

Veröffentlicht in

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

2001

“Kernfragen des Risikomanagements und integrierte
Managementsysteme“

Kapitel 6-3.2, S. 1-16

KOGNOS VERLAG, Augsburg
(www.kognos.de)

6-3.2 Strategisches Risikomanagement

Kernfragen des Risikomanagements und integrierte Managementsysteme

Autor: Dr. Werner Gleißner

Inhalt:

Wertorientierte Unternehmensführung: Chancen und Risiken managen

Kernfragen des strategischen Risikomanagements

- Welche Faktoren bedrohen Erfolg und Erfolgspotenziale?
- Welche Kernrisiken soll das Unternehmen selbst tragen?
- Welche Eigenkapitalausstattung ist als Risikodeckungspotenzial nötig?
- Welcher Erfolgsmaßstab ist Basis der Unternehmenssteuerung?

Analyse und Aggregation von Risiken

- Die Bewertung der Unternehmenssituation
- Verfahren der Risikoaggregation

Integrierte wertorientierte Steuerungssysteme

- Die Balanced Scorecard und das Risikomanagementsystem
-

Wertorientierte Unternehmensführung: Chancen und Risiken managen

Aufbau von Erfolgspotenzialen

Das strategische Management befasst sich insbesondere mit dem Aufbau von Erfolgspotenzialen. Ein solches Erfolgspotenzial ist die besondere Fähigkeit, mit der ein Unternehmen mittel- bis langfristig Gewinne (oder freie Cashflows) erzielen kann und damit zur Steigerung des Unternehmenswertes beiträgt. Eine solche wertorientierte Unternehmensführung ist ein gezieltes Management von Chancen und Risiken in einem dynamischen Umfeld. Da der Wert eines Unternehmens – als wichtiger Erfolgsmaßstab – sowohl von den zukünftigen Erträgen (bzw. den freien Cashflows) als auch deren Risiken abhängt, wird Risikomanagement zum unverzichtbaren Bestandteil jeder strategischen Unternehmensführung. In diesem Beitrag werden daher vier „Kernfragen“ formuliert, die ein leistungsfähiges Risikomanagement aus strategischer Perspektive mindestens beantworten muss.

Anschließend wird zudem aufgezeigt, welche Möglichkeiten bestehen, ein Risikomanagementsystem mit einer Balanced Scorecard in einem wertorientierten Steuerungssystem zu vernetzen.

Definition Shareholder-Value

Wie bereits erwähnt, ist der Unternehmenswert definiert als Summe der mit dem risikoadäquaten Kapitalkostensatz diskontierten zukünftigen freien Cashflows. Diese berechnen sich als Cashflows vor Zinsen, aber nach Abzug der Steuern sowie der Investitionen in Anlage- und Umlaufvermögen. Aus dieser allgemeinen Definition zum Unternehmenswert (Shareholder-Value) lassen sich unmittelbar Konsequenzen für die wertorientierte Unternehmenssteuerung ableiten. Insbesondere erkennt man die primären Werttreiber, also

die Bestimmungsfaktoren des Unternehmenswertes (vgl. Abb. 1).

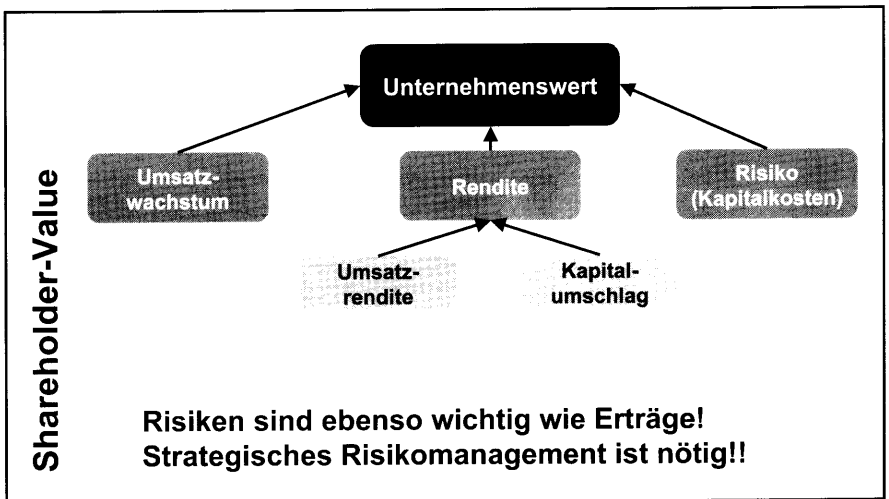


Abb. 1: Bestimmungsfaktoren des Unternehmenswertes

Nachfolgend sollen insbesondere die sonst oft vernachlässigten Risiken, ihre Messung und Aggregation sowie ihre Bedeutung für den Unternehmenswert näher betrachtet werden, um aufzuzeigen, welche Stellung das Risikomanagement in einer integrierten Unternehmensführungskonzeption hat.

Risiken sind die aus der Unvorhersehbarkeit der Zukunft resultierenden, durch „zufällige“ Störungen verursachten Möglichkeiten, geplante Ziele zu verfehlen. Risiken entsprechen somit mathematisch weitgehend der Streuung um den Erwartungswert der betrachteten Zielvariable (z. B. der Eigen- oder Gesamtkapitalrendite).

Hohe Risiken eines Unternehmens zeigen sich dabei in erheblichen Schwankungsbreiten der zukünftigen Cashflows.

Während beispielsweise Kostensenkungsmaßnahmen auf eine Steigerung der (Erwartungswerte) der freien Cashflows abzielen, ist es eine Aufgabe des Risikomanagements, die Streuung bzw. die Schwankungsbreite der freien Cashflows zu reduzieren und so einen Betrag zur Steigerung des Unternehmenswertes zu leisten.

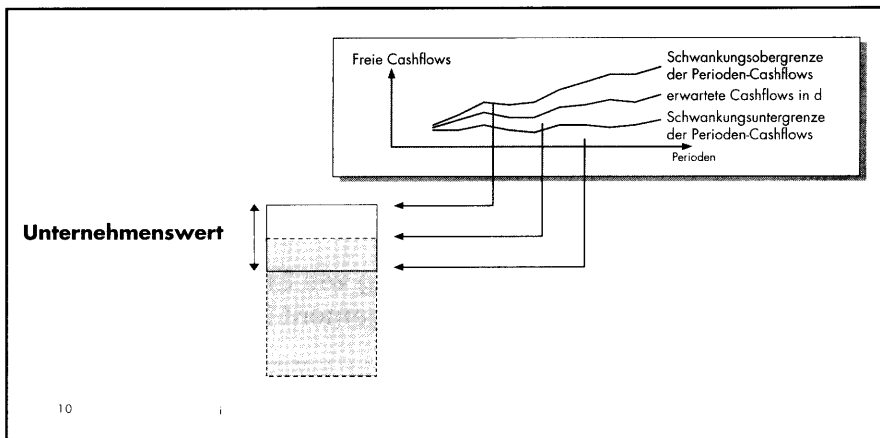


Abb. 2: Freier Cashflow, Risiko und Unternehmenswert

Kernfragen des strategischen Risikomanagements

Bestandteil der strategischen Unternehmensführung

Welche Risiken 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. Damit ist das strategische Risikomanagement grundsätzlich Bestandteil der strategischen Unternehmensführung.

Im Kontext eines strategischen Risikomanagements sind insbesondere die folgenden vier Fragen zu beantworten, auf die im Weiteren noch genauer eingegangen wird:

Die vier Kernfragen

Die vier Kernfragen des strategischen Risikomanagements

- Welche Faktoren bedrohen Erfolg und Erfolgspotenziale?
- Welche Kernrisiken soll das Unternehmen selbst tragen?
- Welche Eigenkapitalausstattung ist als Risikodeckungspotenzial nötig?
- Welcher Erfolgsmaßstab ist Basis der Unternehmenssteuerung?

1. Welche Faktoren bedrohen Erfolg und Erfolgspotenziale?

Erfolgspotenziale (also Kernkompetenzen, interne Stärken und Wettbewerbsvorteile) sind die Voraussetzung für zukünftige Gewinne bzw. Cashflows. Der erste Schritt einer strategischen Risikoanalyse ist folglich die Identifikation der Erfolgspotenziale. Wenn bekannt ist, welche Faktoren für den Unternehmenserfolg maßgeblich sind, kann man in einem weiteren Schritt die sog. strategischen Risiken ermitteln. Strategische Risiken sind dabei all jene Risiken, die zu einer wesentlichen Beeinträchtigung der Erfolgspotenziale des Unternehmens führen können. Wenn beispielsweise das fachliche Know-how einer kleinen Gruppe von Mitarbeitern für den Unternehmenserfolg entscheidend ist, wäre der mögliche Verlust dieser Mitarbeiter – durch Krankheit, Rente oder Abwerbung von Konkurrenten – ein solches strategisches Risiko.

Strategische Risiken

Diesen Risiken ist auf Grund ihrer Bedeutung für die Zukunftsperspektiven des Unternehmens besondere Aufmerksamkeit zu schenken.

Strategische Marktrisiken

Unter den bestandsgefährdenden Risiken haben strategische Marktrisiken einen besonderen Stellenwert, wie insbesondere die Insolvenzstatistik immer wieder zeigt. Solche Marktrisiken – wie bspw. Nachfrageschwankungen, Markteintritte neuer Wettbewerber oder Veränderungen der Kundenwünsche – werden daher zur Beurteilung der strategischen Bedrohungen des Unternehmens analysiert. Dabei werden die Märkte systematisch bezüglich der Marktbedingungen (Wettbewerbskräfte) charakterisiert, weil diese den Risikoumfang eines Marktes maßgeblich bestimmen. Solche Wettbewerbskräfte sind bspw. die Marktwachstumsrate, die Differenzierungsmöglichkeiten gegenüber Wettbewerbern, die Markteintrittshemmnisse sowie die Abhängigkeit von Kunden und Lieferanten.

2. Welche Kernrisiken soll das Unternehmen selbst tragen?

Kernrisiken und Risikotransfer

Um erfolgreich zu sein, muss ein Unternehmen bestrebt sein, Erfolgspotenzial aufzubauen. Dabei ist es unvermeidlich, dass gewisse Risiken eingegangen werden müssen. 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 sog. Kernrisiken bezeichnet. Bei allen anderen Risiken sollte dagegen geprüft werden, ob diese nicht zu akzeptablen Kosten auf andere Wirtschaftssubjekte

übertragen werden können (Risikotransfer). Neben den Versicherungslösungen kann auch die geeignete Gestaltung von Verträgen mit Kunden und Lieferanten sowie der Einsatz von Derivaten auf Währungen, Zinsen oder Rohstoffpreisen zum Risikotransfer genutzt werden. Ein Unternehmen hat durch den Transfer solcher „peripherer Risiken“ den Vorteil, dass es mehr Risiken beim Aufbau von Erfolgspotenzialen eingehen kann, ohne das Risikodeckungspotenzial des vorhandenen Eigenkapitals zu überziehen.

3. Welche Eigenkapitalausstattung 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 senkt.

**Angemessene
Eigenkapital-
ausstattung**

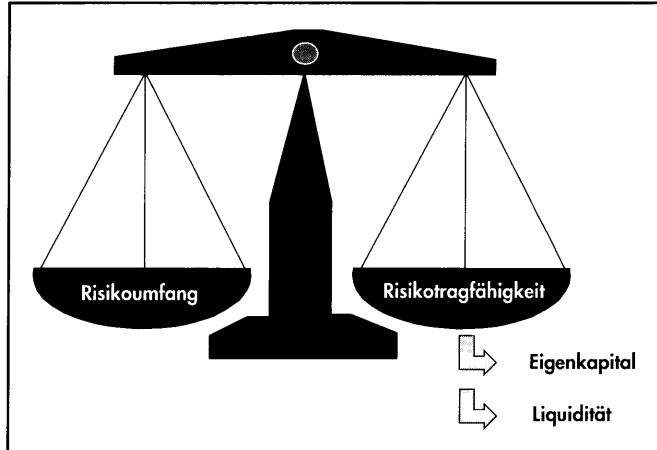


Abb. 3: Angemessene Eigenkapitalausstattung

4. Welcher Erfolgsmaßstab ist Basis der Unternehmenssteuerung?

Wertgewinn einer Unternehmensaktivität

Damit ein (neues) Geschäftsfeld oder eine Investition einen positiven Beitrag zum Unternehmenswert leistet, ist es erforderlich, dass seine Rendite größer ist als sein risikoabhängiger Kapitalkostensatz. Der Wertgewinn einer Unternehmensaktivität lässt sich beispielsweise mit dem Economic-Value-Added (EVA) in Abhängigkeit der Differenz von Rendite und Kapitalkostensatz angeben:

$$\text{EVA} = \text{Kapitalbindung} \times (\text{Rendite} - \text{Kapitalkostensatz})$$

Finanziert wird eine Investition oder ein Geschäftsfeld mit Eigenkapital (EK) und Fremdkapital (FK). Die Kapitalkosten ergeben sich daher als Mittelwert der Fremdkapitalkosten k_f (Darlehenszinssatz) und den (höheren) Eigenkapital-

kosten k_e , wobei mit dem Steuersatz s die steuerlichen Vorteile des Fremdkapitals erfasst werden. Anstelle von Kapitalkosten spricht man auch von sog. weighted average cost of capital (WACC). Diese lassen sich wie folgt in Abhängigkeit der Anteile von Eigenkapital (EK) und Fremdkapital (FK) am Gesamtkapital berechnen:

$$WACC = (1-s) \times FK \times k_f + EK \times k_e$$

Bei einem Unternehmen mit mehreren, unterschiedlich risikanten Geschäftsfeldern kann man den Eigenkapitalbedarf (Risikodeckungspotenzial) jedes Geschäftsfeldes mit dem Risikoumfang (Value-at-Risk) bestimmen und daraus dessen Kapitalkosten und den Wertbeitrag ableiten. Ergänzend kann man aus dem errechneten Risikoumfang (z. B. Value-at-Risk; vgl. unten) auch risikoadjustierte Rentabilitätsmaße für die Unternehmenssteuerung ableiten, wie z. B. den RORAC (= sog. return on risk adjusted capital), der sich als Quotient von Gewinn und Eigenkapitalbedarf (RAC) berechnen lässt.

Analyse und Aggregation von Risiken

Die Bewertung der Unternehmenssituation

Die Risikosituation eines Unternehmens verändert sich ständig. Ein Risikomanagementsystem, wie es inzwischen durch das KonTraG für Aktiengesellschaften vorgeschrieben ist, zielt darauf ab, durch dokumentierte organisatorische Regelungen sicherzustellen, dass in regelmäßigen Abständen die Risikosituation neu bewertet, die Ergebnisse der

**Risikosituation
eines Unter-
nehmens**

Unternehmensführung kommuniziert und rechtzeitig adäquate Risikobewältigungsmaßnahmen eingeleitet werden.

Risikoanalyse

Bei der Risikoanalyse werden dabei zunächst alle auf das Unternehmen einwirkenden Einzelrisiken systematisch identifiziert und anschließend hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitativen Auswirkungen bewertet.

Eine fundierte Risikoanalyse geht durch den Einsatz spezifischer Analysemethoden in den einzelnen Risikofeldern über das Sammeln bekannter Risiken hinaus und sichert so die vorhandenen Risikobetrachtungen im Unternehmen ab.

Verfahren der Risikoaggregation**Risk Exposure**

Zielsetzung der anschließenden Risikoaggregation ist die Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs (sog. Risk Exposure) der Unternehmung sowie der relativen Bedeutung der Einzelrisiken. Dabei sind Wechselwirkungen der Risiken – durch Risikosimulationsverfahren – explizit zu berücksichtigen. Hierzu werden die Wirkungen der Einzelrisiken im Kontext der im Unternehmen genutzten Planungsmodelle (z. B. Plan-GuV) integriert, was die Verbindung zwischen Risikomanagement und „traditioneller“ Unternehmensplanung ermöglicht. Das geeignetste Verfahren zur Risikoaggregation stellt die Risikosimulation („Monte-Carlo-Simulation“) dar. In unabhängigen Simulationsläufen wird mithilfe von Zufallszahlen ein Geschäftsjahr mehrere tausend Mal durchgespielt und jeweils eine Ausprägung der GuV oder Bilanz berechnet.

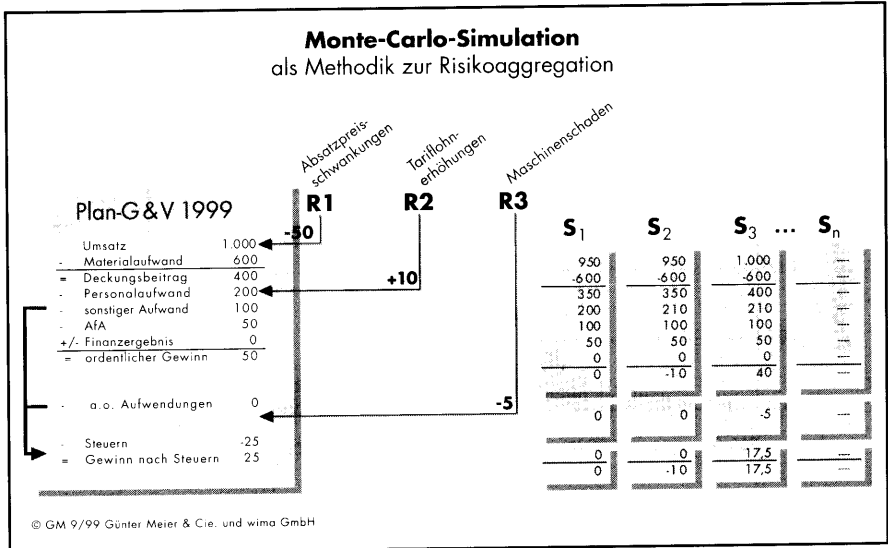


Abb. 4: Integration der Risiken in die Unternehmensplanung

Damit erhält man in jedem Simulationslauf einen Wert für die betrachtete Zielgröße (z. B. Gewinn oder Cashflow). Aus den ermittelten Realisationen der Zielgrößen ergeben sich aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Aus diesen kann der Value-at-Risk als ein Höchstscha-den, der mit beispielsweise 95%iger Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird, ermittelt werden. Durch Sensitivitätsanalysen ist es weiterhin möglich, die wesentlichen Einflussfaktoren (Einzelrisiken) auf die Zielvariablen zu bestimmen.

Value-at-Risk

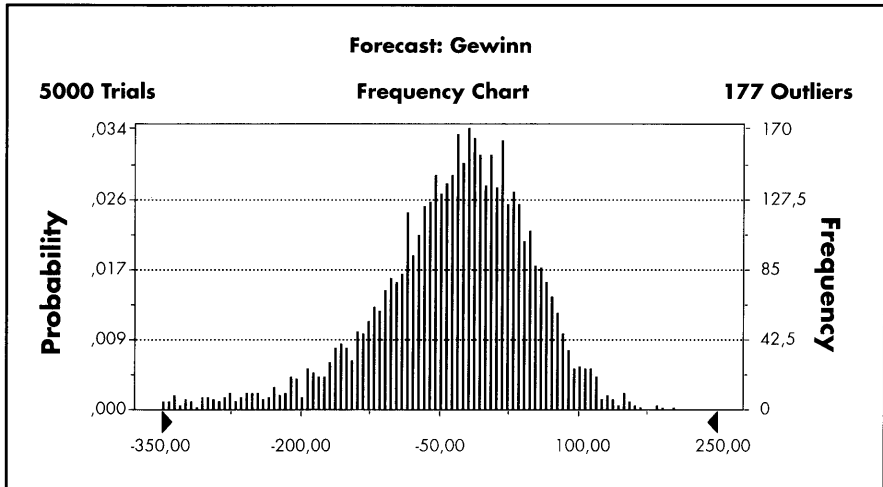


Abb. 5: Risiken als „Streuung“ der Zielgröße „Gewinn“

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.

Im Folgenden wird aufgezeigt, wie diese Informationen des Risikomanagements zu einem integrierten, wertorientierten Managementsystem ausgebaut werden können.

Integrierte wertorientierte Steuerungssysteme

Die Balanced Scorecard und das Risikomanagementsystem

Die Grundidee beim Aufbau integrierter wertorientierter Steuerungssysteme ist es, die beiden primären Determinanten des Unternehmenswertes – die freien Cashflows und die Diskontierungszinssätze – durch zwei vernetzte 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, also sog. Leistungstreiber (sog. leading indicators) darstellen. Dazu gehören zunächst Kennzahlen zur Beschreibung der Wettbewerbsposition (Kundenperspektive, z. B. Marktanteil, Kundentreue, Kundenzufriedenheit). Außerdem werden Kennzahlen zur internen Stärke, also insbesondere der Effizienz der Arbeitsprozesse, betrachtet (Kennzahlen zur Mitarbeiter- und Kompetenzperspektive, z. B. Arbeitseffizienz, Ausschussquote, Mitarbeiterzufriedenheit, Qualifikation). Fundierte Kennzahlen zur Risikosituation fehlen dagegen meist.

Determinanten des Unternehmenswertes

Die Balanced Scorecard

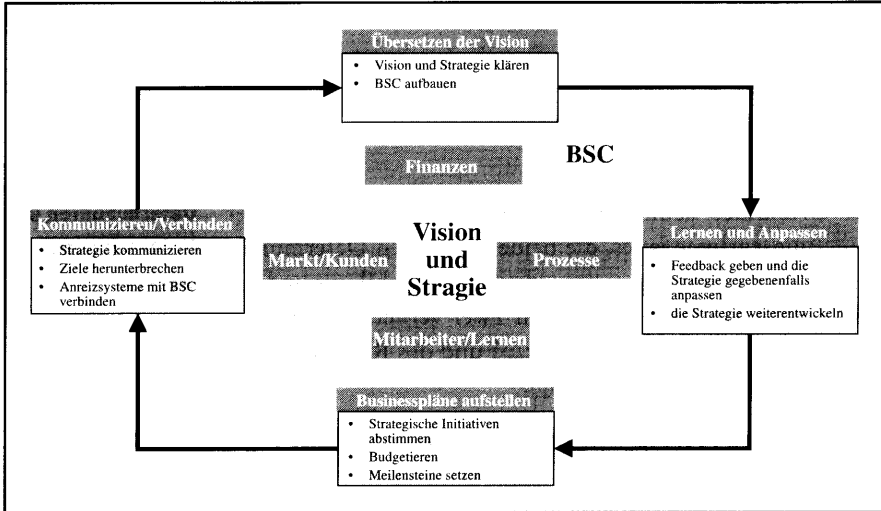


Abb. 6: Unternehmensstrategie und die Balanced Scorecard
(nach Norton/Kaplan 1997)

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 freien Cashflows beeinflussen (vgl. Abbildung 6).

Der zusätzlich für die Unternehmenswertsteuerung erforderliche Diskontierungszinssatz (Kapitalkosten WACC) der freien Cashflows ist vom Risiko abhängig. Durch eine Aggregation der Risiken eines Unternehmens im Rahmen des Risikomanagements lässt sich – wie erläutert – ermitteln, wie hoch der Eigenkapitalbedarf – als Risikodeckungspotenzial – ist und welche Kapitalkosten damit angemessen sind.

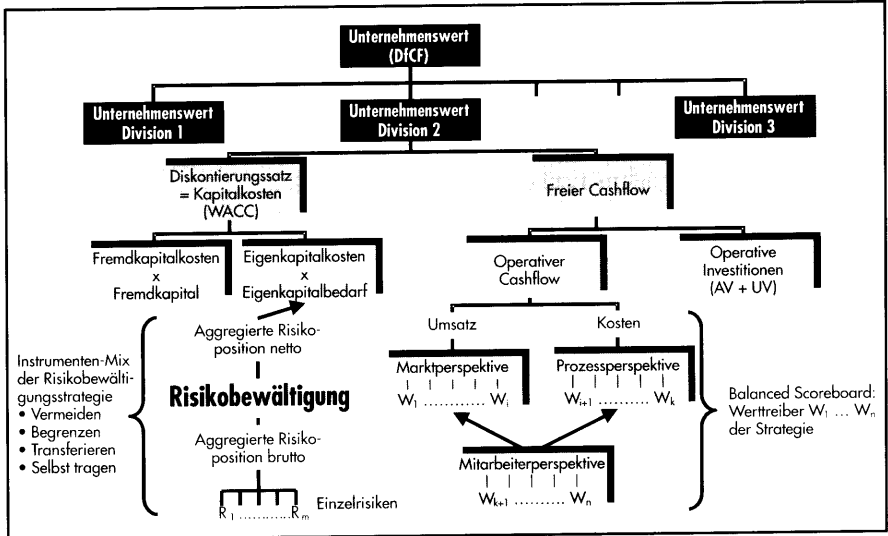


Abb. 7: Balanced Scorecard im Kontext einer wertorientierten Unternehmenssteuerung

Abbildung 7 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 häufig etwas „philosophisch“ anmutenden Kennzahlen der Balanced Scorecard werden so klar auf die Erklärung und Steuerung des Unternehmenswertes hin ausgerichtet und das Risikomanagement findet seinen Platz bei der Abschätzung des Kapitalkostensatzes.

Wertorientiertes Steuerungssystem

Transparenz

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

Literaturhinweise

Ehrbar, A.: Economic Value Added, Gabler-Verlag, 1999.

Füser, K. / Gleißner, W. / Meier, G.: Risikomanagement (KontraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Der Betrieb 15/1999, S. 753–758.

Gleißner, W.: Faustregeln für Unternehmer – Leitfaden für strategische Kompetenz und Entscheidungsfindung, Gabler Verlag, 2000.

Gleißner, W.: Risikopolitik und Strategische Unternehmensführung, in: Der Betrieb, 33/2000, S. 1625–1629.

Gleißner, W. / Meier, G.: Risikomanagement als integraler Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung, in: DSRW, Januar 2000, S. 6–10.

Norton, R. S. / Kaplan, D. P.: Balanced Scorecard, 1977.

Rappaport, A.: Shareholder Value, 2. Auflage, 1999.