

Veröffentlicht in  
Der CreditManager

3 / 2011

„Wertorientiertes Credit Management  
– Erträge versus Risiken“

S. 24 – 25

Mit freundlicher Genehmigung von  
Offizielles Organ des  
Bundesverbandes Credit Management e.V. (BvCM)

([www.credit-manager.de](http://www.credit-manager.de))

# Erträge versus Risiken

**Unternehmerische Entscheidungen sind stets zukunftsbezogen und mit Unsicherheiten verbunden, da niemand die Zukunft vorhersagen kann. Es lassen sich lediglich Bandbreiten der zu erwartenden Entwicklung angeben, die bei Entscheidungen zu berücksichtigen sind. Ein Mehr an Unsicherheit – d. h. höhere Risiken – erfordert in Konsequenz auch höhere zu erwartende Erträge. Dies ist eine andere Formulierung für eine der Grundideen eines wertorientierten Managementverständnisses.**



**Dr. Werner Gleißner**  
Vorstand FutureValue Group AG,  
T. +31 (0) 1711 / 79 73 58-30  
fachartikel@futurevalue.de

Das Kreditrisikomanagement spielt im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführungsansätze eine wesentliche Rolle: Es beeinflusst mehrere Werttreiber. Offensichtlich ist die Wirkung von Kreditrisiken auf den gesamten Risikoumfang. Durch eine leistungsfähige Risikobeurteilung potenzieller Kunden, eine restriktive Kreditrisikopolitik und eine kontinuierliche Überwachung bestehender Debitorenpositionen können der Gesamtrisikoumfang gesenkt und die Erträge gesteigert werden. Die Wahrscheinlichkeit und der Umfang (die Volatilität) von Ergebnisschwankungen infolge eines Debitorenausfalls werden reduziert. Der damit reduzierte Gesamtrisikoumfang (und der niedrigere Eigenkapitalbedarf) führen tendenziell zunächst zu besseren Fremdkapitalkonditionen, weil die Wahrscheinlichkeit von negativen Auswirkungen auf die Finanzkennzahlen im Rating, die die Kreditkonditionen maßgeblich bestimmen, reduziert wird.

Der Gesamtrisikoumfang (bzw. der Eigenkapitalbedarf) bestimmt darüber hinaus in unvollkommenen Märkten auch den gesamten Kapitalkostensatz und damit den Unternehmenswert. Ein besseres Kreditrisikomanagement führt, über eine Reduzierung des Bedarfs an teurem Eigenkapital, zu einem steigenden Unternehmenswert, wenn man nicht – wie in der traditionellen Kapitalmarkttheorie vollkommener Märkte – lediglich sogenannte „systematische“ (unternehmensübergreifende) Risiken (zu denen das Risiko der Forderungsausfälle ja nicht gehört), als für den Unternehmenswert maßgeblich ansieht.

Auch die Rentabilität und sogar das Wachstum, also die beiden weiteren wesentlichen Werttreiber, werden durch das Kreditrisikomanagement beeinflusst. Die Reduzierung des durchschnittlichen Umfangs der Forderungsausfälle führt (ceteris paribus) zu höheren erwarteten Erträgen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass das Kreditrisikomanagement nicht nur über die Höhe der Forderungsausfälle die Ertragssituation eines Unternehmens beeinflussen kann. Durch die proaktive Beurteilung der Bonität potenzieller Kunden beeinflusst das Kreditrisikomanagement offensichtlich auch das gesamte Geschäftsvolumen, die Auswahl von Kunden und damit den Gesamtertrag aus den Kundenbeziehungen.

Ein wertorientiertes Kreditrisikomanagement muss daher grundsätzlich die aus seiner Kundenbeziehung erwarteten Erträge gegen die dort zu sehenden (Bonitäts-) Risiken (Adressausfallrisiko) abwägen. Ein zu restriktives Kreditrisikomanagement behindert Ertragsmöglichkeiten (Chancen) und hat dann negative Auswirkungen auf den Werttreiber „Rentabilität“. Speziell die Vorgabe einer „Mindestbonität“ von Kunden, die unabhängig von den mit diesen Kunden zu erwartenden Erträgen ist, kann aus der Perspektive eines wertorientierten Unternehmensführungsansatzes nicht sinnvoll sein. Auch hohe Risiken durch den möglichen Ausfall von Forderungen sind bei einer Kundenbeziehung akzeptabel, wenn dem noch größere erwartete Erträge gegenüberstehen und das Unternehmen die erforderliche Risikotragfähigkeit (Eigenkapital) aufweist

Ein einfacher Bewertungsansatz, der einen Vergleich der erwarteten Rendite und der Risiken mit einem Kunden verdeutlicht, wird von Gleißner / Romeike (2008) vorgestellt.

Ausgangspunkt ist der geschätzte Ertrag mit einem Kunden (durch ein Geschäft mit dem Unternehmen), der aus folgender Gleichung resultiert:

(1)

$$\text{Ertrag} = \text{Umsatz} \cdot (1 - PD_i) - \text{Kosten}$$

Der fakturierte Umsatz, der zugleich dem Forderungsbestand entspricht, wird dabei multipliziert mit dem Faktor  $(1 - PD_i)$ , durch den die Insolvenzwahrscheinlichkeit ( $PD_i$ ), des Kunden berücksichtigt wird. Zur Berechnung des Ertrags werden die dem Kunden zurechenbaren Kosten abgezogen, wobei hier nicht näher auf die möglichen Techniken der Kostenzuordnung (etwa die Diskussion variabler vs. fixer Kosten) eingegangen werden soll.

Der (relative) Wertbeitrag eines Kunden mit Ausfallwahrscheinlichkeit  $PD_i$ , der so genannte Value-Spread, lässt sich berechnen als Differenz der Rendite und des risikogerechten Kapitalkostensatzes als:

(2)

$$(\text{relativer}) \text{ Wertbeitrag}_i = \sqrt[360]{\frac{\text{Umsatz}_i \cdot (1 - PD_i)}{\text{Kosten}_i}} - 1 - (r_f + \tau_1 \cdot \tau_2 \cdot PD_i) > 0,$$

Die zukünftige Insolvenzwahrscheinlichkeit ( $PD$ ) eines Kunden kann man abschätzen durch Fortschreibungsszenarien für die Jahresabschlusszahlen des Kunden.

Mit den Angaben über die Risiken, die in GuV und Bilanz Planabweichungen auslösen können, können in einem weiteren Schritt der Leistungssteigerung mittels einer Monte-Carlo-Simulation mehrere tausend mögliche Zukunftsszenarien generiert und deren Auswirkungen auf das Kunden-Unternehmen bestimmt werden. So kann unmittelbar die Insolvenzwahrscheinlichkeit ( $PD_i$ ) abgeschätzt werden. Damit lässt sich auch der risikobedingte Eigenkapital- bzw. Liquiditätsbedarf ermitteln, der erforderlich ist, um innerhalb des gewählten Betrachtungszeitraums die Überschuldung oder Illiquidität des Unternehmens zu ei-

nem bestimmten Sicherheitsniveau zu verhindern.

Insgesamt muss ein (wertorientiertes) Kreditrisikomanagement sich seiner erheblichen Bedeutung für den Unternehmenswert bewusst sein. Wertorientiertes Kreditrisikomanagement muss seine Aufgabe im Hinblick auf den Beitrag zum Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab sehen – und nicht in der Minimierung von Forderungsausfällen. Der Unternehmenswert ist abhängig von den zukünftig erwarteten Erträgen und den damit verbundenen Risiken (dem Kapitalkostensatz). Entsprechend muss ein wertorientiertes Kreditrisikomanagement bei seinen Entscheidungen und Regelungen immer auf einen Vergleich der erwarteten Erträge und Risiken aus jeder einzelnen Kundenbeziehung abzielen.

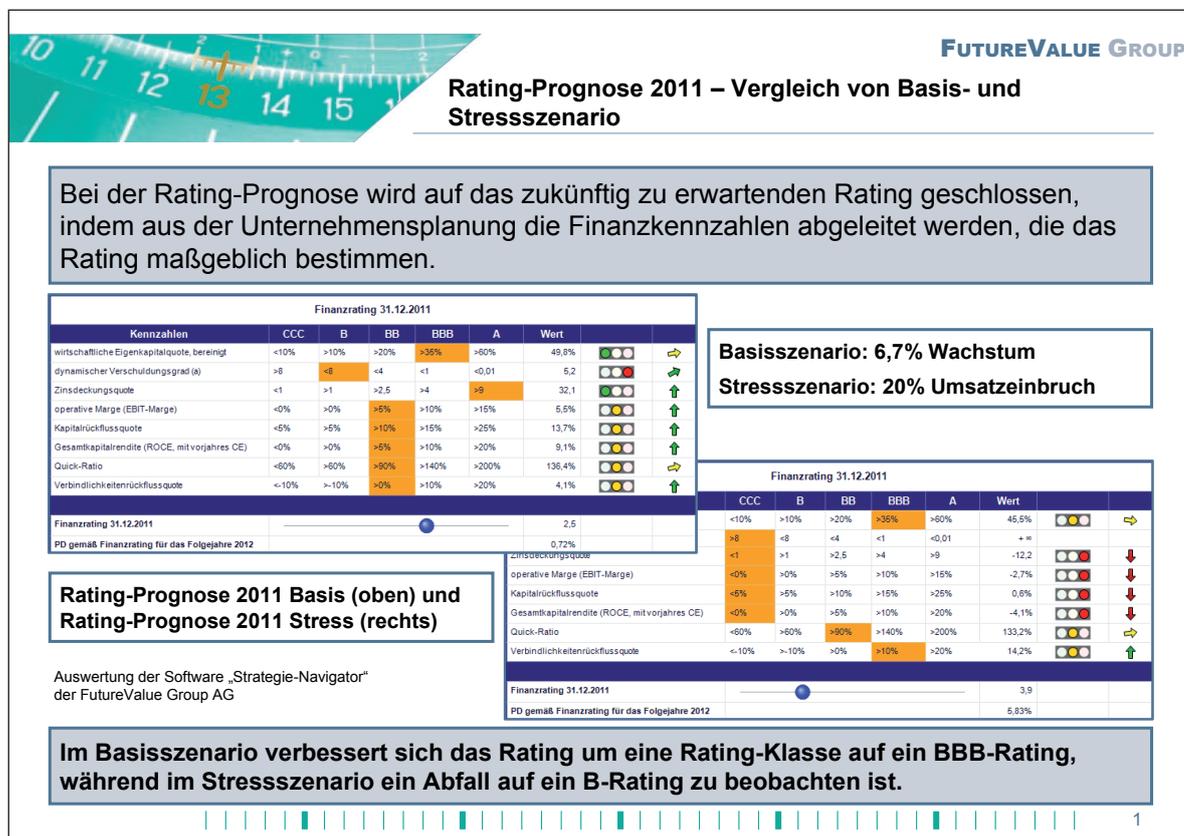


Abbildung 1: Vergleich von Basis- und Stress-Szenario