

Veröffentlicht in

BDU-Datenbank

2002 / 2003

„Risikomanagement im Kontext integrierter wertorientierter  
Managementsystemem“

S. 1-9

Mit freundlicher Genehmigung der  
BDU-Datenbank -Redaktion,  
Bundesverband Deutscher Unternehmensberater, Bonn

# BDU-Datenbank 2002/2003

## Fachaufsätze von Unternehmensberatern

### Risikomanagement im Kontext integrierter wertorientierter Managementsysteme

Dr. Werner Gleißner<sup>1</sup>

#### 1. Wertorientierte Unternehmensführung: Chancen und Gefahren managen

Eine wertorientierte Unternehmensführung ist ein gezieltes Management von Chancen und Gefahren (Risiken<sup>2</sup>) in einem dynamischen, oft turbulenten Umfeld. Da der Wert eines Unternehmens – als wichtigster Erfolgsmaßstab – sowohl von den zukünftigen Erträgen (bzw. den free Cashflows) als auch deren Risiken abhängt, wird Risikomanagement zum unverzichtbaren Bestandteil jeder strategischen Unternehmensführung.

Nachfolgend werden wir aufzeigen, welche Möglichkeiten bestehen, ein Risikomanagementsystem mit einer Balanced Scorecard in einem wertorientierten Steuerungssystem zu verbinden. Zunächst werden jedoch Aufgaben und Anforderungen an das Risikomanagement aus einer strategischen, wertorientierten Perspektive kurz skizziert.

Der Unternehmenswert ergibt sich als Summe der risikoadäquat diskontierten zukünftigen „freien Cashflows“, also die Cashflows vor Zinsen aber nach Abzug der Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen. Aus dieser allgemeinen Definition zum Unternehmenswert lassen sich unmittelbar Konsequenzen für die wertorientierte Unternehmenssteuerung ableiten. Grundsätzlich zeigen sich vier maßgebliche Hebel zur Steigerung des Unternehmenswertes, wobei die beiden ersten zusammen die Gewinne bzw. die Gewinnentwicklung beschreiben

[1]:

- Umsatzwachstum (z. B. Marktdurchdringung, Marktentwicklung etc.)
- Steigerung der Umsatzrentabilität (z.B. durch Kostensenkung)
- Effizientere Kapitalnutzung (z.B. Abbau von Forderungen und Vorräten)

Zunächst sollen die sonst oft vernachlässigten Risiken, ihre Messung und Aggregation sowie ihre Bedeutung für den Unternehmenswert näher betrachtet werden.

Als Risiko bezeichnet man die aus der Unvorhersehbarkeit der Zukunft resultierende, durch „zufällige“ Störungen verursachte Möglichkeit, geplante Ziele zu verfehlen (Risiken als „Streuung“ um einen Erwartungs- oder Zielwert). Dabei kann man Risiken beispielsweise auch als sogenannten Value-at-Risk messen. Der Value-at-Risk (VaR) ist dabei definiert als Schadenshöhe (Abweichung vom Erwartungswert), die in einem bestimmten Zeitraum („Halteperiode“, z.B. ein Jahr) mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (z.B. 97,5%) nicht überschritten wird.

<sup>1</sup> Dr. Werner Gleißner, Geschäftsführer der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG sowie Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen und Nürnberg.

<sup>2</sup> Präziser spricht man von Risiko dann, wenn die Wahrscheinlichkeitsverteilungen bekannt sind. Ansonsten spricht man von Ungewissheit.

Hohe Risiken eines Unternehmens zeigen sich dabei in erheblichen Schwankungsbreiten der zukünftigen Cashflows. Während beispielsweise Kostensenkungsmaßnahmen auf eine Steigerung der (Erwartungswerte) der free Cashflows abzielen, ist es eine Aufgabe des Risikomanagements die Streuung bzw. die Schwankungsbreite der free Cashflows zu reduzieren und so einen Betrag zur Steigerung des Unternehmenswertes zu leisten.

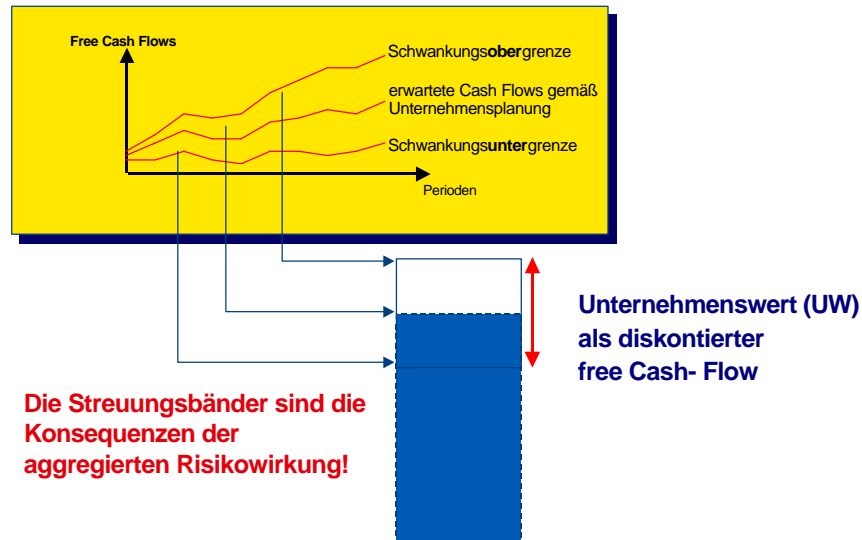


Abb. 1: Free Cash-Flow, Risiko und Unternehmenswert

## 2. Kernfragen des strategischen Risikomanagements<sup>3</sup>

Welche Risiken und risikopolitischen Entscheidungen haben nun für den Unternehmenswert eine besonders große Bedeutung? Mit dieser Fragestellung befasst sich das strategische Risikomanagement. Strategisches Risikomanagement umfasst dabei alle unternehmerischen Maßnahmen des Umgangs mit Risiken, die auf eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes (Erfolgs) abzielen.

Im Kontext eines strategischen Risikomanagements sind insbesondere die folgenden vier Fragen zu beantworten, wobei Probleme bei der Beantwortung dieser Fragen auf grundlegende Schwächen des bestehenden Risikomanagementsystems hinweisen:

### 2.1 Strategische Risiken: welche Faktoren bedrohen Erfolg und Erfolgspotentiale?

Genau wie der Erfolg eines Unternehmens mittels steigender Gewinne letztendlich eine notwendige (wenn auch nicht hinreichende) Bedingung für eine günstige Liquiditätsentwicklung ist, sind Erfolgspotentiale, also Kernkompetenzen, interne Stärken und Wettbewerbsvorteile, die Voraussetzung für zukünftige Gewinne bzw. Cashflows. Wenn bekannt ist, welche Faktoren für den Unternehmenserfolg maßgeblich sind, kann man in einem weiteren Schritt die „strategischen Risiken“ ermitteln. Strategische Risiken sind dabei all jene Risiken, die zu einer wesentlichen Beeinträchtigung der Erfolgspotentiale des Unternehmens führen können. Wenn beispielsweise die Marke eines Unternehmens für den Erfolg entscheidend ist, wären Fehler in der Markenpolitik oder eine Imagebeschädigung durch einen öffentlichen Skandal ein solches strategisches Risiko. Diesen Risiken ist auf Grund ihrer Bedeutung für die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens die besondere Aufmerksamkeit zu schenken.

<sup>3</sup> Der Text ist angelehnt an Gleißner, W., Risikopolitik und Strategische Unternehmensführung, in: Der Betrieb, 33/2000, S.1625-1629.

## **2.2 Welche Kernrisiken soll das Unternehmen selbst tragen?**

Um erfolgreich zu sein, muss ein Unternehmen bestrebt sein, Erfolgspotenziale aufzubauen. Dabei ist es unvermeidlich, dass gewisse Risiken eingegangen werden. Beispielsweise muss ein Unternehmen, dessen Kernkompetenzen aus bestimmten technologischen Fähigkeiten bestehen, Risiken bezüglich Forschungs- und Entwicklungsausgaben eingehen. Diese Risiken, die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Aufbau bzw. der Nutzung von Erfolgspotenzialen stehen und nicht auf andere übertragen werden können, werden als „Kernrisiken“ bezeichnet. Bei allen anderen Risiken sollte dagegen geprüft werden, ob diese nicht zu akzeptablen Kosten auf andere Wirtschaftssubjekte übertragen werden können („Risikotransfer“). Neben dem Risikotransfer durch eine Versicherung kann auch der Einsatz von Derivaten auf Währungen, Zinsen oder Rohstoffpreise zum Risikotransfer genutzt werden. Entscheidungsrelevant für den Transfer derartiger Risiken sind die „Risikokosten“ der verschiedenen Handlungsalternativen, die Kosten der Risikobewältigung (z.B. Versicherungsprämie) ebenso umfassen wie der Umfang der selbstzutragenden Schäden und die Eigenkapitalkosten (vgl. Gleißner, W., Optimierung der Risikokosten, in : Zeitschrift für Versicherungsweisen, 10/2002, S. 313-316). Ein konsequenter Transfer solcher „peripherer Risiken“ bietet den Vorteil, dass mehr Risiken beim Aufbau von Erfolgspotenzialen eingehen werden können, ohne das Risikodeckungspotenzial des Unternehmens zu überfordern (vgl. 2.3).

## **2.3 Welche Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung ist als „Risikodeckungspotenzial“ nötig?**

Die erforderliche Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens ist vom Risikoumfang abhängig. Das Eigenkapital (und die Liquiditätsreserve) ist letztlich das Risikodeckungspotenzial eines Unternehmens, das die (aggregierten) Wirkungen aller Risiken zu tragen hat. Für eine fundierte Beantwortung der Frage nach der angemessenen Eigenkapitalausstattung ist eine weitgehende Risikoanalyse unumgänglich, die neben Markt- und Leistungsrisiken auch die Kostenstruktur betrachtet. Da Eigenkapital teurer als Fremdkapital ist, sollte auch eine unnötig hohe Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital vermieden werden, weil dies ceteris paribus die Gesamtkapitalkosten steigert und den Unternehmenswert senken kann (vgl. 2.4).

Zu beachten ist, dass das Verhältnis des aggregierten Risikoumfangs zum Risikodeckungspotenzial die Wahrscheinlichkeit von Überschuldungen und Illiquidität bestimmt und somit das Rating eines Unternehmens (gemäß dem sog. Basel-II-Ansatz der Banken) maßgeblich beeinflusst. Ein gemessen an der erwarteten Ertragskraft und den Risiken ausreichende Eigenkapitalausstattung ist somit notwendig, um einem Unternehmen den notwendigen Finanzierungsspielraum zu akzeptablen Konditionen zu erhalten.

## **2.4 Welcher risikoadjustierte Erfolgsmaßstab ist Zielgröße der Unternehmenssteuerung?**

Damit eine Risikobewältigungsmaßnahme oder eine Investition einen positiven Beitrag zum Unternehmenswert leistet, ist es erforderlich, dass seine Rendite über dem risikoabhängigen Kapitalkostensatz liegt. Der Wertgewinn einer Unternehmensaktivität lässt sich dabei beispielsweise relativ einfach in Abhängigkeit der Differenz von Rendite und Kapitalkosten angeben:

$$\text{Wertbeitrag} = \text{Kapitalbindung} * (\text{Kapitalrendite} - \text{Kapitalkostensatz}).$$

Finanziert wird ein Unternehmen mit Eigenkapital (EK) und Fremdkapital (FK). Der Kapitalkostensatz („weighted average cost of capital“ (WACC)) ergibt sich daher als Mittelwert der Fremdkapitalkosten  $k_f$  (vom Rating abhängiger Kreditzinssatz) und den (höheren) Eigenkapi-

talkosten  $k_e$ , wobei mit dem Steuersatz  $s$  die steuerlichen Vorteile des Fremdkapitals erfasst werden.

$$WACC = (1 - s) * FK / (EK+FK) * k_f + EK / (EK + FK) * k_e.$$

Bei einem Unternehmen mit mehreren, unterschiedlich riskanten Geschäftsfeldern kann man den Eigenkapitalbedarf (Risikodeckungspotenzial) jedes Geschäftsfeldes mit dem Risikoumfang (Value at Risk) bestimmen und daraus dessen Kapitalkosten und den Wertbeitrag (EVA) ableiten. Für die Berechnung risikoangemessener WACC's ist es dabei erforderlich, dass hier der Eigenkapitalbedarf herangezogen wird, der mittels Risikoaggregation (vgl. Abschnitt 3) bestimmt wird. Ergänzend kann man aus dem errechneten Risikoumfang (z.B. Value-at-Risk) auch weitere risikoadjustierte Rentabilitätsmaße ableiten.

### 3. Analyse und Aggregation von Risiken

Die Risikosituation eines Unternehmens verändert sich ständig. Ein Risikomanagementsystem, wie es seit 1998 durch das KonTraG (Kontroll- und Transparenzgesetz) für Aktiengesellschaften vorgeschrieben ist, zielt darauf ab, durch dokumentierte organisatorische Regelungen sicherzustellen, dass in regelmäßigen Abständen die Risikosituation neu bewertet, die Ergebnisse der Unternehmensführung kommuniziert und rechtzeitig adäquate Risikobewältigungsmaßnahmen eingeleitet werden.

Bei der Risikoanalyse werden dabei zunächst alle auf das Unternehmen einwirkenden Einzelrisiken systematisch identifiziert und anschließend hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitativen Auswirkungen bewertet. Dabei bietet sich eine klare Fokussierung auf Risikofelder mit hoher Relevanz an, um eine hohe Effizienz zu erreichen. Grundsätzlich sind insbesondere folgende Risikofelder zu betrachten: Strategische Risiken, Marktrisiken, Finanzmarktrisiken, rechtliche und politische Risiken, Risiken aus Corporate Governance sowie Leistungsrisiken aus der primären Wertschöpfungskette und den Unterstützungsfunktionen. Das Ergebnis der Risikoanalyse ist ein Risikoinventar, das die wichtigsten Risiken priorisiert zusammenfasst.

Zielsetzung der anschließenden Risikoaggregation ist die Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs – und damit des Eigenkapitalbedarfs der Unternehmung sowie der relativen Bedeutung der Einzelrisiken. Dabei sind Wechselwirkungen der Risiken – durch Risikosimulationsverfahren - explizit zu berücksichtigen. Das geeignetste Verfahren zur Risikoaggregation stellt die Risikosimulation („Monte-Carlo-Simulation“) dar [3]. Hierbei werden die Wirkungen der Einzelrisiken im Kontext der im Unternehmens genutzten Planungsmodelle (z.B. Plan-G&V) integriert, was die Verbindung zwischen Risikomanagement und „traditioneller“ Unternehmensplanung ermöglicht. In unabhängigen Simulationsläufen wird mit Hilfe von Zufallszahlen ein Geschäftsjahr mehrere tausend Mal durchgespielt und jeweils eine Ausprägung der GuV oder Bilanz berechnet. Im Prinzip wird durch diese Simulation eine „repräsentative Stichprobe“ aller möglichen Risiko-Szenarien eines Unternehmens bestimmt und ausgewertet.

Auch die Berechnung von „Risikokosten“, die neben der erwarteten Schadensbelastungen auch die Kosten der Risikobewältigungsmaßnahmen (z.B. Versicherungsprämien) und die kalkulatorischen Kosten des Eigenkapitals berücksichtigen, trägt zur Integration des Risikomanagements bei und hat beispielsweise eine erhebliche praktische Bedeutung bei der Optimierung der Selbstbehalte von Versicherungen.

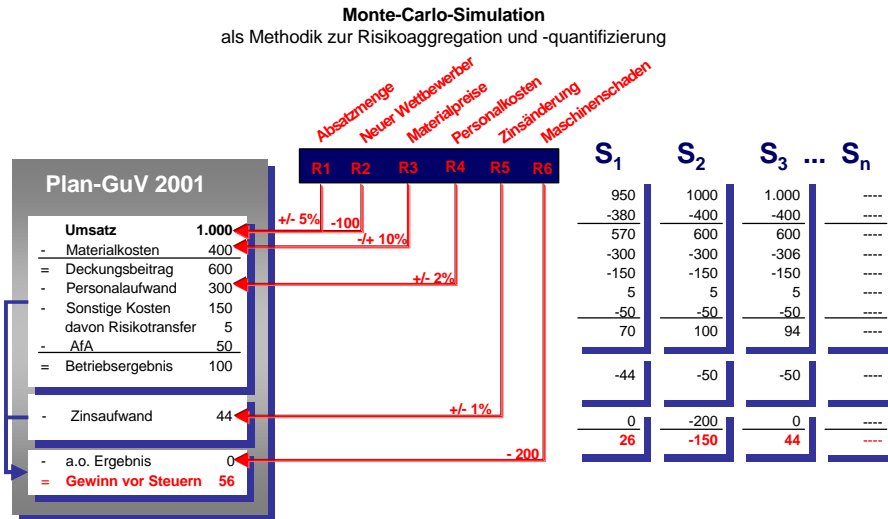


Abb. 2: Integration der Risiken in die Unternehmensplanung

Damit erhält man in jedem Simulationslauf einen Wert für die betrachtete Zielgröße (z.B. Gewinn, Cashflow oder Eigenkapital). Aus den ermittelten Realisationen der Zielgrößen ergeben sich aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Durch Sensitivitätsanalysen ist es weiterhin möglich, die wesentlichen Einflussfaktoren (Einzelrisiken) auf die Zielvariablen zu bestimmen.

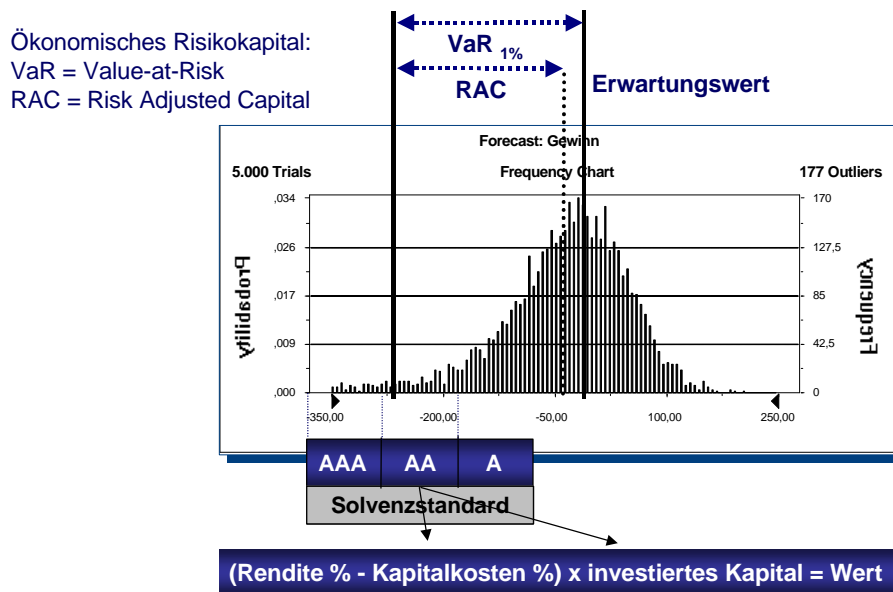


Abb. 3: Risiken als „Streuung“ der Zielgröße „Gewinn“

Durch die Aggregation werden die durch die Risiken verursachten „Streuungsbänder“ der zukünftigen Cashflows ermittelt, was letztlich zu einer fundierten Beurteilung der Zuverlässigkeit und einer Verbesserung der unternehmerischen Planungen beiträgt. Insbesondere lässt sich auch der für die Berechnung der Kapitalkosten erforderliche Eigenkapitalbedarf jedes Unternehmensbereichs, der sich unmittelbar aus dessen Gesamtrisikoumfang ableiten lässt, bestimmen.

Durch Gegenüberstellung von Riskoumfang und verfügbarem Eigenkapital (bzw. Liquidität) lässt sich auch das gemäß Basel-II für die Sicherung eines angemessenen Finanzierungsrahmens maßgeblichen **Rating** zusätzlich absichern. Auch die im Kontext von **Rating-Strategien** wichtigen Maßnahmen der Risikobewältigung (z.B. zusätzliche Versicherungen,



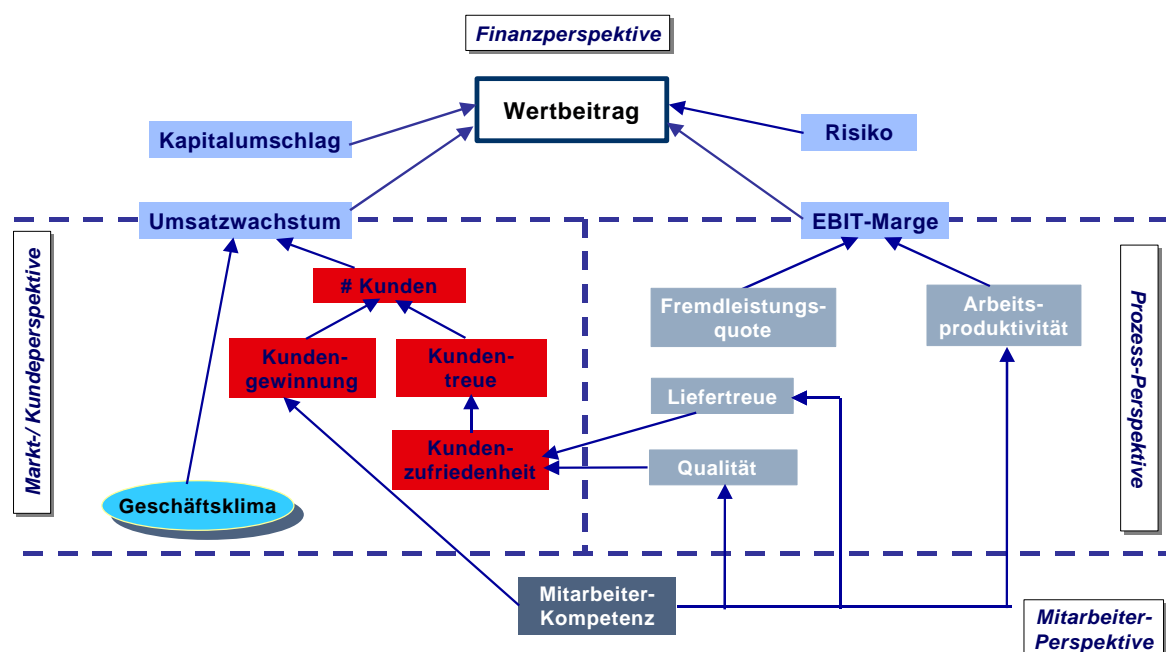
Absicherung von Rohstoffpreisen etc.) lassen sich sinnvoll nur mit Hilfe eines Aggregationsmodells beurteilen [4]. Gerade Aktivitäten des Risikomanagements sind es jedoch, die neben operativen und strategischen Maßnahmen der Ertragssteigerung, einer Optimierung von Kapitalbindung und Finanzierung und einer Verbesserung der Kommunikation mit der Hausbank die wichtigsten Hebel im Rahmen der Rating-Strategien darstellen.

#### 4. Integrierte wertorientierte Steuerungssysteme

Die Grundidee beim Aufbau integrierter wertorientierter Steuerungssysteme ist es, die beiden primären Determinanten des Unternehmenswertes – die free Cashflows („Erträge“) und die Diskontierungszinssätze („Kapitalkostensätze“) – durch zwei vernetzte oder gar integrierte Subsysteme, nämlich die Balanced Scorecard und das Risikomanagementsystem fundiert abzuleiten.

Eine Balanced Scorecard ist ein strategisch orientiertes Steuerungssystem, welches für die Unternehmensführung ein sehr gut geeignetes Instrument zur Umsetzung von Unternehmensstrategien darstellt, also insbesondere zur gezielten Steuerung von Erfolgspotenzialen. Neben den üblichen finanziellen Kennzahlen (z.B. Rentabilität), die primär nur die Ergebnisse der unternehmerischen Tätigkeit zeigen, werden auch Kennzahlen einbezogen und durch gezielte Maßnahmen gesteuert, die zukünftig die finanziellen Kennzahlen beeinflussen. Dazu gehören zunächst Kennzahlen zur Beschreibung der Wettbewerbsposition (Markt- und Kundenperspektive, z.B. Marktanteil, Kundentreue, Kundenzufriedenheit). Außerdem werden Kennzahlen zur Effizienz der Arbeitsprozesse betrachtet (Prozessperspektive, z.B. Arbeitseffizienz, Ausschussquote). In der Mitarbeiterperspektive werden Kennzahlen wie Mitarbeiterzufriedenheit oder Qualifikation erfasst, weil diese eine Einschätzung der mitarbeiterbezogene Kompetenzen des Unternehmens ermöglichen, die auch zukünftig Wettbewerbsvorteile generieren helfen. In weiterentwickelten, wertorientierten Balanced Scorecard-Varianten – wie der FutureValue™ Scorecard - werden inzwischen (aggregierte) Risiken und Risikokennzahlen integriert. Weitere Vorteile sind hier die konsequente Ableitung der Kennzahlen aus dem obersten Unternehmensziel (Unternehmenswert) sowie die Einbeziehung externer Störgrößen, was eine Frühaufklärungsfähigkeit und Abweichungsanalysen ermöglicht.

Abb. 4: Vereinfachtes Beispiel einer Balanced Scorecard (FutureValue™-Scorecard)



Gerade für Unternehmensstrategien, die auf eine Steigerung des Unternehmenswertes abzielen, ist eine Balanced Scorecard ein nützliches Hilfsmittel. Eine Balanced Scorecard zeigt nämlich die „Werttreiber“ aus der „Marktperspektive“ und der „Prozessperspektive“, die die Umsätze und die (zahlungswirksamen) Kosten und somit letztendlich die den Unternehmenswert bestimmenden free Cashflows beeinflussen (vgl. Abbildung 4).

Der zusätzlich für die Unternehmenswertsteuerung erforderliche Diskontierungszinssatz (Kapitalkosten, WACC) der free Cashflows ist vom Risiko abhängig. Durch eine Aggregation der Risiken eines Unternehmens im Rahmen des Risikomanagements (vgl. Abschnitt 3) lässt sich ermitteln, wie hoch der Eigenkapitalbedarf – als Risikodeckungspotenzial – ist und welcher Kapitalkostensatz damit angesetzt werden sollte.

Abb. 5: Balanced Scorecard im Kontext einer wertorientierten Unternehmenssteuerung

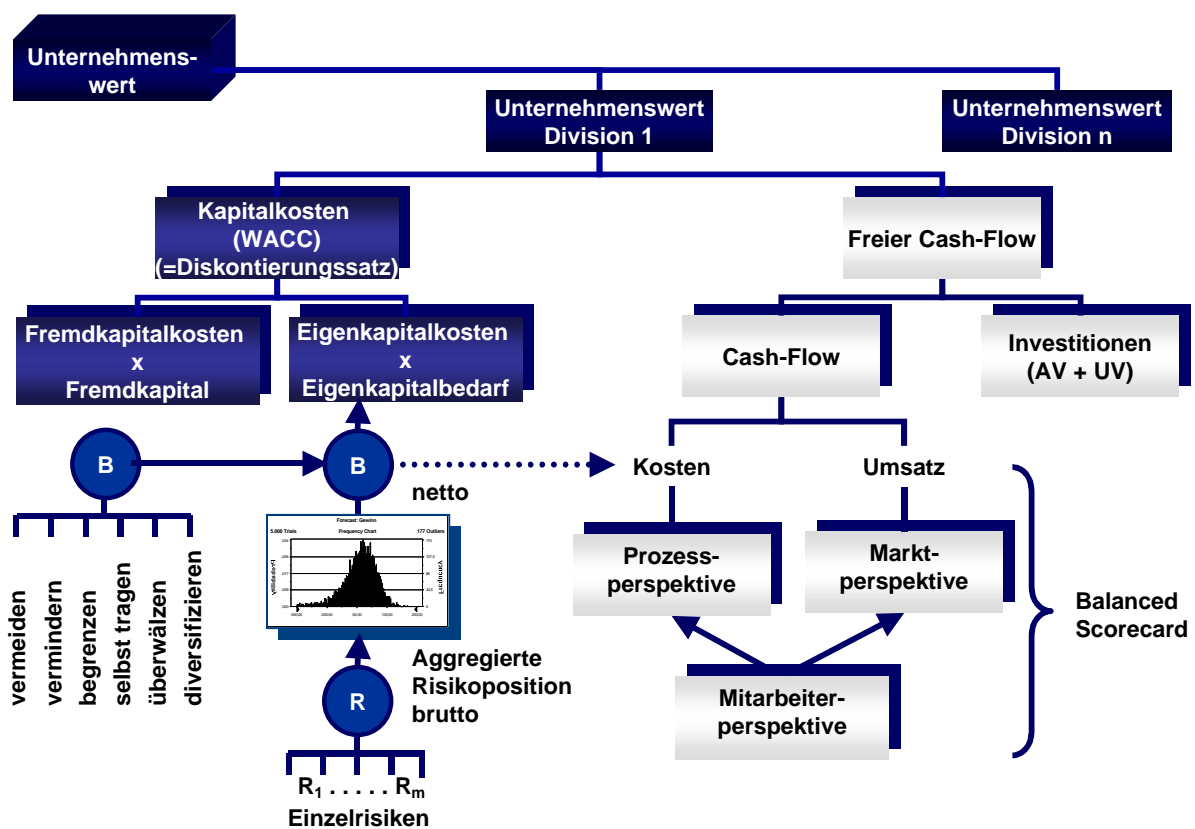


Abbildung 5 zeigt zusammenfassend, wie Risikoanalyse und Risikoaggregationsmodell einerseits (links unten in der Abbildung) und die Balanced Scorecard andererseits (rechts unten in der Abbildung) in einem wertorientierten Steuerungssystem verbunden sind. Ein solches integriertes wertorientiertes Steuerungssystem stellt die strategische Planung auf eine fundierte Datengrundlage. Die bisher häufig wenig nachvollziehbaren Kennzahlensammlungen der Balanced Scorecard werden so klar auf die Erklärung und Steuerung des Unternehmenswertes hin ausgerichtet und das Risikomanagement findet seinen Platz bei der Abschätzung der Kapitalkosten [5].

Erst solche integrierten wertorientierten Steuerungssysteme erlauben es, die Konsequenzen geplanter strategischer Maßnahmen auf den Unternehmenswert über alle Wirkungswege – Kapitalkosten und Rendite (Cashflow) – transparent zu machen. Sie tragen damit zu einer besseren Fundierung wichtiger unternehmerischer Entscheidungen bei.



Die Integration von Balanced Scorecard und RiskManagement bietet zudem erhebliche Vorteile für Effizienz, Qualität und Akzeptanz beider Teilsysteme im Unternehmen. Beispielsweise wird bei der Festlegung von Kennzahlen und Maßnahmen der Balanced Scorecard mit dem jeweils Verantwortlichen bereits über mögliche Ursachen für zukünftig mögliche Planabweichungen gesprochen. So werden zwangsläufig Frühwarnindikatoren und Risiken für das RiskManagementsystem automatisch identifiziert.

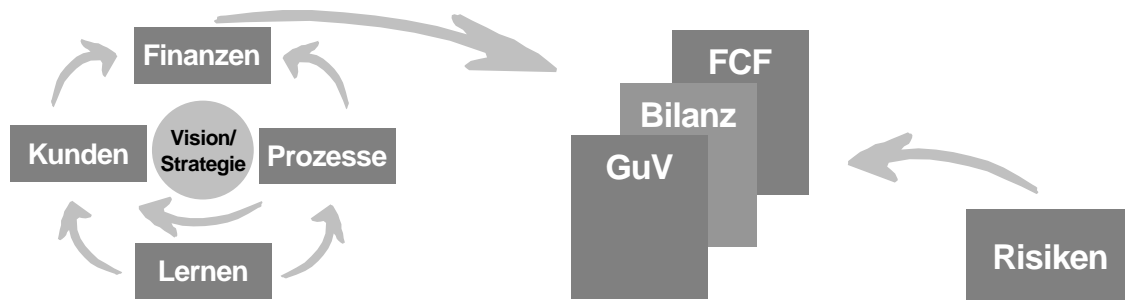


Abb. 6: Abbildung von strategischen Erfolgspotenzialen und Risiken auf die operative Planung

Erst ein Balanced Scorecard, RiskManagement, operative Planung und Controlling integrierendes Unternehmensführungskonzept erlaubt eine fundierte wertorientierten Unternehmenssteuerung. Heute ist es sogar möglich alle drei Teilsysteme alle „Perspektiven“ eines gemeinsamen, integrierenden Unternehmensmodells zu beschreiben [5]. Die Zeiten eines isolierten Risikomanagements sollten der Vergangenheit angehören.

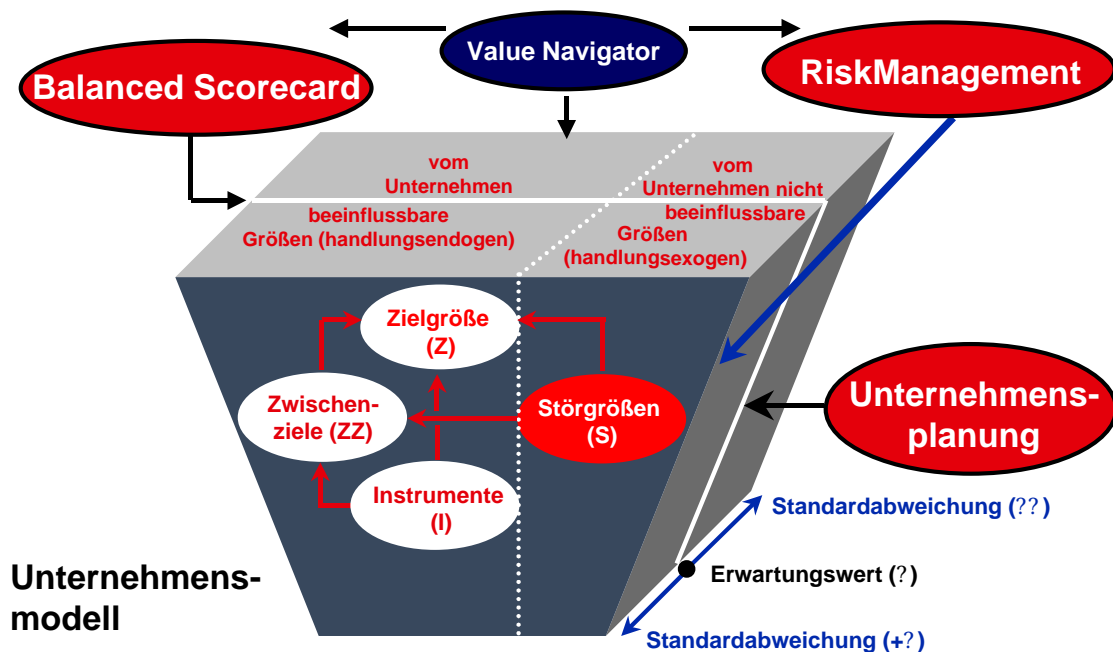


Abb. 7: Balanced Scorecard, Unternehmensplanung und RiskManagement als Perspektiven eines Unternehmensmodells

## Literatur

- [1] Gleißner, W.; Faustregeln für Unternehmer – Leitfaden für strategische Kompetenz und Entscheidungsfindung, Gabler-Verlag, 2000 und Gleißner, W. / Weissman, A., Kursbuch Unternehmenserfolg, 2001.
- [2] Norten, R. S.; Kaplan, D.P.; Balanced Scorecard, 1997.
- [3] Gleißner, W.; Identifikation, Bewertung und Aggregation von Risiken; in: Gleißner, W. / Meier, G.; Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel, 2001 sowie ergänzend die Loseblattsammlung „Risikomanagement im Unternehmen“ (Kognos-Verlag).
- [4] Gleißner, W.; Füser, K., Leitfaden Rating - Rating-Strategien für den Mittelstand, 2002.
- [5] Vgl. zu IT-technischen Aspekten einer integrierten Lösung, die auch die operative Unternehmensplanung einschließt, die Informationsmaterialien der MIS AG, Darmstadt („MIS RiskManagement“, „MIS Balanced Scorecard“ und – für einen integrierten Ansatz – [www.valuenavigator.de](http://www.valuenavigator.de)) sowie Gleißner, W. / Grundmann, T., Innovative IT-Lösungen für das Risikomanagement, in Gleißner, W. (Hrsg.), Risikomanagement im Unternehmen, Kognos Verlag, 2001.
- [6] Ehrbar, A., Economic Value Added, Gabler-Verlag, 1999

## Der Autor

**Dr. Werner Gleißner**, Diplom-Wirtschaftsingenieur, ist geschäftsführender Gesellschafter der WIMA Gesellschaft für angewandte Betriebswirtschaft mbH, Leinfelden-Echterdingen und ist zudem Vorstand der FutureValue Group AG, Unternehmensberatung für wertorientiertes, strategisches Management und Geschäftsführer der RMCE RiskCon GmbH & Co.KG, einem führenden Anbieter für Risikomanagement-Systeme.

Die Schwerpunkte seiner Beratertätigkeit liegen in den Bereichen Risikomanagement, Rating, Strategieentwicklung sowie Quantitative Analyseverfahren.

Dr. Gleißner gilt als der Spezialist, praxisgerechte Beratungsleistungen auf Basis wissenschaftlich fundierter Theorien zu entwickeln, so beispielsweise den FutureValue™-Managementansatz.

Dr. Werner Gleißner ist Autor und Herausgeber zahlreicher Fachtexte und erfolgreicher Fachbücher und Lehrbeauftragter an der Technischen Universität Dresden.