

Veröffentlicht in
ZfCM Zeitschrift für Controlling & Management
Ausgabe 5 / 2008

„Risiko-Benchmark-Werte für das Risikocontrolling
deutscher Unternehmen“
S. 314-319

Mit freundlicher Genehmigung
der ZfCM-Redaktion,
GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden

(www.zfcm.de)

Werner Gleißner/Thilo Grundmann

Risiko-Benchmark-Werte für das Risikocontrolling deutscher Unternehmen

1. Verwendung von Benchmark-Werten für die erste Risikoeinschätzung

Um die möglichen Auswirkungen von Risiken auf die Entwicklung des Unternehmenserfolges einschätzen zu können, bedarf es einer systematischen Quantifizierung der identifizierten Risiken. Sofern historische Daten (z. B. Entwicklung der monatlichen Absatzmenge in den vergangenen fünf Jahren) verfügbar sind, können diese für eine erste Risikobewertung (z. B. anhand der Standardabweichung der monatlichen Absatzmenge) herangezogen werden. Häufig verfügen jedoch die Unternehmen nicht über die erforderliche Datenhistorie, um eine aussagekräftige Risikobewertung durchzuführen. In diesem Fall bietet es sich an,

für eine erste Risikobewertung auf branchenspezifische Benchmark-Werte zurückzugreifen.

In diesem Artikel werden Datengrundlagen angeboten, die für den Aufbau von Risikoaggregationsmodellen (vgl. Gleißner 2004) genutzt werden können. Für die Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs ist es notwendig, auf der Basis der Erfolgsrechnung zunächst ein (stochastisches) Planungsmodell (z. B. als GuV und Bilanz) für das jeweilige Unternehmen bzw. die Unternehmen einer bestimmten Branche¹ aufzubauen. Hierbei werden zum einen die Auswirkungen der makroökonomischen und branchenspezifischen Faktoren auf die unternehmensspezifischen Erfolgsgrößen sowie zum anderen der Zusammenhang zwischen den einzelnen Erfolgsgrößen mittels statistischer Methoden geschätzt. Im Anschluss daran sind die Modellvariablen funktional miteinander zu verknüpfen (Risikoaggregationsmodell) (vgl. hierzu Grundmann 2007, sowie Gleißner 2002, 2004 und 2008). Mittels Simulation kann der Gesamtrisikoumfang, Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating), der Eigenkapitalbedarf (Value-at-Risk) und die Planungssicherheit eines Unternehmens unter Berücksichtigung aller internen und externen Risiken berechnet werden. Bei einer solchen Simulation wird eine große repräsentative Stichprobe möglicher risikobehafteter Zukunftsszenarien eines Unternehmens und deren Konsequenzen für Ertrag und Cashflow ausgewertet.

Das praktische Vorgehen zur Entwicklung von Risikoaggregationsmodellen sowie die Berechnung und Nutzung der Ergebnisse der Risikoaggregation wurde bereits in einem früheren Artikel in der ZfCM erläutert (Gleißner 2004).

Das Controlling kann den so berechneten Gesamtrisikoumfang eines Unternehmens, eines Geschäftsbereiches, einer Investition oder eines Projektes beispielsweise nutzen, um

- die risikogerechte Finanzierungsstruktur (Eigenkapitalbedarf) zu bestimmen
- die Ausfallwahrscheinlichkeit und damit den risikogerecht angemessenen Fremdkapitalzinssatz zu berechnen, um Verhandlungen mit Banken bezüglich Kreditkonditionen vorzubereiten oder
- risikogerechte Diskontierungszinssätze für Investitionsrechnung oder Impairment Tests abzuleiten, da ein höherer Bedarf an (teurem) Eigenkapital zur Abdeckung möglicher Verluste höhere Kapitalkosten (Diskontierungszinssätze) erfordert.

- Im Rahmen des Controllings von Unternehmen stellt sich die Frage, welche strategische Bedeutung die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer bestimmten Branche sowohl für den nachhaltigen Unternehmenserfolg wie auch für das unternehmensspezifische Risikoprofil hat.
- Das Risiko bestimmt zusammen mit dem Ertragsniveau und der Risikotragfähigkeit das angemessene Rating, und damit die Finanzierungskosten.
- Im Folgenden wird ein strukturierter Ansatz vorgestellt, auf dessen Basis das Risiko-Rendite-Profil der Unternehmen ausgewählter Branchen beurteilt werden kann, was Rückschlüsse auf ein Branchen-Rating zulässt.
- Der Artikel fasst für das Controlling von Unternehmen Benchmarkwerte für Risiken deutscher Branchen zusammen, z. B. bezüglich Nachfragevolatilität, Margenschwankungen und der Abhängigkeit von exogenen Störungen (z. B. Wechselkurse).
- Die Daten können in Simulations- und Risikoaggregationsmodellen genutzt werden, um so beispielsweise eine risikogerechte Finanzierungsstruktur oder die risikogerechten Diskontierungszinssätze für die Investitionsrechnung zu bestimmen.

Autoren



Dr. Werner Gleißner

ist Vorstand der FutureValue Group AG, Leiter der Risikoforschung der Marsh GmbH und Lehrbeauftragter an der Universität Hohenheim sowie an der European Business School, w.gleissner@futurevalue.de, www.werner-gleissner.de und www.futurevalue.de



Dr. Thilo Grundmann

ist Senior Controller Financial Markets bei der Landesbank Baden-Württemberg, thilo.grundmann@gmx.de

Ein beim Aufbau von Risikoaggregationsmodellen in der Praxis häufig auftretendes Problem besteht darin, dass zunächst die für die Parametrisierung erforderlichen Risikodaten oft unternehmensintern nicht vorliegen. Sind entsprechende Daten in der Vergangenheit nicht erhoben worden, ist beispielsweise nur schwer einzuschätzen,

- welche (unvorhersehbaren) Umsatzenschwankungen in einer Periode üblicherweise auftreten (Standardabweichung des Umsatzes),
 - welche Schwankung die wesentlichen Aufwands- bzw. Kostenkomponenten aufweisen,
 - wie flexibel z. B. der Personalaufwand auf Umsatz- bzw. Absatzmenschwankungen oder
 - wie sensitiv der Umsatz auf Konjunktur- oder Währungsveränderungen reagiert.
- Für den Aufbau des Risikoaggregationsmodells ist es daher oft sehr hilfreich, überall dort branchenspezifische Benchmark-Werte ansetzen zu können, wo noch keine unternehmensbezogenen Daten vorliegen.²

Auf der Basis eines so ermittelten und funktional verknüpften Planungsmodells („strukturelles Modell“) lassen sich dann die zu erwartenden „maximalen“ Auswirkungen einer Veränderung der makro-

ökonomischen sowie branchenspezifischen Faktoren auf den Unternehmenserfolg bestimmen. Bei einem Vergleich des auf der Basis einer Risikosimulation ermittelten Verlustes (Earnings-at-Risk als spezieller Value-at-Risk), der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit von z. B. 1 % in einem Jahr nicht überschritten wird, mit dem verfügbaren Eigenkapital lassen sich erste Anhaltspunkte für ein angemessenes Rating des jeweiligen Unternehmens bzw. der entsprechenden Branche gewinnen (siehe hierzu Gleißner 2002).

Im Folgenden werden daher Benchmark-Werte für das durchschnittliche Risiko in einzelnen Branchen in Form von Standardabweichungen der EBIT-Marge und der Gesamtkapitalrendite vorgestellt, welche auf der Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Branchendaten ermittelt worden sind. Zudem wird anhand ausgewählter Ertrags- und Aufwandspositionen verdeutlicht, welche Risiken das Gesamtunternehmensrisiko in den einzelnen Branchen besonders maßgeblich bestimmen. Schließlich wird aufgezeigt, wie die Kenntnisse bzgl. branchenspezifischer Risiken, aber auch bzgl. der durchschnittlichen Anpassungsflexibilität der Kostenposition gegenüber Umsatzschwankung, im Risikocontrolling genutzt werden können.

2. Ertragsrisiko deutscher Branchen

Tabelle 1 stellt das Risikoprofil ausgewählter (west)deutscher Branchen für den Zeitraum 1971 bis 2003 anhand der Standardabweichungen der EBIT-Marge ($\sigma_{\text{EBIT-Marge}}$) sowie der Gesamtkapitalrendite ($\sigma_{\text{GK-Rendite}}$) als Risikomaße dar. Anhand dieser Risikomaße ist das Risiko in dem Fahrzeugbau als relativ hoch einzustufen, während in dem Bereich des Handels und der Reparatur von Kraftfahrzeugen mit nur verhältnismäßig geringen Schwankungen der EBIT-Marge bzw. Gesamtkapitalrendite zu rechnen ist. Anzunehmen ist, dass das Risiko eines einzelnen betrachteten Unternehmens höher ist als das Branchenrisiko, weil dann z. B. auch Verschiebungen in den Marktanteilen in der Branche zu betrachten sind – auf Branchenebene wirkt ein Diversifikationseffekt.³

Einen Hinweis auf die wesentlichen Einflussfaktoren auf diese Risikomaße geben die Variabilität der jährlichen Änderungsraten einzelner, branchenspezifischer GuV-Positionen, was in einer empirischen Untersuchung der FutureValue Group detailliert analysiert wurde.⁴ Diese Kennzahlen sind damit ein Indiz für den branchenbezogenen Umfang von Planabweichungen.

Tab. 1 | Risikoprofil ausgewählter westdeutscher Branchen

	$\sigma_{\text{EBIT-Marge}}$	$\sigma_{\text{GK-Rendite}}$	Mittlere GK-Rendite
Alle Unternehmen	0,55 %	0,74 %	11,5 %
Mittelwert	0,97 %	1,47 %	9,8 %
Handel und Reparatur von Kraftfahrzeugen	0,17 %	0,51 %	8,4 %
Verarbeitendes Gewerbe	0,65 %	0,83 %	12,9 %
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	0,56 %	1,07 %	10,3 %
Baugewerbe	1,06 %	1,15 %	6,7 %
Textil- und Bekleidungsindustrie	0,55 %	1,19 %	10,4 %
Maschinenbau	1,05 %	1,24 %	7,8 %
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	0,99 %	1,50 %	8,5 %
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0,88 %	1,51 %	14,1 %
Papier-, Verlags-, Druckgewerbe	1,04 %	1,52 %	10,7 %
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	1,74 %	1,57 %	9,6 %
Einzelhandel	0,65 %	1,75 %	12,5 %
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen und Elektrotechnik	1,22 %	1,81 %	7,4 %
Ernährungsgewerbe	1,07 %	1,82 %	13,2 %
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeit. von Steinen + Erden	1,21 %	1,83 %	10,5 %
Großhandel und Handelsvermittlung	0,57 %	1,86 %	11,7 %
Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln)	1,14 %	2,19 %	10,0 %
Fahrzeugbau	2,10 %	2,75 %	9,4 %

Da die Schwankungen der genannten Aufwandspositionen zu einem erheblichen Teil bedingt sind durch Umsatzenschwankungen, zeigt **Tabelle 2** auch die „umsatzenschwankungsbereinigte“ Eigendynamik der entsprechenden Aufwandsposition, nämlich die Schwankung der Materialkostenquote, der Personalaufwandsquote und der Quote des sonstigen Aufwands.

3. Analyse der unternehmensspezifischen Risikofaktoren: Erfassung der Anpassungsflexibilität bei der Risikoaggregation

Der aggregierte Risikoumfang eines Unternehmens ist maßgeblich von der Anpassungsflexibilität, also z. B. der Variabilität der Kosten, abhängig. Im Folgenden werden nun ergänzend Benchmark-Werte angeboten, die zeigen, wie flexibel verschiedene Aufwandspositionen in den einzelnen Branchen auf Umsatzenschwankungen reagieren. **Tabelle 3** zeigt exemplarisch die für den Zeitraum 1971 bis 2003

geschätzten Auswirkungen einer prozentualen Änderung des Umsatzes auf die Veränderung des Materialaufwandes (Umsatzelastizität).⁵

Demnach reagiert der Materialaufwand im Bereich der Herstellung von chemischen Erzeugnissen sowie im Maschinenbau zum Beispiel bedingt durch den Einsatz von relativ teuren Fremdleistungen bei (meist) hoch ausgelasteten Kapazitäten relativ stark überproportional auf Umsatzenschwankungen. Demgegenüber passt sich im Baugewerbe beispielsweise aufgrund eines relativ hohen Fixkostenanteils der Materialaufwand nur unterproportional an Umsatzänderungen an. Dies ist ein Zeichen für die niedrige Anpassungsflexibilität der Kosten, die bei einem Umsatzrückgang sich in einem erheblichen Ergebnissrückgang auswirkt, was dann eine signifikante Verschlechterung des Ratings oder gar eine existenzbedrohende Unternehmenskrise zur Folge haben kann (siehe Gleißner 2002 und Blum/Gleißner/Leibbrand 2005).

Ergänzend zur Reaktion des Materialaufwands auf Umsatzenschwankungen wird im Folgenden nun auch die Reaktion des

Personalaufwands auf Umsatzenschwankungen betrachtet. Die in **Tabelle 4** ausgewiesenen Schätzergebnisse legen z. B. die Vermutung nahe, dass z. B. im Ernährungsgewerbe sowie bei den Unternehmen der Herstellung von chemischen Erzeugnissen im Gegensatz zum Materialaufwand der Personalaufwand sowie der übrige Aufwand – zum Beispiel bedingt durch vertragliche Restriktionen – nur unterproportional angepasst werden können. Die „autoregressiven Terme 1. Ordnung (AR(1))“ zeigen die verzögerte Wirkung im Folgejahr. Sie deuten daraufhin, dass der Personalaufwand nicht innerhalb eines Jahres vollständig an Umsatzänderungen angepasst werden kann. Der autoregressive Term (AR(1)) zeigt dabei, wie viel Prozent der Veränderung des Personalaufwands der Folgeperiode aus seiner 1-%igen Umsatzänderung in der laufenden Periode (Jahr) resultiert. Ein negatives Vorzeichen bedeutet, dass ein Kostenanstieg im aktuellen Jahr im Folgejahr wieder (teilweise) kompensiert wird. Je höher die AR(1)-Terme in einer Branche sind, desto stärker ausgeprägt sind damit verzögerte Wirkungen, was

Tab. 2 | Grunddaten: Benchmark-Schwankungen der Quoten

Branche	Standardabweichung			
	Umsatz	Materialaufwandsquote	Personalaufwandsquote	Quote Sonstiger Aufwand
Alle Unternehmen	4,44 %	1,17 %	0,65 %	1,53 %
Handel und Reparatur von Kraftfahrzeugen	2,41 %	0,86 %	0,28 %	0,76 %
Verarbeitendes Gewerbe	4,59 %	1,96 %	1,80 %	1,35 %
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	4,94 %	1,68 %	1,97 %	1,41 %
Baugewerbe	14,38 %	2,48 %	2,60 %	1,14 %
Textil- und Bekleidungsindustrie	4,32 %	1,51 %	2,61 %	2,27 %
Maschinenbau	7,16 %	2,04 %	2,22 %	1,18 %
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	6,99 %	1,69 %	1,52 %	1,32 %
Unternehmensnahe Dienstleistungen	4,65 %	0,58 %	0,55 %	1,20 %
Papier-, Verlags-, Druckgewerbe	12,28 %	2,30 %	2,17 %	2,76 %
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	7,30 %	3,02 %	1,99 %	2,75 %
Einzelhandel	7,66 %	1,86 %	0,61 %	2,33 %
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen und Elektrotechnik	7,17 %	5,75 %	4,61 %	1,03 %
Ernährungsgewerbe	3,72 %	2,97 %	0,87 %	2,27 %
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeit. von Steinen + Erden	5,57 %	2,23 %	1,34 %	1,00 %
Großhandel und Handelsvermittlung	5,01 %	1,72 %	0,75 %	1,02 %
Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln)	8,67 %	2,61 %	2,41 %	0,95 %
Fahrzeugbau	6,74 %	4,90 %	3,70 %	1,51 %
Medizin-, Mess-, Steuer-, und Regelungstechnik, Optik	4,68 %	0,69 %	0,98 %	1,12 %
Energie- und Wasserversorgung	7,73 %	1,61 %	0,78 %	0,71 %
Verkehr ohne Eisenbahnen	5,27 %	3,06 %	2,25 %	1,37 %

auf eine niedrige Anpassungsfähigkeit hinweist und in der Planung berücksichtigt werden sollte.

4. Risiko und Risikotragfähigkeit

Die bisher vorgestellten Ergebnisse zeigen, dass in den verschiedenen Branchen der Risikoumfang deutlich unterschiedlich hoch ausgeprägt ist. Zum Schluss soll daher die Frage beantwortet werden, inwieweit Unternehmen ihre verfügbare Risikotragfähigkeit, insbesondere die Eigenkapitalausstattung, an den Risikoumfang anpassen. Zu vermuten wäre zunächst, dass ein höherer Risikoumfang zu einer höheren Eigenkapitalquote führt („strategisches Risikomanagement“).

Abbildung 1 zeigt abschließend den Zusammenhang zwischen der branchenspezifischen Eigenkapitalquote (Maß der Risikotragfähigkeit) – als eine zentrale Determinante des Ratings – sowie der bereits weiter oben analysierten Standardabweichung der Gesamtkapitalrendite (als Maß für den Risikoumfang).

Die Schätzergebnisse deuten daraufhin, dass zwischen der anhand der Eigenkapitalquote gemessenen Risikotragfähigkeit und der absoluten Veränderung der Ge-

samtkapitalrendite kaum ein systematischer Zusammenhang besteht.⁷ Besonders auffällig ist hierbei, dass das Baugewerbe trotz einer relativ geringen Eigenkapitalquote über ein relativ hohes operatives Gesamtrisiko verfügt, während die Chemische Industrie im Branchenvergleich bei ihrem operativen Gesamtrisiko eine äußerst hohe Eigenkapitalquote aufweist. Die Unternehmen dieser Branchen passen ihre Risikotragfähigkeit also nicht – wie es strategisch sinnvoll wäre – an den jeweiligen Risikoumfang an. Dies kann möglicherweise an einer zum Teil fehlenden Ertragskraft liegen.

5. Fazit und Ausblick zu Anwendungsmöglichkeiten

Zusammenfassend zeigen die Erläuterungen in diesem Text, dass die Risikosituation der verschiedenen deutschen Branchen sehr unterschiedlich ist, wenn man sie in Schwankungen von Betriebsergebnismarge (EBIT-Marge) oder Gesamtkapitalrendite misst. Das operative Ergebnisrisiko ist dabei besonders bedingt durch Umsatzschwankungen, aber auch die Anpassungsflexibilität der Kosten ist von Bedeutung. Die hier zusam-

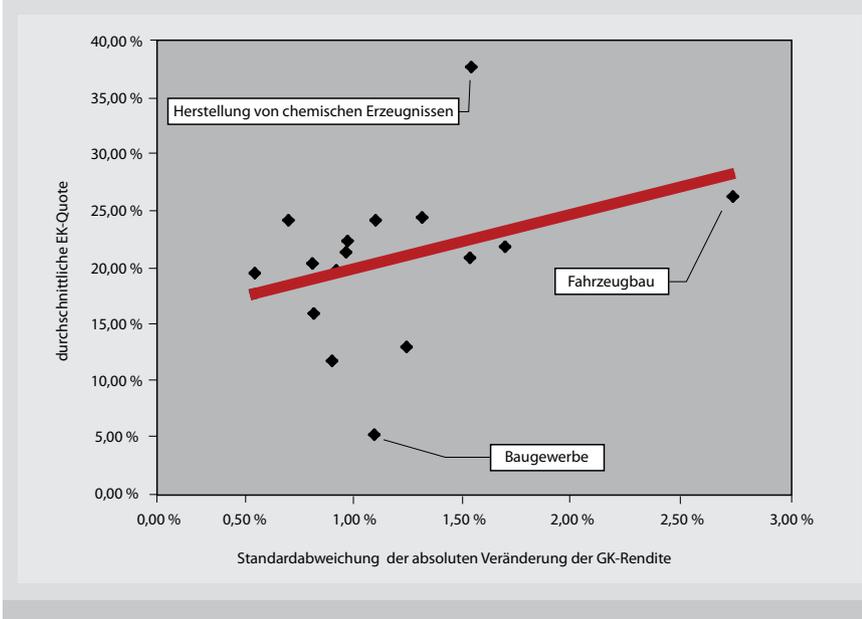
mengefassten Informationen über das durchschnittliche Branchenrisiko ergeben einen ersten Hinweis auf die Risikosituation eines Unternehmens, können also als Benchmark dienen. Zu beachten ist hier jedoch, dass bei der Branchenanalyse aggregierte Informationen ausgewertet werden und damit der Gesamtrisikoumfang eines Einzelunternehmens (wegen des Diversifikationseffekts im Branchenaggregat) höher ist. So zeigt beispielsweise die Umsatzenschwankung einer Branche nur einen Teil der Umsatzenschwankungen der einzelnen Unternehmen, weil bei letzteren zusätzlich die Marktanteilsschwankungen, die sich aus der relativen Wettbewerbsposition ergeben, berücksichtigt werden müssen. Zur Beurteilung der Gesamtrisikosituation eines Unternehmens müssen daher die Branchenrisikoinformationen ergänzt werden um unternehmensindividuelle Risiken.

Aus der Kenntnis der Variabilität bzw. Unsicherheit von Umsätzen und einzelnen Kostenpositionen eines Unternehmens können wichtige Erkenntnisse für Risikomanagement, Rating und wertorientierte Unternehmensführung abgeleitet werden. Die Risiken eines Unternehmens, also die Bandbreite möglicher Planabweichungen, ist ein zentraler Faktor erfolgsorientierter Unternehmensführung. Die Kenntnis der Einzelrisiken ermöglicht es mittels Simulationsverfahren den Gesamtrisikoumfang und den Eigenkapitalbedarf eines Unternehmens zu berechnen. Bei der Risikoaggregation wird durch die Verbindung von Unternehmensplanung und Risiken eine große Anzahl möglicher risikobedingter Zukunftsszenarien des Unternehmens berechnet und analysiert, was Rückschlüsse über den möglichen Umfang von Verlusten – und damit den Eigenkapitalbedarf – zulässt („Monte Carlo Simulation“). Mit der gleichen Technik könnten zudem die Konsequenzen von Risiken für das Unternehmensrating und seine Insolvenzwahrscheinlichkeit abgeleitet werden. Der Risikoumfang eines Unternehmens ist neben dem erwarteten Ertragsniveau (Kapitalrendite) und seiner Risikotragfähigkeit (Eigenkapital und Liquiditätsausstattung) die dritte zentrale Determinante der Insolvenzwahrscheinlichkeit (siehe Gleißner 2002). Das Rating eines Unternehmens ist im Wesentlichen ein Symbol für seine Insolvenzwahrscheinlichkeit, sodass mittels Simulation die zukünftig erwartete Entwicklung des Ratings abgeschätzt werden kann. So entsteht ein Frühwarnsystem, das

Tab. 3 | Branchenspezifische Reaktion des Materialaufwands auf prozentuale Änderungen des Umsatzes

	Elastizität des Materialaufwands
Alle Unternehmen	1,101
Handel und Reparatur von Kraftfahrzeugen	1,003
Verarbeitendes Gewerbe	1,134
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	1,100
Baugewerbe	0,947
Textil- und Bekleidungsindustrie	3,088
Maschinenbau	1,034
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	-0,218
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0,699
Papier-, Verlags-, Druckgewerbe	1,534
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	1,044
Einzelhandel	1,037
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen und Elektrotechnik	1,110
Ernährungsgewerbe	0,737
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeit. von Steinen + Erden	1,878
Großhandel und Handelsvermittlung	1,138
Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln)	2,975
Fahrzeugbau	1,194

Abb. 1 | Zusammenhang zwischen der durchschnittlichen Eigenkapital (EK)-Quote (= Risikotragfähigkeit) und der Standardabweichung der absoluten Veränderung der Gesamtkapital (GK)-Rendite westdeutscher Unternehmen⁶



auf zukünftig mögliche Verschlechterungen des Ratings hinweist und so eine Krisenfrühwarnfunktion bietet.

Die Unterschiede bei der Rentabilität und dem Risiko verschiedener Branchen resultieren im Wesentlichen aus grund-

sätzlichen Charakteristika einer Branche, wie es der Porter-Ansatz darstellt (vgl. Porter 1992, sowie Budd 1993). Branchencharakteristika, wie Differenzierungsmöglichkeiten, Markteintrittshemmnisse und Nachfragewachstum bestimmen sowohl

das erwartete Ertragsniveau einer Branche als auch die in diesem Beitrag betrachteten Branchenrisiken. So ist beispielsweise davon auszugehen, dass in einer Branche mit einer relativ hohen Wettbewerbsintensität die zu erwirtschaftenden Margen relativ gering sind. Die geringe Umsatzrendite wiederum führt dazu, dass Absatzrückgänge sehr schnell mit erheblichen Verlusten verbunden sein können. Die Kenntnis dieser Faktoren ist für das Verständnis und die Erklärung aber auch die Prognose der zukünftigen Entwicklung von Branchenrisiken und des Branchenratings wichtig, die dann wiederum maßgeblich den Gesamtrisikoumfang von Unternehmen und deren Rating beeinflussen.

Risiko-Benchmark-Werte haben zusammenfassend sehr vielfältige Anwendungsmöglichkeiten im Controlling. Sie ermöglichen zunächst einen Vergleich der eigenen, aus einer statistischen Analyse vergangener Schwankungen betriebswirtschaftlicher Kennzahlen berechneten Risiken mit Branchen-Benchmarks, was den möglichen Bedarf für die Initiierung von Risikobewältigungsmaßnahmen zeigt. Ausgehend von Risiko-Benchmark-Werten kann mittels Risikoaggregationsmodellen darüber hinaus beispielsweise berechnet werden, welche Struktur für die Finanzierung von Investitionen (Eigenkapitalbedarf) oder des Gesamtunternehmens erforderlich ist und welche Diskontierungszinssätze für die Investitionsrechnung oder Impairment Tests angemessen sind.

Tab. 4 | Branchenspezifische Reaktion des Personalaufwands auf prozentuale Änderungen des Umsatzes (w(U_t))

	w(U _t)	AR(1)
Alle Unternehmen	0,761	0,042
Verarbeitendes Gewerbe	0,575	0,505
Baugewerbe	0,855	-0,573
Textil- und Bekleidungs-gewerbe	0,722	0,251
Herstellung von chemischen Erzeugnissen	0,599	0,155
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen und Elektrotechnik	0,948	0,186
Einzelhandel	0,633	0,436
Ernährungsgewerbe	0,515	0,162
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeit. von Steinen + Erden	0,752	0,022
Großhandel und Handelsvermittlung	0,647	0,456
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	0,587	0,221
Fahrzeugbau	0,655	0,219
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	0,558	0,222
Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln)	1,169	-0,167
Maschinenbau	0,714	0,260
Papier-, Verlags-, Druckgewerbe	0,771	0,134
Handel und Reparatur von Kraftfahrzeugen	-0,197	-0,214
Unternehmensnahe Dienstleistungen	1,069	-0,324

Anmerkungen

1. Für bestimmte Branchen stellt hier beispielsweise die Deutsche Bundesbank in Form von „Bilanzen und Erfolgsrechnungen westdeutscher Kapitalgesellschaften“ entsprechende Daten zur Verfügung.
2. Vgl. hierzu die in Tabelle 2 ausgewiesenen Schätzergebnisse; dabei ist zu beachten, dass aufgrund eines branchenweiten Diversifikationseffektes die Schwankung der branchenspezifischen GuV-Positionen geringer ist als die entsprechende Schwankung eines Einzelunternehmens der Branche.
3. Für die Abschätzung des spezifischen Risikos eines Einzelunternehmens kann man in Abhängigkeit des geschätzten Verhältnisses von dem „unternehmensspezifischen Risiko“ (R1) zum „branchenbezogenen Risiko“ (R2) (N = R1 : R2) eine einfache Hochrechnung vornehmen. Für das Gesamtunternehmensrisiko gilt in Abhängigkeit dieses Verhältnisses N näherungsweise:

$$R_{\text{gesamt}} = R2 \cdot \sqrt{N+1}$$

Die Höhe von R1 ist z. B. mit einer unternehmensspezifischen Risikoanalyse abzuschätzen (siehe hierzu Gleißner 2008).

4. Weitere Ergebnisse können über info@future-value.de angefordert werden. Die Autoren danken Dr. Frank Leibbrand und Endre Kamaras für die Mitarbeit an der Studie.

5. Zur Schätzung der Elastizitäten wurden die Zeitreihen logarithmiert und anschließend die ersten Differenzen gebildet. Die Schätzung der Gleichung, in der Form:

$$\ln(y_t) - \ln(y_{t-1}) = c + \beta_1 \cdot [\ln(U_t) - \ln(U_{t-1})] + \ln(u_t)$$

$$\Leftrightarrow w(y_t) = c + \beta_1 \cdot [w(U_t)] + \ln(u_t),$$

wobei y_t für den Materialaufwand, und U_t für Umsatz steht, erfolgte auf der Basis des Ordinary-Least-Squares (OLS)-Verfahrens.

6. Vgl. hierzu auch die in Tabelle 1 dargestellten Standardabweichungen der Gesamtkapital-Rendite

7. So beläuft sich der Wert für das adjustierte Bestimmtheitsmaß (R^2) auf praktisch Null. Der Steigungskoeffizient ist lediglich bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit größer als 64,2% als statistisch gegen Null gesichert anzusehen. Das Ergebnis wird stets durch den „Fahrzeugbau“ beeinflusst.

Literatur

1. Bartram, S.: Corporate Risk Management, Wiesbaden 1999.

2. Blum, U./Gleißner, W./Leibbrand, F.: Stochastische Unternehmensmodelle als Kern innovativer Ratingsysteme, in: IWH Diskussionspapiere, Nr. 6, November 2005.

3. Budd, J. L.: Characterizing risk from the strategic management perspective, Kent State University 1993.

4. Buzzel, R. D./Gale, B. T.: Das PIMS-Programm, Wiesbaden 1989.

5. Gleißner, W.: Wertorientierte Analyse der Unternehmensplanung auf Basis des Risikomanagements, in: Finanz Betrieb, Heft 7/8 2002, S. 417 – 427.

6. Gleißner, W.: Future Value – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden 2004.

7. Gleißner, W.: Die Aggregation von Risiken im Kontext der Unternehmensplanung, in: Zeitschrift für Controlling & Management, Heft 5/2004, S. 350 – 359.

8. Gleißner, W.: Grundlagen des Risikomanagements, München 2008.

9. Gleißner, W./Füser, K.: Leitfaden Rating, 2. Auflage, München 2003.

10. Gleißner, W./Grundmann, T./Leibbrand, F.: Risikoprofile deutscher Branchen, erscheint in Kürze, 2008.

11. Grundmann, T.: Ideologien der modernen Volkswirtschaftslehre, Wie sich Lohn-, Zins-, Wechselkurs-, Rohstoffpreisänderungen sowie die Konjunktur tatsächlich auf den Gewinn der Unternehmen auswirken, Saarbrücken 2007.

12. Jenner, T.: Determinanten des Unternehmenserfolges, Stuttgart 1999.

13. Krüger, W.: Die Erklärung von Unternehmenserfolg: Theoretischer Ansatz und empirische Ergebnisse, in: DBW 1988, S. 27 – 43.

14. Porter, M. E.: Wettbewerbsvorteile, Frankfurt a. M. 1992.

15. Porter, M. E.: Wettbewerbsstrategien, Frankfurt a. M. 1995.

WWW.GABLER.DE

International handeln und beraten



Robert Rek | Michael J. J. Brück | Alexander Labermeier | Sven Pache

Internationales Steuerrecht in der Praxis

2008. 211 S. Br. EUR 49,90 ISBN 978-3-8349-0473-7

Sachverhalte mit Auslandsbezug sind Alltag in deutschen Kanzleien. Das Gebiet des Internationalen Steuerrechts wird jedoch oft unterschätzt und so werden nicht immer die steueroptimalen Entscheidungen in der Beratung getroffen. Das Werk ist der kompakte Ratgeber für das Internationale Steuerrecht.

Einfach bestellen:
kerstin.kuchta@gwv-fachverlage.de Telefon +49(0)611. 7878-626

KOMPETENZ IN
SACHEN WIRTSCHAFT



Änderungen vorbehalten. Erhältlich im Buchhandel oder beim Verlag.