

Veröffentlicht in
RISIKO MANAGER
Nr. 3/2006

„Das Risikoring
- ein Ansatz zur Erfassung originärer Unternehmensrisiken“
S. 10 – 15

Mit freundlicher Genehmigung der
RISIKO MANAGER-Redaktion, Bank-Verlag, Köln
(www.bank-verlag.de)

RISIKO MANAGER

03-2006

- ▶ KREDITRISIKO
- ▶ MARKTRISIKO
- ▶ OPRISK
- ▶ ERM

Mittwoch, 8.2.2006

WWW.RISIKO-MANAGER.COM

Inhalt

ERM

- 1, 4 Behandlung von Risiken unter Basel II und IAS 39

Kreditrisiko

- 10 Das Risikoring – ein Ansatz zur Erfassung originärer Unternehmensrisiken

Operationelle Risiken

- 16 Kostensenkung durch Optimierung des Versicherungsportfolios

Marktrisiko

- 20 Performance-Analyse und Style Factors von Hedgefonds

Rubriken

- 2 Kurz & Bündig
3 Dialog
9 Frage & Antwort – Jérôme Cazes
14 Buchbesprechung
15 Köpfe der Risk-Community
22 +++ Ticker +++
23 Meinung
24 Personalien
Impressum

Herausforderungen bei der IFRS-Umsetzung Behandlung von Risiken unter Basel II und IAS 39

Zahlreiche Kreditinstitute fallen unter die Verpflichtung, spätestens ab 2007 einen Konzernjahresabschluss nach den Anforderungen der internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS zu erstellen, oder wollen sich freiwillig vom bekannten HGB-Abschluss verabschieden. Dementsprechend befassen sich viele Häuser aktuell mit IFRS-Umsetzungsprojekten. Gleichzeitig müssen die Anforderungen aus der überarbeiteten Eigenmittelrichtlinie (Basel II/SolvV) bis 2006 bzw. 2007 umgesetzt werden. Dies bedeutet für die Institute nicht nur, dass sie sich mit den Bestimmungen der jeweiligen Regelwerke auseinandersetzen müssen, sondern auch, dass eine regelmäßige Abstimmung beider Projekte untereinander erfolgen sollte.

Grund hierfür sind die verschiedenen Überschneidungen, die sich im Rahmen der Umsetzung ergeben: Die Vorschriften zur Bewertung von Finanzinstrumenten nach IAS 39 erfordern aus technischer Sicht oft eine Erweiterung von Datenbanken, da die für eine Fair-Value-Bilanzierung relevanten Parameter häufig nur in den Systemen des Handels und der Handelskontrolle verfügbar sind, während der Bilanzbuchhaltung bislang nur die Anschaffungswerte übermittelt wurden.

Gleiches gilt für die Nutzung interner Risikodaten im Rahmen der Eigenmittelunterlegung von Kredit-, Marktpreis- und operationellen Risiken. Auch hier muss der Datenhaushalt erweitert und auf die neuen Anforderungen angepasst werden. Viele Institute haben sich entschieden, ein gemeinsames Data Warehouse für Risikomanagement, Rechnungslegung und regulatorische Eigenmittelberechnungen zu nutzen. Hier stellt sich al-

Fortsetzung auf Seite 4

www.bank-verlag-shop.de

Neugierig?



Verbesserte Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit

Das Risikoring – ein Ansatz zur Erfassung originärer Unternehmensrisiken

Risiken, die den Umfang möglicher Planabweichungen und damit die Planungssicherheit beschreiben, sind eine von Risikotragfähigkeit (Eigenkapitalausstattung und Liquiditätsreserven) und erwartetem Ertragsniveau unabhängige dritte Determinante der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens [siehe Gleißner 2002, Blum/Leibbrand 2003 und Gleißner/Leibbrand 2004a und 2004b]. Mit traditionellen Finanzkennzahlenratings lassen sich zwar Risikotragfähigkeit und Rentabilität gut beurteilen – nicht jedoch die originären Risiken des Unternehmens.

Unternehmensrisiken werden in den Ratingsystemen der Kreditinstitute bisher kaum betrachtet. Allenfalls werden identifizierte Risiken, die eine besondere Bedeutung haben, durch Zu- oder Abschläge auf ein traditionelles Rating berücksichtigt. Diesen Weg wählen viele Kreditinstitute und auch Ratingagenturen, wenn sie beispielsweise bei einer fehlenden Nachfolgeregelung, die als ein erhebliches Risiko interpretiert wird, einen Zuschlag auf die Ratingnote (= schlechtere Bonität) vornehmen.

Das Risikoring – ein eigenständiges Teilrating

Ein besserer Weg ergibt sich durch die Erstellung eines eigenständigen „Risikoring“. Dieses wird dann mit den anderen Teilratings (Finanzrating, Branchenrating, Beurteilung der Erfolgspotenziale) verbunden, die im Folgenden gemeinsam als Zukunftspotenzial bezeichnet werden und die Ratingdeterminanten „Erwarteter Ertrag“ und „Risikodeckungspotenzial“ repräsentieren. Eine derartige Verbindung wird durch die

Matrix in ► **Tab. 01** verdeutlicht, wobei die Teilratings als Schulnoten interpretiert werden.

Aus einem umfassenden und im Rahmen des Projekts „Rating in Sachsen“ bereits empirisch getesteten Ratingansatz (vgl. ► **Abb. 01**) wird im vorliegenden Beitrag die Integration der Risiken vorgestellt. Der gewählte Ansatz vergleicht auch die aggregierte Wirkung aller Risiken (Gesamtrisikoumfang) mit der Risikotragfähigkeit eines Unternehmens.

Wenn keine detaillierten Informationen über das Risikoring vorliegen, wird ein externer Beurteiler, beispielsweise ein Kreditinstitut, eine durchschnittliche (bzw. branchendurchschnittliche) Risikoposition unterstellen und damit die Beurteilung eines Unternehmens primär in Abhängigkeit von den Zukunftspotenzialen vornehmen. Dabei werden beispielsweise Unternehmen mit einer hohen Risikotragfähigkeit (Eigenkapitalausstattung) tendenziell besser bewertet als solche mit einer niedrigen. Ein Vergleich der Risikotragfähigkeit mit dem tatsächlichen Risikoumfang – also eine Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalaus-

stattung – ist auf diese Weise jedoch nicht möglich. Unternehmen mit unterdurchschnittlichen Risiken werden ohne ein fundiertes Risikoring tendenziell zu schlecht geratet; solche mit überdurchschnittlichen (nicht erkannten Risiken) tendenziell zu gut.

Im Folgenden wird erläutert, wie ein Risikoring eines Unternehmens erhoben werden kann, das in Verbindung mit dem oben beschriebenen Zukunftspotenzialrating eine bessere Insolvenzprognose erlaubt. Ergänzend wird aufgezeigt, wie Risiken auch rechentechnisch mit Hilfe von Risikoaggregationsverfahren genutzt werden können, um auf diesem Weg direkt auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens zu schließen („direktes Rating“).

Risikoerfassung und Risikoaggregation

In der Praxis zeigt sich, dass bestimmte Risiken die Risikoposition eines Unternehmens besonders häufig maßgeblich bestimmen. Diese lassen den nachfolgend aufgeführten Risikofeldern zuordnen:

- **Strategische Risiken:** Hierzu zählen z. B. die Bedrohung von Kernkompetenzen, die Bedrohung von Marktposition und Wettbewerbsvorteilen (beispielsweise durch die Verschlechterung zentraler Kaufkriterien) und der Markteintritt neuer Wettbewerber.
- **Marktrisiken:** Hierunter werden beispielsweise Substitutionsrisiken durch neue Produkte, Beschaffungsmarkt-

Zukunftspotenzial und Risiko als Ratingdeterminanten

► **Tab. 01**

Risiko	Zukunftspotenzial				
	1	2	3	4	5
1	AA/A	A/BBB	BBB/BB	BB	BB/B
2	A/BB	BBB	BBB/BB	BB/B	B
3	BBB/BB	BBB/BB	BB	BB/B	B
4	BB	BB/B	BB/B	B	B/CCC
5	BB/B	B	B	B/CCC	CCC

Rating in Sachsen

Das Projekt „Stabilisierung und Verbesserung der Beschäftigung in sächsischen mittelständischen Unternehmen – Maßnahmen vor dem Hintergrund der Baseler Beschlüsse (Basel II) und der Erfordernis einer verbesserten Risiko-Aufstellung“ (besser bekannt geworden unter dem Namen „Rating in Sachsen“), zielte auf die Verringerung der Beschäftigungsprobleme Sachsens mittels eines neuen, unkonventionellen Ansatzes der Arbeitsmarktpolitik, nämlich der Stabilisierung von Unternehmen. Ausgangspunkt war die Verbesserung der strategischen Positionierung der Unternehmen und die Professionalisierung im Umgang mit Risiken, um sie somit „robust“ gegen die sich im Zuge von Basel II verändernde Kreditvergabepraxis zu machen. Nach der Entwicklung eines theoretisch fundierten mittelstandstauglichen Ratingansatzes für Kapitalgesellschaften des Produzierenden Gewerbes wurden in 142 Unternehmen Ratingaudits durchgeführt, die mit einem umfangreichen Ratingbericht abgeschlossen wurde. Anschließend wurden alle erhobenen Daten systematisch ausgewertet. Ziel dabei war es, der Wirtschaftspolitik Ansatzpunkte zur Verbesserung der strategischen Aufstellung der Unternehmen und damit auch zur Entlastung des Arbeitsmarkts an die Hand zu geben und spezielle Instrumente der Arbeitspolitik herauszuarbeiten. Das Projekt wurde von dem Institut für Angewandte Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsforschung (IAWW), dem Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsforschung an der Technischen Universität Dresden sowie von der WIMA GmbH durchgeführt und durch Berater der FutureValue Group AG unterstützt.

risiken, konjunkturelle Umsatzschwankungen, Ausfall wichtiger Kunden, Lieferantenabhängigkeit und Adressausfallrisiken verstanden.

- **Finanzmarktrisiken:** Finanzmarktrisiken ergeben sich aus möglichen Schwankungen von Marktgrößen auf dem Finanzmarkt. Darunter fallen z. B. Zins- und Währungsschwankungen sowie Veränderungen der Aktienkurse.
- **Politische und rechtliche Risiken:** Hierzu zählen u. a. das Haftungsrisiko aufgrund von Konventionalstrafen und Produkthaftung.
- **Risiken aus Corporate Governance:** Hierunter fallen etwa Mehrkosten infolge unklarer oder fehlender Aufgaben- und Kompetenzregelungen oder Kontrollsysteme sowie die unterschiedlichen Organisationsrisiken.
- **Risiken aus Leistungserstellung und Unterstützungsprozessen:** Diesem Risikofeld werden beispielsweise technische Risiken zugeordnet, die durch den Ausfall zentraler Komponenten innerhalb der Produktionsanlagen bedingt werden. Des Weiteren Sachanlageschäden durch exogene Einflüsse (z. B. Feuer) oder die Abhängigkeit von Schlüsselpersonen, deren Ausfall zu erheblichen Problemen im Unternehmen führen würde.

Im Rahmen des oben bereits erwähnten Projekts „Rating in Sachsen“ werden zwei Methoden zur Erfassung, Bewertung und Aggregation der Risiken verwendet:

Zum einen wird ein bewährtes Verfahren der Abfrage von Risiken nach qualitativen Relevanzklassen umgesetzt [Vgl. Gleißner/Romeike 2005, S. 201 f.], bei dem der Unternehmer Risikorelevanzen angibt. Die aus diesem Verfahren entstehenden Risikonoten werden im Folgenden als „Bauchnoten“ bezeichnet. Bei der Aggregation werden den Relevanzausprägungen der einzelnen Risiken Werte zugewiesen, die angeben, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein einzelnes Risiko alleine bereits zu einem Ausfall des Unternehmens führt. Anschließend wird die sich aus sämtlichen Einzelrisiken ergebende Gesamtausfallwahrscheinlichkeit ermittelt. Hierbei wird vereinfachend unterstellt, dass sich diese Gesamtaus-

fallwahrscheinlichkeit aus der unabhängigen Realisierung der Ausfallereignisse aller Einzelrisiken ergibt. Somit werden also implizit sämtliche Korrelations- und Kumulationseffekte zwischen einzelnen Risiken ausgeblendet. Die relevanzklassenabhängigen Ausfallwerte wurden per Kalibrierung (auf die im Projekt betrachteten 16 Risiken) ermittelt und betragen:

Risikoklasse 1 („unbedeutendes Risiko“):	0,000%,
Risikoklasse 2 („mittleres Risiko“):	0,074%,
Risikoklasse 3 („bedeutendes Risiko“):	0,230%,
Risikoklasse 4 („erhebliches Risiko“):	0,717%,
Risikoklasse 5 („bestandsgefährdendes Risiko“):	2,233%.

Die Gesamtausfallwahrscheinlichkeit PD_{gesamt} ergibt sich gemäß obiger Beschreibung wie folgt:

$$PD_{gesamt} = 1 - \prod_{i=1}^{\#Risiken} (1 - PD_{Risiko i})$$

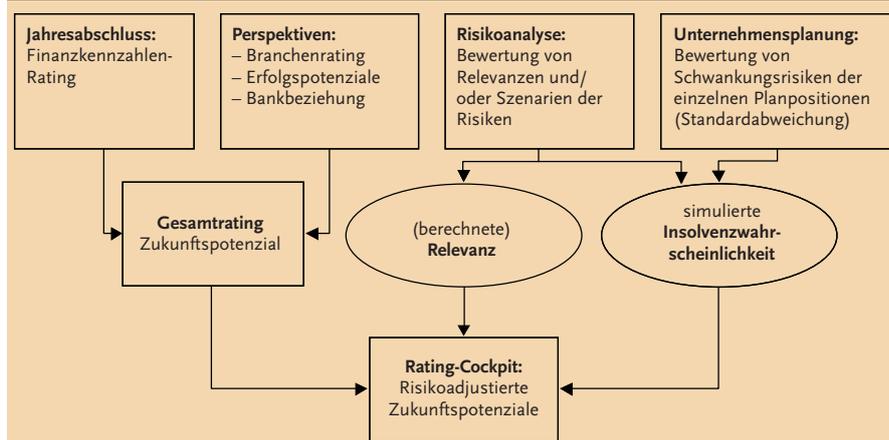
Die Ausfallwahrscheinlichkeit PD_{gesamt} wird anschließend auf eine von 1 bis 5 skalierte Ratingnote transformiert mit

$$Note_{gesamt} = \left(\frac{PD_{gesamt}}{a} \right)^{\frac{1}{b}}$$

wobei $Note_{gesamt}$ nach unten bei 1,0 und nach oben bei 5,0 abgeschnitten wird. Die Transformationsparameter a und b

Methodik zur Ermittlung des Ratings

► Abb. 01



wurden auf der Basis von Insolvenzstatistiken von S&P per Regression geschätzt und betragen $a = 0,00006$ und $b = 5,17$.

Zum anderen kommt ein innovatives Verfahren zur Anwendung, das auf quantitativen Risikoangaben hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeiten und anderen Risikoparametern basiert, die von den Unternehmern individuell erfasst wurden. Dabei werden einzelne Quantilsinformationen abgefragt, aus denen dann die Parameter der vorgegebenen Verteilungstypen berechnet werden können. Wichtig hierbei ist, dass die Quantilsinformation aus der Erfahrungswelt des Betrachters stammt. Alternativ und/oder zur Plausibilisierung können hier auch Benchmarkwerte (i. d. R. aus der Versicherungsbranche) genutzt werden, die an die Unternehmensstruktur angepasst werden. Die aus diesem Verfahren entstehenden Risikonoten werden als „Kopfnote“ bezeichnet.

Für die Risiken werden für alle Unternehmen identische Verteilungsfunktionstypen vorgegeben. Die einzelnen Risikoparameter werden jedoch von den Unternehmen erfragt, gegebenenfalls werden weitere Parameter axiomatisch vorgegeben und/oder empirischen Untersuchungen entnommen. Für die Beschreibung der insgesamt 16 abgefragten Risiken werden drei grundlegende Verteilungstypen herangezogen, die – nach Auffassung der Autoren – geeignet sind, eine Vielzahl möglicher empirischer Verteilungen hinreichend gut zu repräsentieren:

- **Normalverteilung:** Die Normalverteilung wird zur Beschreibung von Risikovariablen verwendet, bei denen in jeder Periode Abweichungen vom Erwartungswert eintreten, die aber näherungsweise symmetrisch verteilt sind, wobei geringe Abweichungen vom Erwartungswert (der i. d. R. auch in der Planung berücksichtigt wurde) eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit haben, als Ereignisse mit großer Abweichung vom Erwartungswert. Als normalverteilt unterstellt werden Konjunkturmengen- und preisrisiken sowie Beschaffungsmarktrisiken.
- **Exponentialverteilung:** Für die Beschreibung von Risikovariablen, bei denen in jeder Periode negative Schadensrealisierungen eintreten, wobei mit großer Wahrscheinlichkeit

nur niedrige Schäden und mit geringer Wahrscheinlichkeit sehr große Schäden entstehen, wird die Exponentialverteilung gewählt. Die Exponentialverteilung dient zur Beschreibung von Produktsubstitutions-, Adressausfall-, Kalkulationsrisiken und Organisationsrisiken sowie von Risiken, die aus der Kunden- und Lieferantenabhängigkeit entstehen.

■ Gemischt-binomial-normalverteilte

Risiken: Risiken, bei denen im Regelfall überhaupt kein Schaden entsteht, bei denen sich aber mit einer geringen Wahrscheinlichkeit (genau) ein größerer Schaden realisiert, werden als gemischt-binomial-normalverteilt modelliert. Bei der Simulation wird dabei zunächst eine 0/1-(binomialverteilte) Zufallsvariable gezogen. Falls das Ergebnis „1“ lautet (Eintritt eines Schadens), wird in einer zweiten Stufe die Höhe des Schadens ermittelt, wobei hier eine Normalverteilung unterstellt wird. Mit diesem Risikotyp werden die Risiken modelliert, die sich aus dem Verlust von Kernkompetenzen ergeben, der Bedrohung von Marktposition und Wettbewerbsvorteilen, Markteintrittsrisiken, Haftungsrisiken, Technischen Risiken, Sachanlageschäden und Mitarbeiterisiken (Ausfall von Schlüsselpersonen).

Theoretisch ließen sich auch andere, individuell möglicherweise besser passende, Verteilungsfunktionen umsetzen, z. B. poissonverteilte Zufallsvariablen zur Modellierung von mehreren Großschadensereignissen pro Jahr oder lognormalverteilte Zufallsvariablen zur Modellierung von Währungs- und Wertpapierpreisschwankungen. Aufgrund der Aggregation der Einzelrisiken ist es jedoch nicht zwingend erforderlich, die Verteilungsfunktionen der einzelnen Risiken perfekt abzubilden, wohl aber deren grundlegende Gestalt und deren Parameter (z. B. Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe). Schließlich haben letztere wesentlichen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Eintretens besonders negativer Ereignisse, die zu einer Insolvenz des Unternehmens führen können.

Die Aggregation der Einzelrisiken erfolgt mit Hilfe der Monte-Carlo-Simulation. Hierfür wird mit einer Simulationssoftware ein einfaches Rechenmodell (Planung mit GuV und Bilanz) des Unternehmens umgesetzt, welches

dann in unabhängigen Simulationsläufen mit künstlich erzeugten Zufallszahlen – gemäß der oben genannten und von den Unternehmern parametrisierten Verteilungsfunktionen – 100.000 mal „durchgespielt“ wird. In jedem dieser Simulationsläufe wird die Summe der Realisationen aller 16 Risiken für den Einjahreshorizont ermittelt. Ist die Gesamtschadenssumme größer als Eigenkapital zu Periodenbeginn zuzüglich des erwarteten Gewinns der aktuellen Periode, so tritt in diesem Simulationslauf die Insolvenz des Unternehmens ein – andernfalls „überlebt“ das Unternehmen den Simulationslauf. Die Gesamtheit aller 100.000 Simulationsläufe liefert eine repräsentative Stichprobe der möglichen Risikoszenarien des Unternehmens, aus der dann direkt die Insolvenzwahrscheinlichkeit des Unternehmens abgeschätzt wird.

Ausgehend von dieser Stichprobe kann auch beurteilt werden, wie hoch der Eigenkapitalbestand zu Beginn der Periode (Risk-Adjusted-Capital, RAC) hätte sein müssen, um eine Insolvenz am Ende der Simulationsperiode mit einer Wahrscheinlichkeit von beispielsweise 95 Prozent, 99 Prozent, 99,9 Prozent oder einem beliebigen anderen Sicherheitsniveau zu verhindern. Durch Sensitivitätsanalysen ist es weiterhin möglich, den Einfluss der einzelnen Risiken auf die Zielvariablen (Insolvenzwahrscheinlichkeit, Eigenkapitalbedarf) zu bestimmen: Hierfür wird im Simulationsmodell die Variable Eigenkapital am Ende der Periode 17 mal parallel modelliert: Einmal unter Einbeziehung sämtlicher 16 Einzelrisiken und 16 mal unter Ausblendung jeweils eines Risikos.

Insgesamt stehen für das Risikoring damit zwei Verfahren mit unterschiedlichen Stärken und Schwächen zur Verfügung.

Die Stärken des **qualitativen Verfahrens** („Bauchnotenverfahren“) liegen in seiner Robustheit und der unkomplizierten Datenerhebung – keiner der befragten Unternehmer sah sich überfordert, eine Relevanzeinschätzung seiner Risiken vorzunehmen (auch wenn die Qualität dieser Einschätzungen nicht überprüft werden konnte). Schwächen des Verfahrens liegen einerseits in der geringen Differenzierung bei der Erhebung der Inputdaten – die zum Teil sehr unterschiedlichen Verteilungsfunktionen werden auf einen ein-

zigen Wert („Relevanz“) reduziert, der außerdem nur fünf diskrete Ausprägungen annehmen kann. Andererseits ist das theoretisch nicht gut fundierte Vorgehen bei der Kalibrierung des Verfahrens und der Aggregation der Einzelrisiken kritisch zu betrachten.

Das **simulationsbasierte Verfahren** („Kopfnotenverfahren“) ermöglicht eine weitgehend exakte Beschreibung der Einzelrisiken des Unternehmens, basiert auf einem theoretisch fundierten Risikoaggregationsverfahren und bietet eine fundierte Basis für zahlreiche weitere Anwendungen, wie Sensitivitätsanalysen oder RAC-Ermittlung. Als Schwachpunkt beim praktischen Einsatz stellt sich jedoch heraus, dass die Unternehmen mit der Angabe der benötigten quantitativen Risikoparameter häufig überfordert sind.

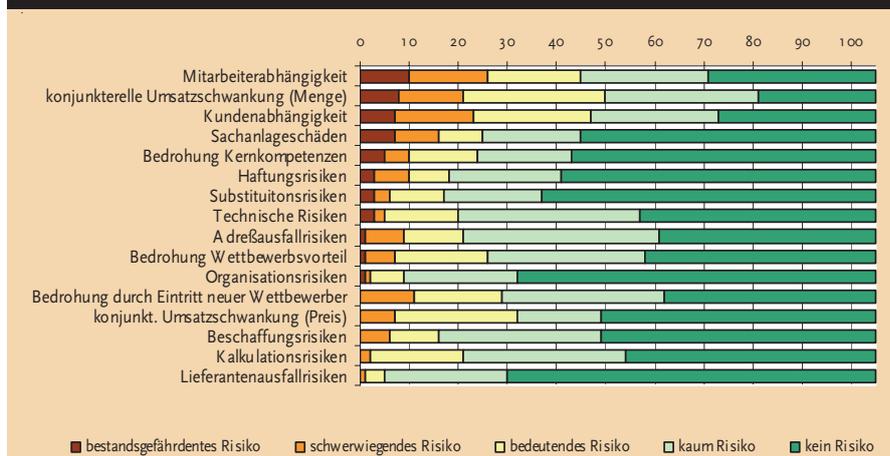
Ein potenzieller Nachteil beider Verfahren ist, dass erhebliche Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensleitung und Kreditinstitut hinsichtlich der Risikosituation der Unternehmen bestehen. Daher könnte das Unternehmen bestrebt sein, seine Risiken möglichst niedrig anzugeben, um ein besseres Rating zu erhalten. Dieser Strategie sind allerdings durch die Verfügbarkeit von Benchmarkwerten und durch nachträgliche Überprüfungen der tatsächlichen Risikorealisationen gewisse Grenzen gesetzt.

Ergebnisse des Risikoratings

Im folgenden Abschnitt werden ausgewählte Ergebnisse der Risikountersuchungen der Teilnehmer am Projekt Sachsen-Rating vorgestellt. In die Auswertungen wurden die Angaben von 105 Unternehmen einbezogen [siehe auch Blum/Gleißner/Leibbrand, 2005].

Als größtes Risiko gemäß dem qualitativen Risikorating wurde die Mitarbeiterabhängigkeit (Abhängigkeit von Schlüsselpersonen) eingeschätzt. Zehn Unternehmen glaubten hier ein „bestandsgefährdendes Risiko“ zu erkennen und weitere 16 Unternehmen ein „schwerwiegendes Risiko“ (siehe ► **Abb. 02**). Begründet wurden die negativen Einschätzungen unter anderem mit fehlenden Geschäftsführernachfolgeregelungen, insbesondere bei inhaber- und familiengeführten Unternehmen und der Abhängigkeit von wichtigen Mitarbeitern (hauptsächlich aus dem Vertrieb).

Einschätzung der Risiken nach Relevanzklassen/ absolute Häufigkeiten der Nennungen

► **Abb. 02**

Ebenfalls sehr häufig als bestandsgefährdende oder schwerwiegende Risiken wurden konjunkturelle Absatzmenschwankungen, Risiken aus Kundenabhängigkeit und Risiken aus Sachanlageschäden genannt.

Bei den Absatzmenschwankungen wurde häufig auf negative Erfahrungen aus den Vorjahren Bezug genommen und/oder die Abhängigkeit von Großkunden aus konjunkturrempfindlichen Branchen (Baugewerbe, Automobilindustrie) genannt. Die Risiken aus Kundenabhängigkeit wurden bei Unternehmen mit einem konstanten Kundenstamm in den teilweise erheblichen Umsatzanteilen des jeweiligen größten Kunden gesehen. Der überraschend hohe Stellenwert, der den Sachanlageschäden von sächsischen Unternehmen zugemessen wurde, ist vor dem Hintergrund der verheerenden Hochwasserschäden im Jahr 2002 zu sehen. Daneben sorgten sich die Unternehmer aber hauptsächlich um mögliche Brandschäden bzw. Brandfolgeschäden (etwa Betriebsunterbrechung, Anlaufkosten oder Kundenverluste), die nicht immer komplett versichert sind. Als vergleichsweise unwichtig wurden Lieferantenrisiken (hier wurden Aussagen getroffen wie etwa „Alle sind problemlos austauschbar.“ oder „Es gibt immer mindestens zwei Lieferanten bei sehr wichtigen Materialien.“) und Kalkulationsrisiken („grundsätzlich sehr einfache Kalkulation und kleine Serien“, „standardisierte Produkte“) erachtet.

Beim simulationsbasierten Risikorating (Kopfnotenverfahren) wurden Dichtefunktionen für die Risiken abgefragt. Der Terminus „Risiko“ wurde oben definiert als Abweichung von der Erwartung. Wie

diese Abweichung gemessen wird, d. h. welches Risikomaß bei den Kopfnoten zugrunde gelegt wird, wurde allerdings noch nicht beantwortet. Als Risikomaße gelten z. B. die Standardabweichung, die Varianz, die Ausfallwahrscheinlichkeit, der Value at Risk (VaR), der Conditional Value-at-Risk sowie der Eigenkapitalbedarf (Risk adjusted Capital (RAC) [vgl. hierzu Pfingsten/Homölle, 2001; Gleißner/Romeike 2005, 223 ff.; Szegő, G., 2004].

Nachdem die Angabe absoluter Zahlen zu den Verteilungen der Risiken problematisch ist (vgl. hierzu auch die Ausführungen im folgenden Abschnitt), verbleibt noch die relative Verankerung zu diskutieren. Hierzu lässt sich zeigen, dass die relative Einschätzung der Risiken aus dem Bauch heraus und die mittels Szenarioabfrage ermittelten Verteilungsfunktionen relativ gut zusammenpassen. Wie zu erwarten war, stimmte die Reihenfolge der Bedeutung der Risiken bei den unterschiedlichen Risikomaßen zwar nicht überein. Insgesamt brachten die drei Risikomaße Standardabweichung, Schadenquantil (SQ_{99,5%}) und RAC_{2%} aber vergleichbare Ergebnisse, nämlich eine hohe Korrelation zwischen 62 und 66 Prozent mit den „Bauchnoten“ auf unternehmensindividueller Ebene. Es konnten auch verschiedene Unternehmertypen identifiziert werden, bei denen die „Bauchnoten“ durch jeweils ein konkretes Risikomaß besser erklärbar waren. Jeweils ca. ein Drittel aller Unternehmen gehörten zu den Typen Standardabweichung bzw. RAC_{2%}, bei etwas mehr als der Hälfte der Unternehmen ließen sich die „Bauchnoten“ recht gut durch das Risikomaß SQ_{99,5%} erklären – die Summe ergibt mehr

als 100 Prozent, da manche Unternehmen bei mehreren Risikomaßen die jeweils beste Übereinstimmung erreichten.

Probleme bei der Datenerhebung und Risikoeinschätzung

Der Umgang mit Risiken bereitet vielen Unternehmen große Probleme. Das Vorhandensein von Risiken, beispielsweise Adressausfallrisiken, Umsatzpreis- oder Materialpreisschwankungen, die Abhängigkeit von Lieferanten, Marktanteilsverluste durch Eintritt von Wettbewerbern etc., wird zwar meist bestätigt. Zwar können die Risiken verbal auf einer Relevanzskala von „unbedeutend“ bis „bestandsgefährdend“ bewertet werden. Allerdings ist eine konsistente Quantifizierung – auch wegen fehlender Planungen – im Hinblick auf die erwarteten Schadenshöhen und Eintrittswahrscheinlichkeiten nicht möglich. Das auf den quantitativen Risikoangaben

beruhende Risikoringen produziert deshalb überwiegend nur Extrema. Entweder haben die Unternehmen – verglichen mit ihrer Risikotragfähigkeit – angeblich nur vernachlässigbare Risiken oder aber die Risikotragfähigkeit reicht bei weitem nicht aus, um die bestehenden Risiken mit einer akzeptablen Wahrscheinlichkeit tragen zu können.

Der erzielte Lerneffekt seitens der Unternehmen ist allerdings überragend. Sie erkennen nach der Diskussion über ihre Risiken, dass sie sich wichtige Fragen zuvor noch nicht gestellt hatten, beispielsweise die Frage, was passieren würde, wenn ein neuer Wettbewerber in den Markt einträte oder ein wichtiger Mitarbeiter überraschend aus dem Unternehmen ausschiede. Durch die angewandte Fragetechnik wird das Denken in Szenarien geschult. Die Qualität der absoluten Zahlen der Risikoquantifizierung ist hingegen verbesserungsfähig. Grund-

sätzlich werden die Risiken unterschätzt, was sich auch aus dem Feedback der Probanden nach einiger Zeit ergibt.

Fazit – Beurteilung der methodischen Ansätze und Ausblick auf die Entwicklung von Ratingverfahren

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das Risikoringen einen erheblichen Beitrag zur Verbesserung der Abschätzung der Insolvenzwahrscheinlichkeit leisten kann. Bei der Analyse historischer Jahresabschlüsse ist zu beachten, dass sich in diesen nur zufällige Realisationen der Risiken widerspiegeln, denen das Unternehmen in der Vergangenheit ausgesetzt war. Durch die Erfassung von Risiken, die bei einer geringen Eintrittswahrscheinlichkeit einen sehr hohen Schaden verursachen können und die sich deshalb in der Regel überhaupt nicht aus den Jahresabschlüssen (der letzten drei bis fünf Jahre) und den hieraus abgeleiteten Kenn-

BUCHBESPRECHUNG

van den Brink, G. J.; Romeike, F.:
**Corporate Governance und Risikomanagement im
Finanzdienstleistungsbereich**
Bank-Verlag Köln 2005, 250 S.; 49,95 Euro, ISBN 3-86556-094-6.

Die Verluste bei skandalumwitterten Unternehmen wie Enron oder Worldcom wurden oft mit einem angeblichen Versagen der Ratingagenturen in Verbindung gebracht. Die Analyse der Ereignisse um die Jahrhundertwende hat inzwischen vielfach gezeigt, dass aus den Erfahrungen primär nicht neue Anforderungen an die Arbeit der Ratingagenturen abzuleiten sind, sondern vielmehr an Unternehmen, Banken und Versicherungen. Neue rechtliche Rahmenbedingungen, neue Bedürfnisse im Risikomanagement sowie neue Ansätze des Corporate Governance Rating sind die Konsequenz. Frank Romeike und Gerrit Jan van den Brink gelingt es mit ihrem Buch, einen kompakten Überblick über die Grundlagen, Methoden und Gestaltungsmöglichkeiten zu geben. Der Titel liefert nicht nur einen Überblick über Corporate Governance (Zweck und Begriffsbestimmung), sondern auch über die Verknüpfungen mit dem Risikomanagement und die Ansätze des Corporate Governance Ratings.

Wer sich über den Entwicklungspfad des Deutschen Corporate Governance Kodex (2002) vom KonTraG (1998), über den Code of Best Practice (2000) und den Bericht der Baums-Kommission (2001) orientieren will, findet hier ebenso Antworten wie derjenige, dem es um die Themenkomplexe geht, die Aktionäre und Haupt-

versammlung, Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat, Transparenz sowie Rechnungslegung und Abschlussprüfung betreffen.

Die Autoren legen dar, dass man sich auch in den USA nicht auf die Selbstheilungskräfte des Marktes verlassen wollte und daher durch den Sarbanes-Oxley-Act Bestimmungen geschaffen hat, die der Festlegung von Organisation und Aufgabenbereichen des Aufsichtsgremiums über die Rechnungslegung der in den USA gelisteten Unternehmen dienen, aber auch die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers sichern, Veröffentlichungspflichten für Finanzinformationen festlegen, Interessenkonflikte bei Finanzanalysten verhindern sowie strafrechtliche Bestimmungen verschärfen.

Auch Basel II enthält Corporate-Governance-Elemente, so dass diesen Bestimmungen ein eigenes Kapitel gewidmet ist. Mit einfachen Mitteln machen die Autoren deutlich, wie das Cockpit zum Management von Risiken in Banken und Versicherungen ausgestaltet sein kann. Ferner wird detailliert der Prozess des Risikomanagements beschrieben. Nur das letzte Kapitel zum Corporate-Governance-Rating bleibt hinter den Erwartungen zurück, die durch das Inhaltsverzeichnis auf den ersten Seiten des Buches geweckt werden.

(Dr. Oliver Everling, Everling Advisory Services) ■



zahlen erkennen lassen, bietet das Risikoring einen erheblichen Erkenntnismehrwert. Wenn sich gerade in den mittelständischen Unternehmen zukünftig die Erkenntnis durchsetzt, dass erfolgreiche Unternehmensführung nicht zuletzt geprägt ist durch ein fundiertes Abwägen erwarteter Erträge und der mit ihnen verbundenen Risiken, dürfte sich die Qualität der Risikoanalyse, der Risikobewältigung und letztlich auch die Einschätzung des eigenen Risikoprofils, deutlich verbessern.

Im ersten Schritt bietet es sich an, das Risikoring als Ergänzung zu traditionellen Ratingverfahren zu nutzen. Sofern Informationen des Risikorings und diejenigen traditioneller Rating-Ansätze (spezielles Finanzrating) als vollkommen unabhängig voneinander einzuschätzen sind – was zumindest näherungsweise gilt [Blum/Gleißner/Leibbrand 2005, S. 33.] – ist grundsätzlich zumindest die höhere Insolvenzwahrscheinlichkeit beider Ratingansätze maßgeblich.

Je stärker die beiden Ratingarten überschneidende Informationsmengen nutzen, desto eher wird durch die Berechnung eines (gewichteten) Mittelwerts von Risikoring und „traditionellem Rating“ (Rating auf Basis von Zukunftspotenzialen und Jahresabschluss-Kennzahlen) eine Verbesserung der Ratingqualität erreicht werden. Eine derartige Verbindung traditioneller Ratingtechnologie mit Risikoring ist heute schon in manchen Ratingsoftwaresystemen umgesetzt. Ein Risikoring vollkommen isoliert für die Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens heranzuziehen, ist aufgrund der Schwierigkeiten bei der Erhebung aussagefähiger Risikodaten nicht uneingeschränkt empfehlenswert.

Hinsichtlich der Risiko-Quantifizierungen auf der Basis der Einschätzung durch die Unternehmensleitung selbst besteht gegenüber dem Kreditinstitut, das ein Rating erstellen möchte, eine erhebliche Informationsasymmetrie. Nahe liegend erscheint dabei zunächst, dass das Unternehmen die vorhandenen Risiken zu niedrig angibt, um ein besseres Rating zu erhalten. Dieser Strategie sind allerdings zurzeit nicht nur durch die Verfügbarkeit von Benchmarkwerten Grenzen gesetzt.

Auf längere Sicht ist die Angabe deutlich unterschätzter Risiken nicht zwangsläufig vorteilhaft. Niedrige Risiken bedeuten automatisch eine hohe Planungssicherheit, also einen geringen Umfang möglicher Planabweichungen. Ein Unternehmen, das extrem niedrige Risiken angibt, legt sich damit implizit darauf fest, nur geringfügige (durch

ein Konfidenz-Intervall genau angebbare) Planabweichungen zu erhalten.

Treten dann später tatsächlich größere Planabweichungen ein, ist dies als Indiz für die Unglaubwürdigkeit der Unternehmensplanung und/oder der Risikoquantifizierung zu werten. Dieser Sachverhalt muss den Unternehmern von Seiten der Kreditinstitute vermittelt und sollte gegebenenfalls auch sanktioniert werden. Planabweichungen, die über einen vorab vereinbarten Rahmen hinausgehen, sollten – wie auch das Unterschreiten einer kritischen Eigenkapitalquote – unmittelbare Auswirkungen auf die Zinskonditionen haben. Ein derartiger Rückkopplungsmechanismus reduziert die Anreize für eine systematische Untertreibung bezüglich der tatsächlichen Risiken erheblich. □

Quellenverzeichnis und weiterführende Literaturhinweise

- Blum, U.; Gleißner, W.; Leibbrand, F.:** Richtig gewichtet – Erkenntnisse aus dem Sachsen-Rating-Projekt, in: RISKNEWS, Nr. 01/2005, S. 29–33.
- Blum, U.; Leibbrand, F.:** Rating als Strategie- und Risikoberatung für kleine und mittlere Unternehmen, in: ifo Dresden berichtet, 3/2003, S. 26–36.
- Füser, K.; Gleißner, W.:** Rating-Lexikon, München 2005.
- Gleißner, W.:** Rating-Strategien für den Mittelstand, in: DSWR 1/2002.
- Gleißner, W.; Leibbrand, F. [2004a]:** Der neue Ratingansatz, in: Bankmagazin, 03/2004, S. 38–39.
- Gleißner, W.; Leibbrand, F. [2004b]:** Indikatives Rating und Unternehmensplanung als Grundlage für eine Ratingstrategie, in: Achleitner, A.-K.; Everling, O. (Hrsg.): Handbuch Ratingpraxis, Wiesbaden 2004, S. 69–411.
- Gleißner, W.; Romeike, F.:** Risikomanagement, Freiburg i. Br. 2005.
- Pfingsten, A.; Homölle, S.; Rieso, S.:** Risikomaße, in: Gerke, W.; Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, Stuttgart 2001, S. 1869–1879.
- Szegö, G.:** Risk measures for the 21st century, Chichester 2004.

Autoren: Martin Bemann, TU Dresden und FutureValue Group AG
Dr. Werner Gleißner, FutureValue Group AG und RMCE RiskCon GmbH & Co. KG
Dr. Frank Leibbrand, Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung und Wirtschaftsberatung (IAWW)



Markus Rohrbasser,
Chief Risk Officer
(CRO) der Gerling
Allgemeine Ver-
sicherungs AG

„Ein Fokus auf Risikomanagement darf nicht zu Modellgläubigkeit führen. Modelle sind immer nur Managementinstrumente und unterstützen den Entscheidungsprozess im Sinne eines Navigationsinstruments.“, so Markus Rohrbasser, als Vorstandsmitglied und Chief Risk Officer (CRO) der Gerling Allgemeine Versicherungs AG für Risikomanagement, Aktuariat und Rückversicherung zuständig. Als Chief Operating Officer (COO) verantwortet er außerdem die Betriebsorganisation und die Datenhaushalte der Gerling Versicherung. In seiner beruflichen Vergangenheit war Rohrbasser über zwanzig Jahre in verschiedenen Positionen bei der UBS tätig, unter anderem als CEO der UBS Nordamerika und als Mitglied der UBS Geschäftsleitung.

In den Jahren 1996 bis 1998 lernte er als Chief Financial Officer und Mitglied der Geschäftsleitung der Zürich Gruppe (in Zürich und New York) die Assekuranz und deren Unterschiede und Gemeinsamkeiten mit der Bankenwelt kennen – insbesondere auch im Risikomanagement. Aus den Banken hatte er vor allem mitgenommen, dass es auf das Gleichgewicht zwischen den Management- und den Risikomanagement-Modellen ankommt und der Kapitalmarkt eine dominierende Rolle als Treiber für moderne Risikomanagementansätze spielt.

„Ein Fokus auf Risikomanagement darf nicht zu Modellgläubigkeit führen.“

„Die Unternehmen, die Kapital als eines ihrer Produktionsmittel einsetzen, müssen dieses Rohmaterial im Markt einkaufen. Dementsprechend ist der Preis abhängig von den Entwicklungen am Kapitalmarkt. Diese richten sich immer mehr danach aus, dass das Kapital denjenigen Unternehmen zugeführt wird, die damit effizient umgehen.“ Das war auch eine Motivation für Markus Rohrbasser, vor einigen Jahren das Unternehmen DFA Capital Management, Inc. zu gründen, das IT-Lösungen zur integrierten Entscheidungsunterstützung in Finanzdienstleistungsunternehmen entwickelt.