

Coronavirus-Pandemie

WAS HAT DER AUFSICHTSRAT IM ZUSAMMENHANG MIT DER CORONAKRISE ZU BEACHTEN?

Dr. Sebastian Sick, Alexander Sekanina

Stand: 30.4.2020

Die Folgen der Corona-Pandemie verändern die Aufsichtsratsarbeit und konfrontieren die Aufsichtsräte mit ungeklärten Fragen. Neben dem Umgang mit den direkten Folgen der Pandemie stehen in vielen Unternehmen zunehmend auch die wirtschaftlichen Nachwirkungen im Vordergrund.

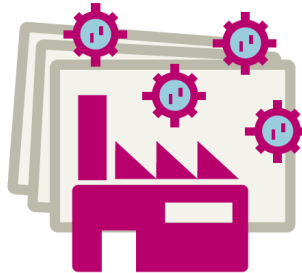
Inhalt

1	Welche Folgen hat die Corona-Krise nach derzeitigem Stand für die deutschen Unternehmen?	4
1.1	Welche volkswirtschaftlichen Folgen sind momentan absehbar?	5
2	Welche staatlichen Finanzhilfen für Unternehmen gibt es aktuell und wo finde ich Informationen?	6
2.1	Welche Hilfsprogramme werden über die KfW bereitgestellt?	7
2.2	Welche Funktion hat der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF)?	8
2.3	Welche Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen gibt es darüber hinaus?	9
3	Können Aufsichtsratssitzungen und Beschlussfassung auch virtuell stattfinden? (Video- oder Telefonkonferenz)	9
3.1	Besteht ein Anspruch auf Aufsichtsratsvergütung bei virtuellen Sitzungen?	11
4	Sollten Aufsichtsräte angesichts der Krise auf Teile ihrer Vergütung verzichten?	11
5	Welche Möglichkeiten gibt es für das Durchführen der Hauptversammlung nach der Notfallgesetzgebung zur COVID 19-Pandemie?	13
6	Können bereits veröffentlichte Dividendenvorschläge oder Bilanzabschlagszahlungen herabgesetzt werden?	14
6.1	Sind Bilanzabschlagszahlungen an die Aktionäre auch ohne Hauptversammlungsbeschluss möglich?	15
7	Wie verändern sich die Überwachungspflichten des Aufsichtsrats in der Corona-Krise?	16
7.1	Welche Fragestellungen sind aktuell aus der Sicht des Aufsichtsrats zentral?	18
7.2	Welche Fristen sind für Aufsichtsratssitzungen in der Krise zu beachten?	21
8	Welche finanziellen Kennzahlen sollten Aufsichtsräte besonders im Blick behalten?	23
8.1	Kennzahlen zur Ertragslage	24

8.2	Kennzahlen zur Liquidität I: Hinweise in Bilanz und Kapitalflussrechnung	28
8.3	Kennzahlen zur Liquidität II: Vertiefende Analyse	31
8.4	Kennzahlen zur Liquidität III: Working Capital	33
8.5	Kennzahlen zur Kapitalstruktur	34
9	Worauf ist im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmens zudem zu achten?	37
9.1	Das Instrumentarium der Unternehmensfinanzierung	39
9.2	Innenfinanzierung und Dividendenpolitik	41
9.3	Welche Auswirkungen hat die Corona-Krise auf den Bankensektor?	42
10	Unter welchen Umständen kann die Insolvenz eines Unternehmens eintreten?	43
10.1	Welche Erleichterungen sieht das Notfallgesetz vom 27.3.2020 für drohende Insolvenzen vor?	44
	Über die Autoren	46

1 Welche Folgen hat die Corona-Krise nach derzeitigem Stand für die deutschen Unternehmen?

Auch wenn die langfristigen Auswirkungen der Corona-Krise auf die Unternehmenslandschaft zum jetzigen Zeitpunkt bei weitem nicht vollumfänglich absehbar sind, zeichnet sich klar ab, dass sie für zahlreiche Branchen und Unternehmen einen schwerwiegenden Einschnitt bedeutet. Im Unterschied zur Finanzkrise der Jahre ab 2008/2009 ist nun die Realwirtschaft direkt und nicht über den Umweg einer Bankenkrise betroffen.



Durch die weltweite Ausbreitung des Corona-Virus besteht keinerlei räumliche Begrenzung der Krise. Auch der zeitliche Horizont, der mit ihr verbundenen Einschränkungen ist v. a. aufgrund des Fehlens eines geeigneten Impfstoffes zum jetzigen Zeitpunkt nicht präzise absehbar. Insofern müssen sich Unternehmen und ihre Beschäftigten, wie alle Bürgerinnen und Bürger, auf eine vorübergehende Phase der Unsicherheit einstellen.

Die Unternehmenslandschaft ist von dieser Entwicklung über drei Kanäle betroffen:

- Die direkten Auswirkungen der Pandemie erfordern besondere Maßnahmen zum Schutz der Gesundheit aller Beschäftigten, Kunden und Lieferanten und die möglichst weitgehenden Prävention vor einer weiteren Ausbreitung. Zugleich können einzelne Betriebe insbesondere in den regionalen Zentren der Pandemie von wachsenden Krankenständen betroffen sein, die den Fortgang des Geschäftsbetriebs bis auf weiteres in Frage stellen.
- Indirekt wirken sich zudem die zahlreichen staatlichen und überstaatlichen Maßnahmen aus, die auf eine Verlangsamung der Ausbreitung und, zu diesem Zweck, eine räumliche Distanzierung innerhalb der Bevölkerung ausgerichtet sind. Diese Maßnahmen können in bestimmten Fällen, z. B. in der Luftfahrt oder der Gastronomie, den laufenden Betrieb gänzlich unterbrechen. Zugleich führen sie aber auch zur Unterbrechung zahlreicher, v. a. transnationaler Liefer- und Wertschöpfungsketten.
- Zeitversetzt wirken ferner nachlaufende Effekte der Krise innerhalb der globalen Volkswirtschaften. So muss z. B. in vielen Branchen mit einer zeitlich begrenzten Investitionszurückhaltung, verändertem Konsumverhalten und - in schwerwiegenden Fällen - mit Zahlungsausfällen und Insolvenzen gerechnet werden. Diese haben wiederum Auswirkungen auf andere Unternehmen beispielsweise innerhalb der Lieferkette oder in der Banken- und Versicherungslandschaft. Auf diesem Wege kann es zu Zweit- und Drittrundeneffekten kommen.

Das Ausmaß insbesondere der an zweiter und dritter Stelle genannten Pandemie-Folgen wird sich erst über einen längeren Zeitablauf genau be-

urteilen lassen. Dennoch ist es aus Perspektive des Aufsichtsrates jetzt von entscheidender Bedeutung, die richtigen Fragen zu stellen und Themen zu adressieren, die vor dem Hintergrund der beschriebenen Unsicherheiten von Bedeutung sind. Denn nur so kann auf eine umsichtige und stabilitätsorientierte Unternehmenspolitik hingewirkt werden, die auch unter den aktuell widrigen Umständen Beschäftigung und wirksame Mitbestimmung sichert.

1.1 Welche volkswirtschaftlichen Folgen sind momentan absehbar?

Da insbesondere die Dauer des „Shutdowns“ und der weiteren Eindämmungsmaßnahmen in Deutschland und anderen Staaten noch nicht absehbar ist, sind zuverlässige Prognosen zu den konjunkturellen Folgen aktuell nur schwer zu treffen. In seinem [→ Sondergutachten zur Coronakrise](#) legt der Sachverständigenrat der Bundesregierung drei Szenarien zu Grunde („kleines v“, „großes V“, und „U“), die jeweils unterschiedliche Krisenverläufe beschreiben. Das „v-Szenario“ wurde zum Zeitpunkt der Erstellung am 22.03.2020 als das wahrscheinlichste erachtet und geht infolge eines harten Shutdowns von fünf Wochen von einem Rückgang des Bruttoinlandprodukts (BIP) 2020 um 2,4 % aus. Dieser würde durch starke Nachholeffekte bereits in 2021 (+ 3,7 %) wieder ausgeglichen. Die anderen Szenarien gehen von jeweils länger andauernden Einschränkungen durch die Pandemie aus, so dass eine etwaige Erholung der deutschen Wirtschaft erst zeitversetzt und im U-Szenario auch mit geringerer Geschwindigkeit erfolgt.

In ihrem [→ Frühjahrsgutachten](#) vom 08.04.2020 gehen die fünf führenden Wirtschaftsforschungsinstitute ebenfalls von einem abrupten Einbruch der deutschen Wirtschaft in 2020, gefolgt von starken Nachholeffekten in 2021 aus. Dabei unterstellen sie jedoch einen gravierenderen Einbruch (um -4,2 %) als auch eine stärkere Erholung (um +5,8 %) der deutschen Wirtschaftsleistung im Folgejahr, als das „v-Szenario“ der Wirtschaftsweisen. Gleichzeitig betonen auch sie die erheblichen Unsicherheiten, die mit der Prognose angesichts des unsicheren weiteren Verlaufs der Pandemie verbunden sind.

Das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung (IMK) ist insbesondere in Relation zum „v-Szenario“ der Sachverständigen ebenfalls pessimistischer und [→ geht von einem Rückgang des BIP](#) um 4 Prozent im Jahr 2020 und einem Erholungseffekt von +2,4 % im Jahr 2021 aus. Die IMK-Forscherinnen und Forscher betonen insbesondere die starken Auswirkungen der Krise auf die deutsche Exportwirtschaft und die Investitionstätigkeit des Unternehmenssektors.

Auch internationale Organisationen wie die EU-Kommission, die Europäische Zentralbank (EZB), der Internationale Währungsfonds und die Industrieländerorganisation OECD gehen in ihren Verlautbarungen von einer Rezession sowohl der Weltwirtschaft als auch der Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion im Jahr 2020 aus. Angesichts der Dynamik der Entwicklung und der Verlagerung der regionalen Schwerpunkte der Pandemie von Ostasien nach Europa und Nordamerika sind Detailprogno-

sen jedoch nur sehr schwer zu treffen und von begrenzter Halbwertszeit. Unklar bleibt bis auf weiteres auch, wie sich die Corona-Pandemie in den sozial und wirtschaftlich besonders anfälligen und oft hochverschuldeten Entwicklungs- und Schwellenländern auswirken wird.

Klar ist zum jetzigen Zeitpunkt, dass sich die Corona-Krise durch einige Besonderheiten von anderen Wirtschaftskrisen unterscheidet, die in den Medien häufig als Vergleichsmaßstab herangezogen werden. Einerseits handelt es sich um eine Krise die zeitgleich sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite der Volkswirtschaft trifft. Während auf der Angebotsseite Lieferengpässe und Produktionsunterbrechungen wirken, wird die Nachfrageseite u. a. von nachlassendem und vermindertem Konsum sowie Investitionszurückhaltung durch Unsicherheit beeinflusst. Ferner betrifft die Krise schlagartig und gleichzeitig die wichtigsten Wirtschaftsräume Nordamerika, Europa und Ostasien.

Dem entgegenzuhalten ist jedoch, dass es sich im Unterschied zur Finanzkrise ab 2008 oder zur Weltwirtschaftskrise ab 1929 nach derzeitigem Stand nicht um eine strukturelle Krise handelt, in der zentrale Pfeiler des Wirtschaftssystems (z. B. der Bankensektor) nachhaltig zu Schaden kommen. Insofern besteht die Hoffnung auf eine schnelle Erholung der Wirtschaft nach dem Ende des aktuell herrschenden Ausnahmezustands.

Weitere hilfreiche Links:

- [European Business Cycle Indicators](#) der Europäischen Kommission
- [World Economic Outlook](#) des Internationalen Währungsfonds IWF
- [OECD Economic Outlook](#)

2 Welche staatlichen Finanzhilfen für Unternehmen gibt es aktuell und wo finde ich Informationen?

Die Bundesregierung hat in Kooperation mit den Bundesländern inzwischen eine ganze Reihe von Gesetzen und Verordnungen auf den Weg gebracht, die auf die Bewältigung der Corona-Pandemie und ihrer Folgen ausgerichtet sind. Ein systematischer Überblick über die verschiedenen Rechtsakte zu allen Sachverhalten in Verbindung mit der Corona-Krise ist [→ hier](#) zu finden.

Speziell mit Blick auf die finanzielle Stabilisierung betroffener Unternehmen werden u. a. Finanzierungshilfen über die staatseigene Förderbank KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) sowie den neu aufgelegten Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) ausgereicht. Ferner unterstützt die Bundesregierung die Unternehmen durch Maßnahmen im Bereich des Steuer- und Insolvenzrechts sowie erweiterte Möglichkeiten zur Beantragung von Kurzarbeitergeld. Auch seitens der Bundesländer sowie der EU-Institutionen werden Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft vorangetrieben.

Problematisch erscheint, dass nach derzeitigem Stand keine staatlichen Hilfen für solche Unternehmen bereitstehen, die sich bereits vor dem

31.12.2019 in einer wirtschaftlichen Krise befanden, die aber durch die Corona-Pandemie weiter verschärft wurde.

2.1 Welche Hilfsprogramme werden über die KfW bereitgestellt?

Für größere Unternehmen (ab 250 Beschäftigte), wie sie in den Geltungsbereich der Mitbestimmungsgesetze fallen, ist v. a. die deutliche Erweiterung des Förderprogramms „Unternehmerkredit“ von Bedeutung, welches zur Finanzierung von Investitionen und Betriebsmitteln bereitgestellt wird. Die Kredite werden bei der jeweiligen Hausbank beantragt und durch die KfW mittels umfassender Haftungsgarantien gefördert. Der Kreis der förderberechtigten Unternehmen ist jedoch eingeschränkt (Weitere Informationen → [hier](#)):

- Förderberechtigt sind solche Unternehmen, die ursächlich durch die Corona-Krise in Finanzierungsprobleme geraten sind. Der ursächliche Zusammenhang mit der Corona-Krise wird durch die jeweilige Geschäftsbank sowie die KfW geprüft. Da die KfW lediglich eine Garantie von 80 % der Kreditsumme übernimmt, ist die jeweilige Hausbank auch weiterhin zu einer genauen Risikoprüfung genötigt. Beantragende Unternehmen müssen daher teils umfangreiche Nachweise ihrer finanziellen Situation vorlegen. Dies umfasst u. a. eine vorausschauende Liquiditätsplanung des Unternehmens für die kommenden - i. d. R. fünf - Jahre.
- Zeitlicher Ausgangspunkt für die Prüfung ist der 31.12.2019. Das heißt konkret, dass Unternehmen, die sich bereits vor diesem Datum in Zahlungsschwierigkeiten befanden, nicht förderberechtigt sind.

Das Angebot ist pro Unternehmensgruppe auf 1 Mrd. € (ODER 25 % des Jahresumsatzes 2019 ODER die doppelten Lohnkosten 2019 ODER den Liquiditätsbedarf der kommenden 12 Monate ODER 50 % der Gesamtverschuldung bei Krediten über 25 Mio. €) beschränkt. Die Förderkredite werden mit einer Laufzeit von zwei oder fünf Jahren, zinsvergünstigt und mit Zinsbindung über die gesamte Laufzeit angeboten. Die Tilgung kann im ersten Jahr ausgesetzt werden. Für Kredite bis 3 Mio. € gilt eine erleichterte Risikoprüfung, die nur durch die Hausbank, aber nicht ergänzend durch die KfW, durchgeführt werden muss. Noch mildere Bedingungen bestehen für den neu aufgelegten „→ [KfW-Schnellkredit](#)“, der jedoch auf eine Summe bis 800.000 € begrenzt ist.

Ergänzend zum „Unternehmerkredit“ und zum „Schnellkredit“ bietet die KfW auch eine direkte Beteiligung an der Aufnahme von Konsortialkrediten (= [Großkredite](#), die durch mehrere Banken vergeben werden, die in einem Konsortium organisiert sind) ab 25 Mio. € an. Im Rahmen dieses Sonderprogramms übernimmt die KfW maximal 50 % der Gesamtkreditsumme. Die Beschränkung der Zugangsberechtigung gilt analog zum Unternehmerkredit, so dass auch hier ein Liquiditätsengpass ursächlich mit der Corona-Krise verbunden sein muss.

Für kleine und mittelgroße Unternehmen (Definition: weniger als 250 Beschäftigte und ein Umsatz von max. 50 Mio. € ODER eine Bilanzsumme

von max. 43 Mio. €) sowie jüngere Unternehmen (Definition: Geschäftsbetrieb innerhalb der letzten fünf Jahre aufgenommen) bietet die KfW das Programm „Unternehmerkredit“ sowie den „ERP Gründerkredit“ zu teilweise vergünstigten Konditionen, gelockerten Prüfbedingungen und mit umfangreicheren Haftungsübernahmen (bis zu 90 %) an, als für Großunternehmen.

Problematisch kann aus Sicht betroffener Unternehmen insbesondere die Beschränkung der Programme auf solche Unternehmen sein, die sich vor dem 31.12.2019 noch nicht in einer Krise befanden. Es liegt auf der Hand, dass vorbelastete Unternehmen durch die zusätzlichen Effekte der Corona-Krise besonders gefährdet sind. Die teils zeitaufwendigen Prüfverfahren erfordern seitens der Unternehmen eine akribische Vorbereitung im Rahmen ihrer Finanzplanung und Dokumentation. Gerade mittelfristige Liquiditätsplanungen, z. B. über Fünfjahreszeiträume, sind angesichts der unbekanntenen Dauer der Corona-bedingten Einschränkungen mit großen Unsicherheiten behaftet.

2.2 Welche Funktion hat der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF)?

Ergänzend zu den KfW-Programmen hat der Bundestag am 25.03.2020 das „Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz, "WStFG")“ beschlossen. Dieses sieht die Errichtung eines Fonds unter der Kontrolle der Finanzagentur des Bundes vor, mit dessen Mitteln bestandsgefährdete Unternehmen von erheblicher Bedeutung für die deutsche Wirtschaft im Bedarfsfall vor einer Insolvenz bewahrt werden sollen. Dieser Rettungsschirm richtet sich explizit an große Unternehmen (also solche mit über 249 Beschäftigten und einer Bilanzsumme von über 43 Mio. € ODER einem Umsatz von über 50 Mio. € in den beiden Geschäftsjahren vor dem 01.01.2020), deren Insolvenz erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt in Deutschland hätten. Auch kleinere Unternehmen, die für die kritische Infrastruktur von erheblicher Bedeutung sind (nach § 55 AWW), können Hilfen in Anspruch nehmen.

Der Fonds stellt für bedrohte Unternehmen einen finanziellen Rahmen von insgesamt 600 Mrd. € bereit, der sich wie folgt verteilt:

- 400 Mrd. € stehen für die Bereitstellung von Garantien für eine erleichterte Refinanzierung der Unternehmen am Kapitalmarkt bereit
- 100 Mrd. € stehen für die direkte Rekapitalisierung betroffener Unternehmen bereit, was die Möglichkeit einschließt, dass der Bund auf diesem Wege Miteigentümer dieser Unternehmen wird
- Weitere 100 Mrd. € fließen in die Sonderprogramme der KfW.

Die Einrichtung des WSF wird bis Ende 2021 befristet und orientiert sich am Vorbild des Finanzmarktstabilisierungsfonds („SoFFin“), mit dem in der Finanzkrise 2008/2009 einzelne deutsche Großbanken gerettet wurden. Der SoFFin dient auch weiterhin als staatlicher Rettungsfonds für Unter-

nehmen der Finanzindustrie, während der WSF Unternehmen der Realwirtschaft vorbehalten ist.

Berechtigte Unternehmen müssen nach Überwindung der Corona-Pandemie eine klar eigenständige Fortführungsprognose aufweisen. Die Beteiligung des WSF gilt als Ultima Ratio (letztes Mittel) sofern andere Finanzierungswege verschlossen sind. Eine etwaige Rechtsverordnung, die die Zweckbindung der bereitgestellten Mittel - ggf. bis hin zur Pflicht zu einem Dividendenverzicht - genauer regelt, steht bis dato noch aus. Der Gesetzestext spricht in dieser Hinsicht lediglich von einer „soliden und umsichtigen Geschäftspolitik“.

2.3 Welche Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen gibt es darüber hinaus?

Der deutsche Gesetzgeber hat über die Finanzierungshilfen der KfW und des WSF hinaus diverse weitere Erleichterungen für Unternehmen beschlossen. Zu nennen sind u. a.:

- Die Zugangsregelungen zur Beantragung von Lohnkostenzuschüssen bei Kurzarbeit werden herabgesetzt. Die Berechtigung auf Zuschüsse besteht nun bereits dann, wenn zehn Prozent statt - wie bisher - ein Drittel der Belegschaft von einem krisenbedingten Arbeitsausfall betroffen sind. Die Zahlung von Kurzarbeitergeld wird zeitlich befristet auch auf Leiharbeitnehmer ausgedehnt.
- Es besteht die Möglichkeit der zinslosen Stundung der bis Jahresende fälligen Einkommens-, Körperschaft-, Gewerbe- und Umsatzsteuer, bei „nicht unerheblicher“ Betroffenheit des steuerpflichtigen Unternehmens von der Corona-Krise.
- Die Insolvenzantragspflicht wird bis September 2020 unter bestimmten Bedingungen ausgesetzt.

Seitens der Bundesländer werden ferner weitere Finanzierungshilfen angeboten. Eine entsprechende → [Übersicht bietet das Bundeswirtschaftsministerium](#).

Auf Ebene der EU-Institutionen werden die nationalen Rettungsmaßnahmen u. a. durch eine Lockerung der Beihilferegulungen für Unternehmen sowie durch umfassende Stützungsmaßnahmen für die Finanzwirtschaft durch die EZB abgesichert. Durch Lockerung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken soll die fortbestehende Kreditversorgung der Volkswirtschaft sichergestellt werden.

3 Können Aufsichtsratssitzungen und Beschlussfassung auch virtuell stattfinden? (Video- oder Telefonkonferenz)

Für Aufsichtsratsmitglieder besteht eine **Teilnahmepflicht an Aufsichtsratssitzungen**. Während der Corona-Pandemie bestehen jedoch Kontakt-

beschränkungen. Abstandsregelungen sind auch bei Aufsichtsratssitzungen einzuhalten. Quarantänevorgaben und sonstige Kontaktbeschränkungen gelten aber auch für Aufsichtsratsmitglieder (z.B. zwei-Meter-Abstand auch in Sitzung). Deshalb ist es kein Pflichtenverstoß, wenn ein Mitglied aus gesundheitlichen Gründen (z.B. Quarantäne) nicht an einer Präsenzsitzung teilnehmen kann.

Gleichzeitig besteht eine erhöhte Überwachungspflicht in Krisenzeiten. Dabei ist die **Mitwirkungsmöglichkeit aller Aufsichtsratsmitglieder sicher zu stellen**. Daraus erfolgt zunehmend das Bedürfnis nach Sitzungen in Formaten der **Telefon- oder Videokonferenz** und nach **Beschlussfassung außerhalb von Präsenzsitzungen**. Wenn anders eine notwendige Aufsichtsratssitzung nicht durchgeführt werden kann, hat der Vorsitzende die Pflicht auch Formen der Teilnahme ohne Präsenz zu ermöglichen. Dabei sind auch gemischte Beschlussfassungen durch anwesende Mitglieder in Präsenzsitzung sowie nicht anwesender Mitglieder auf virtuellen Wegen eine Möglichkeit. Daneben besteht für verhinderte Mitglieder auch stets die Möglichkeit an Beschlussfassungen durch sogenannte Stimmboten, die die schriftliche Stimmabgabe überreichen, teilzunehmen.

Darüber, wie eine Sitzung abzuhalten ist, trifft der Aufsichtsratsvorsitzende die Entscheidung, die nur durch einen Mehrheitsbeschluss abänderbar ist.

Rechtlich sind Sitzungen und **Beschlussfassungen** zu trennen. Schriftliche, fernmündliche oder andere vergleichbare Formen der Beschlussfassung des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse sind grundsätzlich zulässig (§ 108 Abs. 4 AktG). Sie müssen allerdings unterbleiben, sofern das einzelne Aufsichtsratsmitglied sein Widerspruchsrecht ausübt und dieses nicht in der Satzung oder Geschäftsordnung des Aufsichtsrats ausgeschlossen ist. In der Praxis ist das Widerspruchsrecht häufig ausgeschlossen, so dass der Aufsichtsratsvorsitzende die Beschlussfassung durch Abstimmung am Telefon, Video oder im Umlaufverfahren schriftlich, mittels Telefax bzw. durch Email festlegen kann, ohne dass ein Aufsichtsratsmitglied widersprechen kann.

Der Aufsichtsrat in börsennotierten Gesellschaften muss mindestens zwei **Sitzungen** je Kalenderhalbjahr abhalten. In anderen Gesellschaften kann er beschließen, nur eine abzuhalten. Besonders in der Unternehmenskrise muss sich das Überwachungspensum jedoch erhöhen. Das Gesetz spricht nicht mehr davon, dass der Aufsichtsrat „zusammenzutreten“ habe, sondern davon, dass Sitzungen abzuhalten sind (§ 110 Abs. 3 AktG). Das soll klarstellen, dass persönliche Präsenz zwar die Regel bleiben sollte, aber in Ausnahmefällen auch **Telefon- und Videokonferenz** zulässig ist. Das kann beispielsweise in Eilfällen angebracht sein, in Zeiten von Kontaktbeschränkungen aufgrund der Corona-Pandemie oder wenn sich der Sitzungsturnus bei krisenhaften Entwicklungen maßgeblich erhöht. Nach herrschender Meinung hat aber das einzelne Aufsichtsratsmitglied weiterhin das oben genannte Widerspruchsrecht gegen die Beschlussfassung in virtueller Sitzung, sofern dies nicht – wie häufig der Fall – durch Satzung oder Geschäftsordnung ausgeschlossen ist. Überwiegend wird zumindest eine Präsenzsitzung im Jahr verlangt. Ob das der Überwachungsaufgabe noch gerecht werden kann ist im Einzelfall zu prüfen und abzuwägen.

Genauso wie bei Präsenzsitzungen sind bei virtuellen Sitzungen (Video-Konferenz) die Fristen für die Einberufung nach Satzung oder Geschäftsordnung zu beachten.

3.1 Besteht ein Anspruch auf Aufsichtsratsvergütung bei virtuellen Sitzungen?

Die Hauptversammlung/Gesellschafterversammlung beschließt die Höhe und Art der Aufsichtsratsvergütung – meist in der Satzung. Dabei ist die Vergütung regelmäßig entweder als eine Jahresvergütung oder/und als pauschales Sitzungsgeld ausgestaltet. Im ersten Fall besteht der Vergütungsanspruch üblicherweise unabhängig von der Anzahl der stattgefundenen Sitzungen und unabhängig von der tatsächlichen Teilnahme. Krankheit oder Quarantäne bei einzelnen Sitzungen ändern nichts hieran.

Sitzungsgelder werden dagegen für die Teilnahme an den Sitzungen bezahlt. Umstritten ist, ob dies auch für Beschlussfassungen in Video und Telefonkonferenzen gilt. Dies lässt sich gut vertreten, da Sitzungsgeld regelmäßig als Pauschalbetrag vorgesehen ist, der den konkreten Aufwand der Sitzungsteilnahme nicht berücksichtigt. Eine – der Rechtssicherheit wegen empfehlenswerte – Klarstellung ist zuweilen in der Satzung oder der Geschäftsordnung zu finden.

4 Sollten Aufsichtsräte angesichts der Krise auf Teile ihrer Vergütung verzichten?

Aufsichtsräte diskutieren angesichts der aktuellen krisenhaften Entwicklungen und der verbreiteten Kurzarbeit, ob ihre Tantieme für 2020 herabgesetzt werden sollte. Es erscheint möglicherweise nicht angemessen, weiterhin die volle Aufsichtsratsvergütung zu verlangen, wenn die Arbeitnehmer gleichzeitig massive Einbußen z.B. aufgrund von Kurzarbeit erleiden. Sinnvoll kann es sein, im selben Maße, wie die Belegschaft Einkommensverluste erleidet, auch auf Teile der Aufsichtsratsvergütung zu verzichten. Zuweilen wird auch erwogen, sich Teile der Vergütung nicht auszahlen zu lassen, damit das Unternehmen diese – ggfs. erhöht um einen zusätzlichen Beitrag des Unternehmens – spendet.

Aufsichtsratsmitglieder haben die Möglichkeit, ganz oder teilweise auf Vergütung zu verzichten. Rechtlich erfolgt dies durch einen Erlassvertrag zwischen dem einzelnen Aufsichtsratsmitglied und dem Unternehmen, vertreten durch den Vorstand/ die Geschäftsführung.

Zuweilen treffen Aufsichtsräte allerdings Mehrheitsbeschlüsse zu einem solchen Vergütungsverzicht. Ein solch einheitliches Vorgehen kann zwar als Signal gerade in krisenhaften Unternehmensentwicklungen sinnvoll sein. Zum Verzicht zwingen kann ein solcher Beschluss aber das einzelne Mitglied nicht. Denn der Aufsichtsrat kann nicht über Vergütungsansprüche seiner Mitglieder disponieren.

Nur unter bestimmten Voraussetzungen ist eine rechtsverbindliche Herabsetzung der Tantieme durch die Hauptversammlung/ Gesellschafterversammlung möglich:

- Für zukünftige Geschäftsjahre kann die AR-Vergütung ohne weiteres durch die Hauptversammlung-/ Gesellschafterbeschluss herabgesetzt oder gestrichen werden.
- Rückwirkung kann ein solcher Hauptversammlungsbeschluss jedoch nicht entfalten.
- Streitig ist aber, ob er schon für das laufende Geschäftsjahr gelten kann. Nach ganz herrschender Meinung und Rechtsprechung ist dies jedenfalls für Fixgehalt ausgeschlossen. Denn der Vergütungsanspruch entsteht mit Beginn des Geschäftsjahres.
- Stärker umstritten ist die Möglichkeit einer Herabsetzung im laufenden Geschäftsjahr hinsichtlich einer variablen Vergütung, weil in diesem Fall erst mit Feststellung der Höhe durch die Gesellschafter auf die Vergütung vertraut werden könne. Das erscheint nicht überzeugend, weil auch hier das AR-Mitglied auf die festgelegte Berechnungsgrundlage ab Beginn des Geschäftsjahres vertrauen durfte, so dass eine schutzwürdige Anwartschaft entstanden ist.
Ein möglicher Kompromiss in diesen Fällen wäre, eine Herabsetzung zwar auch für das laufende Geschäftsjahr zuzulassen, diese Wirkung aber erst ab dem Zeitpunkt des Gesellschafterbeschlusses eintreten zu lassen.
- Sofern das Unternehmen Hilfen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) in Anspruch nimmt, ist die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile/ Boni an Vorstände/ Geschäftsführer und Aufsichtsräte ausgeschlossen.

Hinweis zur Besteuerung: Hinsichtlich des oben als Option erwähnten Ansatzes, dass Aufsichtsratsmitglieder vor Fälligkeit auf Teile der Vergütung verzichten, damit das Unternehmen diese Teile – ggfs. erhöht um einen zusätzlichen Beitrag des Unternehmens – spendet, enthält ein [→ Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen \(BMF\) vom 9.4.2020](#) anlässlich der Corona-Krise konkrete Hinweise zur steuerlichen Behandlung (Ziff. V. und VI.). Diese gelten vom 1. März 2020 bis längstens zum 31. Dezember 2020. Demnach bleiben die zurückbehaltenen Teile der Aufsichtsratsvergütung steuerfrei und dürfen in der Einkommenssteuerveranlagung auch nicht als Spende berücksichtigt werden.

Relevante Passagen des Schreibens zu steuerlichen Maßnahmen zur Förderung der Hilfe für von der Corona-Krise Betroffene

V. Arbeitslohnspende

Aus Billigkeits- und Vereinfachungsgründen gilt Folgendes: Verzichten Arbeitnehmer auf die Auszahlung von Teilen des Arbeitslohns oder auf Teile eines angesammelten Wertguthabens zugunsten einer Zahlung des Arbeitgebers auf ein Spendenkonto einer spendenempfangsberech-

tigten Einrichtung im Sinne des § 10b Absatz 1 Satz 2 EStG, bleiben diese Lohnanteile bei der Feststellung des steuerpflichtigen Arbeitslohns außer Ansatz, wenn der Arbeitgeber die Verwendungsaufgabe erfüllt und dies dokumentiert. Der außer Ansatz bleibende Arbeitslohn ist im Lohnkonto aufzuzeichnen (§ 4 Absatz 2 Nummer 4 Satz 1 LStDV). Auf die Aufzeichnung kann verzichtet werden, wenn stattdessen der Arbeitnehmer seinen Verzicht schriftlich erklärt hat und diese Erklärung zum Lohnkonto genommen worden ist. Der außer Ansatz bleibende Arbeitslohn ist nicht in der Lohnsteuerbescheinigung (§ 41b Absatz 1 Satz 2 Nummer 3 EStG) anzugeben. Die steuerfrei belassenen Lohnanteile dürfen in der Einkommensteuerveranlagung nicht als Spende berücksichtigt werden.

VI. Aufsichtsratsvergütungen

Verzichtet ein Aufsichtsratsmitglied vor Fälligkeit oder Auszahlung auf Teile seiner Aufsichtsratsvergütung, gelten die unter Abschnitt V. genannten Grundsätze sinngemäß. Da es sich auf Seiten der Gesellschaft gleichwohl um Aufsichtsratsvergütungen und nicht um Spenden handelt, bleibt die Anwendung des § 10 Nummer 4 KStG davon unberührt.

(GZ IV C 4 -S 2223/19/10003 :003 DOK 2020/0308754)

[→ Link zum Schreiben des BMF](#)

5 Welche Möglichkeiten gibt es für das Durchführen der Hauptversammlung nach der Notfallgesetzgebung zur COVID 19-Pandemie?

Während der Maßnahmen zum Gesundheitsschutz aufgrund der COVID 19-Pandemie können keine Präsenzhauptversammlungen stattfinden. Zahlreiche Unternehmen haben ihre Hauptversammlungen bereits abgesagt oder verschoben. Das birgt Probleme, weil das Gesetz bislang verlangt, dass Hauptversammlungen innerhalb der ersten acht Monate des Geschäftsjahres stattfinden. Außerdem kann ohne HV-Beschluss eine Dividendenausschüttung nicht stattfinden. Auch bedeutet eine Verschiebung der HV über den Zeitraum hinaus Verzögerungen bei der Prüferbestellung für Jahresabschluss und Halbjahresfinanzbericht.

Der Gesetzgeber hat darauf mit einer Notfallgesetzgebung vom 27.3.2020 reagiert, die das rechtsichere Durchführen von Hauptversammlungen ermöglichen sollen. Vorübergehend und begrenzt auf das Jahr 2020 wird die Möglichkeit einer virtuellen Hauptversammlung eröffnet, die Frist für das Abhalten der Hauptversammlung von den ersten acht Monaten des Geschäftsjahres auf das gesamte Geschäftsjahr erhöht (außer bei der Europäischen Aktiengesellschaft (SE): hier bleibt es bei der europäisch vorgegebenen Sechsmonatsfrist) und eine Abschlagszahlung auf den Bilanzgewinn auch ohne Satzungsermächtigung ermöglicht. Für diese

Maßnahmen braucht der Vorstand aber stets die Zustimmung des Aufsichtsrats.

Weiterführende Informationen zum Thema finden sich im Mitbestimmungsportal unter [diesem Link](#).

6 Können bereits veröffentlichte Dividendenvorschläge oder Bilanzabschlagszahlungen herabgesetzt werden?

Aktionäre haben gem. § 58 Abs. 4 AktG Anspruch auf Beteiligung am Gewinn einer Aktiengesellschaft. Dieser Anspruch entsteht durch ordentlichen Beschluss der Hauptversammlung. Die Hauptversammlung wird grundsätzlich durch den Vorstand einberufen und neben der Bekanntmachung des Termins ist auch die Tagesordnung im Vorfeld bekanntzumachen. Zu jedem Punkt haben Vorstand und Aufsichtsrat sodann Beschlussvorschläge zu machen, so auch zur Gewinnverwendung. Tagesordnung und Beschlussvorschläge werden den Teilnehmern der Hauptversammlung im Vorfeld zugänglich gemacht, sodass sich diese ausreichend vorbereiten können.

Ist dieser Gewinnverwendungsvorschlag seitens des Aufsichtsrats bereits vor der derzeitigen Krise gefasst worden, so kann eventuell eine Anpassung erforderlich sein. Zwar wird über die Verwendung des Gewinns aus dem Vorjahr entschieden, sodass dieser eigentlich nicht mehr gefährdet ist. Jedoch kann es geboten erscheinen, bei der Dividendenauszahlung eher Zurückhaltung zu zeigen für den Fall einer krisenhaften Entwicklung des Unternehmens und eher Rücklagen zu bilden.

Hierbei ist zu beachten, dass der Vorschlag des Aufsichtsrats noch keinen Antrag darstellt. Ein korrespondierender Antrag muss erst auf der Hauptversammlung gestellt werden. Dabei trifft den Aufsichtsrat jedoch keine Pflicht, den Antrag auch zu stellen. Er kann den Antrag ohne weiteres einfach fallen lassen.

Umstritten ist jedoch, inwieweit das Stellen eines abweichenden Antrags erlaubt ist. Dies wird überwiegend bejaht, jedoch muss beachtet werden, dass das Abweichen von dem im Vorfeld bekannt gemachten Antrag dem o. g. Vorbereitungszweck des Beschlussvorschlages zuwiderläuft, sodass nur in Ausnahmefällen ein abweichender Antrag gestellt werden sollte. Ein solcher Ausnahmefall liegt vor, wenn seit der Bekanntmachung neue Tatsachen aufgetreten oder der Verwaltung erstmals bekannt geworden sind, die einen abweichenden Antrag rechtfertigen. Insofern ist die Abweichung in der Hauptversammlung zu begründen. Wird ohne hinreichenden Grund vom bekannt gemachten Vorschlag abgewichen, ist der Beschluss anfechtbar. Die Corona-Krise und die damit verbundenen wirtschaftlichen Folgen dürften eine solche Ausnahme regelmäßig rechtfertigen.

Klar ist, dass im Falle einer Liquiditätskrise der Gesellschaft die Interessen der Aktionäre gegenüber jenen der Gesellschaft zurückzutreten haben.

Folglich dürfte eine Änderung der schon verschickten Beschlussvorschläge möglich sein, aber es empfiehlt sich, diese Änderung im Aufsichtsrat gut zu begründen. Wird die Hauptversammlung ohnehin verschoben, können ohne Probleme neue Beschlussvorschläge gemacht werden. Bei einer Verschiebung kann dabei theoretisch von der verkürzten 21-Tage-Frist nach der Corona Gesetzgebung (siehe Themenkarte zur [Hauptversammlung](#)) Gebrauch gemacht werden.

Wurde bisher nur die Dividende bloß angekündigt ohne Bezug zu einem konkreten Termin zur Hauptversammlung, so ist auch hier eine Änderung unproblematisch.

Bei Inanspruchnahme von Hilfen des für die Corona-Krise geschaffenen Wirtschaftsstabilisierungsfonds oder von entsprechenden KfW-Förderprogrammen ist die Zahlung einer Dividende ausgeschlossen.

Im Rahmen der vom Gesetzgeber erlassenen Corona-Gesetzgebung gibt es im Jahr 2020 einige Sonderregelungen für die Hauptversammlung zu beachten (nähere Informationen dazu finden sich [in diesem Beitrag](#)). Diese Gesetzgebung ermöglicht neben verkürzten Fristen zur Einberufung einer Hauptversammlung auch die virtuelle Hauptversammlung und eine Bilanzabschlagszahlung an die Aktionäre, welche ohne Beschluss der Hauptversammlung veranlasst werden kann (siehe Themenkarte zu [Bilanzabschlagszahlungen](#)).

Daneben hat die europäische Bankenaufsicht im Zusammenhang mit der derzeitigen Krise entschieden, dass von der EZB direkt beaufsichtigte Banken [bis Oktober 2020 keine Dividenden](#) für die Jahre 2019 und 2020 ausschütten dürfen um mögliche Verluste aufzufangen. Dasselbe empfiehlt auch die BaFin auch für weniger bedeutende Banken.

6.1 Sind Bilanzabschlagszahlungen an die Aktionäre auch ohne Hauptversammlungsbeschluss möglich?

Nach dem Notfallgesetz vom 27.3.2020 kann der Vorstand im Verlauf des Jahres 2020 an die Aktionäre auch ohne Beschluss der HV einen Abschlag auf den Bilanzgewinn nach Maßgabe von § 59 Abs. 2 AktG zahlen. Mit dieser Regelung will man berücksichtigen, dass die Dividendenzahlung nicht erst mit Beschluss der HV erfolgen kann, deren Zeitpunkt aktuell vielfach für die Aktionäre ungewiss ist. Anders als in § 59 Abs. 1 AktG geregelt, bedarf es für die Abschlagszahlung keiner Ermächtigung in der Satzung. Die Zustimmung des Aufsichtsrats bleibt jedoch stets erforderlich (s.u.). Entsprechendes gilt für die Abschlagszahlung auf die Ausgleichszahlung an außenstehende Aktionäre im Rahmen eines Unternehmensvertrages (§ 304 AktG). Eine Abschlagszahlung ist aber nur zulässig, wenn ein vorläufiger Abschluss für das vergangene Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss ergibt und wenn der Abschlag höchstens die Hälfte des Betrags ausmacht, der vom Jahresüberschuss nach Abzug der nach Satzung oder Gesetz zu leistenden Gewinnrücklagen verbleibt (weitere Informationen dazu finden sich im Mitbestimmungsportal in [diesem Beitrag](#)).

Ein Automatismus sollte die Abschlagszahlung keinesfalls sein. Es gilt hierbei zu bedenken: Zu betrachten ist die aktuelle und die zu erwartende Liquiditätslage des Unternehmens. Solange die Auswirkungen der Corona-Krise nicht absehbar sind oder bereits wirtschaftliche Einbußen sichtbar sind, dürfte eine Abschlagszahlung häufig nicht in Betracht kommen. Bei Inanspruchnahme von Hilfen des für die Corona-Krise geschaffenen Wirtschaftsstabilisierungsfonds oder entsprechender KfW-Programme ist die Zahlung einer Dividende ausgeschlossen.

Außerdem hat die europäische Bankenaufsicht (EZB und EBA) und die deutsche BaFin empfohlen, dass **Banken bis Ende Oktober keine Dividenden oder Gewinne ausschütten** sollen, damit diese über genügend Kapitalressourcen und Eigenkapital verfügen.

7 Wie verändern sich die Überwachungspflichten des Aufsichtsrats in der Corona-Krise?

Für börsennotierte Gesellschaften sind mindestens zwei Aufsichtsratssitzungen im Kalenderhalbjahr, für nicht börsennotierte Gesellschaften mindestens eine vorgeschrieben.

In Krisenzeiten ist eine intensivere Überwachung erforderlich als in gewöhnlichen Zeiten. Die Anforderungen an die Überwachung des Vorstands erhöhen sich in dieser Zeit. Sie korrespondieren mit den verschärften Anforderungen, die an die Unternehmensleitung selbst in der operativen Führung der Geschäfte zu stellen sind. Je nach der aktuellen oder künftigen Lage kann es somit erforderlich sein, dass die Aufsichtsratsmitglieder ihren Arbeitseinsatz erhöhen. Neben der allgemeinen Kontrollfunktion muss der Aufsichtsrat als beratendes Gremium sich intensiv mit Krisenursachen und deren Überwindung auseinandersetzen. Der Aufsichtsrat muss sich in die Lage versetzen, das Ausmaß der Krise und deren Folgen für das Unternehmen beurteilen zu können und erforderliche Maßnahmen zu diskutieren. Der Aufsichtsrat muss natürlich auch stets im Auge haben, ob die Solvenz des Unternehmens auch in Zukunft gegeben sein wird.

Die primäre Handlungspflicht und Verantwortung trifft aber auch in der Krise den Vorstand. Er ist für das Krisenmanagement zuständig. Gleichwohl verdichten sich in dieser Situation auch die Pflichten des Aufsichtsrats.

Die Hauptaufgaben des Aufsichtsrats sind im Wesentlichen:

- Überwachung und Beratung der Geschäftsführung
- Vorstandsbestellung/ Geschäftsführerbestellung
- Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses
- Entscheidung über Maßnahmen der Geschäftsführung, die der Zustimmung des Aufsichtsrats unterliegen.

Für eine intensivere Überwachungstätigkeit in Krisenzeiten kann der Aufsichtsrat beispielsweise folgende Instrumente nutzen:

- Erhöhte Anzahl von Aufsichtsratssitzungen oder Ausschusssitzungen: Intensität und Häufigkeit sind in der Krise zu erhöhen.
- Anfordern zusätzlicher Berichte von der Geschäftsführung (z.B. über die Funktionsfähigkeit des Risikomanagementsystems). Der Aufsichtsrat darf sich dabei nicht mit unvollständigen oder gar unplausiblen Auskünften zufriedengeben. In krisenhaften Entwicklungen können wöchentliche oder gar tägliche Sachstandsberichte des Vorstands/ der Geschäftsführung in Frage kommen.
- Schon die verpflichtende Berichterstattung der Unternehmensleitung an den Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft gemäß § 90 Abs. 1 AktG beinhaltet explizit „grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung (insbesondere die Finanz-, Investitions- und Personalplanung)“ und „Abweichungen der tatsächlichen Entwicklung von früher berichteten Zielen unter Angabe von Gründen“. § 90 Abs. 2 AktG konkretisiert ferner, dass die Berichterstattung immer dann anlassbezogen zu erfolgen hat, wenn „Änderungen der Lage oder neue Fragen eine unverzügliche Berichterstattung gebieten“.
- Vermehrtes, gezieltes Nachfragen entweder durch den Aufsichtsrat insgesamt oder durch das einzelne Mitglied individuell gemäß § 90 Abs. 3 AktG. Diese jederzeit gegebene Möglichkeit, zusätzliche Berichte zu verlangen, kann sich auf „Angelegenheiten der Gesellschaft [...]“, beziehen, „die auf die Lage der Gesellschaft von erheblichem Einfluß sein können“. Dieses individuelle Fragerecht gilt auch in der GmbH mit Arbeitnehmerbeteiligung im Aufsichtsrat.
- Pflicht des Aufsichtsrats ist, diese Auskünfte auch tatsächlich einzufordern und den Vorstand bei den schwierigen Entscheidungen in der Krise intensiver zu überwachen und zu beraten. Dabei hat der Aufsichtsrat darauf zu achten, dass der Vorstand seine Entscheidungen auf Basis ausreichender Informationen, unter sorgfältiger Abwägung der absehbaren Chancen und Risiken und mit plausiblen Schlussfolgerungen trifft.
- Auch die aufsichtsratsinterne Informationsversorgung zwischen Vorsitzenden/ Präsidium und Plenum muss in der Corona-Krise enger getaktet sein. Eine wöchentliche Informationsweitergabe erscheint sinnvoll.
- Als permanenter Gesprächspartner des Vorstands kommt das (ggfs. erweiterte) Präsidium oder auch ein spezieller neu eingerichteter Corona-Ausschuss in Betracht.
- Festlegung zusätzlicher Zustimmungserfordernisse des Aufsichtsrats hinsichtlich von Maßnahmen des Vorstands (Erweiterung des Katalogs zustimmungsbedürftiger Geschäfte)
- Hinzuziehen von Sachverständigen: Zu prüfen ist, inwieweit der Aufsichtsrat sachverständige Unterstützung durch Dritte über den Vorstand hinaus braucht – etwa auch durch den Abschlussprüfer oder weitere Sachverständige.
- Im Falle der Zahlungsunfähigkeit ist die Geschäftsleitung zuständig, den Insolvenzantrag zu stellen. Bleibt sie untätig, so hat der Aufsichtsrat

rat darauf hinzuwirken, dass der Vorstand/ die Geschäftsführung einen Insolvenzantrag stellt und keine nach Eintritt der materiellen Insolvenzreife unzulässigen Zahlungen tätigt. Die Pflicht, selbst den Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu stellen, trifft das einzelne Aufsichtsratsmitglied dagegen nur in der absoluten Ausnahmesituation einer „führungslosen“ Gesellschaft (§ 15a Abs. 3 InsO).

Für die Fälle, in denen die Insolvenzreife (Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung) auf den Folgen der COVID-19-Pandemie beruht und Aussichten auf eine Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bestehen, wird allerdings mit dem Corona-Notfallgesetz vom 27.3.2020 die haftungsbewehrte und teilweise auch strafbewehrte Insolvenzantragspflicht vorübergehend bis zum 30. September 2020 ausgesetzt. Die Haftung für Zahlungen von Geschäftsleitern nach Insolvenzreife, aber während der Aussetzung der Antragspflicht, ist ebenfalls eingeschränkt (siehe [Themenkarte zur Insolvenz des Unternehmens](#)).

- Kommt die Unternehmensleitung ihren Sorgfaltspflichten nicht hinreichend nach und beachtet nicht entsprechend begründete Einwendungen des Aufsichtsrats, so kann ihre Abberufung durch den Aufsichtsrat zur Abwendung eines Schadens für die Gesellschaft erforderlich werden.
- Die erhöhte Überwachungsintensität ist im Bericht des Aufsichtsrats an die Gesellschafterversammlung/ Hauptversammlung zu dokumentieren.

7.1 Welche Fragestellungen sind aktuell aus der Sicht des Aufsichtsrats zentral?

Die Entwicklung, das Ausmaß und die Dauer der Corona-Pandemie sind nicht absehbar. Unternehmerische Planungsentscheidungen und Prognosen müssen daher unter unsicheren Bedingungen getroffen werden. Mit dieser Situation verbunden sind zahlreiche rechtliche und wirtschaftliche Ungewissheiten, weil die Gesetze nicht für diesen Fall gemacht sind. Die Risikoidentifikation und die Risikobewältigung in Bezug auf die Pandemie ist für Unternehmen aktuell eine wesentliche Herausforderung. Allein die Transformation mit Klimawandel, Digitalisierung, Globalisierung und Auswirkungen der Geopolitik stellte Wirtschaft und Gesellschaft schon bislang vor immense Herausforderungen. Nun aber ist zugleich die unvorhergesehene Krise zu meistern. Diese Corona-Krise ist mit keiner der zurückliegenden Krisen vergleichbar – insbesondere nicht mit der Finanzkrise von 2008. Es ist keine Finanzkrise, zugleich sind aber die Auswirkungen auch auf die Finanzwirtschaft nicht absehbar. Die Corona-Krise trifft unterschiedliche Branchen und Unternehmen unterschiedlich stark.

Betrachtet man die Überwachungspflichten des Aufsichtsrats und die besondere Perspektive der Arbeitnehmervertreter vor dem Hintergrund der aktuellen Krise genauer, so sind eine Reihe betriebswirtschaftlicher Handlungsfelder zu nennen, deren Thematisierung naheliegend ist. Diese Auflistung kann jedoch keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Dennoch

soll die folgende Aufzählung eine grundlegende Systematisierung unterstützen:

- **Handlungsfeld kurz- und mittelfristige Liquiditätssicherung:** Der kurzfristige und weltweite Stopp wirtschaftlicher Aktivitäten führt bei vielen Unternehmen zu einer einschneidenden Verringerung von Zahlungsmittelzuflüssen. Liquiditätssicherung sollte insofern aus Sicht aller Beteiligten das Gebot der Stunde sein. Im Sinne der kurz- und mittelfristigen Existenzsicherung und der (auf dieser [Themenkarte dargestellten](#)) [Überwachungspflichten](#) muss der Aufsichtsrat sich daher kritisch mit einigen zentralen Kennzahlen auseinandersetzen.
- **Handlungsfeld Unternehmensplanung:** Anschließend daran sind auch die Folgen für die mittel- bis langfristige Finanzplanung zu hinterfragen, die durch die verschiedenen Auswirkungen der Corona-Krise von enormer Unsicherheit geprägt sein wird.
- **Handlungsfeld Unternehmensfinanzierung:** Abseits der staatlich bereitgestellten Finanzhilfen ist die Frage zu beantworten, ob die Finanzierung des Unternehmens zum jetzigen Zeitpunkt hinreichend krisenfest ist, um seine langfristige Stabilität zu sichern. Damit verbunden ist auch die Frage, welches Finanzierungs-Instrumentarium ggf. bereitstünde, um erforderliche Finanzmittel zu erhalten.
- **Handlungsfeld Risikomanagement:** Auch wenn die Voraussage einer weltweiten Pandemie und ihrer genauen Folgen die Möglichkeiten eines konventionellen Risikomanagementsystems übersteigt, so ist doch zu hinterfragen, wie nun mit den vielgestaltigen Auswirkungen innerhalb der unterschiedlichen Komponenten eines Risikomanagementsystems umzugehen ist.
- **Handlungsfeld Unternehmensstrategie:** Gerade die Komplexität und das Zusammenwirken unterschiedlicher Krisenfolgen macht Langfrist-Prognose aktuell sehr schwierig. Dennoch werden die Folgen für einzelne Branchen und Geschäftsmodelle fallweise stärker oder schwächer ausfallen. Gerade aus Arbeitnehmerperspektive besteht ein hohes Interesse, sich frühzeitig in die Debatte um diese Auswirkungen und die Reaktion darauf einzubringen.
- **Handlungsfeld Finanzberichterstattung/Jahresabschluss:** Bereits die Jahres- und Konzernabschlüsse bzw. insbesondere die Lageberichte der laufenden Bilanzsaison werden in begrenztem Umfang von den Folgen der Corona-Krise betroffen sein. Die vollen Auswirkungen auf die Finanzkennzahlen der Unternehmen werden jedoch erst mit den Abschlüssen des neuen Geschäftsjahres und den unterjährigen Quartals-, Halbjahres- und Adhoc-Berichten sichtbar werden.

Über diese systematische Darstellung der betriebswirtschaftlichen Handlungsfelder hinaus ist an eine Vielzahl möglicher Aufsichtsratsthemen in der Krise zu denken. Diese können sehr vielfältig sein und unterscheiden sich in ihrer Relevanz nach Branche und nach dem Grad der Betroffenheit durch die Krise. Die nachfolgende Liste kann daher nur als Anregung für die individuelle Betrachtung verstanden werden und ist nicht abschließend.

Themen für den Aufsichtsrat aufgrund der Krise können vielfältig sein. Zu denken ist zum Beispiel an:

- Identifikation, Bewertung und Bewältigung bedeutsamer Risiken aufgrund der Krise und Funktionsfähigkeit des Risikomanagementsystems
- Planungen und Maßnahmen um das Überleben des Unternehmens sicherzustellen
- Überprüfen bisheriger Planungen, z.B. Liquiditätsplanung, Investitionsplanung, Personalplanung
- Personalplanung verbunden mit Maßnahmen des Arbeits- und Gesundheitsschutz oder der Kurzarbeit
- Anpassung der Unternehmensstrategie an die Krisensituation.
- Anforderungen an die Besetzung des Vorstands in der Krise (z.B. kann möglicherweise die Bestellung eines weiteren Vorstandsmitglieds erwägenswert sein)
- Planungen für den Neustart nach einem Abflauen der Krise mit Neu-einschätzung der Geschäftspolitik
- Die Einschränkung der persönlichen Kontakte beschleunigt Veränderungen, beispielsweise
 - zusätzlicher Digitalisierungsschub
 - veränderte Arbeitsformen
 - möglicherweise Änderungen in Geschäftsmodellen und Geschäftschancen
- Neue Anforderungen im Gesundheits- und Arbeitsschutz
- Prognosen (sind diese plausibel?), Herabsetzen von Ergebnisprognosen
- Gewinnwarnungen
- Auswirkungen auf Bilanzierung und Berichterstattung
- Auswirkung auf Vorstandsvergütung und Funktionsfähigkeit bisheriger Steuerungskennzahlen bis hin zur Diskussion der Herabsetzung der Vergütung: „Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung so, dass die Weitergewährung der Bezüge [...] unbillig für die Gesellschaft wäre, so soll der Aufsichtsrat [...] die Bezüge auf die angemessene Höhe herabsetzen“ (§ 87 Abs. 2 Satz 1 AktG),
- Jahresabschluss, Auswirkung auf Jahresergebnis Gewinnwarnung, Vorstandsvergütung, Risikomanagement
- Umsatzeinbruch und Schwierigkeit in Lieferkette
- Verhältnis zu Kunden und Geschäftspartnern
- Beantragung von staatlicher Unterstützung aufgrund des Gesetzes zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds ("Stabilisierungsfonds")

- Durchführung der Hauptversammlung
- Dividendenzahlung/Abschlagszahlung auf den Bilanzgewinn
- Etc.

7.2 Welche Fristen sind für Aufsichtsratssitzungen in der Krise zu beachten?

Aufgrund der Unvorhersehbarkeit der Entwicklungen in der Krise und aufgrund der Eilbedürftigkeit der zu treffenden Maßnahmen als Reaktion auf die Krise besteht häufig nicht nur das Bedürfnis zu virtuellen Aufsichtsratssitzungen sondern auch zur (spontanen) Einberufung von Sitzungen mit einem sehr kurzen Vorlauf. Konkrete gesetzliche Vorgaben zu den Fristen, welche bei der Einberufung einer Sitzung des Aufsichtsrates zu beachten sind, gibt es nicht. Trifft die Satzung oder Geschäftsordnung keine dahingehende Regelung, so obliegt die Festlegung dem Aufsichtsrat bzw. seinem Vorsitzenden.

Die Sitzungen werden vom Aufsichtsratsvorsitzenden und bei dessen Verhinderung von seinem Stellvertreter einberufen. Jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied oder der Vorstand können unter Angabe von Zweck und Gründen die unverzügliche Einberufung durch den Vorsitzenden verlangen. Wird diesem Verlangen nicht entsprochen, so kann das Aufsichtsratsmitglied oder der Vorstand unter Mitteilung des Sachverhalts und unter Angabe einer Tagesordnung sogar selbst den Aufsichtsrat einberufen (§110 Abs. 1 und Abs. 2 AktG, gilt auch für GmbH). Über die Form der Einberufung – sei es durch den Vorsitzenden oder ausnahmsweise durch das einzelne Mitglied – sagt das Gesetz nichts. Deshalb ist die Art und Weise der Einberufung in der Geschäftsordnung zu regeln, wenn sie nicht bereits in der Satzung/ im Gesellschaftsvertrag näher geregelt ist. Im Normalfall hat die Einladung schriftlich zu erfolgen. Lediglich in dringenden Fällen ist eine telegrafische oder telefonische Einladung zulässig. Im Regelfall müssen neben Ort und Zeit der Sitzung auch die Tagesordnung und die Gegenstände der Beschlussfassung mitgeteilt und die erforderlichen Unterlagen übersandt werden. Nur so ist es möglich, dass sich die Teilnehmer auf die anstehenden Fragen der Sitzung gründlich vorbereiten können und die Notwendigkeit und Zweckmäßigkeit ihres Erscheinens in der Aufsichtsratssitzung pflichtgemäß beurteilen können. Ohne eine beigefügte oder nachgereichte Tagesordnung ist eine Einladung unwirksam. Soll die Tagesordnung oder sollen Beschlussanträge nachgereicht oder ergänzt werden, ist die für die Einberufung geltende Frist zu beachten. Die Frist für die Einberufung liegt regelmäßig bei ein bis vier Wochen. Sie muss so lang bemessen sein, dass eine ausreichende Vorbereitung möglich ist. In dringenden Fällen kann die Frist verkürzt werden.

Was noch angemessen ist, hängt von den konkreten Umständen des Einzelfalls bzw. der Dringlichkeit des Anliegens ab. Handelt es sich um ein eilbedürftiges Vorhaben, so kann auch eine Einberufung innerhalb weniger Tage noch angemessen sein. Ohne das Hinzutreten von Umständen, die die Eilbedürftigkeit begründen, dürfte eine Frist von einer Woche noch an-

gemessen sein, üblich sind aber eher zwei Wochen. Entscheidend für den Beginn der Frist ist dabei der Zeitpunkt, zu dem der Zugang der Einladung normalerweise erwartet werden kann.

In der Regel ist die Frist für die Einberufung in der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats oder in der Satzung/ Gesellschaftsvertrag festgelegt. Üblicherweise gibt es eine generelle Frist, die ausnahmsweise bei Eilbedürftigkeit verkürzt werden kann – z.B. auf drei Tage. Auch in krisenhaften Situationen ist es nicht angemessen, die Frist generell auf ein Minimum zu verkürzen, weil auch dann noch zwischen „Routine“ und Eilfällen zu unterscheiden ist. Ist besondere Eile geboten, so ist es möglich, dass sich die Aufsichtsratsmitglieder einvernehmlich über vorgeschriebene Einberufungsfristen hinwegsetzen.

Sollte die Krise aber als Vorwand dienen, die Frist generell in der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats zu verkürzen, sollten sich die Aufsichtsratsmitglieder diesem Ansinnen verweigern. Es müssen schon stets besondere Umstände vorliegen, um eine Sitzung des Aufsichtsrates mit nur wenigen Tagen Vorlaufzeit einzuberufen. Eine Frist von einem Tag oder weniger dürfte grundsätzlich unangemessen sein ohne dass ganz extreme Umstände hinzutreten.

Die Einberufungsfristen haben auch eine Schutzfunktion: Das einzelne Mitglied des Aufsichtsrats muss an der Willensbildung ausreichend teilhaben können. Dies ist nur möglich, wenn alle Mitglieder rechtzeitig informiert werden und ausreichend Zeit bekommen, sich auf die Sitzung vorzubereiten. Es kommt darauf an, dass alle Aufsichtsratsmitglieder die Möglichkeit zur Teilnahme haben und sich ausreichend auf die Gegenstände der Sitzung vorbereiten können. Eine ordentliche Sitzungsvorbereitung ist aus Gründen der Sorgfaltspflicht unabdingbar, wenn Haftungsrisiken vermieden werden sollen. Das Bedürfnis an gründlicher Sitzungsvorbereitung ist im Einzelfall gegenüber der Eilbedürftigkeit abzuwägen.

Sollen **Beschlüsse** gefasst werden, so sind diese ebenfalls fristgemäß anzukündigen. Die Aufsichtsratsmitglieder müssen ausreichend die Möglichkeit haben, sich vorzubereiten. Über verspätete Beschlussanträge darf nur entschieden werden, wenn kein Aufsichtsratsmitglied widerspricht. Auch abwesende Aufsichtsratsmitglieder müssen nachträglich die Möglichkeit haben zu widersprechen oder abzustimmen. Den Abwesenden muss eine Frist zur Stimmabgabe gesetzt werden. Nur unter diesen Voraussetzungen ist auch eine entsprechende Regelung in der Geschäftsordnung zulässig.

Bei krisenhafter Eilbedürftigkeit kommt es auch vermehrt zu Umlaufbeschlüssen (schriftliches Verfahren ohne Sitzung). Dies ist zulässig, sofern kein Aufsichtsratsmitglied widerspricht. Das Widerspruchsrecht kann jedoch – was häufig passiert – in der Satzung oder Geschäftsordnung abgedungen werden (§ 108 Abs. 4 AktG – gilt auch in mitbestimmter GmbH). Legt ein Aufsichtsratsmitglied trotz Ausschluss des Widerspruchsrechts Wert auf die Aussprache in einer Aufsichtsratssitzung, so bleibt ihm dann die Möglichkeit, eine Sitzungseinberufung gemäß § 110 Abs. 1 AktG zu verlangen (s.o.).

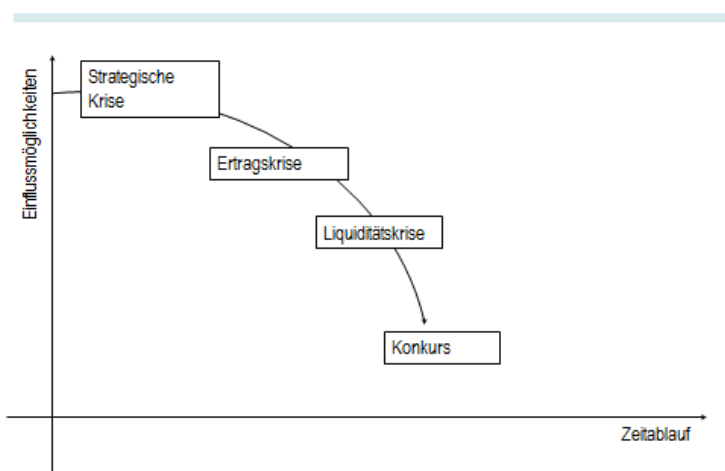
8 Welche finanziellen Kennzahlen sollten Aufsichtsräte besonders im Blick behalten?

Finanzkennzahlen werden in vielen Unternehmen leider in einer Art und Weise thematisiert, die den Eindruck entstehen lässt, sie seien reiner Selbstzweck. Nicht selten bieten sie Vertretern der Unternehmensleitung Spielräume, grundsätzlichen strategischen Diskussionen um das Geschäftsmodell auszuweichen, da das Management im Bereich der Finanzkennzahlen gewissermaßen einen „Heimvorteil“ genießt. So werden sie u. a. genutzt, um Spar- und Rationalisierungsprogramme mit möglichst geringem Widerstand als „alternativlos“ darzustellen. Dass sie auf der Arbeitnehmerseite daher nicht besonders beliebt sind, ist vor diesem Hintergrund wenig erstaunlich.

Dennoch sollte man auch als Arbeitnehmervertreter den Vorteil von Finanzkennzahlen erkennen: Sie verdichten zentrale und teilweise existenzielle Informationen zur Finanz- und Ertragslage des Unternehmens und geben so Aufschluss über die Stabilität des Unternehmens. Ins richtige Verhältnis gesetzt, beantworten sie zwar keinesfalls alle Fragen, die es zur Unternehmenspolitik zu stellen gilt, sie dienen aber als wertvoller Frühwarnindikator. Voraussetzung ist jedoch, dass man sie richtig einordnet, versteht und sich ihrer Grenzen – v. a. Vergangenheitsorientierung und methodischen Berechnungsspielräumen – bewusst ist.

Anbei werden einige zentrale Kennzahlen vorgestellt, die es Mitbestimmungsträgern erleichtern sollen, zentrale Erkenntnisse zur finanziellen Situation ihres Unternehmens möglichst frühzeitig zu gewinnen. Im Vordergrund steht dabei die Liquidität des Unternehmens – also seine Zahlungsfähigkeit – die von der aktuellen Krise am akutesten betroffen ist. Eingangs sollen aber auch einige Kennzahlen zur Ertragslage erläutert werden, da eine Ertragskrise nicht selten die Vorstufe zu einer Liquiditätskrise darstellt (siehe folgende Abb.).

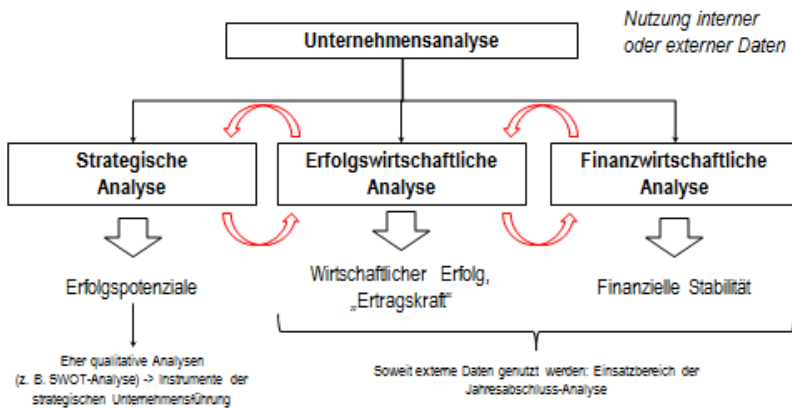
Eskalationsstufen einer Unternehmenskrise



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Müller-Ganz (2004)

Hans Böckler
Stiftung

Bestandteile der Unternehmensanalyse

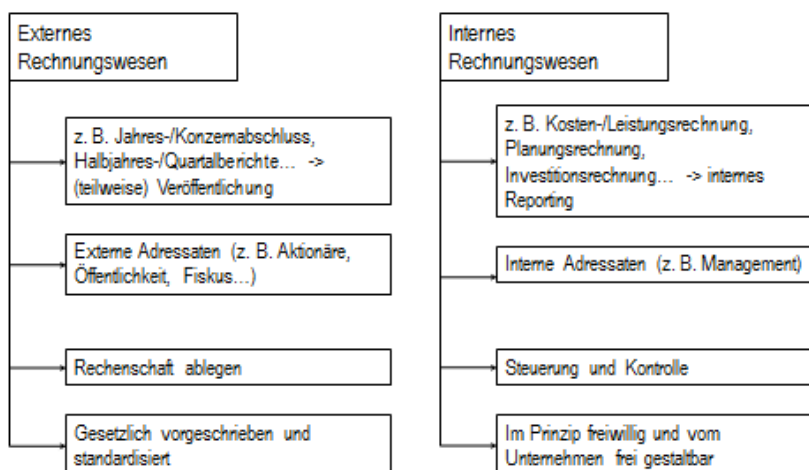


Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Coenenberg (2011)

Hans Böckler
Stiftung

Zugrunde gelegt werden hier jene Kennzahlen, die sich aus dem externen Rechnungswesen, also dem Jahres- bzw. Konzernabschluss eines Unternehmens ergeben. Hier fließen alle zentralen wirtschaftlichen Sachverhalte eines Geschäftsjahres zusammen. Auch wenn in internen Aufsichtsratsberichten zusätzlich weitere und andere Kennzahlen auftauchen, so orientieren sich das interne Berichtswesen und die Finanzplanung in aller Regel eng an Größen aus dem Jahresabschluss (siehe folgende Abb.).

Externes vs. Internes Rechnungswesen



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

8.1 Kennzahlen zur Ertragslage

Die zentrale Informationsquelle für Zahlen zur Ertragslage bildet die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV). Hier finden sich insbesondere die Anga-

ben zum Umsatz, zum betrieblichen Ergebnis und zum Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag:

Umsatzerlöse und Auftragslage

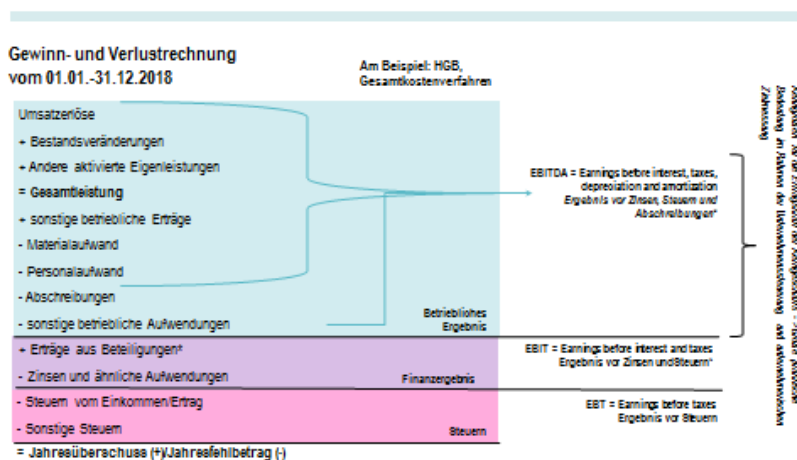
Die *Umsätze* bilden in aller Regel die wesentlichen Erträge des Kerngeschäfts ab und sind für den wirtschaftlichen Erfolg von zentraler Bedeutung. Gleichzeitig sind sie in Krisenzeiten häufig mit der größten Unsicherheit behaftet und sollten daher genau beobachtet werden. Ergänzend stellen gerade für Unternehmen mit Projektgeschäft oder längerfristigen Herstellungsdauern der *Auftragseingang* und der *Auftragsbestand* zentrale Frühwarnindikatoren dar. Beide Größen sind aber nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung sondern allenfalls im Lagebericht und v.a. der internen Berichterstattung des Unternehmens zu ermitteln.

Betriebliches Ergebnis, EBIT und EBITDA

Das betriebliche Ergebnis bildet den wirtschaftlichen Erfolg des Kerngeschäfts ab, also die Umsätze (und sonstige betriebliche Erträge) abzüglich der betrieblichen Aufwendungen (v. a. Personal- und Materialaufwand sowie Abschreibungen). In der Unternehmenssteuerung wird der Erfolg des betrieblichen Kerngeschäfts häufig mit den Kennzahlen (EBIT = Ergebnis vor Steuern und Zinsen) und/oder EBITDA (Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen). Beide Zahlen, insbesondere das EBIT, sind eng an das betriebliche Ergebnis angelehnt.

Ob EBIT oder EBITDA die aussagekräftigere Kennzahl für ein Unternehmen darstellt, hängt u. a. davon ab, ob das Unternehmen über viele langlebige Vermögenswerte (z. B. Maschinen, Anlagen, Gebäude) verfügt, bei denen die bilanzielle Abschreibung häufig nur sehr ungenau den tatsächlichen Wertverlust darstellen. Insofern eignet sich für diese Unternehmen das EBITDA besser, um bilanzpolitischen Gestaltungsspielräumen möglichst wenig Gewicht einzuräumen.

Die „EBIT-Familie“



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böttcher
Stiftung

Bereinigte Kennzahlen

Vorsicht ist bei so genannten „adjusted“ oder „bereinigten“ Kennzahlen (z. B. bereinigtes EBIT) geboten, die ebenfalls in der Unternehmenssteuerung eine Rolle spielen. Die Idee hinter diesen Kennzahlen ist die Bereinigung um Sondereffekte wie z. B. Restrukturierungen, Unternehmensübernahmen oder Wechselkurseffekte. Um diese Kennzahlen richtig einzuordnen sollte man immer klären, welche Sondereffekte hier herausgerechnet wurden und ob diese tatsächlich nicht von Dauer sind.

Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Der Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag bildet den bilanziellen Gewinn oder Verlust des Unternehmens insgesamt, also nach Steuern und Zinsen ab. Der Jahresüberschuss des handelsrechtlichen Jahresabschlusses ist somit potenziell als Dividende an die Anteilseigner ausschüttungsfähig. Jahresfehlbeträge gehen dagegen zu Lasten des Eigenkapitals.

Aus den genannten Größen lässt sich eine Reihe weiterführender Kennzahlen ermitteln, von denen hier die in der Unternehmenspraxis gebräuchlichsten kurz vorgestellt werden sollen:

Margen

Sogenannte Margen – am häufigsten sind in der Praxis die EBIT-Marge oder EBITDA-Marge – sollen zeigen, welcher Anteil des Umsatzes letztlich nach Abzug der betrieblichen Aufwendungen als Ertrag verbleibt (siehe Gleichung in Abb.). Diese Kennzahlen sind eine beliebte Argumentationshilfe, um Einsparungen mit Verweis auf die Kosteneffizienz des Geschäftsbetriebs zu begründen. Tatsächlich sind sie grundsätzlich jedoch über die Kostenseite (also z. B. Einsparprogramme in Bereichen wie Personal oder Material) wie auch über die Absatzseite (durch Erzielung höherer Stückpreise, soweit möglich) beeinflussbar. Kritisch zu sehen sind v. a. übergreifende Vergleiche von Margen unterschiedlicher Unternehmen oder Geschäftsbereiche („Benchmarking“), da sich Wertschöpfungsstrukturen, Marktpositionen und Produktmix oftmals stark unterscheiden, so dass ein sinnvoller Vergleich kaum mehr möglich ist.

Margen-Kennzahlen am Bsp. EBIT- und EBITDA-Marge

$\text{EBIT-Marge} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}}$	$\text{EBITDA-Marge} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Umsatz}}$
---	---

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Intensitäten

Intensitäts-Kennzahlen (z. B. Materialintensität oder Personalintensität) lassen sich idealerweise als Verhältnis bestimmter Aufwendungen zum Umsatz ermitteln (siehe Gleichung in Abb.). Sie zeigen also z. B. welcher Anteil des Umsatzerlöses durch Materialaufwendungen wieder abfließt. Im direkten Vergleich kann anhand der Entwicklung dieser Kennzahlen abgelesen werden, welche Kostenart den größten und ggf. eine zunehmende oder abnehmenden Einfluss auf das wirtschaftliche Ergebnis hat.

Kostenstruktur: „Intensitäten“

$\text{Materialintensität} = \frac{\text{Materialaufwand}}{\text{Umsatz}}$	$\text{Personalintensität} = \frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Umsatz}}$
--	--

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Renditen

Aus Sicht der Anteilseigner-Vertreter stehen häufig die sogenannten Renditen im Vordergrund. Am bedeutsamsten sind in diesem Zusammenhang die Eigenkapital- und die Gesamtkapitalrendite (siehe Abb.). Während die Eigenkapitalrendite ausschließlich den möglichen Rückfluss der Anteilseig-

ner auf ihr eingesetztes Kapital (Eigenkapital) darstellt, bildet die Gesamtkapitalrendite die Rentabilität des Geschäftsmodells insgesamt, unabhängig von seiner Finanzierung ab. Eine Einschätzung über den wirtschaftlichen Erfolg des Geschäftsmodells sollte aus Arbeitnehmerperspektive also immer vorrangig anhand der Gesamtkapitalrendite erfolgen. Steuerungskennzahlen wie z. B. der ROCE (return on capital employed) oder ROI (return on investment) bauen häufig auf der Gesamtkapitalrendite auf, unterscheiden sich aber von ihr durch unternehmensindividuelle Anpassungen. Hierzu gelten die Hinweise, die weiter oben bereits zum bereinigten/adjusted EBIT bzw. EBITDA gegeben wurden.

Renditekennzahlen

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \frac{\text{Gewinn nach Steuern und Zinsen (= Jahresüberschuss*)}}{\text{Eigenkapital im Jahresdurchschnitt}}$$
$$\text{Gesamtkapitalrendite} = \frac{\text{Gewinn vor Steuern und Zinsen (= EBIT)}}{\text{Gesamtkapital im Jahresdurchschnitt}}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

8.2 Kennzahlen zur Liquidität I: Hinweise in Bilanz und Kapitalflussrechnung

Während sich die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Ertragslage der Unternehmen erst mit der Zeit zeigen werden, ist die Zahlungsfähigkeit vieler Unternehmen aufgrund der besonderen und abrupten Umstände des weltweiten Shutdowns akut gefährdet und veranlasste u. a. die Bundesregierung zu weitreichenden Stabilisierungsmaßnahmen. Die Frage nach der Liquidität oder Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens stellt auf seine Fähigkeit ab, weiterhin allen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Ist dies nicht mehr gewährleistet, liegt der Insolvenzgrund „Zahlungsunfähigkeit“ vor.

Die Liquidität eines Unternehmens ist einerseits am aktuellen Liquiditätsbestand, also den verfügbaren und kurzfristig abrufbaren Finanzmitteln, und andererseits am Cashflow, also der Veränderung der Zahlungsmittel innerhalb eines Geschäftsjahres, abzulesen. Der Liquiditätsbestand stellt insofern den Status quo der Unternehmensliquidität dar und kann vorrangig an den folgenden Größen festgemacht werden:

Indikatoren für den Liquiditätsbestand eines Unternehmens

- Dem Bestand der „Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente“ (übliche Bezeichnung nach IFRS) in der Bilanz. Nach HGB ist dieser Wert in der Regel unter dem Posten „Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks“ zu finden.
- Ergänzend zu berücksichtigen sind bereits fest zugesagt Kreditlinien bei Banken, die bis dato noch nicht in Anspruch genommen wurden. Hier stellt sich auch die Frage, in welchem Umfang entsprechende Zusagen bereits ausgeschöpft wurden.
- Genauer zu prüfen ist, inwieweit auch kurzfristige Forderungen und kurzfristig veräußerbare Wertpapiere zur Stärkung der Liquidität verwendet werden können. Insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher Krisen, können die Preise an bestimmten Wertpapiermärkten stark einbrechen oder Forderungen bestimmter Kundengruppen systematisch ausfallen.

Zentrales Berichtselement zur Beurteilung des Cashflows ist die Kapitalfluss- oder Cashflow-Rechnung. Hier ist die Fähigkeit des Unternehmens abzulesen, im abgelaufenen Geschäftsjahr Zahlungsmittelüberschüsse zu erwirtschaften. Im Unterschied zur Gewinn- und Verlustrechnung werden keine Aufwendungen und Erträge dargestellt, sondern alle Ein- und Auszahlungen des Unternehmens. Beispielsweise spielen in der Kapitalflussrechnung Abschreibungen keine Rolle, während Investitionen zu berücksichtigen sind. In der Gewinn- und Verlustrechnung gilt dagegen das Umgekehrte.

Aufbau der Kapitalflussrechnung

Der Cashflow eines Unternehmens setzt sich aus drei Bestandteilen zusammen, die zugleich die Grundstruktur jeder Kapitalflussrechnung bilden:

- Der „*Cashflow (oder Zahlungsmittelfluss) aus laufender Geschäftstätigkeit*“, oft auch als operativer Cashflow bezeichnet, bildet die Zahlungszuflüsse aus dem operativen Kerngeschäft des Unternehmens ab. Er bildet insofern das Äquivalent zum betrieblichen Ergebnis in der GuV.
- Der „*Cashflow/Zahlungsmittelfluss aus Investitionstätigkeit*“ zeigt alle Ein- und Auszahlungen für Investitionen und Desinvestitionen eines Geschäftsjahres.
- Der „*Cashflow/Zahlungsmittelfluss aus Finanzierungstätigkeit*“ zeigt alle Ein- und Auszahlungen aus Finanzierungsvorgängen, also z. B. aus der Aufnahme oder Rückzahlung von Krediten, Kapitaleinlagen der Eigentümer etc.

Vereinfachtes Schema einer Kapitalflussrechnung

Einzahlungen aus der betrieblichen Tätigkeit (z. B. Umsatzerlöse)	Operativer Cashflow = Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit
- Auszahlungen aus der betrieblichen Tätigkeit (z. B. Zahlung von Löhnen und Gehältern, Kauf von Rohstoffen...)	
= Operativer Cashflow	Sollte auf Dauer möglichst positiv sein
Einzahlungen aus Desinvestitionen (z. B. Verkauf von Beteiligungen oder ungenutzten Grundstücken)	Cashflow aus Investitionstätigkeit
- Auszahlungen für Investitionen (z. B. in Sachanlagen wie Maschinen, Gebäude...)	
= Cashflow aus Investitionstätigkeit	Sollte nicht dauerhaft positiv sein (würde dauerhafte Desinvestitionen bedeuten)
Einzahlungen aus Finanzierungstätigkeit (z. B. Aufnahme von Krediten, Ausgabe von Anleihen oder Aktien)	Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
- Auszahlungen aus Finanzierungstätigkeit (z. B. Tilgung von Krediten)	
= Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	Kann je nach Situation positiv oder negativ sein
=> Summe: Cashflow („Zahlungswirksame Änderung des Finanzmittelfonds“)	

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler Stiftung

Interpretation der Kapitalflussrechnung

Es liegt auf der Hand, dass ein Unternehmen nicht langfristig überleben kann, sofern es aus seinem operativen Bereich, also dem laufenden Geschäftsbetrieb, dauerhaft negative Cashflows erzielt. Vorbehaltlich vorübergehender, kurzfristiger Krisenjahre sollte der operative Cashflow eines Unternehmens also möglichst immer positiv sein. Umgekehrtes gilt für den Cashflow aus Investitionstätigkeit: Solange ein Unternehmen investiert und wächst, kommt es in der Folge zu Auszahlungen, so dass dieser Cashflow im Regelfall negativ ist. Ein dauerhaft positiver Investitions-Cashflow wäre mit permanenten Desinvestitionen, also dem Verkauf von Unternehmensanteilen, verbunden. Der Finanzierungs-Cashflow kann je nach Lage des Unternehmens häufiger zwischen negativen und positiven Vorzeichen wechseln.

Grenzen der Aussagekraft

Um die Aussagekraft der Kapitalflussrechnung richtig einzuschätzen, ist es wichtig auch deren Grenzen zu kennen. Einerseits liegt auf der Hand, dass sie, wie nahezu alle Bestandteile eines Jahresabschlusses, vergangenheitsorientiert ist. Darüber hinaus existieren speziell für IFRS-Abschlüsse einige Wahlrechte zur Gliederung der Kapitalflussrechnung, die ggf. bei ihrer Bewertung berücksichtigt werden müssen:

- Gezahlte Zinsen und Dividenden des Unternehmens (z. B. für die Unternehmenskredite) dürfen dem operativen ODER dem Finanzierungs-Cashflow zugeordnet werden,
- Erhaltene Zins- und Dividendenzahlungen dürfen wahlweise dem operativen ODER dem Investitions-Cashflow zugerechnet werden.

Insbesondere vom Wahlrecht, die Zinszahlungen im operativen Cashflow zu berücksichtigen, wird in der Unternehmenspraxis vielfach Gebrauch gemacht. Gerade bei hochverschuldeten Unternehmen kann dies jedoch zu

einer erheblichen Verzerrung führen, da es sich originär um Auszahlungen aus dem Finanzierungsbereich handelt.

8.3 Kennzahlen zur Liquidität II: Vertiefende Analyse

Wertvoll ist die Kapitalflussrechnung insbesondere deshalb, da sie detaillierte Informationen liefert, anhand derer die Finanzkraft, also die Fähigkeit des Unternehmens zur Erzielung liquider Mittel, besser eingeordnet werden kann. Zu diesem Zweck sollen hier vier weiterführende Kennzahlen vorgestellt werden:

Free Cashflow

Der *Free Cashflow* errechnet sich als Differenz zwischen dem operativen und dem Investitions-Cashflow. Er zeigt also an, in welchem Umfang die Investitionen eines Unternehmens aus den Rückflüssen des Kerngeschäfts gedeckt werden können. Ein negativer Free Cashflow zeigt an, dass die im operativen Geschäft eingenommenen Finanzmittel nicht zur Finanzierung der Investitionen ausgereicht haben. Der überstehende Betrag muss also von außen (z. B. durch Kredite) bereitgestellt werden. Ein solcher Zustand kann nur vorübergehend aber nicht auf lange Sicht aufrechterhalten werden, da die Bereitschaft der Kapitalgeber, Finanzmittel nachzuschließen, an einem gewissen Punkt erschöpft sein wird.

Free Cashflow

$$\begin{aligned} \text{Free Cashflow} = & \\ & \text{Cashflow aus betrieblicher} \\ & \text{Tätigkeit} \\ & + \text{Cashflow aus} \\ & \text{Investitionstätigkeit} \end{aligned}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung 

Cashflow-Umsatzrendite

Die *Cashflow-Umsatzrendite* setzt den operativen Cashflow ins Verhältnis zum Umsatz. Somit zeigt sie an, welcher Anteil des Umsatzes tatsächlich in Form von Finanzmitteln an das Unternehmen zurück fließt. Bestehen beispielsweise kurzfristige Zahlungsprobleme bei wichtigen Kunden des Unternehmens oder sogar einer ganzen Kundengruppe, so würde sich diese

Kennzahl auch dann verschlechtern, wenn die Probleme alleine anhand des Umsatzes noch nicht zu erkennen sind.

Cashflow-Umsatzrendite

$$\text{Cashflow-Umsatzrendite} = \frac{\text{Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit}}{\text{Umsatz}}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Dynamischer Verschuldungsgrad

Der *dynamische Verschuldungsgrad* setzt die Finanzschulden des Unternehmens ins Verhältnis zum operativen Cashflow (alternativ auch zum E-BITDA). Mit anderen Worten zeigt diese Kennzahl, wie lange es hypothetisch dauern würde, die Finanzschulden zurückzubezahlen, wenn das Unternehmen laufend seinen gesamten betrieblich eingenommenen Cashflow dazu aufwenden würde. Insofern bildet diese Kennzahl ab, inwieweit die Unternehmensschulden im Missverhältnis zur Finanzkraft des Unternehmens stehen. Werte von dauerhaft über zehn werden in der Praxis als problematisch erachtet. Der dynamische Verschuldungsgrad wird auch von Banken vielfach als sogenannter „Covenant“, also in Form einer Kontrollklausel im Kreditvertrag, festgeschrieben.

Dynamischer Verschuldungsgrad

$$\text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Nettoverschuldung}}{\text{Operativer Cashflow}}$$

$$\text{Nettoverschuldung} = \begin{aligned} &\text{Fremdkapital} \\ &- \text{Pensionsrückstellungen} \\ &- \text{Wertpapiere des Umlaufvermögens} \\ &- \text{Liquide Mittel} \end{aligned}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Schuldendienstfähigkeit

Die *Schuldendienstfähigkeit* setzt den Schuldendienst des Unternehmens, also die zuletzt zu zahlenden Zins- und Tilgungsbeträge, ins Verhältnis zum operativen Cashflow. Somit wird ermittelt, wie hoch die Cash-Belastung aus den Unternehmensschulden tatsächlich ist und inwieweit sie noch durch die verdienten Mittel im betrieblichen Geschäft gedeckt werden kann. Werte von dauerhaft über 100% sind insofern problematisch. Zu beachten ist, dass die Kennzahl nur aussagekräftig ist, wenn die Zinszahlungen nicht bereits vom operativen Cashflow abgezogen wurden.

Schuldendienstfähigkeit

$$\text{Schuldendienstfähigkeit} = \frac{\text{Gezahlte Zinsen} + \text{Tilgung}}{\text{Operativer Cashflow (ggf. zzgl. Zinszahlungen)}}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

8.4 Kennzahlen zur Liquidität III: Working Capital

Erweitert man den Blick auf die Liquidität noch über die Kapitalflussrechnung hinaus auf die betrieblichen Prozesse, so stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten zur Schöpfung von Liquidität in der Reduzierung des sogenannten „Working Capital“ liegen. Hierbei handelt es sich um das kurzfristige Vermögen, welches im Wertschöpfungsprozess des Unternehmens gebunden ist – namentlich in den Vorratsbeständen und den Forderungen gegenüber Kunden. Liquidität kann generiert werden, indem man versucht, diese Werte in der Produktion möglichst gering zu halten, also die Lagerhaltung zu reduzieren oder die Zahlungsfristen der Kunden zu straffen. Umgekehrt können auch Maßnahmen gegenüber den Lieferanten ergriffen werden, nämlich dahingehend, dass Zahlungsfristen hier weiter ausgedehnt und Rechnungen folglich später beglichen werden.

Working Capital

$$\begin{aligned} \text{Working Capital} &= \\ &\text{Umlaufvermögen} \\ &- \text{Liquide Mittel} \\ &- \text{Kurzfristiges Fremdkapital} \end{aligned}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

In einer akuten Krise muss man aber berücksichtigen, dass es sich hierbei, ohne eine systematische Anpassung der Prozesse, allenfalls um kurzfristige Effekte handeln kann. In der Regel wird dann finanzieller oder Leistungsdruck an andere Akteure (Arbeitnehmer, Lieferanten, Kunden) weitergegeben. Eine kurzfristige Anpassung oder Flexibilisierung der Lagerhaltung kann je nach Auftragslage zusätzlichen Druck für die Beschäftigten bedeuten, sofern sie nicht mit entsprechenden Steuerungs- und Planungsprozessen unterlegt ist. Veränderungen im Zahlungsverhalten gegenüber Lieferanten oder des Forderungsmanagements gegenüber Kunden sind ohnehin nur im Rahmen des jeweiligen Verhandlungsspielraums möglich. Zudem sind die Folgewirkungen auf diese Unternehmen zu berücksichtigen, die gerade im Falle einer umfassenden Wirtschaftskrise selbst stark betroffen sein können.

8.5 Kennzahlen zur Kapitalstruktur

Die Analyse der Kapitalstruktur zeigt auf, wie das Unternehmen von außen, also durch Fremd- und Eigenkapitalgeber, finanziert ist. Im Kern geht es um die Passivseite der Bilanz, die sich aus den folgenden drei Hauptbestandteilen zusammensetzt:

Eigenkapital

Das Eigenkapital ist das Kapital, welches die rechtlichen Eigentümer (Aktionäre, Gesellschafter) dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung gestellt haben. Mit dem Eigenkapital sind keine vertraglich festgelegten Zahlungsverpflichtungen wie Zinsen oder Tilgung verbunden, was die Liquidität des Unternehmens schont. Gleichzeitig werden dem Eigenkapital sowohl die bilanziellen Gewinne als auch Verluste des Unternehmens zugerechnet, so dass es die Funktion eines „Risikopuffers“ einnimmt.

Wirtschaftlich können auch bestimmte Sonderposten, speziell dauerhafte staatliche Zuschüsse, als Eigenkapital gewertet werden, da sie dem Unternehmen ebenfalls dauerhaft von außen zur Verfügung gestellt werden.

Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten sind Bestandteil des sogenannten Fremdkapitals. Typische Beispiele sind Darlehen und Kredite, die das Unternehmen z. B. von Banken, Anleihegläubigern oder Lieferanten erhalten hat. Im alltäglichen Sprachgebrauch würde man von Schulden sprechen. Sie sind grundsätzlich mit Zahlungsverpflichtungen durch vertraglich vereinbarte Zinsen und Tilgungen verbunden. Das Kapital steht also nicht dauerhaft zur Verfügung und die Zahlungsverpflichtungen belasten die Liquidität des Unternehmens.

Rückstellungen

Rückstellungen sind ebenfalls Bestandteil des Fremdkapitals und können als ungewisse Verbindlichkeiten verstanden werden. Die Ungewissheit besteht hinsichtlich ihrer Höhe und/oder der genauen Zahlungstermine. Typische Beispiele für Rückstellungen sind solche für laufende Verfahren gegen das Unternehmen (z. B. Kartellrecht), Pensions-Rückstellungen für Programme zur betrieblichen Altersvorsorge oder Restrukturierungs-Rückstellungen, sofern entsprechende Pläne bereits hinreichend konkretisiert und verkündet wurden. Rückstellungen führen immer erst in der Zukunft zu einer Zahlungsverpflichtung, belasten aber bereits heute die Gewinn- und Verlustrechnung. Zu bilden sind sie nur für Sachverhalte, die auf vergangenen Ereignissen (z. B. Verträgen) beruhen und mit einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit (i. d. R. über 50 %) zu einem künftigen Abfluss von Finanzmitteln führen.

Ergänzend zu Liquiditätskennzahlen des vorangegangenen Kapitels ist mit Blick auf die Finanzierung des Unternehmens v. a. das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital von Bedeutung. Grundsätzlich gilt, dass mit Blick auf die finanzielle Stabilität des Unternehmens hohes Eigenkapital und eine möglichst geringe Verschuldung wünschenswert sind, da das Eigenkapital die Funktion eines Risikopuffers einnimmt. Wird das Eigenkapital des Unternehmens durch laufende Verluste aufgezehrt, so droht ihm die Insolvenz (Überschuldung).

Eigenkapitalquote

Die zentrale Kennzahl zur Einschätzung der Kapitalstruktur ist die Eigenkapitalquote, die sich als Verhältnis zwischen dem Eigenkapital und dem Gesamtkapital, sprich der Bilanzsumme des Unternehmens ergibt. Mit anderen Worten gibt sie Aufschluss darüber, zu welchem Anteil ein Unternehmen mit Eigenkapital finanziert ist. Sie kann insofern als Maßzahl für den „Speckgürtel“ des Unternehmens verstanden werden. Ein wirtschaftlich gesundes Unternehmen sollte, abgesehen vom Sonderfall der Finanzdienstleister, über eine mindestens zweistellige Eigenkapitalquote verfügen. Gerade bei international agierenden Großunternehmen sind so-

gar noch deutlich höhere Werte von über 30, bestenfalls sogar über 40% anzusetzen.

Eigenkapitalquote

Bilanz der Beispiel AG
zum 31.12.2019

Aktiva		Passiva	
Anlagen	200 €	Eigenkapital	200 €
Vorräte	100 €	Fremdkapital (=	
Bankguthaben	100 €	Schulden)	200 €
Summe	400 €	Summe	400 €

Eigenkapitalquote =

$$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}}$$

hier $200/400 = 50\%$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Verschuldungsgrad

Der sogenannte Verschuldungsgrad hat eine nahezu identische Aussagekraft wie die Eigenkapitalquote und setzt das Fremdkapital ins Verhältnis zum Eigenkapital. Entsprechend sinkt die Eigenkapitalquote, wenn der Verschuldungsgrad steigt und umgekehrt. Unter der englischen Bezeichnung „Gearing“ wird der Verschuldungsgrad häufig in Covenant-Klauseln von Kreditverträgen festgeschrieben.

Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad und Gearing im Vergleich

Zur gleichen Aussage wie die Eigenkapitalquote führt auch die in der Praxis gebräuchliche Kennzahl Verschuldungsgrad.

<p>Eigenkapitalquote =</p> $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}}$	<p>Verschuldungsgrad =</p> $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$
---	--

Abweichend davon wird im „Gearing“ i. d. R. nur das verzinsliche Fremdkapital (u. a. ohne Pensionsrückstellungen) verwendet.

<p>Gearing =</p> $\frac{\text{Nettofinanzschulden}}{\text{Eigenkapital}}$	<p>Nettofinanzschulden =</p> <ul style="list-style-type: none"> Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten + Anleihen + sonstiges verzinsliches Fremdkapital (z. B. Schuldscheine) - Liquide Mittel - Wertpapiere des Umlaufvermögens
---	---

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Zinsdeckungsgrad

Während sich an der Bilanz die Relation von Eigen- und Fremdkapital ablesen lässt, gibt die Gewinn- und Verlustrechnung Hinweise auf die Ergebnisbelastung aus den Unternehmensschulden. Diese kann am besten durch den sogenannten Zinsdeckungsgrad ermittelt werden. Dieser wird als Verhältnis des EBITs (betrieblichen Ergebnisses) zu den Finanzierungsaufwendungen (sprich v. a. den Zinsaufwendungen) des Unternehmens ermittelt. Diese Kennzahl zeigt also, in welchem Umfang das betriebliche Ergebnis die Kosten des Fremdkapitals decken kann. Je niedriger diese Kennzahl ausfällt, desto stärker lasten die Unternehmensschulden auf der Ertragskraft des Unternehmens.

Zinsdeckungsgrad

$$\text{Zinsdeckungsgrad} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Finanzierungsaufwand}}$$

Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

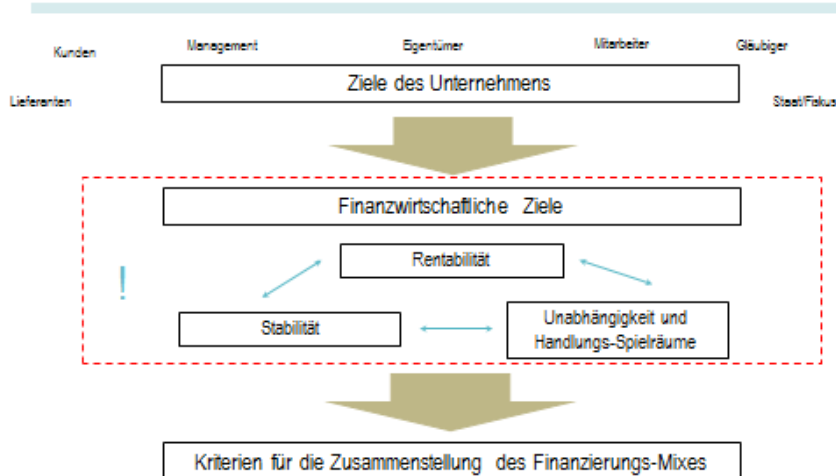
9 Worauf ist im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmens zudem zu achten?

Ergänzend zur Status-Quo-Analyse der finanziellen Lage und der Liquiditätsplanung stellt sich die Frage, welche Finanzierungsmöglichkeiten Unternehmen in der Krise überhaupt noch zur Verfügung steht, um etwaige Lücken zu schließen. Daher soll an dieser Stelle in kompakter Form dargestellt werden, welche Finanzierungswege einem Unternehmen überhaupt offen stehen, in welchem Umfang diese von der Krise betroffen sind und unter welchen Gesichtspunkten die Finanzierungsentscheidung zu bewerten ist.

Die Finanzierung eines Unternehmens prägt in ganz wesentlichem Umfang die Rahmenbedingungen unter denen der Geschäftsbetrieb abläuft: Dies gilt im Zuge einer Unternehmens- und/oder Wirtschaftskrise umso mehr, da sich v. a. die Frage der Liquidität mit größtem Nachdruck stellt. Teilweise sind wesentliche Koordinaten, wie die Krise für das Unternehmen abläuft,

bereits durch vergangene Finanzierungsentscheidungen gefällt worden. Entscheidend ist dabei, wie die drei zentralen Eckpunkte im Zieldreieck der Unternehmensfinanzierung (siehe Abb.) hierbei gewichtet wurden und inwieweit nun ggf. nachjustiert werden kann.

Das Zieldreieck der Unternehmensfinanzierung



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

In Abhängigkeit der Unternehmensziele und der daraus abgeleiteten Strategie sowie den Rahmenbedingungen, in denen das Unternehmen operiert, müssen im Rahmen der Finanzierung drei Ziele gegeneinander abgewogen werden:

- **Stabilität:** Der Fortbestand des Unternehmens hängt existenziell vom Fortbestand der Zahlungsfähigkeit (Liquidität) und vom Erhalt des Eigenkapitals ab. Entsprechend ist immer die Frage zu stellen, welche zusätzlichen Zahlungsverpflichtungen das Unternehmen aus einer erhöhten Verschuldung überhaupt stemmen kann.
- **Rentabilität:** Speziell aus Sicht der Anteilseigner steht aber auch die Frage der Rentabilität des Unternehmens stark im Fokus. So kann zusätzliche Verschuldung in wirtschaftlich günstigen Zeiten dienlich sein, um die Eigenkapital-Rendite zu erhöhen. Dieser sogenannte „Leverage-Effekt“ (Hebel-Effekt) kehrt sich in Krisenzeiten jedoch häufig ins diametrale Gegenteil um, was nicht zuletzt daran liegt, dass die Aufnahme von Kapital auch immer mit Kosten verbunden ist.
- **Unabhängigkeit:** Insbesondere das Management eines Unternehmens, aber auch Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter haben ein Interesse an möglichst großen unabhängigen Handlungsspielräumen zur Verfolgung der Strategie. Die Aufnahme neuer Kapitalgeber, z. B. eines Finanzinvestors, oder die Entstehung neuer Zahlungsverpflichtungen engt diese Spielräume ggf. ein.

Wie die Darstellung zeigt, legen unterschiedliche Akteure unterschiedliches Gewicht auf die Verfolgung der drei Ziele, so dass Interessenkonflikte nicht

immer vermeidbar sind. Insbesondere in Krisenzeiten sollten Arbeitnehmervertreter aber mit besonderem Nachdruck darauf dringen, dass Finanzierungsentscheidungen ganz vorrangig im Sinne der Stabilität und damit v. a. der Liquiditätssicherung gefällt werden.

Interessenkonflikte in der Finanzierungsfrage

- Arbeitnehmer-Vertreter: i. d. R. **Priorität** auf **Stabilität** zur langfristigen Sicherung von Arbeitsplätzen
- Anteilseigner-Vertreter: i. d. R. **Priorität** auf **Rendite** auf sein eingesetztes Kapital
 - Je nach Typus unterschiedlich ausgeprägt
- Management: i. d. R. **Priorität** auf eigene Handlungsspielräume und bei variabler Vergütung auf **Rendite**, zeitlich begrenzter Anstellungsvertrag
- Gläubiger: i. d. R. **Priorität** auf **Stabilität**, um vertraglich vereinbarten Schuldendienst zu sichern, aber ggf. zeitlich begrenztes Engagement

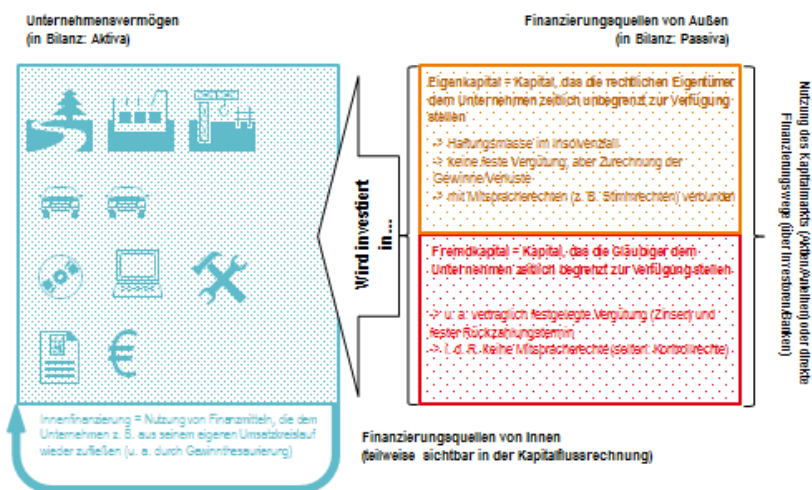
Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

9.1 Das Instrumentarium der Unternehmensfinanzierung

Um einordnen zu können, welche Risiken und Chancen ggf. mit der Zusammenstellung eines bestimmten Finanzierungs-Mixes verbunden sind, muss zunächst systematisiert werden, welche Instrumente einem Unternehmen überhaupt potenziell zur Verfügung stehen (siehe Abb.).

Das Instrumentarium der Unternehmensfinanzierung



Quelle: eigene Darstellung

Hans Böckler
Stiftung

Insbesondere vier wichtige Unterscheidungen helfen bei einer genaueren Einordnung:

Innen- und Außenfinanzierung

Jedes Unternehmen steht grundsätzlich vor der Wahl, Finanzmittel von außenstehenden Kapitalgebern (Banken, Eigentümern ...) aufzunehmen, oder sein Potenzial zur „Innenfinanzierung“ möglichst weitgehend auszuschöpfen. Unter Innenfinanzierung versteht man die Nutzung der Finanzmittel, die dem Unternehmen aus seinem Umsatzprozess zufließen, zu dessen weiterer Finanzierung. Zentrale Instrumente der Innenfinanzierung, sind die zumindest teilweise Thesaurierung (Einbehaltung) erwirtschafteter Gewinne oder die Reduzierung des Working Capital.

Eigen- und Fremdkapital

Entscheidet sich das Unternehmen, Kapital von außen aufzunehmen, dann ist v.a. zwischen Wegen der Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung zu unterscheiden. Während man unter Eigenkapital das dauerhaft von den Eigentümern bereitgestellte Kapital, z. B. über die Ausgabe von Aktien oder Gesellschafteranteilen, versteht, wird Fremdkapital zeitlich begrenzt von den Gläubigern bereitgestellt. Während Eigenkapital die Funktion eines wirtschaftlichen Risikopuffers erfüllt, ist Fremdkapital, z. B. in Form von Bankkrediten oder Anleihen, mit Zahlungsverpflichtungen verbunden, die die Liquidität belasten. Es existiert eine Reihe von Mischformen zwischen Eigen- und Fremdkapital, die unter dem Begriff „Mezzanine“ zusammengefasst werden (z. B. Genussrechte, Wandelanleihen, nachrangige Darlehen).

Finanzierung über den Kapitalmarkt oder abseits des Kapitalmarkts

Unter der Finanzierung am Kapitalmarkt versteht man im Allgemeinen die Ausgabe von Wertpapieren an einem „regulierten Markt“, sprich einer Börse. Unternehmen, die Wertpapiere an einem solchen Markt ausgegeben haben, gelten qua gesetzlicher Definition als „kapitalmarktorientiert“, was diverse Pflichten mit sich bringt, u. a. die Erstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS. Über die Börse ist sowohl die Finanzierung mit Eigenkapital durch Ausgabe von Aktien als auch die Aufnahme von Fremdkapital über Anleihen möglich. Insbesondere die Ausgabe von Aktien im Rahmen eines Börsengangs ist aber für die Unternehmen sehr voraussetzungsvoll, da sie nur für bestimmte Rechtsformen möglich ist (AG, SE, KGaA) und umfangreiche Berichtspflichten mit sich bringt. Gleichzeitig können auf diesem Wege jedoch erheblich größere Kapitalbeträge aufgenommen werden als über private Beteiligungen.

Kurzfristige oder langfristige Finanzierung

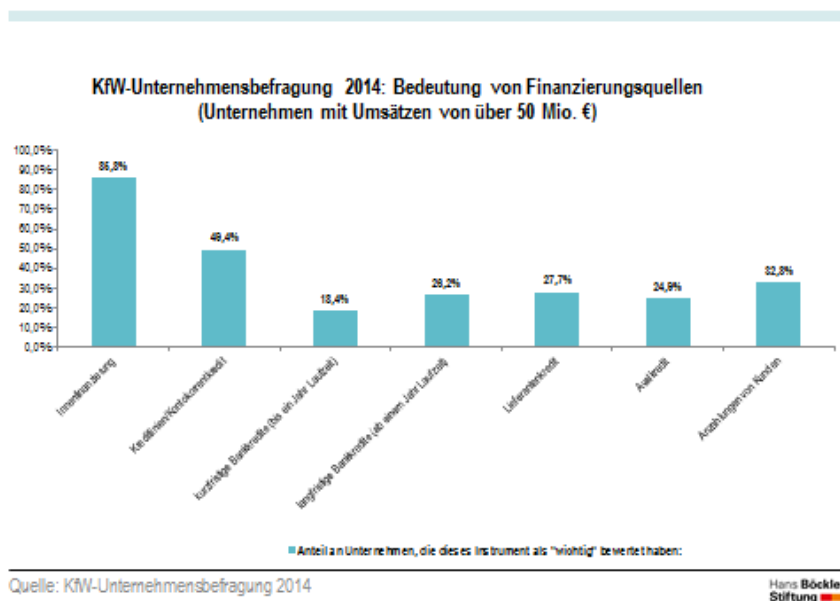
Während Eigenkapital per Definition langfristig, nämlich dauerhaft, bereit steht, kann Fremdkapital kurzfristig, beispielsweise über wenige Monate, oder langfristig, z. B. in Form eines Kredits mit fünfjähriger Laufzeit, aufgenommen werden. Insbesondere Märkte für kurzfristiges Fremdkapital, man spricht auch vom so genannten Geldmarkt, sind in wirtschaftlichen Krisen

störungsanfällig, so dass eine Refinanzierung sehr teuer oder sogar unmöglich werden kann. Die Risiken aus kurzfristiger Finanzierung sollte man in der Krise also besonders im Auge behalten.

9.2 Innenfinanzierung und Dividendenpolitik

Die sogenannte Innenfinanzierung, also die Reinvestition eingenommener Mittel aus dem Umsatzprozess, stellt eine zentrale Säule der Unternehmensfinanzierung dar und wird im Rahmen von Befragungen unter Unternehmensleitern meist als wichtigster Finanzierungschannel benannt (siehe Abb.).

Die Bedeutung der Innenfinanzierung



Gerade in Krisenzeit hat Innenfinanzierung einige erhebliche Vorteile, ist aber zugleich Risiken ausgesetzt:

- Gerade internationale und weltweite Wirtschafts- und Finanzkrisen schlagen sich fast zwangsläufig auf die Finanz- und Kapitalmärkte nieder und versperren so Finanzierungswege von außen: Banken reduzieren ihre Kreditvergabe, Aktienkurse brechen ein und machen Börsengänge unattraktiv und Investoren halten aus Vorsicht Gelder zurück. Erschwerend kommt hinzu, dass diese Unsicherheiten in der Regel zuerst jene Unternehmen treffen, die von der Krise ohnehin am stärksten betroffen sind, da sie für die Kapitalgeber die größten Risiken bergen.
- Die Nutzung der internen Mittel aus den betrieblichen Prozessen ermöglicht den Unternehmen dagegen eine gewisse Unabhängigkeit vom Finanz- und Kapitalmarkt, da das Unternehmen sich sozusagen aus sich selbst heraus finanziert. Entsprechend entfallen auch Liquiditätsbelastungen durch Zahlungspflichten an Gläubiger, was zur finanziellen Stabilität beiträgt.

- Ergänzend muss aber auch festgehalten werden, dass wirtschaftliche Krisen ja gerade das „Herzstück“ der Innenfinanzierung eines Unternehmens treffen, nämlich seine Fähigkeit, Cashflows und Erträge aus seiner betrieblichen Tätigkeit zu erwirtschaften. Insofern verengen sich in der Krise leider auch die Möglichkeiten der Innenfinanzierung (siehe hierzu auch [diese Themenkarte](#)).

Gerade in Krisenzeiten ist es von daher zwingend erforderlich, dass die knapper werdenden Rückflüsse aus dem Geschäftsbetrieb möglichst im Unternehmen belassen werden. Das zentrale Stichwort in diesem Zusammenhang ist die Dividendenpolitik: Während die DAX-Konzerne in wirtschaftlich ruhigen Zeiten durchschnittlich **→ 40 % ihres Konzernergebnisses an die Aktionäre** ausschütten, muss nun in vielen Unternehmen die „Thesaurierung“, also die Einbehaltung von Gewinnen ernsthaft zur Diskussion gestellt werden. Der Bestandserhalt des Unternehmens genießt Vorrang gegenüber den Interessen der Aktionäre.

Aus wirtschaftlicher Perspektive sind an Aktienrückkäufe, die eine zunehmend beliebte Alternative oder Ergänzung zur Dividendenzahlung darstellen die gleichen Maßstäbe zu stellen. Auch hier muss die Liquiditätssicherung des Unternehmens klaren Vorrang vor den Interessen der Aktionäre an Kurspflege haben.

9.3 Welche Auswirkungen hat die Corona-Krise auf den Bankensektor?

Im Gegensatz zur Finanzkrise ab 2008/2009 handelt es sich in der aktuellen Situation nicht um eine originäre Krise des Finanzsektors, durch die die Kreditversorgung der Unternehmen ad hoc zum Stillstand gebracht wurde. Dennoch hat die Krise, die nun zeitverzögert verschiedene Branchen treffen wird, auch absehbare Rückwirkungen auf die Kreditinstitute. Nicht zuletzt ist davon auszugehen, dass viele Banken auch im Sinne ihrer eigenen Risikovorsorge zurückhaltender in der Vergabe von Krediten an bestimmte Branchen sein werden, was auch dem Anspruch der Regulierer entspricht.

Positiv zu vermelden ist jedoch, dass auch die Regulierungsinstitutionen BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), EZB (Europäische Zentralbank), EBA (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) und der transnationale „Basler Ausschuss“ (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) auf die Krise reagiert haben. So wurde u. a. die Einführung der neuen, strengeren Anforderungen an die Banken zur Unterlegung von Krediten mit Eigenkapital („Basel IV“) von 2022 auf 2023 verschoben. Ebenfalls um ein Jahr verschoben wurden der für 2021 vorgesehene Stresstest für kleinere deutsche Banken („Less Significant Institutions“) durch die BaFin/Bundesbank sowie der für 2020 geplante europaweite Stresstest der EBA. Die BaFin informiert in ihren jüngst veröffentlichten **→ FAQ** ferner über Erleichterungen bei der Überprüfung von Kapitalpuffern und Liquiditätsreserven. All diese Maßnahmen sollen dazu beitragen, eine möglichst reibungslose Kreditversorgung der deutschen und europäischen Wirtschaft aufrechtzuerhalten, indem die regulatorischen Vorgaben für die Kreditvergabe vorerst abgemildert werden.

Nichtsdestotrotz bleibt zu beobachten, ob eine länger andauernde Wirtschaftskrise, v. a. in Ländern der Eurozone, doch noch zu strukturellen Problemen in der Bankenbranche führt, die auf die Kreditversorgung umschlagen könnten. Insbesondere Banken, die in größerem Umfang in risikante Finanzierungsinstrumente (z. B. hochverzinsliche Unternehmensanleihen, sogenannte „High-Yield-Bonds“), Kredite in Krisenbranchen oder Anleihen hochverschuldeter Staaten investiert haben, könnten mit zeitlicher Verzögerung durch massenhafte Zahlungsausfälle gefährdet sein.

Mit Blick auf einzelne Unternehmen in bestimmten Branchen besteht derzeit insbesondere das Risiko, dass Banken gezielt darauf verzichten, weitere Risiken einzugehen oder Kredite nur noch zu sehr hohen Zinsen ausgeben. Das gilt v. a. für solche Branchen, die sich bereits vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie (geltender Stichtag ist i. d. R. der 31.12.2019) in der Krise befanden und deren Unternehmen meist keinen Anspruch auf staatliche Haftungsgarantien der KfW erheben können. Aus Aufsichtsrats-Perspektive sollte in diesem Zusammenhang thematisiert werden, welche Veränderungen die Unternehmensleitung speziell mit Blick auf das Rating des Unternehmens und die Einhaltung von Covenant-Klauseln in den Kreditverträgen erwartet und inwieweit dazu Gespräche mit den Banken geführt wurden. Besonders akut ist der Handlungsbedarf, wenn durch Auslaufen bestehender Kredite kurzfristiger Refinanzierungsbedarf besteht.

10 Unter welchen Umständen kann die Insolvenz eines Unternehmens eintreten?

Das deutsche Insolvenzrecht nennt zwei Insolvenzgründe, deren Eintreten gemäß § 15a InsO die zwingende Pflicht der Unternehmensleitung zur Stellung eines Insolvenzantrags auslösen. Die Antragsstellung hat ohne schuldhaftes Zögern spätestens drei Wochen nach Eintritt des Grundes zu erfolgen. Im Einzelnen handelt es sich um die folgenden Sachverhalte:

- **Zahlungsunfähigkeit** (§ 17 Abs. 2 InsO) liegt vor, wenn der Schuldner nicht mehr in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Dies ist unzweifelhaft der Fall, wenn bereits Zahlungen für Außenstehende erkennbar eingestellt wurden. Ist lediglich absehbar, dass die vorhandenen liquiden Mittel zur Deckung der fälligen Verbindlichkeiten nicht mehr ausreichen, so ist ergänzend zu prüfen, ob die Zahlungslücke in den kommenden drei Wochen noch ausgeglichen werden kann.
- **Überschuldung** (§ 19 Abs. 2 InsO) liegt vor, wenn das vorhandene Vermögen des Unternehmens dessen Verbindlichkeiten nicht mehr deckt. Hierbei sind jedoch nicht die Wertansätze der HGB- oder IFRS-Bilanz (unter Fortführungsannahme) heranzuziehen, sondern die Liquidations-, sprich Veräußerungswerte. Überschuldung stellt ferner nur in solchen Fällen einen Insolvenzgrund dar, in denen zugleich von einer „negativen Fortführungsprognose“ auszugehen ist. Diese liegt vor, wenn die Fortführung des Unternehmens nicht „überwiegend wahr-

scheinlich“ ist, also mit dem Eintritt der Zahlungsunfähigkeit im laufenden oder folgenden Geschäftsjahr zu rechnen ist.

- Die „**drohende Zahlungsunfähigkeit**“ (§ 18 Abs. 2 InsO) stellt lediglich einen sogenannten fakultativen Insolvenzgrund dar, führt also nicht zwingend zur Insolvenzantragspflicht. Die Unternehmensleitung hat in diesem Fall einen eigenen Ermessensspielraum, den Insolvenzantrag zu stellen.

Ein Insolvenzverfahren muss nicht zwangsläufig im Kontrollübergang an einen Insolvenzverwalter und der Liquidation der Gesellschaft münden. Durch das „Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen“ (kurz ESUG) wurden im Jahr 2012 die Möglichkeiten zur Insolvenz in Eigenverwaltung deutlich erweitert. So sieht § 270a InsO die Möglichkeit vor, dass das Unternehmen bei Genehmigung eines entsprechenden Antrags die Verfügungsgewalt über sein Vermögen behält und die Chance zu einer eigenständigen Sanierung erhält. In diesem Fall wird seitens des Gerichts kein Insolvenzverwalter bestellt, sondern lediglich ein Sachverwalter, der die Unternehmensleitung in diesem Rahmen beaufsichtigt. Eine Insolvenz in Eigenverwaltung wird gerichtlich jedoch nur dann genehmigt, wenn dieses Verfahren keine Nachteile für die Gläubiger erwarten lässt, also gute Chancen bestehen, die Markt- und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens wieder herzustellen.

Eine Erweiterung des Verfahrens in Eigenverwaltung stellt ferner das sogenannte „Schutzschirmverfahren“ (§ 270b InsO) dar, welches ausschließlich bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung möglich ist. In diesem Fall ist frühzeitig gutachterlich nachzuweisen, dass keine Zahlungsunfähigkeit vorliegt und die Sanierung des Unternehmens nicht aussichtslos ist. Wird dem Antrag stattgegeben, bestehen aus Sicht des Unternehmens darin zusätzliche Vorteile: Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens wird um bis zu drei Monate hinausgezögert, in denen ein Insolvenzplan durch die Unternehmensleitung zu erarbeiten ist. Ferner ist die Unternehmensleitung weitgehend frei darin, selbst den Sachverwalter für das Verfahren auszuwählen.

10.1 Welche Erleichterungen sieht das Notfallgesetz vom 27.3.2020 für drohende Insolvenzen vor?

Auch die Insolvenzregeln wurden durch das Notfallgesetz vom 27.3.2020 gelockert. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit ist die Geschäftsleitung zuständig, den Insolvenzantrag zu stellen. Bleibt sie untätig, so hat der Aufsichtsrat darauf hinzuwirken, dass der Vorstand/ die Geschäftsführung einen Insolvenzantrag stellt und keine nach Eintritt der materiellen Insolvenzreife unzulässigen Zahlungen tätigt.

Normalerweise trifft bei Vorliegen des Insolvenztatbestands den Vorstand die Pflicht, unverzüglich, spätestens aber innerhalb von drei Wochen, den Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu stellen.

Mit dem Notfallgesetz werden diese Vorgaben für die von der Corona-Krise ausgelösten Fälle gelockert. So wird:

- die haftungsbewehrte und teilweise auch strafbewehrte Insolvenzantragspflicht vorübergehend bis zum 30. September 2020 ausgesetzt.
- Die Haftung für Zahlungen von Geschäftsleitern nach Insolvenzreife, aber während der Aussetzung der Antragspflicht ist ebenfalls eingeschränkt.
- Die Regeln für die Kapitalgeber werden ebenfalls moderater: So sollen unter denselben Voraussetzungen etwa neue Gesellschafterdarlehen nicht automatisch als nachrangig eingestuft werden und ihre Haftungsrisiken bezüglich potenzieller Insolvenzverschleppung herabgesetzt werden.

Diese Erleichterungen gelten allerdings nur unter der Voraussetzung, dass

- die Insolvenzreife (Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung) auf den Folgen der COVID-19-Pandemie beruht und
- Aussichten auf eine Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bestehen.

Über die Autoren

Sebastian Sick, Dr., LL.M.Eur., leitet ein Referat Wirtschaftsrecht im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung (I.M.U.) und ist Rechtsanwalt. Er berät Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten zu Fragen des (europäischen) Gesellschafts- und Mitbestimmungsrechts und der Corporate Governance. Unter anderem war er Mitglied des Aufsichtsrats der SAP SE. Sebastian-Sick@boeckler.de

Alexander Sekanina arbeitet als Wirtschaftsreferent im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung (I.M.U.). Er berät und schult Aufsichts- und Betriebsräte zu den Themen Unternehmensfinanzierung, Jahresabschluss (HGB und IFRS) und Risikomanagement. Alexander-Sekanina@boeckler.de

Impressum

Erschienen im Mitbestimmungsportal, dem Infoservice der Hans-Böckler-Stiftung für die Mitbestimmungspraxis. Die Reihe "Wissen kompakt" bietet im Kartenstapel-Format anschaulich und komprimiert aufbereitete Hintergrundinformationen zu aktuellen Themen.

Online-Fassung und weitere Themen unter www.mitbestimmung.de/wissen-kompakt

Kontakt:

Michael Stollt
Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Str. 18
40476 Düsseldorf
mitbestimmungsportal@boeckler.de

Hans-Böckler-Stiftung,
April 2020