 im Mittelwert noch bei 4,9 von 15 möglichen Punkten, während für 2003 im Schnitt 7,2 von 15 möglichen Punkten vergeben wurden. Auch hier ist eine deutliche Verbesserung festzustellen, wengleich auch hier angemerkt werden muss, dass damit nur etwa die Hälfte der maximal mögli-

²⁷⁾ Spar sieht einmal seine finanzielle Stabilität und Liquidität in Gefahr (die Abhängigkeit von einzelnen Investoren wurde als hoch eingeschätzt), zudem ergeben sich für Spar Risiken aus Finanzierung und Investitionen (genauer dem Filialnetz, für das ein Käufer gesucht wurde).

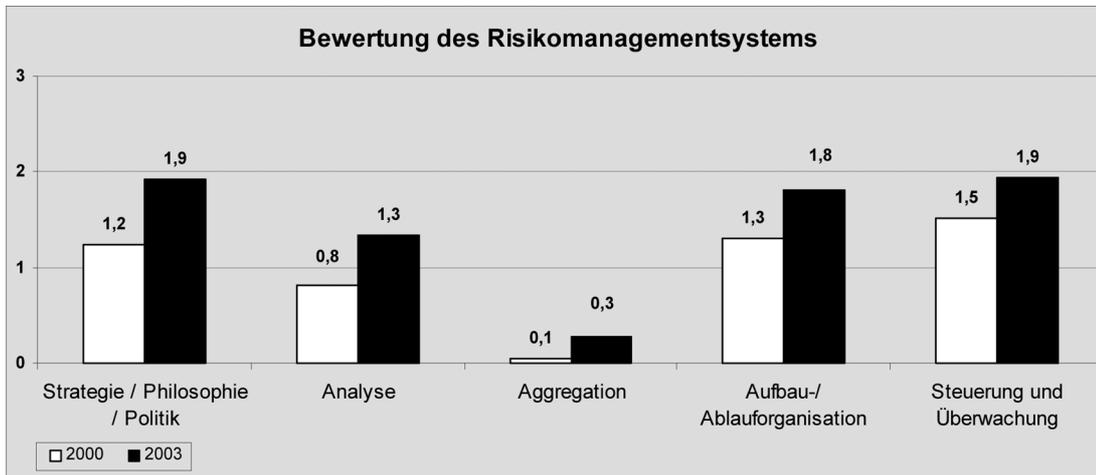


Abb. 5: Bewertung des Risikomanagementsystems im Vergleich

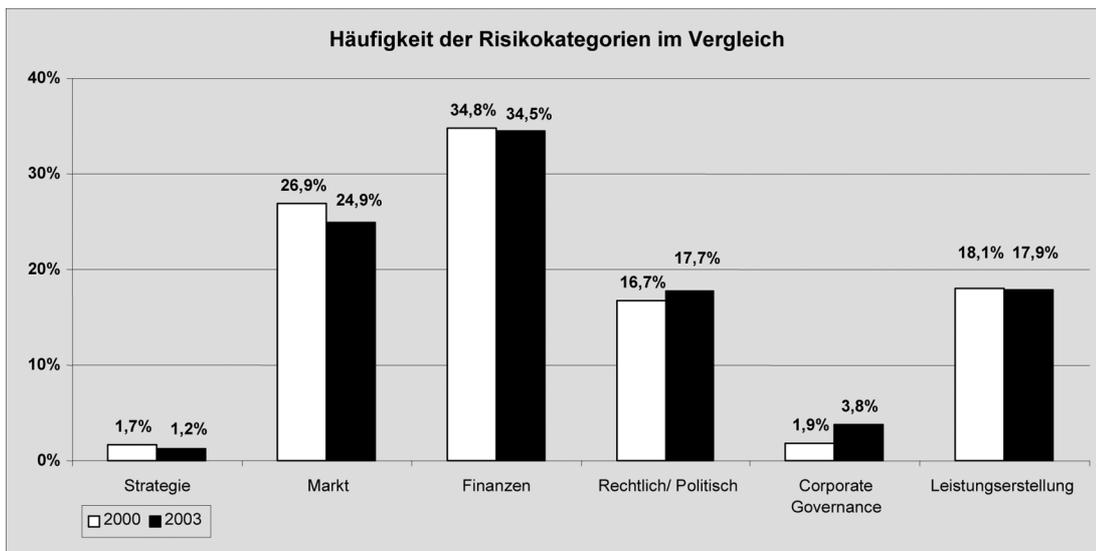


Abb. 6: Häufigkeit der Risikokategorien im Vergleich

chen Punkte erreicht wurde. Deutlich unterschiedlich ist die Bewertung in den einzelnen Kategorien. Die Bewertungskategorien umfassen hier neben der Strategie/Philosophie auch die Analyse und Bewertung der Risiken, die Aggregation, Aufbau-/Ablauforganisation sowie die Steuerung, Überwachung und Dokumentation des Risikomanagements. Abb. 5 zeigt die Entwicklung.

Obwohl prinzipiell alle Kategorien besser bewertet wurden, erreichen doch nur drei Kategorien einen akzeptablen Wert von um die 2 (von maximal 3 Punkten). Die Bewertung der Analyse von Risiken, wie sie im Risikobericht dargestellt wurde, erreicht nicht einmal die Hälfte der maximal möglichen Punkte, während die Darstellung der Aggregation als völlig unbefriedigend bezeichnet werden muss. In den Geschäftsberichten 2003 bzw. 2003/2004 finden sich bei 83% keine Angaben zur Risikoaggregation, im Jahr 2000 waren dies sogar 94% der untersuchten Unternehmen. Wengleich sich hier also eine Verbesserung zeigt, ist der Anteil der Unternehmen die keine Angaben zur Aggregation der Risiken macht, weiterhin sehr hoch.

c) Analyse der Unternehmensrisiken

Im Vergleich der beiden Jahre zeigen sich keine gravierenden Änderungen. Die wesentlichen Ri-

siken befinden sich jeweils vor allem im Finanzbereich (34,8 bzw. 34,6% der Nennungen) und im Bereich Markt (26,9 bzw. 24,9% der Nennungen), wobei der relative Anteil der Marktrisiken 2003 2% geringer war. Leicht zugenommen haben die Nennungen von Risiken aus dem Bereich „rechtliche und politische Risiken“ (von 16,7 auf 17,7% der Nennungen) sowie aus dem Bereich „Corporate Governance“. Letztere mit einer Verdoppelung von 1,9 auf 3,8% aller Nennungen (vgl. Abb. 6).

Die Anzahl der Risiken, die von den Unternehmen genannt werden, erhöhte sich von 581 auf 744. Dies entspricht einer deutlichen Steigerung von 6,3 Risiken pro Unternehmen in 2000 auf 9,1 Risiken pro Unternehmen in 2003. Dabei haben sich die Relevanzen leicht verschoben, wie Abb. 7 auf S. 352 zeigt.

Dominierend sind in beiden Jahren die Risiken der mittleren Kategorie („bedeutende Risiken“) mit 83,5 bzw. 89,1%. Die Anteile der Risiken der Relevanz 2 („mittleres Risiko“) und die der bestandsgefährdenden Risiken haben sich dabei kaum verändert. Der Anteil der schwerwiegenden Risiken (Relevanz 4) hat sich deutlich abgebaut von 10,2% auf 4,7%. Somit waren die untersuchten Unternehmen – laut den Risikoberichten – 2003 deutlich weniger schwerwie-

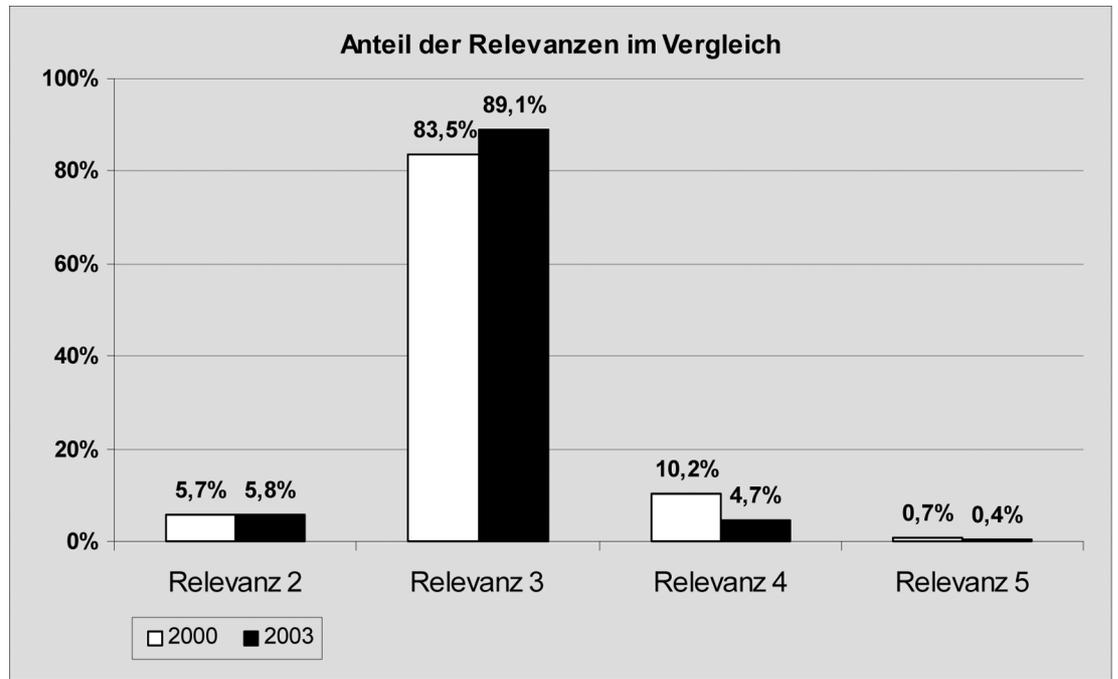


Abb. 7: Anteil der Relevanzen im Vergleich

genden Risiken ausgesetzt als 2000, bzw. wurden deutlich weniger Risiken als schwerwiegend eingestuft. Damit hat sich gleichzeitig der Anteil der bedeutenden Risiken (Relevanz 3) deutlich erhöht (von 83,5 auf 89,1%).

Tab. 6 stellt die 10 am häufigste genannten Risiken der Jahre 2000 und 2003 gegenüber.

Top 10 2000	Anteil bezogen auf alle genannten Risiken 2000	Top 10 2003	Anteil bezogen auf alle genannten Risiken in % 2003	Risikofeld
1	11,7%	1	9,3%	Zinsen und Währungen
2	9,6%	2	8,5%	Derivate
3	8,4%	4	7,8%	Konjunkturelle Absatzmengen- und Absatzpreisschwankungen
4	8,1%	3	8,1%	Rechtliches und politisches Umfeld
5	6,2%	6	5,5%	Beschaffungsmarkt
6	6,0%	5	7,0%	Marktattraktivität und Wettbewerbskräfte
7	5,2%		3,5%	Risiken aus der Wertschöpfungskette
8	4,8%	7	5,2%	Risiken aus Unterstützungsprozessen und sonstige Risiken
9	4,0%	10	4,3%	Bonitäts- und Adressausfallrisiken
10	3,4%		3,0%	Markttrends: Chancen und Gefahren

Tab. 6: Die TOP 10-Risiken im Vergleich

Es wird deutlich, dass sich die relevanten Risiken im Zeitverlauf nicht wesentlich verändert haben. Lediglich der relative Anteil einzelner Risiken verändert sich im Zeitverlauf.

IV. Zusammenfassung

Einigen Unternehmen kann – die aufgeführten Beispiele belegen dies klar – eine vorbildliche Risikoberichterstattung bescheinigt werden. Diese Unternehmen nehmen die Anforderungen des DRS 5 oder des IDW PS 340 und des

KonTraG ernst und klären so ihre Investoren über die Risikosituation ihrer Aktiengesellschaften auf.

Wie ein Blick auf die Risikosituation zeigt, tut dies auch Not, da sich zwischen den Unternehmen

Liste der 82 untersuchten Unternehmen im Jahr 2004:

Adidas-Salomon AG, Altana AG, AVA AG, AWD Holding AG, BASF AG, Bayerische Motoren Werke AG, Bayer AG, Beate Uhse AG, Beiersdorf AG, Beru AG, Bilfing. + Berg. Bau AG, Buderus AG, Celanese AG, Continental AG, DaimlerChrysler AG, Degussa AG, Deutsche Börse AG, Deutsche Post AG, Deutz AG, DIS AG, Douglas Holding AG, Dt. Telekom AG, Duerr AG, Dyckerhoff VZO AG, E.ON AG, Epcos AG, Escada AG, Fielmann AG, Fraport AG, Fresenius AG, Gehe AG, GfK AG, Gildemeister, Heidelberger Cement AG, Heidelberger Druckmaschinen AG, Henkel KGaA, Hochtief AG, Hugo Boss AG, Indus Holding AG, Infineon Technologies AG, IVG Holding AG, IWKA AG, Jenoptik AG, Jungheinrich AG, K+S AG, Kamps AG, KarstadtQuelle AG, Kolbenschmidt Pierb. AG, König + Bauer AG, Krones AG, Linde AG, Lufthansa AG, MAN AG, Merck KGaA, Metro AG, MG Technologies AG, Norddt. Affinerie, Phoenix AG, Preussag (TUI) AG, ProSiebenSat1 Medien AG, Puma AG, Rheinmetall AG, Rhoen-Klinikum AG, RWE AG, Salzgitter AG, SAP AG VZO O.N., SGL Carbon AG O.N., Siemens AG NA, Sixt AG ST O.N., Software AG NA O.N., Spar-Handels-AG VZ., Stada Arzneimittel AG, Stinnes AG, Techem O.N., Volkswagen AG, Vossloh AG, WCM Bet.U.G. AG, Wedeco AG, Wella AG, Zapf Creation AG.

Einzelbewertungen zu Unternehmen der Studie können angefordert werden unter info@rmce.de.

große Unterschiede bei der Art der Risiken ergeben. Obwohl die Risikoberichterstattung der untersuchten Unternehmen sehr unterschiedlich ausfällt, gibt es doch auch einige Gemeinsamkeiten. So ergeben sich bei fast allen Unternehmen Defizite bei der Risikoaggregation sowie bei der Quantifizierung und der damit verbundenen Gesamtrisikoposition. Auch bei der Darstellung der Analyse und Bewertung von Risiken sind eklatante Verstöße gegen das AktG (insbesondere § 91 Abs. 2) zu verzeichnen. Dabei ist es schwierig zu entscheiden, ob diese Angaben nicht gemacht wurden, oder ob die Berichte die tatsächliche Situation widerspiegeln. Sollten die Berichte ein Abbild der Risikomanagementsysteme sein, stellt sich die Frage nach der Funktionsfähigkeit des gesamten Systems. Wozu sollten in Unternehmen Daten über Risiken gesammelt werden, diese aber nicht zu einer Gesamtrisikoposition – wie im IDW

PS 340 gefordert – aggregiert werden? Die Ergebnisse der Risikoaggregation zeigen letztlich die Bestandsgefährdung eines Unternehmens und könnten z.B. für Ratingprognosen auf Basis der Unternehmensplanung verwendet werden. Es bleibt jedoch offen, wie mit den Informationen aus dem Risikomanagement umgegangen wird, ob und ggf. wie diese Informationen auch im Rahmen einer wertorientierten Unternehmensführung Verwendung finden. Stehen die Kapitalkostensätze der Unternehmen in Bezug zu der aggregierten Gesamtrisikoposition oder werden z.B. Beta-Werte aus dem Capital Asset Pricing-Modell verwendet, die in unvollkommenen Märkten möglicherweise ohne jeden Bezug zur Risikosituation des Unternehmens stehen? Für einen Außenstehenden sind diese und andere Fragen nach Auswertung eines Risikoberichts i.d.R. nicht zu beantworten.