

Veröffentlicht in

Risikomanagement im Unternehmen
Loseblattwerk (Hrsg. Dr. Werner Gleißner)

12. Aktualisierung, 2005

“Mittelstandsfinanzierung im Fokus: Risikosteuerung durch Financial Risk Management“

Kapitel 12-2, S. 51-59

KOGNOS VERLAG, Augsburg
(www.kognos.de)

Mittelstandsfinanzierung im Fokus: Risikosteuerung durch Financial Risk Management

Autor: Robert Spliid

Inhalt:

Einleitung

Risikotragfähigkeit ermitteln

Alternative Risikostrategien

- Dynamische Risikosteuerung
 - Absicherungsstrategie
 - Chancenstrategie
-

Instrumentarium für Chancen- und Absicherungsstrategie

Einleitung

Für deutsche Unternehmer sind Themen wie Innovation, Produktentwicklung und Markteintritt maßgeblich für den Erfolg. Der Erfolg des deutschen Mittelstandes der letzten 50 Jahre ist unbestreitbar und weltweit anerkannt. In keinem anderen Land ist es gelungen, eine Wirtschaftsstruktur mit so vielen hoch spezialisierten Unternehmen zu etablie-

Erfolg des deutschen Mittelstands

ren, wovon viele in ihrem Bereich sogar Weltmarktführer sind.

Höheres Risiko- bewusstsein

Trotz Produkten von hoher Qualität, hoch komplexer und komplizierter Produktionsprozesse und professionellem Vertrieb scheitern viele Unternehmen, weil sie einige Risiken nicht frühzeitig erkannt haben. Die Globalisierung hat besonders in den 90er-Jahren die deutschen Unternehmen viel risikobewusster gemacht und vor allem sind Risiken im operativen Geschäft viel stärker in den Blickpunkt gerückt. Das gilt sowohl für die Produktionsseite (Ausfall von Kapazitäten, notwendige Sprunginvestitionen) wie auch für die Vertriebsseite (Beobachtung von Wettbewerbern, neue Herausforderungen durch den EU-Beitritt der ost- und zentral-europäischen Länder).

Finanzrisiko- situation

Finanzielle Risiken werden aber immer noch vom Großteil der deutschen Mittelständler als Randrisiken betrachtet. Da man sowieso keinen direkten Einfluss auf Zins- und Währungskursbewegungen hat, tendiert man oft dazu, diese zu übersehen. Exporterträge in Fremdwährung werden zwar i. d. R. durch Devisentermingeschäfte abgesichert, ein aktives Management der Finanzrisiken erfolgt jedoch nicht.

Veränderte Rah- menbedingungen

Die finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland sind seit Jahren von Langfristigkeit, Kredit-subvention und Stabilität geprägt. Viele Firmen haben sich darauf eingestellt, weil Banken und öffentliche Anstalten mit langfristigen, billigen Krediten zur Verfügung standen. Liquiditätsengpässe und Zinsänderungsrisiken wurden deshalb weniger als ernst zu nehmende Themen gesehen. Dies wird sich demnächst radikal ändern. Die Banken werden weiterhin ihre wichtige Rolle als Vermittler von Fremdkapital wahrnehmen. In der Zukunft wird es aber merkliche Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen geben. Für

den einzelnen Kreditnehmer wird eine Bonitätsverschlechterung deshalb erheblich größere Auswirkungen als in der Vergangenheit haben. Gleiches gilt für die Dauer der Liquiditätszusage, die sich künftig preiserhöhend auswirken wird.

Jedes Unternehmen muss noch sorgfältiger als heute überlegen, mit welchem Eigenkapitaleinsatz die erkennbaren Risiken unterlegt werden sollen. Zu viel Eigenkapital drückt die Eigenkapitalverzinsung, während eine zu niedrige Eigenkapitalquote nicht ausreicht, um zukünftige Risiken aufzufangen. Risikoanalysen müssen regelmäßig durchgeführt werden. Nicht nur, um gut vorbereitet an die Bank herantreten zu können, sondern auch weil sich der optimale Einsatz von Eigenkapital ständig ändert. Neue Situationen auf den Beschaffungs- und Absatzmärkten, neue Wettbewerber, volatilere Finanzmärkte etc. verändern das notwendige Maß an Eigenkapital.

Eigenkapital- einsatz

Risikotragfähigkeit ermitteln

Das Unternehmen muss also sicherstellen, dass Risikotragfähigkeit und Risiken miteinander übereinstimmen. Die große Herausforderung ist aber, die Risikotragfähigkeit zu berechnen und die Risiken zu quantifizieren.

Richtige Eigenkapital- ausstattung

Beispiel: Ermittlung der Risikotragfähigkeit

Die Bonität wird bestimmt durch:

- Gesamtkapitalrentabilität
- Kapitalstruktur (modifizierte Eigenkapitalquote)
- Verschuldungsgrad
- Cashflow
- Zinsdeckungsgrad

Wenn sich zum Beispiel durch Eintritt unerwarteter Risiken Cashflow und Gesamtkapitalrendite merklich verringern, aber aufgrund eines hohen Eigenkapitalpolsters der Verschuldungsgrad niedrig bleibt, bleibt gegebenenfalls die Bonität unverändert.

Risikotragfähigkeit (RTF)

IKB CorporateLab definiert Risikotragfähigkeit (RTF) als die maximale, außerordentliche Belastung in einem Geschäftsjahr ohne Folgen für die Bonitätseinstufung des Unternehmens. Die IKB Deutsche Industriebank AG arbeitet mit einem Rating-System mit Noten von 1, 1,5, 2 etc. bis 6. Wird ein Unternehmen mit der Bonitätsstufe 3 bewertet und kann es einen außerordentlichen Verlust von 5 Mio. Euro verkraften, ohne auf 3,5 heruntergestuft zu werden, beträgt die RTF des Unternehmens genau 5 Mio. Euro.

Wahrscheinlichkeitsbetrachtungen

Wenn die RTF bekannt ist, müssen die Risiken definiert und quantifiziert werden. Die Analyse muss alle Risiken beinhalten, die zu nicht geplanten Verlusten führen können. Hier kommen wir an Wahrscheinlichkeitsbetrachtungen nicht vorbei, da ja nur die wenigsten Unternehmen das gleichzeitige Eintreten von allen denkbaren Risiken überstehen könnten. Zum Glück ist es unwahrscheinlich, dass alle Risiken gleichzeitig eintreten. Durch statistische Auswertungen ist es möglich, verschiedene Risikokombinationen

zu berechnen. Trotz der geringen Wahrscheinlichkeit des gleichzeitigen Eintretens aller Risiken kann dieses Szenario natürlich nie zu 100 % ausgeschlossen werden. Nichts ist 100 % sicher, und würden wir auf 100%iger Sicherheit bestehen, wäre z. B. die Finanzierung mit Fremdmitteln ausgeschlossen. Deshalb wird normalerweise auf Basis von 95 % Wahrscheinlichkeiten gerechnet.

Die Summe aller Risiken beträgt z. B. 10 Mio. Euro. Mit 95%iger Wahrscheinlichkeit werden höchstens Schäden in Höhe von 4 Mio. Euro in einem Jahr eintreten. Die Risiken können damit mit 4 Mio. Euro quantifiziert werden, also 1 Mio. Euro weniger als die RTF. Das Unternehmen hat in diesem Fall genug Risikopolster und ist nicht gezwungen, die Risiken zu reduzieren.

Stellen wir uns jetzt vor, die Risiken würden 7 Mio. Euro betragen. Es wäre dann erforderlich, entweder die RTF zu erhöhen oder die Risiken zu reduzieren. Eine Erhöhung der RTF könnte durch eine Erhöhung der Eigenmittel oder durch die Hinzunahme eines starken Partners erfolgen.

Alternativ könnten die Risiken reduziert werden. Geschäftsprozesse, wie z. B. Zahlungsbedingungen, Lagerverwaltung etc., können gestrafft werden. Besonders risikobehaftete Geschäftsfelder können verkauft werden oder die Bedienung besonders volatiler Absatzmärkte könnte eingestellt werden. Aber auch die finanziellen Risiken können reduziert werden.

Alternative Risikostrategien

Dynamische Risikosteuerung

Die finanziellen Risiken stehen im Mittelpunkt des Financial Risk Managements (FRM). FRM ist nicht nur Risikoreduktion, sondern versteht sich als eine dynamische Risikosteuerung. Risikoreduktion hat in der Regel einen Preis, und Risiken sollen selbstverständlich nicht um jeden Preis reduziert werden. Je höher die RTF eines Unternehmens ist, desto mehr kann es sich erlauben, von Marktbewegungen zu profitieren. Dabei unterscheidet man zwischen Absicherungsstrategien und Chancenstrategien.

Absicherungsstrategie

Risiken übersteigen RTF

Ein Unternehmen, dessen Risiken die RTF übersteigen, ist gut beraten, eine Absicherungsstrategie zu wählen. Es sei denn, der Unternehmer ist bereit, eine schlechtere Bonität und damit erheblich schlechtere Finanzierungsbedingungen in Kauf zu nehmen. Es könnte durchaus sein, dass die Vorteile einer Risikoerhöhung größer sind als die mit einer Herabstufung von Bonitätsstufe 1 auf Bonitätsstufe 2 verbundenen Nachteile.

Eine Absicherungsstrategie ist eine Finanzstrategie, in welcher unsichere finanzielle Zahlungen in sichere Zahlungen umgewandelt werden. Der variabel verzinsten Kredit wird durch einen Zinsswap in einen Festzinskredit umgewandelt. Exporterträge in Fremdwährungen werden durch Devisentermingeschäfte in feste Eurobeträge umgewandelt.

Chancenstrategie

Mehr RTF als Risiken

Hat das Unternehmen erheblich mehr RTF als Risiken, käme auch eine Chancenstrategie infrage. „Chance“, weil

auf (unsichere) Marktentwicklungen gesetzt wird. Historisch gesehen sind die kurzfristigen Zinssätze niedriger als die zehnjährigen Festzinssätze. Es ist also zu erwarten, dass der variabel verzinsten Kredit langfristig billiger ist als der fest verzinsten. Sicher ist es aber nicht, und nur wenn ausreichend RTF vorhanden ist, kann auf eine solche Strategie gesetzt werden.

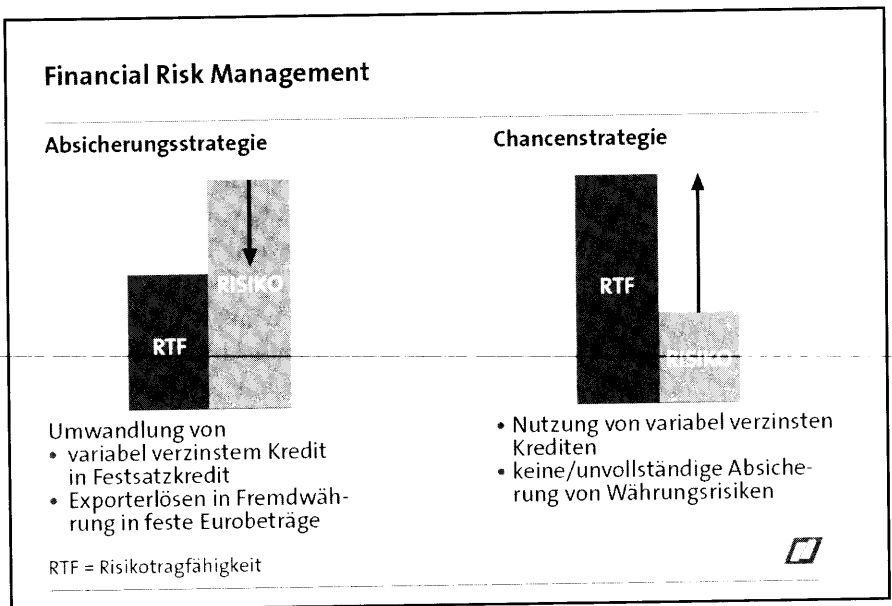


Abb. 1: Chancen- und Absicherungsstrategie

Instrumentarium für Chancen- und Absicherungsstrategie

Die absolute Absicherung oder der völlige Verzicht auf Absicherung sind zwei Extreme. Absicherung heißt nicht unbedingt, gleich auf Festzins zu gehen, und eine Chancen-

**Risikosteuerung
durch Derivate**

strategie führt nicht automatisch zum höchst möglichen Risiko. Mittlerweile bietet der Markt eine Reihe von maßgeschneiderten Derivatinstrumenten an, die bestimmte Zinsszenarien bzw. Risikoprofile berücksichtigen.

Steigende Zinsen

Werden steigende Zinsen erwartet, muss dies nicht automatisch zu einer 100%igen Absicherung führen. Wenn nur leicht steigende Kurzfristzinsen erwartet werden, lohnt es sich vielleicht doch, variabel finanziert zu bleiben. Oder es kann überlegt werden, nur gegen Katastrophenzinsen (z. B. Zinsen von über 6 %) abzusichern.

„Irrationale“ Marktpreise

Bei Chancenstrategien geht es um etwas ganz anderes. Hier werden „irrationale“ Marktpreise genutzt, um die Finanzierungskosten des Unternehmens zu senken. Die Historie zeigt, dass die tatsächliche Entwicklung selten mit der Markterwartung übereinstimmt. Rechnet der Markt zum Beispiel mit stark steigenden Zinsen im europäischen Raum, ~~in den USA oder in der Schweiz (ausgedrückt durch die Terminpreise)~~ und wird diese Zinsmeinung nicht vom Unternehmen geteilt, kann es von diesen Meinungsunterschieden profitieren.

Spiegelt die Zinskurve in Schweizer Franken stark steigende Zinsen in der Schweiz wider und erwartet der Unternehmer nur eine mäßige Steigerung, ist es sinnvoll, einen Quantoswap mit Hebel abzuschließen. Übersteigen die Zinsen während der Laufzeit des Swaps eine (vordefinierte) Schwellengrenze nicht, werden keine Zinsen bezahlt. Wird diese Grenze aber überschritten, muss der doppelte Zinssatz (abzüglich eines Abschlags) bezahlt werden.

Merke

Solche Instrumente sind natürlich mit erheblichem Risiko behaftet, aber für ein Unternehmen mit hoher RTF und Marktgespür bieten sie interessante Möglichkeiten, den Zinsaufwand zu reduzieren. Vorausgesetzt, dass diese Risiken aktiv gemanagt werden.

IKB CorporateLab hat zu diesem Zweck ein Analysetool entwickelt. Mit unseren Kunden versuchen wir, die langfristigen Cashflows des Unternehmens zu analysieren (fünf bis zehn Jahre). Die Cashflows werden an verschiedene Risikofaktoren gebunden. Durch die Definition der Risikofaktoren, die RTF und die Zinserwartung des Unternehmens kann eine optimale Risikosteuerungsstrategie festgelegt werden.

Die Welt hat nicht an Dynamik verloren. Wir kommen also nicht daran vorbei, die Risikostrategien der Marktentwicklung laufend anzupassen. Timing und Überblick sind nach wie vor entscheidend für den Erfolg – auch im Risikomanagement.

Mit freundlicher Genehmigung des IKB CorporateLab, Luxemburg, Nachdruck aus „IKB-Unternehmertemen“, August 2004

**Risikosteuerungs-
bedarfsanalyse**