

Veröffentlicht in

FINANCE

Ausgabe Oktober / 2008

„Wert- statt Kapitalmarktorientierung  
Ökonomischer Nutzen durch ein entscheidungsorientiertes  
Risikomanagement“

S. 42-44

Mit freundlicher Genehmigung  
der FINANCE-Redaktion,  
FINANCIAL GATES GmbH, Frankfurt am Main

([www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de))

Das Risikomanagement ist der Fallschirm für ein Unternehmen. Es sichert das Unternehmen, soweit es möglich ist, gegen Rohstoff- und Währungsrisiken etc. ab.



Foto: iStock

RISIKOMANAGEMENT

# Wert- statt Kapitalmarktorientierung

Ökonomischer Nutzen durch  
ein entscheidungsorientiertes  
Risikomanagement

Oft verschenkt die Geschäftsleitung ihren Informationsvorsprung als „Insider“. Ein entsprechend konzipiertes Risikomanagement kann Abhilfe schaffen und so die wertorientierte Unternehmensführung unterstützen.

Von Dr. Werner Gleißner

Investoren haben keine Wahl: Für die Entscheidung, ob sie Aktien eines Unternehmens erwerben oder veräußern wollen, müssen sie sich auf extern verfügbare Informationen verlassen. Da hat es die Geschäftsführung besser – sollte man meinen. Und doch stützt auch sie sich in der Entscheidungsfindung häufig auf Informationen aus zweiter Hand: So werden Kapitalkosten im Rahmen des immer noch weitverbreiteten Capital Asset Pricing Models (CAPM) auf Basis von historischen Aktienkursbewegungen und somit aus der Einschätzung des Kapitalmarktes abgeleitet.

Die Geschäftsführung oder der Vorstand verschenken so den Informationsvorsprung, der sich aus ihrer „Insider“-Position ergibt. An dieser Stelle setzt ein entscheidungsorientiertes Risikomanagement an und schafft die Basis für eine wertorientierte Unternehmensführung.

### Standortbestimmung

Traditionelle Risikomanagementsysteme, wie sie infolge des Kontroll- und

Transparenzgesetzes (KonTraG) aufgebaut wurden, zielen zunächst darauf, Transparenz über einzelne Unternehmensrisiken (Risikoinventar) und den Gesamtrisikoumfang herzustellen. Inwieweit heute schon Transparenz über den Risikoumfang besteht, kann durch drei einfache Orientierungsfragen leicht abgeschätzt werden:

- ➔ Werden alle wesentlichen unsicheren Annahmen aus Unternehmensplanung und Budgetierung (bezüglich Wechselkursen, Kosten etc.) systematisch erfasst, quantifiziert und im Risikoinventar berücksichtigt?
- ➔ Sind eintretende Planabweichungen auf im Vorhinein bekannte Risiken zurückzuführen?
- ➔ Wird der Gesamtrisikoumfang, also das zur Abdeckung möglicher risikobedingter Verluste nötige Eigenkapital, berechnet?

### Wettbewerbsvorteile schaffen

Transparenz bezüglich Risikoumfang und Planungssicherheit schafft jedoch

keinerlei Wettbewerbsvorteile und fördert nicht den Erfolg des Unternehmens, wenn die vorliegenden Risikoinformationen keine Konsequenzen für die Strategie und das operative Geschäft eines Unternehmens haben: Notwendig ist die Entwicklung eines entscheidungsorientierten Risikomanagements. Das Risikomanagement wird dabei so ausgerichtet, dass bei allen wesentlichen Entscheidungen die erwarteten Erträge und die mit ihnen verbundenen Risiken gegeneinander abgewogen werden können.

### Entscheidungsorientierung

Um das traditionelle Risikomanagement zu einem Entscheidungsinstrument auszubauen, sollte in einem ersten Schritt systematisch erfasst werden, bei welcher Art unternehmerischer Entscheidungen Risikoinformationen prinzipiell von Bedeutung wären. Zu denken ist hier beispielsweise an

- ➔ Investitionsentscheidungen, die risikogerechte Diskontierungszinssätze ➔

ANZEIGE

# Due Diligence ... mit Intelligenz

Entdecken Sie, wie Sie mit unserem Handbuch Ihren Due Diligence Prozess optimieren können:

**Best Practices for  
Online Due Diligence**

LONDON | FRANKFURT | LUXEMBURG | MAILAND | MOSKAU | PARIS

Bowne Virtual Dataroom™ basiert auf dem Service und der führenden Datenraumtechnologie der BMC Group Inc. 



Sichern Sie sich Ihre  
Gratis-Kopie als Download unter:

[bowne.com/bestpractices1](http://bowne.com/bestpractices1)

**BOWNE**  
**Virtual Dataroom™**

Bowne Financial Communications  
Bettinastraße 30, D-60325 Frankfurt  
Tel: +49 69 97 14 76 0  
Fax: +49 69 72 43 41

- (Kapitalkosten) im Rahmen der Investitionsrechnung erfordern,
- ➔ Preisuntergrenzen bei Ausschreibungen, die unter Berücksichtigung kalkulatorischer Eigenkapitalkosten zu bestimmen sind, wobei der Bedarf an (teurem) Eigenkapital vom Umfang möglicher (risikobedingter) Verluste abhängt,
  - ➔ Finanzierungsentscheidungen, bei denen das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital eines Unternehmens unter Berücksichtigung des Unternehmensratings bestimmt werden muss,
  - ➔ strategische Entscheidungen, die ein Abwägen der erwarteten Erträge und der mit ihnen verbundenen Risiken von alternativen strategischen Handlungsoptionen erfordern.

Für alle Unternehmensfunktionen, von denen risikobewusstes Entscheiden erwartet wird, sollte festgehalten werden, welche Risikoinformationen in welcher Aufbereitung angeboten werden müssen. Nur so kann das Risiko im Rahmen des „normalen“ Entscheidungsprozesses effizient berücksichtigt werden.

### Quantifizierung der Risikoinformationen

In einem zweiten Schritt sollten die Risikoinformationen quantifiziert werden. Die Quantifizierung von Risiken erfordert zunächst, dass diese durch eine geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilung beschrieben werden. Neben der traditionellen Beschreibung eines (ereignisorientierten) Risikos durch Schadenshöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit (eine Binomialverteilung) sind in der Praxis auch andere Wahrscheinlichkeitsverteilungen denkbar. Gerade bei marktbezogenen Risiken (wie z.B. Rohstoffpreisen, Zinsen, Währungen oder Gesamtnachfrage) bietet sich die Normalverteilung an. Zur Erfassung von Kostenrisiken hat sich in der Praxis die Beschreibung eines Risikos durch drei Werte, (a) den Mindestwert, (b) den wahrscheinlichsten Wert und (c) den Maximalwert bewährt (Dreiecksverteilung).

Um die unterschiedlich quantifizierten Risiken vergleichbar zu machen, ist die Festlegung eines einheitlichen „Risikomaßes“ erforderlich. Mögliche Risikomaße sind beispielsweise die Standardabweichung, der Value at Risk oder der Conditional Value at Risk.

In der Praxis von Unternehmen bewährt sich die Erfassung des Risikoumfanges durch den „Eigenkapitalbedarf“, also den möglichen risikobedingten Verlust, der in einer Planperiode mit einer vorgegebenen ratingabhängigen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird (Value at Risk). Dieses Risikomaß ist leicht kommunizierbar und verdeut-



licht, dass Risiken durch die möglicherweise ausgelösten Verluste letztlich das Eigenkapital belasten.

### Integration von Risikomanagement und Optimierung des Reportings

Um die Effektivität und Effizienz eines entscheidungsorientierten Risikomanagementsystems zu gewährleisten, sind in einem dritten Schritt die Integration und die Vernetzung mit anderen Managementsystemen (wie Planung, Budgetierung und strategischer Steuerung) notwendig. Erforderlich ist zum einen, dass in anderen Managementsystemen vorhandene Risikoinformationen konsequent dem Risikomanagement zur Verfügung gestellt werden. So sollte beispielsweise gewährleistet werden, dass unsichere Planannahmen und die Ursachen eingetretener Planabweichun-



**Dr. Werner Gleißner** ist Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen, und Leiter Risikoforschung der Marsh GmbH.

[kontakt@FutureValue.de](mailto:kontakt@FutureValue.de)

gen aus dem Controlling systematisch als Risiken erfasst und im Risikomanagement ausgewertet werden. Das Risikomanagement muss die vorhandenen, regelmäßig erhobenen Risikoinformationen verdichten und aggregieren, um die jeweils relevanten Risikomaße zu berechnen (z.B. für ein einzelnes Investitionsprojekt, einen Geschäftsbereich oder das gesamte Unternehmen). Dies erfordert den Einsatz von Simulationsverfahren, bei denen eine große repräsentative Stichprobe möglicher risikobedingter Zukunftsszenarien berechnet und analysiert wird. Durch ein geeignetes Risikoreporting ist anschließend sicherzustellen, dass bei allen Entscheidungen, die bestimmte Schwellenwerte überschreiten, die relevanten Risiken auch berücksichtigt werden. Dies erfordert die Anpassung der Wege des Risikoreportings und möglicherweise auch der Verfahrensanweisungen, die festlegen, wie wichtige unternehmerische Entscheidungen getroffen werden.

Der praktische ökonomische Nutzen des Risikomanagements wird also nicht alleine dadurch erreicht, dass Transparenz über den Risikoumfang hergestellt wird. Stattdessen ergibt er sich daraus, dass unternehmerische Entscheidungen unter Berücksichtigung (besserer) Risikoinformationen einen größeren Erfolg erwarten lassen. Ein entscheidungsorientiertes Risikomanagement ist also ein Hilfsmittel, welches das Management bei seiner wichtigsten Aufgabe unterstützt: Entscheidungen bezüglich der Unternehmenszukunft so zu treffen, dass ein möglichst hoher Erfolg (Wertbeitrag) zu erwarten ist. ←