

Veröffentlicht in

**Risikomanagement im Unternehmen**

Loseblattwerk (Hrsg. Dr. Werner Gleißner)

**13. Auflage, Juni 2005**

**“Risikomanagement im Treasury“**

**von Juen, Michael**

**Kapitel 12-6.2, S. 23-38**

**KOGNOS VERLAG, Augsburg**

([www.kognos.de](http://www.kognos.de))

# Risikomanagement im Finanzbereich/Treasury

Autor: Michael Juen

---

Inhalt:

## Einleitung

### Finanzverfassung – die „Bibel“ des Treasury

- Aufbau eines Gesamtkonzepts
- Mögliche Grundsätze einer Finanzverfassung

### Aufgaben im Treasury

- Dienstleister oder Profit-Center?
- Treasury-Organisation: Trend zur Zentralisierung ungebrochen
- Aufbau- und Ablauforganisation im Treasury

### Fachbereich Risikomanagement

- Systematische Risikoanalyse
- Zinsrisiko
- Währungsrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Debitorenrisiko
- Kontrahentenrisiko und Rohstoffpreisrisiko

### Fazit

### Wann ist ein Treasury gut?

---

## Einleitung

### Steuerung finanzieller Risiken

Das Thema Risikomanagement im Finanzbereich/Treasury wird nach wie vor häufig nicht systematisch betrieben, vor allem wenn es um eine Gesamtrisikobetrachtung und -bewertung geht. Die Hauptursache liegt zumeist in mangelnden personellen Kapazitäten der Treasury-Abteilungen, obwohl mittlerweile in vielen Fällen die systemtechnischen Voraussetzungen dafür gegeben sind. Im Treasury geht es dabei primär um die Steuerung der finanziellen Risiken. Im Vordergrund stehen dabei Liquiditäts-, Zins-, Währungs-, Debitoren-, Rohstoff- und teilweise auch Energiepreisrisiken. Je nach Unternehmenszweck können weitere finanzielle Risikokategorien vom Treasury gesteuert werden.

Die hier vorgestellten Empfehlungen beruhen auf unserer langjährigen Beratungserfahrung im Finanz- und Treasury-Management und stellen praxisbewährte Ansätze beim Aufbau und der laufenden systematischen Handhabung des Risikomanagements im Unternehmen dar.

## Finanzverfassung – die „Bibel“ des Treasury

### Treasury Policy

Treasury-Abteilungen erbringen Finanzdienstleistungen im Unternehmen. Die Ausübung dieser Unternehmensfunktion bewegt sich immer in einem Koordinatensystem aus Risiko(-bereitschaft) und Ertrags(-ausrichtung). Dieses Koordinatensystem wird im Rahmen eines Gesamtkonzepts heute üblicherweise durch eine Finanzverfassung („Treasury Policy“) abgesteckt. Der Zweck („Mission Statement“), die Ziele, die Grundsätze und die (Performance-)Ausrichtung des Treasury sind in der Finanzverfassung schriftlich

festgesetzt, logisch konsistent, überprüfbar, im Einklang mit den Unternehmenszielen und werden an veränderte Marktbedingungen angepasst. Damit gibt die Finanzverfassung auch – bis zu einem gewissen Grad – die organisatorische Ausrichtung vor.

In der Finanzverfassung legt der Geschäftsführer/Finanzvorstand fest, wie weit und welche Risiken getragen werden, ob und welche Ertragsziele damit verbunden sind, welche Grundsätze immer einzuhalten sind und wer wofür zuständig ist.

Im Wort „Verfassung“ kommt dabei zum Ausdruck, dass es sich um das Fundament für die Ausrichtung des Finanzmanagements im Unternehmen handelt. Fachliche und finanzmathematische Details, wie z. B. die Behaltdauer für CfaR- oder VaR-Berechnungen, sollten nicht Gegenstand einer Finanzverfassung sein, sondern werden – auf der Grundlage der Finanzverfassung – in weiterführenden Detailrichtlinien geregelt.

**Ausrichtung des  
Finanzmanage-  
ments**

### **Aufbau eines Gesamtkonzepts**

Anforderungen an das Treasury sind nicht statisch. Gleichwohl hat es sich bewährt, Ziele, Grundsätze und Ausrichtung des Treasury schriftlich zu definieren, auf die logische Konsistenz zu achten und Durchführbarkeit sowie Überprüfbarkeit der getroffenen Anordnungen regelmäßig zu überprüfen. Ausgehend von unserer Beratungspraxis kann der nachfolgend skizzierte Rahmen als aktuelles Raster für den Aufbau eines Gesamtkonzepts herangezogen werden:

**Anforderungen an  
das Treasury**

- Berücksichtigung unternehmensspezifischer Anforderungen
- Einbettung des Treasury-Konzepts in Kultur, Führungs- und Steuerungssystematik
- Berücksichtigung der Erfordernisse aus dem Kerngeschäft
- Berücksichtigung der Konzernstruktur (z. B. Holding-Struktur, Kaskaden)
- Verfügbare Ressourcen bei Personal, Systemen, Kapital, Bonität
- Dezentalisierungsgrad: Welchen Dezentalisierungsgrad kann sich ein Konzern, eine Gruppe überhaupt leisten?
- Berücksichtigung absehbarer, zukünftiger Finanzierungserfordernisse
- Beachtung allgemeiner und externer Anforderungen
- Berücksichtigung existierender professioneller Maßstäbe für das Finanzmanagement (z. B. Empfehlungen der G-30, Empfehlungen des VDT, Corporate Governance Codex)
- Beachtung interner Kontrollsysteme (IKS) und Revisionsgrundsatze
- Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben betreffend die Unternehmensführung (z. B. nationale Rechtslage)
- Berücksichtigung der internationalen Buchfuhrungsstandards wie IAS und IFRS

## Spezielles Risikomanagement

### Zinsen und Währungen

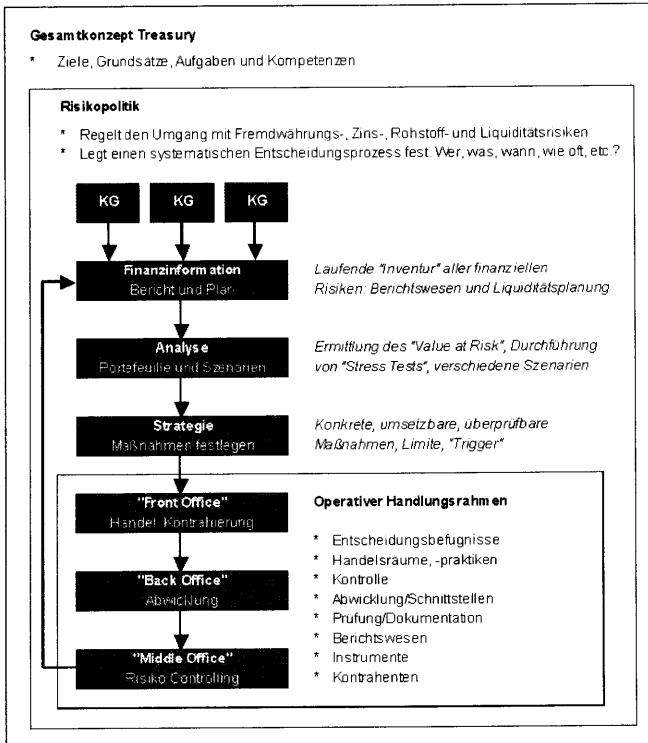


Abb. 1: Gesamtkonzept Treasury (Quelle: Schwabe, Ley & Greiner, [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at))

### Mögliche Grundsätze einer Finanzverfassung

Folgende Regelungsinhalte sind im Zuge der Erarbeitung einer Finanzverfassung zu beruckichtigen:

#### Regelungsinhalte

- Finanzielle Einheit – Wie soll das Unternehmen/der Konzern nach außen hinsichtlich Liquidität und Risiko auftreten?

- Finanzielle Unabhängigkeit – Abhängigkeit von Banken und Kapitalgebern
- Orientierung am Grundgeschäft oder sollen bewusst finanzielle Risiken mit der Chance auf Zusatzertrag eingegangen werden?
- Bewilligte Instrumente
- Bewilligte Kontrahenten
- Zentrales Finanzrisikomanagement – Zentrale Steuerung und Limitierung des Finanzportfolios
- Kein Finanzrisiko ohne Limit und Strategie
- Andienungspflicht von Finanztransaktionen – Wer darf Finanztransaktionen mit Dritten durchführen?
- Informationstransparenz
- Revisionssicherheit

### Treasury- Bausteine

Die Finanzverfassung ist somit die Basis für das gesamte Treasury-Regelwerk, das sich bezüglich Aufbau meist an den „Treasury-Bausteinen“ orientiert:

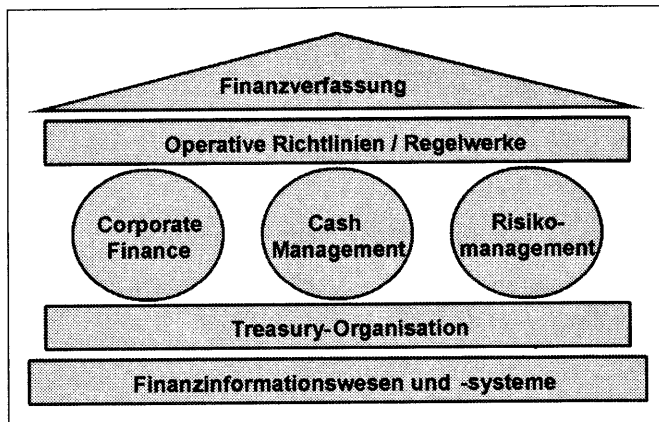


Abb. 2: Aufbau eines Treasury-Regelwerks  
(Quelle: Schwabe, Ley & Greiner, [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at))

## Aufgaben im Treasury

Beim Aufbau einer Treasury Organisation sollten sich die in der Finanzverfassung niedergeschriebenen Ziele und Grundsätze wiederfinden. Dies soll an zwei Beispielen verdeutlicht werden:

- Die **Aufrechterhaltung der Liquidität** verlangt ein konzernweites Planungs- und Berichtsinstrumentarium und eine personelle Ausstattung, um dieses zu bedienen.
- Das **Erkennen und Vermindern finanzieller Risiken** verlangt ein Berichtswesen einschließlich Risikodifferenzierung im Berichtswesen, Zugang zu Marktdaten, personelle Qualifikationen für Risikoanalyse, -strategieentwicklung sowie für den Einsatz von Absicherungsinstrumenten.

Ebenso notwendig ist ein System zur Verwaltung von Transaktionen und der Fähigkeit zur laufenden Bewertung (Mark-to-Market).

### Dienstleister oder Profit-Center?

Die Aufgaben hängen jedoch maßgeblich von der Ausrichtung des Treasury ab: Dienstleister oder Profit-Center? Die Ausrichtung als Dienstleister im Konzern dominiert in der Praxis. Die Gründe dafür sind vielfältig (Ausnahmen bestätigen die Regel).

Unternehmen stehen beim Aufbau bzw. bei der Professionalisierung ihrer Treasury-Funktion immer wieder vor der Entscheidung, welche Zielsetzungen sie mit dem Treasury verfolgen. Die Frage lässt sich eindeutig beantworten: Das typische Industrie-Treasury ist in Deutschland in der Regel als „Service-Center“ oder „Cost-Center“ und nur aus-

**Treasury-  
Organisation**

**Ausrichtung des  
Treasury**

**Treasury als  
Service-Center**



nahmsweise als „Profit-Center“ organisiert. Diese Ausrichtung ist seit Jahren konstant, wie von Schwabe, Ley & Greiner regelmäßig durchgeführte Studien und Umfragen darlegen. Der Grund dafür liegt nahe: Das Grundgeschäft eines Unternehmens wird „auf der Aktivseite“ der Bilanz gemacht, bei den Produktions- und Vertriebs-einheiten im Konzern, und das Finanzmanagement ist daher eine Unterstützungs-funktion im Prozess der betrieblichen Leistungs-erstellung.

Im Vordergrund des Finanz- und Treasury-Managements im Unternehmen stehen meistens die möglichst effiziente Unterstützung der Tochtergesellschaften sowie die Begrenzung finanzieller Risiken. Auch wenn die Risikobegrenzung im Vordergrund steht, ist dies nicht gleichbedeutend mit einer Vernachlässigung der Ausrichtung auf die Nutzung von Ertragspotenzialen im Treasury.

Etwa die Hälfte der Finanzverantwortlichen gibt immer wieder an, dass auch ein Ergebnisbeitrag aus dem Treasury „erwünscht“ sei: z. B. in der Form, dass ein Budgetkurs „geschlagen“ oder ein Zinsergebnis besser als das Planergebnis sein soll. Diese Ergebnisorientierung leistet damit auch der Zentralisierung der Treasury-Funktionen auf Konzernebene Vorschub.

### **Treasury als Profit-Center**

Wird das Treasury als „Profit-Center“ positioniert, setzt dies eine Risikobereitschaft, ausgezeichnete Infrastruktur in Personal und Systeme sowie eine hohe Informationsqualität voraus. Die Anforderungen an das Treasury sind in diesem Fall vergleichbar mit bankähnlichen Strukturen. Der Revisionssicherheit kommt aufgrund des Umfangs, Volumens und der Komplexität der Transaktionen eine besondere Bedeutung zu. Eine konsequente Umsetzung als Profit-Center ist allerdings aufgrund der damit verbundenen ho-

hen Kosten meist nur für größere Konzerne eine Option oder eventuell für eigentümergeführte Firmen, bei denen die Eigentümer eine solche Risikopolitik auch entsprechend „vorleben“ bzw. vorgeben.

### **Treasury-Organisation: Trend zur Zentralisierung ungebrochen**

Zentralisierung im Treasury ist „State of the Art“:

- Ein Konzern hat ein Konzernfinanzmanagement.
- Ein Konzern hat eine Konzern-Cash-Position.
- Ein Konzern hat eine Konzernrisikoposition.

Effizienzen lassen sich damit sowohl in organisatorischer Hinsicht als auch durch Skaleneffekte und eine bessere Verhandlungsposition aufseiten der Unternehmen durch die „gebündelte Verhandlungsmasse“ erreichen. Umgekehrt besteht auch erst durch eine zentrale Kenntnis der Positionen und Zahlungsströme eine Übersicht über alle finanziellen Risiken im Konzern.

### **Aufbau- und Ablauforganisation im Treasury**

Die grundlegendste Regel für die Festlegung einer Aufbau- und Ablauforganisation im Zusammenhang mit Finanztransaktionen ist die Trennung von Handel und Abwicklung:

- Wer handelt, zahlt und bucht nicht!
- Wer zahlt oder bucht, handelt nicht!

Der Grundsatz der Revisionsicherheit darf nicht die Funktion einer „Beruhigungspille“ für Vorstands- und Aufsichts- bzw. Verwaltungsratsmitglieder haben, sondern verlangt konkrete aufbau- und ablauforganisatorische Konsequenzen:

**Handel und Abwicklung trennen**

**Revisionsicherheit**

- Funktionstrennungsprinzip (Trennung von Handel und Abwicklung)
- Unabhängiges Risikocontrolling mit direkter Berichtslinie zur Geschäftsführung bzw. zum Vorstand
- Personenunabhängigkeit, Stellvertretungssicherheit
- Nachvollziehbarkeit, reversionssichere Abwicklung und Dokumentation von Transaktionen (Vier-Augen-Prinzip)

## Fachbereich Risikomanagement

Im Treasury gibt es die drei Fachbereiche:

- Cash-Management
- Corporate Finance
- Risikomanagement

Folgend soll nur detaillierter auf den Fachbereich Risikomanagement eingegangen werden.

„Risikomanagement ist Vorbereitung auf den Irrtum.“ Die Gründe für ein systematisches Risikomanagement liegen in der nachhaltigen Absicherung der Unternehmensexistenz. Risikomanagement schafft zwar per se keinen Wert, kann aber helfen, finanzielle Schieflagen im Unternehmen zu vermeiden. Kurse mögen normal verteilt sein, ihre Auswirkungen im Unternehmen sind es aber nicht. Langfristig verkraftbare Kurschwankungen können sich kurzfristig zu existenzbedrohenden Finanzkrisen ausweiten. „Ein Kursgewinn von x Mio. ist angenehm, ein Kursverlust von x Mio. bringt uns um.“ Durch systematisches Risikomanagement bleibt das Unternehmen auch in schwierigen Phasen finanziell „manövrierfähig“.

Weitere Vorteile eines systematischen Risikomanagements liegen in der adäquaten Kapitalallokation, indem stabile Cashflows wertsteigernde Investitionen sichern und Infor-

mation und Transparenz gegenüber Eigentümern gewährleistet wird.

### Systematische Risikoanalyse

Systematische Risikoanalyse muss Antworten auf Fragen nach Art, Ausmaß und Umgang mit Risiken geben:

<b>konomische Risikoanalyse</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– In welchem Ausmaß verändert sich der Wert oder der Cashflow des Unternehmens tatsächlich, wenn sich z. B. der USD-Kurs um x oder etwa der Preis für Kupfer um y ändert?</li> <li>– Welche negative Veränderung (Risikopotenzial) wird mit einer Wahrscheinlichkeit von xx % im Zeitraum yy nicht überschritten werden?</li> </ul>
<b>Risikopolitik</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Welche Beeinflussung von Wert, Cashflow, Ergebnisausweis darf und will sich das Unternehmen maximal leisten?</li> <li>– Ist ein Limitsystem zur Einhaltung der Risikopolitik vorhanden?</li> <li>– Welche Limite sind geeignet, die Risikopositionen jederzeit innerhalb der in der Risikopolitik definierten Grenzen zu halten (z. B. VaR, CfaR, EaR)?</li> </ul>
<b>Marktorientierte Strategien mit definierten Limiten</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– „Optimierung“ kann nur erfolgen, wenn die Risikopositionen bekannt sind (Transparenz ist alles!). Dafür ist jedoch ein aussagekräftiges Finanzberichtswesen (Status und Planung) erforderlich.</li> </ul>

„If cash is king, information is queen!“

Die wichtigsten Risiken, die im Treasury gesteuert werden, werden im Folgenden beschrieben.

### Zinsrisiko

Zinsrisiken sind nur vermeidbar, wenn es keine zinstragenden Positionen im Unternehmen gibt – ansonsten können

Sie sich nur zwischen zwei „Zinsrisikoarten“ hin- und herbewegen: Zinssaldorisiko vs. Barwertrisiko.

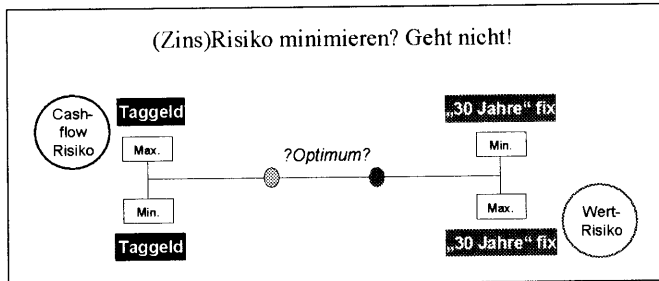


Abb. 3: Trade-off der Zinsrisiken  
(Quelle: Schwabe, Ley & Greiner, www.slg.co.at)

Es existiert daher auch keine einheitliche Kennziffer zur Quantifizierung des Zinsrisikos im Allgemeinen:

Perspektive	Maßstab	Methode	Ansatz
Kurzfristig	Zinssaldo Jahresergebnis oder Cashflow	GAP-Analyse	Statisch
		Cashflow-at-Risk	Statisch
		Simulation des Zinssaldos	Dynamisch
Langfristig	Marktwert (Barwert) Unternehmenswert	Duration-Analyse	Statisch
		Zinssaldofix	Statisch
		Simulation des Marktwertes	Dynamisch

Abb. 4: Methoden zur Ermittlung des Zinsrisikos  
(Quelle: Schwabe, Ley & Greiner, www.slg.co.at)

## Währungsrisiko

Treasury ermittelt, evaluiert und steuert laufend das Währungsrisiko auf Basis des operativen Geschäfts sowie des Finanz-Portfolios. Ein währungsdifferenziertes Berichtswesen (Finanzstatus, kurz- und mittelfristige Liquiditätsplanung, überjährige Finanzplanung) steht zur Verfügung und die Einhaltung der strategischen oder politischen Vorgaben sowie der Limite wird gemessen.

*„Eighty percent of the job in foreign exchange exposure management is analyzing what the exposures are and staying on the top of the change, which happens all the time. That's the dog work of the business – identifying what the true exposures are.“*

(Zitat: C. Weller, Duracell Corporation, in: Wall Street & Technology)

### Fremdwährungsrisiko in der Praxis – eine „Blaupause“

1. Planung der FX-Zahlungsströme – Welche USD-Eingänge und -Ausgänge werden erwartet und wann?
2. Planung und Sicherungsgeschäfte zusammenführen – Welcher Anteil der operativen Cashflows ist bereits abgesichert? Wie groß ist die offene Position?
3. Risiko quantifizieren und beurteilen – Wie groß ist das Risiko? Wie wahrscheinlich ist das Risiko? Wie relevant ist das Risiko für uns?
4. Strategie und Messlatte – Wie wollen wir mit den FX-Risiken umgehen? Wie messen wir den Erfolg unserer Strategie?
5. Berichtswesen – Wie hoch sind die realisierten/unrealisierten Gewinne und Verluste aus den Fremdwährungstransaktionen? Inwieweit sind Limite in Anspruch genommen bzw. bereits ausgenutzt?

**Liquiditäts-  
sicherung****Liquiditätsrisiko**

Liquiditätssicherung zum Fortbestand der Gesellschaft ist meist vorrangiges Ziel des Treasury. Zur Zielerreichung ist ein konzernweites Finanzberichtswesen mit den notwendigen Bestandteilen (Finanzstatus, kurz- und mittelfristige Liquiditätsplanung, uberjahriges Finanzplanungsmodell) implementiert.

**Debitorenrisiko**

Die Überwachung und Steuerung des Ausfallrisikos wird durch das Treasury wahrgenommen. Die Pflege der einzelnen Kreditlimite erfolgt dezentral, aber der inhaltliche Kriterienkatalog wurde mit Treasury abgestimmt. Treasury erhält die Gesamtposition und entscheidet über Umfang und Instrumente der Absicherung.

**Kontrahentenrisiko und Rohstoffpreisrisiko**

Essenziell ist auch hier die Einhaltung des „üblichen“ Regelkreises:

- Identifizierung,
- Analyse,
- Verabschiedung eines entsprechenden Strategiebeschlusses,
- Umsetzung des Risikomanagements und
- entsprechendes Risiko-Controlling.

## Fazit

Risikopositionen sind in der betriebswirtschaftlichen Realität nicht definierbar, sondern nur – von der Auswirkung her – analysierbar. Nur richtig analysierte Risiken können überhaupt abgesichert werden. Die Basis dafür ist ein entsprechendes Finanzberichtswesen.

Finanzrisiken sind im Unternehmen nicht isoliert (monokausal) zu betrachten, sondern im wirtschaftlichen Gesamtbild. Das wirtschaftliche Gesamtbild wird vom Grundgeschäft bestimmt und kann in jedem Unternehmensbereich anders sein.

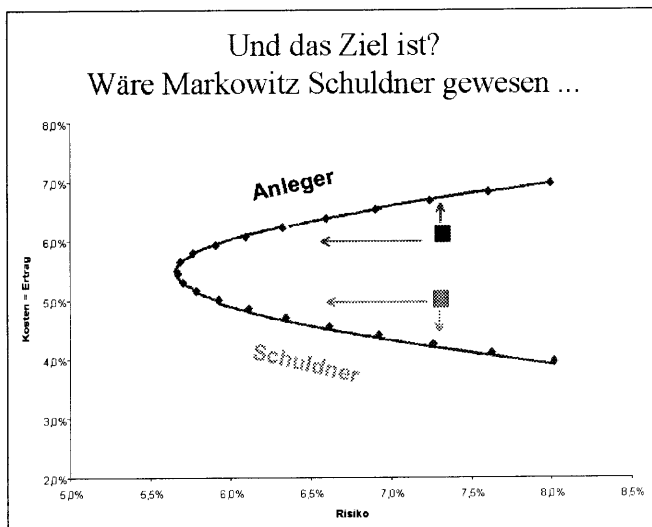


Abb. 5: Risiko-Ertrag-Portfolio  
(Quelle: Schwabe, Ley & Greiner, [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at))



## Wann ist ein Treasury gut?

Diese Frage wird uns häufig gestellt. Natürlich gibt es darauf keine allgemein gültige Antwort. Nichtsdestotrotz hat sich ein Kern an Themen und Fragen in unserer langjährigen Beratungspraxis beim Aufbau entsprechender „Treasury-Infrastrukturen“ herausgebildet:

### Treasury-Infrastruktur

- *Wissen, was wer darf und soll.* (Aufbau- und Ablauforganisation)
- *Wissen, wo man „steht“.* ⇨ Voraussetzung dafür ist die Kenntnis der finanziellen Situation (Finanzstatus).
- *Wissen, wo die „Reise“ hin geht.* ⇨ Kenntnis der möglichen Szenarien für die Unternehmensentwicklung (Planung)
- *Wissen, was passieren könnte.* ⇨ Risikoanalyse
- *Sicherstellen, dass nur das passieren kann, was passieren darf.* (Risikosteuerung) ⇨ Vordefinierte und nachvollziehbare Portfolio- und Risikostrategie
- *Sicherstellen, dass nicht mehr Chance bei weniger Risiko besteht* (Portfolioeffizienz) ⇨ Ziel: Effizientes Portfolio: Kosten-/Ertragsoptimierung bei gleichzeitiger Risikoreduktion bzw. -minimierung