

Arnd Wiedemann

# Identifikation, Messung und Steuerung finanzieller Risiken in Unternehmen

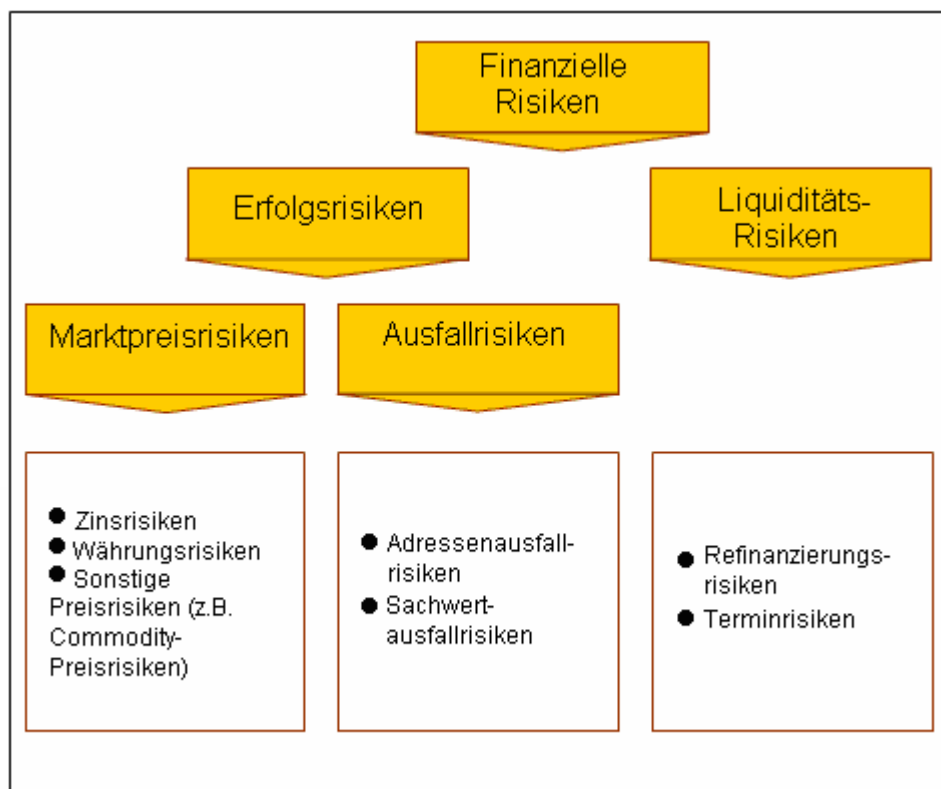
erschieden in:

Frank Romeike / Robert B. Finke, Erfolgsfaktor Risiko-Management, Wiesbaden 2003, S. 199 - 216

	Seite
1.           Finanzielles Risikomanagement in Unternehmen – die Studie	1
2.           Forderungsausfallrisiko	3
3.           Marktpreisrisiken	7
3.1.1   Methodenüberblick	7
3.1.2   Währungsrisiko	10
3.3      Zinsrisiko	14
3.4      Commodity-Risiko	17
4.           Ausblick	20

## 1. Finanzielles Risikomanagement in Unternehmen – die Studie

Finanzielle Risiken und deren Steuerung wurden früher wie selbstverständlich auf Finanzdienstleister oder sogar noch enger auf Kreditinstitute beschränkt. Nicht zuletzt einige spektakuläre und aufsehenerregende Fälle aus der Unternehmenspraxis zeigen aber deutlich, dass auch Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen finanziellen Risiken ausgesetzt sind und deren Einfluss auf den unternehmerischen Erfolg nicht zu unterschätzen ist.



**Abbildung 1: Finanzielle Risiken eines Unternehmens**

Finanzielle Risiken in Unternehmen lassen sich in Liquiditäts- und Erfolgsrisiken unterteilen (vgl. Abbildung 1).<sup>1</sup> *Liquiditätsrisiken* bestehen aus Refinanzierungsrisiken und Terminrisiken. Deren Steuerung zählt zu den traditionellen Aufgaben einer Finanzabteilung. Unterscheiden lässt sich zwischen der kurzfristigen und langfristigen Liquiditätsrisikosteuerung. Während sich die kurzfristige Liquiditätssteuerung auf die Gewährleistung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit konzentriert, orientiert sich die langfristige Liquiditätssteuerung an strukturellen Zusammenhängen von Kapitalausstattung und Kapitalverwendung. Die langfristige Liquiditätssteuerung findet ihren Ausdruck in bilanziellen Strukturnormen.

Neben diesem traditionellen Bereich der Risikosteuerung gewinnt zunehmend die Steuerung der *Erfolgsrisiken* an Bedeutung. Zu den Erfolgsrisiken eines Unternehmens zählen

<sup>1</sup> Vgl. WIEDEMANN 1998, S. 3.

zum einen die *Marktpreisrisiken* in Form von Zins-, Währungs- und sonstigen Preisrisiken. Daneben gibt es *Ausfallrisiken* in Form von Forderungs- und Sachwertausfallrisiken. Im Rahmen des finanziellen Risikomanagements liegt der Fokus primär auf der Messung und Steuerung von Forderungsausfallrisiken. Sachwertausfallrisiken bestehen in der Gefahr einer Sachwertminderung z. B. bei Produktionsanlagen oder Immobilien und sind dem Leistungsbereich eines Unternehmens zuzuordnen. Diese, wie auch alle übrigen unternehmerischen Risiken, die unter dem Begriff der *operativen Risiken* zusammengefasst werden können (Management-, Beschaffungs-, Produktions-, Absatz-, Personal-, EDV-, Organisations- und Vertragsrisiken), bleiben im folgenden ausgeklammert. Dies gilt auch für die Liquiditätsrisikosteuerung, die eine klassische Aufgabe darstellt und in Unternehmen als etabliert betrachtet werden kann.

Die empirischen Belege der Ausführungen basieren auf einer am Lehrstuhl für Finanz- und Bankmanagement der Universität Siegen durchgeführten Umfrage zum finanziellen Risikomanagement in Unternehmen. Ziel dieser Studie war es, den aktuellen Stand des finanziellen Risikomanagements zu ermitteln, sowie zukünftige Entwicklungen und mögliche Ergebnispotenziale aufzuzeigen. Die Umfrage wurde unter den 500 vom Umsatz größten deutschen Unternehmen durchgeführt, wobei Banken, Versicherungen und Finanzdienstleister bewusst ausgeklammert wurden, da sie die Ergebnisse stark verzerrt hätten. Von den befragten Unternehmen haben sich 129 an der Studie beteiligt. Dies entspricht einer Rücklaufquote von 26 %.<sup>2</sup>

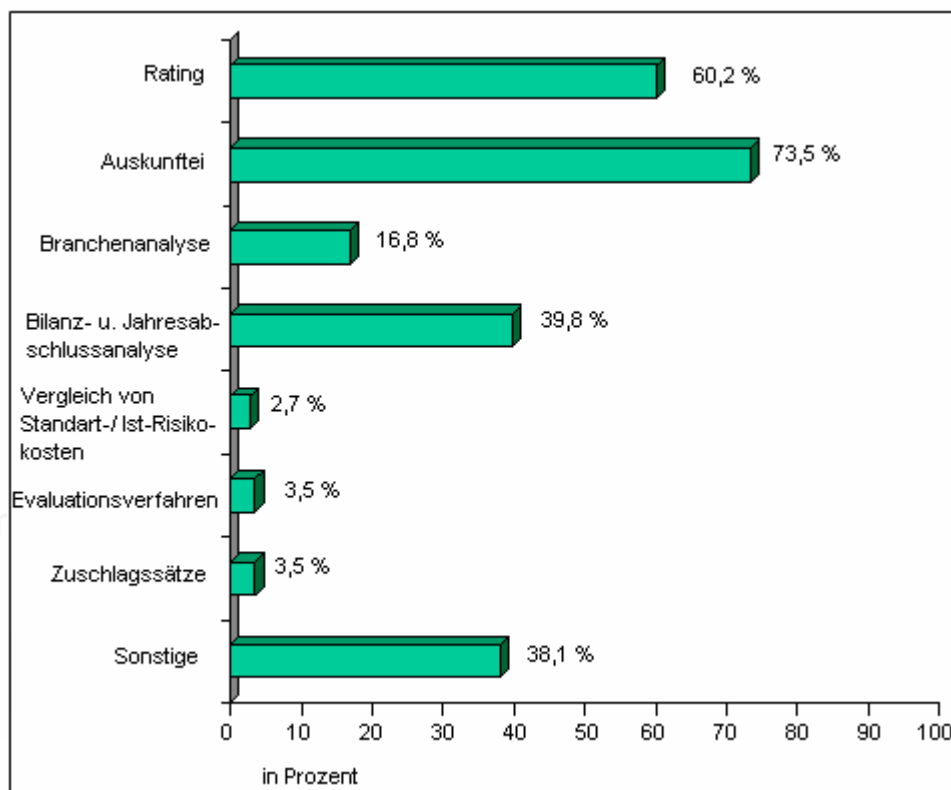
## 2. Forderungsausfallrisiko

Dem Forderungsausfallrisiko wird in vielen Unternehmen große Bedeutung beigemessen. 88,4 % der befragten Unternehmen sehen das Ausfallrisiko als relevant an. Die eingesetzten Verfahren fokussieren allerdings sehr stark auf die Einschätzung der Bonität der Vertragspartner (vgl. Abbildung 2). Es wird versucht, deren Kreditwürdigkeit zu beurteilen, um auf dieser Basis Forderungsausfälle zu begrenzen resp. zu verhindern. Von den Un-

---

<sup>2</sup> Vgl. WIEDEMANN 2000.

ternehmen, die ihr Forderungsausfallrisiko analysieren, nehmen hierfür 73,5 % Auskunfteien in Anspruch. Eine große Bedeutung kommt auch Ratings zu. Diese werden von 60,2 % der Unternehmen genutzt. Bilanz- und Jahresabschlussanalysen finden in 39,8 % und Branchenanalysen in 16,8 % der Unternehmen Verwendung. Alle weiteren Verfahren sind von untergeordneter Bedeutung. Die aktuell in Kreditinstituten diskutierten Ansätze zur Kreditportfeuillesteuerung, die sich auch auf die Forderungsbestände von Unternehmen übertragen lassen, finden in Unternehmen noch fast keine Beachtung.



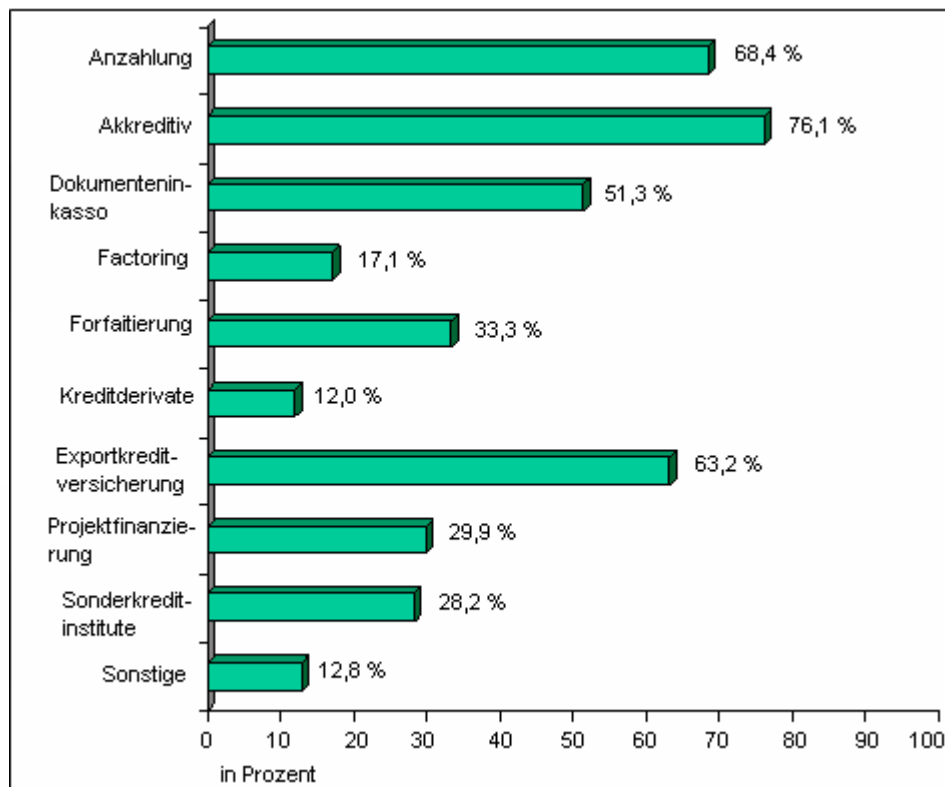
**Abbildung 2: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Forderungsausfallrisikos**

Die Art der Risikomessung spiegelt sich auch in der Art und Weise wider, wie Forderungsausfallrisiken in Unternehmen begrenzt werden. Zuerst einmal ist zu konstatieren, dass lediglich 47,3 % der Unternehmen das *Forderungsausfallrisiko* durch Limite begrenzen. Dominant sind hierbei mit 91,8 % Nominallimite. 11,5 % der Unternehmen haben

auch Stop-Loss-Limite definiert. Der Einsatz anderer Limitverfahren ist von völlig untergeordneter Bedeutung. Damit setzt nur etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen, die ein Ausfallrisiko in außenstehenden Forderungen aus Lieferungen und Leistungen begründet sehen, überhaupt Kundenlimite ein.

Um international Risiken aus einer zu starken Konzentration auf einzelne Länder zu vermeiden, können Länderrisikolimite zum Einsatz kommen. Zur Begrenzung des *Länderrisikos* setzen aber lediglich 25,6 % der Unternehmen Limite ein. Auch hier hat das Nominallimit eine herausragende Bedeutung. Es wird von 40,3 % der Unternehmen eingesetzt. Das Ausfallrisiko von Banken wird von 34,1 % der Unternehmen limitiert.

Zur Steuerung des Forderungsausfallrisikos setzen Unternehmen sehr stark auf die klassischen und bewährten Instrumente wie Akkreditive, Dokumenteninkasso und Exportkreditversicherungen (vgl. Abbildung 3). Mit Hilfe von Anzahlungen reduzieren 68,4 % der Unternehmen ihr Forderungsausfallrisiko zumindest teilweise. Auch dem Verkauf von Forderungen kommt eine gewisse Bedeutung zu. 33,3 % der Unternehmen verkaufen ihre Forderungen mittels Forfaitierung und 17,1 % mittels Factoring. Der Einsatz moderner Finanzderivate zur Forderungsausfallrisikosteuerung ist korrespondierend mit den zugehörigen Risikomess- und -limitierungsverfahren noch gering. 12,0 % der Unternehmen gaben aber immerhin an, dass sie bereits Kreditderivate zur Steuerung ihrer Forderungsausfallrisiken einsetzen.



**Abbildung 3: Eingesetzte Instrumente zur Forderungsausfallrisikosteuerung**

In der Praxis wird auch versucht, das Forderungsausfallrisiko durch eine gezielte Lenkung der operativen Zahlungsströme zu steuern. Das Pooling von Zahlungsströmen wird von 86,0 % und das Netting von 67,4 % der Unternehmen eingesetzt. Im Ergebnis ist zu konstatieren, dass sowohl bezüglich der Messkonzepte, als auch der Limitverfahren und Steuerungsinstrumente noch kaum Impulse aus den Entwicklungen bei Kreditinstituten auf Unternehmen ausstrahlen. Die in den letzten Jahren stetig ansteigenden Insolvenzzraten weisen diesem Bereich aber eine hohe Priorität zu und signalisieren Unternehmen einen zunehmenden Bedarf an Messkonzepten und Steuerungsinstrumenten zur effizienten Behandlung von Forderungsausfallrisiken.

### 3. Marktpreisrisiken

#### 3.1 Methodenüberblick

Beim Forderungsausfallrisiko in Unternehmen lässt sich beobachten, dass Unternehmen in diesem Bereich eine Reihe, wenn auch ältere Methoden und Instrumente einsetzen. Bei den Marktpreisrisiken zeigt sich dagegen ein wesentlich differenzierteres Bild. Bezüglich des Entwicklungsstandes der Methoden lässt sich folgende Rangfolge aufstellen: Am fortgeschrittensten ist man beim Währungsrisiko, gefolgt mit einigem Abstand vom Commodity-Risiko und das methodische Schlusslicht bildet das Zinsrisiko.

Die Verfahren zur Messung von Marktpreisrisiken lassen sich in Messmethoden unterteilen, für die Kenntnisse über die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Risikofaktoren notwendig sind und solche für die diese nicht bekannt sein müssen. Zu den Methoden, die keine Kenntnis über die Wahrscheinlichkeitsverteilung voraussetzen, zählen *Szenario- und Sensitivitätsanalysen*. Die moderneren Messkonzepte setzen dagegen die Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Risikofaktoren voraus. Hierzu zählen der *Value-at-Risk*, *Cash-Flow-at-Risk* und *Earnings-at-Risk*.<sup>3</sup>

In der *Szenarioanalyse* werden die Auswirkungen alternativer Entwicklungen von Marktpreisen wie z.B. Wechselkursen oder Zinssätzen auf den finanziellen Überschuss oder die Marktwerte einer Position oder eines Portfolios bestimmt. Dabei kommen sowohl Normalszenarien als auch Stressszenarien in Betracht. Die Rechenmethode ist bei beiden grundsätzlich identisch. Unterschiede ergeben sich lediglich im Ausmaß der angenommenen Marktpreisveränderungen.

Bei den *Sensitivitätsanalysen* werden ebenfalls die Auswirkungen von Änderungen der Marktpreise aber auch anderer Einflussfaktoren (wie z. B. Volatilitäten oder Restlaufzeiten) auf den finanziellen Überschuss oder die Marktwerte untersucht. Sensitivitätskennzahlen

---

<sup>3</sup> Vgl. GEBHARDT/MANSCH 2001, S. 64, HAGER 2002.

finden auch für die Messung von Risiken im Optionsgeschäft Verwendung (die sogenannten „Griechen“ oder „Greeks“). Optionspreissensitivitäten messen die Veränderung des Optionspreises in Abhängigkeit von der Veränderung der optionspreisbestimmenden Parameter, wie z. B. Veränderungen des Kassakurses (Delta), der Volatilität (Vega), des Zinssatzes (Rho) oder der Restlaufzeit (Theta).<sup>4</sup>

Die neueren Konzepte der Risikomessung ermöglichen auf Basis der zugrundegelegten Wahrscheinlichkeitsverteilung eine Wahrscheinlichkeitsaussage bezüglich des maximal erwarteten Verlusts. Der *Value-at-Risk* ist der maximale Verlust, der innerhalb einer bestimmten Haltedauer mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Das statistische Maß ist das Quantil der angenommenen Verteilung von Wertveränderungen einer Position oder eines Portefeuilles.<sup>5</sup>

Die Ermittlung des *Cash-Flow-at-Risk* bzw. *Earnings-at-Risk* erfolgt in Analogie zum Value-at-Risk. Unterschiede ergeben sich insbesondere in der Bezugsgröße. Während sich der Value-at-Risk auf den Marktwert einer Position oder eines Portefeuilles bezieht, liegen dem Cash-Flow-at-Risk Zahlungsströme und dem Earnings-at-Risk finanzielle Überschüsse als Bezugsgröße zugrunde.<sup>6</sup>

Zur Begrenzung von Marktpreisrisiken stehen Unternehmen vielfältige Limite zur Verfügung. An erster Stelle sei hier das *Nominallimit* genannt, das in vielen Unternehmen Anwendung findet. Es spiegelt die nominale Höchstgrenze wider, bis zu der Risikopositionen eingegangen werden dürfen. Nominallimite sind für eine wirksame Risikobegrenzung allerdings in den meisten Fällen ungeeignet, insbesondere, wenn mit ihnen Risiken aus dem Einsatz von Derivaten begrenzt werden sollen, da deren Risiko oft deutlich niedriger als der Nominalbetrag des Geschäftes ist. Eine Variante der Nominallimite sind

---

<sup>4</sup> Vgl. STEINER/BRUNS 2000, S. 336 ff.

<sup>5</sup> Vgl. ausführlich WIEDEMANN 2002.

<sup>6</sup> Vgl. GEBHARDT/MANSCH 2001, S. 65, HAGER 2002.

*Produktlimite*, die Höchstgrenzen in Abhängigkeit von den eingesetzten Produkten angeben.

Neben den Nominallimiten werden auch *Verlustlimite* in Form von Stop-Loss-Limiten und Take-Profit-Limite eingesetzt. *Stop-Loss-Limite* dienen dazu, den maximalen Verlust durch eine Veränderung von Marktpreisen zu begrenzen. Hierbei wird ein Marktpreis festgelegt, bei dessen Unterschreiten (Long-Position) oder Überschreiten (Short-Position) die entsprechende Position verkauft oder eingedeckt werden bzw. ein Gegengeschäft abgeschlossen werden muss, um die offene Position zu schließen.

Eine Variante des Stop-Loss-Limits ist das *Take-Profit-Limit*. Hier wird ein Limit gesetzt, das (bei einer Long-Position) über dem ursprünglichen Einstandspreis der Position liegt. Durch das Setzen des Take-Profit-Limit wird gewährleistet, dass erreichte Gewinne nicht durch ungünstige Marktpreisbewegungen wieder verloren gehen. Sobald ein im Vorhinein festgelegter Mindestgewinn erreicht ist, wird dieser realisiert.

Eine weitere Möglichkeit der Limitierung von Marktpreisrisiken ist der Einsatz von *Sensitivitäts-* oder *Szenariolimiten*. Durch Sensitivitäts- oder Szenariolimite wird der maximale Verlust begrenzt, der bei Eintritt bestimmter Szenarien oder der Veränderung optionspreisbestimmender Parameter auftreten kann.

Zur Steuerung der Marktpreisrisiken stehen Unternehmen eine Vielzahl von Instrumenten zur Verfügung. Von der großen Vielfalt der zur Verfügung stehenden Instrumente seien hier nur die wichtigsten aufgezählt. Zu den bedeutendsten derivativen Instrumenten zählen Swaps, Forwards, Futures und Optionen. Bei den drei letztgenannten handelt es sich um Termingeschäfte, die dadurch gekennzeichnet sind, dass Vertragsabschluss und Vertragserfüllung zeitlich auseinander fallen. Swaps, Forwards und Futures sind unbedingte Geschäfte. Jeder Vertragspartner hat die Pflicht zur Vertragserfüllung. Charakteristisch ist für sie ein symmetrisches Ergebnisprofil. Während es sich bei den Futures um börsengehandelte Produkte handelt, findet der Handel mit Swaps und Forwards außerbörslich (Over the Counter, OTC) statt.

Optionen sind dagegen bedingte Termingeschäfte. Der Käufer hat das Recht, aber nicht die Pflicht, das Basisgeschäft durchzuführen. Der Verkäufer (Stillhalter) hat dagegen die Pflicht, auf Anforderung zu liefern (Call) oder abzunehmen (Put). Optionen besitzen damit ein asymmetrisches Ergebnisprofil. Sie kommen als börsengehandelte oder außerbörslich gehandelte Optionen vor.<sup>7</sup>

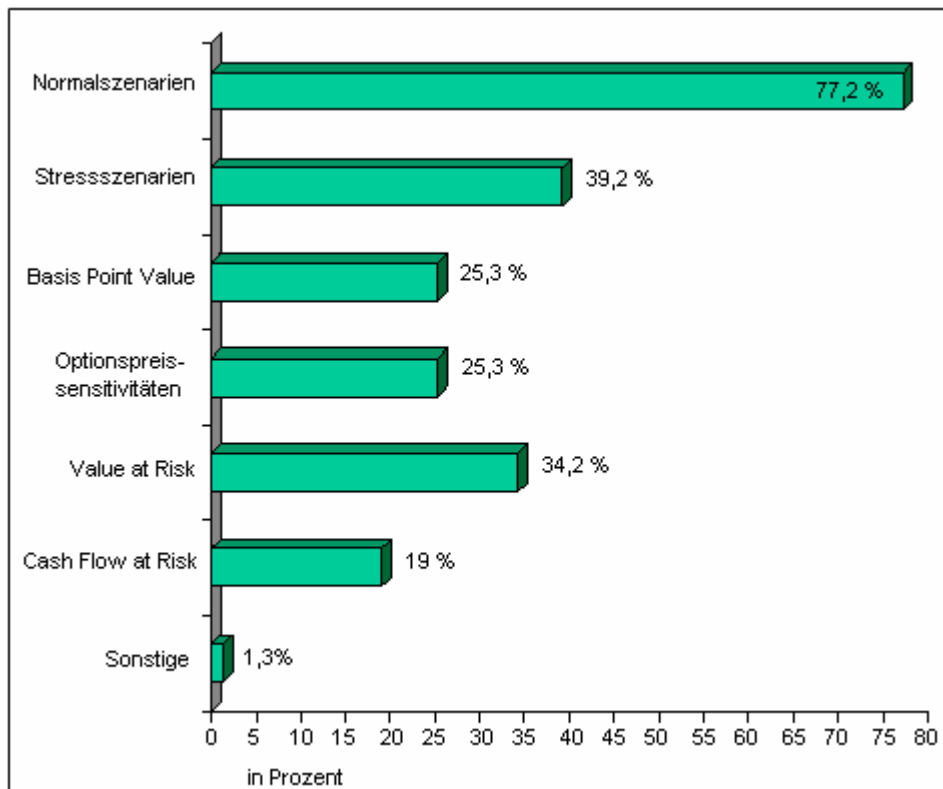
Im folgenden seien die genannten Konzepte und Instrumente auf ihre Verbreitung zur Risikomessung und -steuerung der einzelnen Marktpreisrisikoarten hin untersucht.

### 3.2 Währungsrisiko

Von den an der Studie teilnehmenden Unternehmen gaben 83,7 % an, dass sie das Währungsrisiko als relevant erachten und auch managen. In nur 61,2 % der Unternehmen wird das Währungsrisiko allerdings auch gemessen. 77,2 % dieser Unternehmen verwenden zur Messung des Währungsrisikos Normalszenarien. Jeweils 25,3 % der Unternehmen ermitteln Basispoint Values und Optionspreissensitivitäten. In 34,2 % der Unternehmen wird der Value-at-Risk und in 19,0 % der Cash-Flow-at-Risk ermittelt. Nur 39,2 % ergänzen die eingesetzten Verfahren um Stessszenarien, mit denen außergewöhnliche Veränderungen der Risikoparameter simuliert werden können. Abbildung 4 gibt einen Überblick über den Stand der Messkonzepte beim Währungsrisiko.

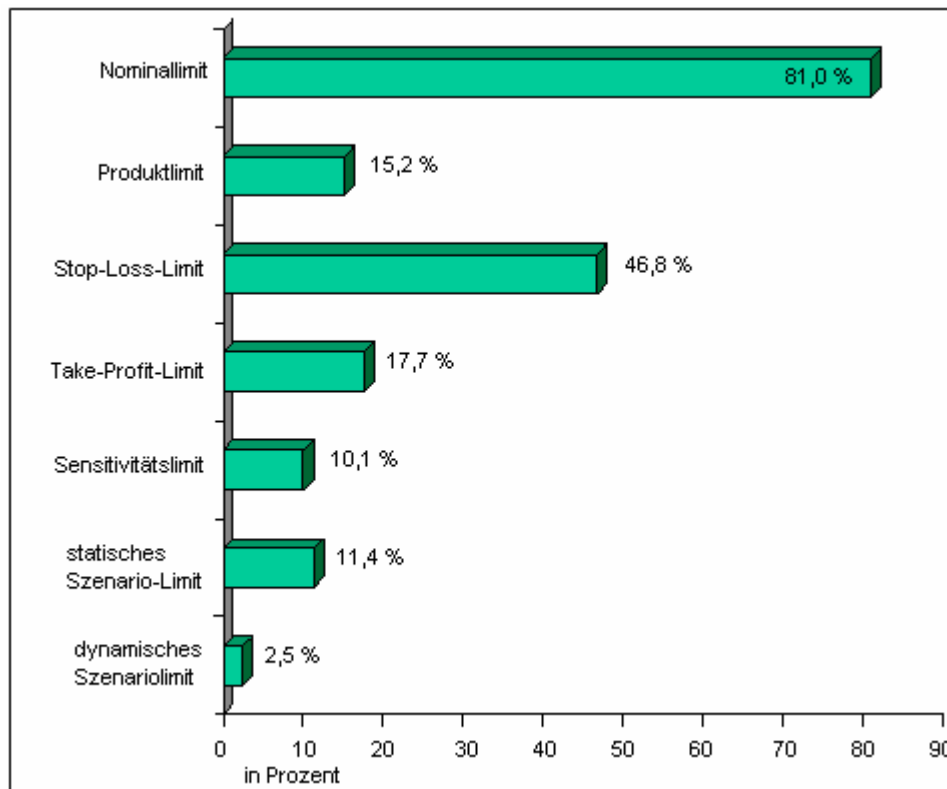
---

<sup>7</sup> Vgl. SCHIERENBECK/WIEDEMANN 1996, S. 279 ff.



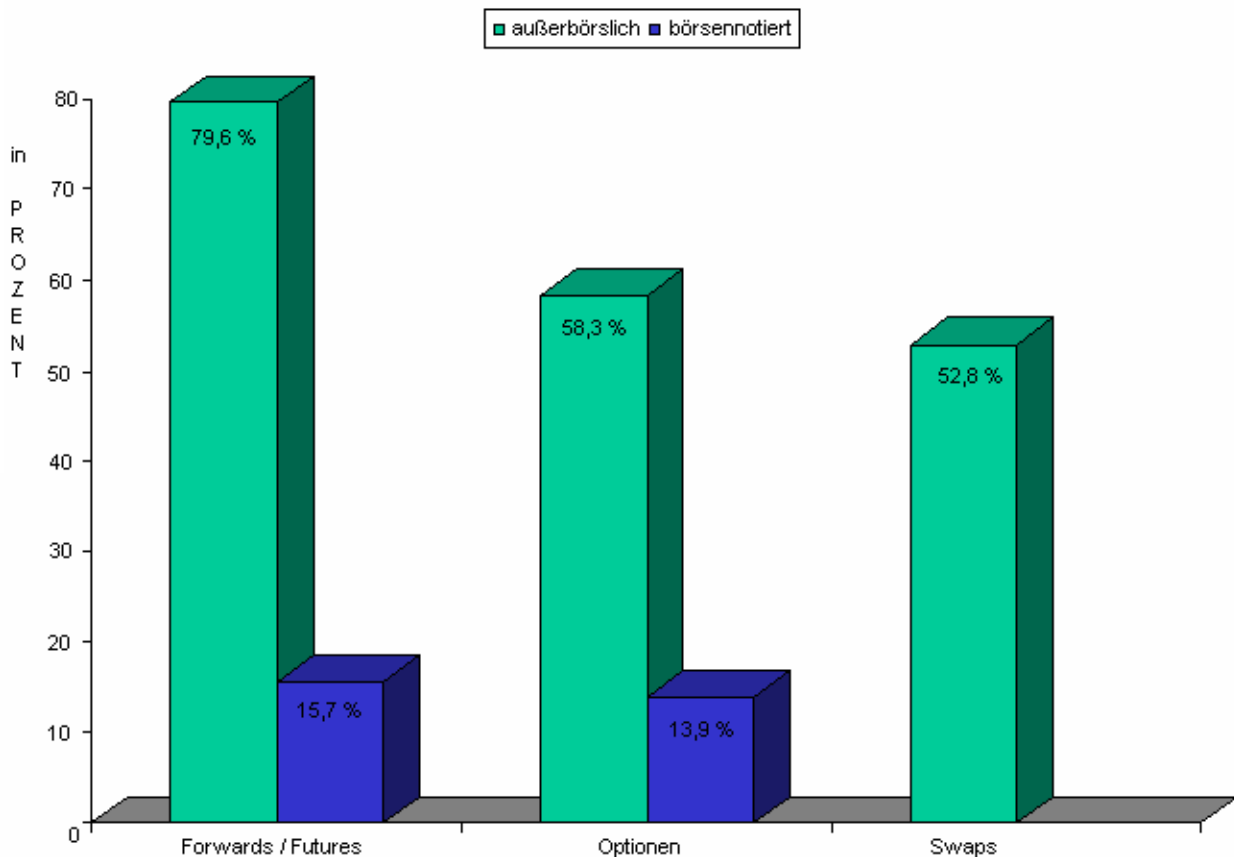
**Abbildung 4: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Währungsrisikos**

Zur Begrenzung des Währungsrisikos werden in 81 % der Unternehmen, die das Währungsrisiko begrenzen, Nominallimite eingesetzt. Stop-Loss-Limite werden in 46,8 % der Unternehmen verwendet. Lediglich 15,2 % setzen auch Produktlimite ein. Sensitivitäts- und Szenariolimite sind mit unter 12 % ebenfalls von untergeordneter Bedeutung.



**Abbildung 5: Limitverfahren im Währungsrisikomanagement**

Abbildung 5 zeigt die eingesetzten Verfahren zur Währungsrisikolimitierung im Überblick. Bei der Befragung gaben 67,4 % der Unternehmen an, dass sie den Erfolg ihres Währungsrisikomanagements messen. Damit messen überraschenderweise mehr Unternehmen das Ergebnis ihres Währungsrisikomanagements als das Risiko selbst (61,2 %).



**Abbildung 6: Eingesetzte Instrumente zur Währungsrisikosteuerung**

competence center finanz- und bankmanagement

Die eingesetzten Instrumente zur Währungsrisikosteuerung sind in Abbildung 6 dargestellt. Dass derivative Finanzinstrumente eine große Bedeutung im Rahmen des finanziellen Risikomanagements von Unternehmen allgemein und im Währungsrisikomanagement speziell haben, zeigt auch die Befragung. 83,7 % der Unternehmen gaben an, dass sie diese zur Steuerung des Währungsrisikos einsetzen. Dabei nehmen außerbörslich gehandelte Instrumente eine dominierende Stellung ein. Mit 79,6 % werden Forwards am häufigsten eingesetzt, gefolgt von Optionen mit 58,3 % und Swaps mit 52,8 %. Auf die an der Börse gehandelten Futures und Optionen entfallen lediglich Anteile unter 20 %.

### 3.3 Zinsrisiko

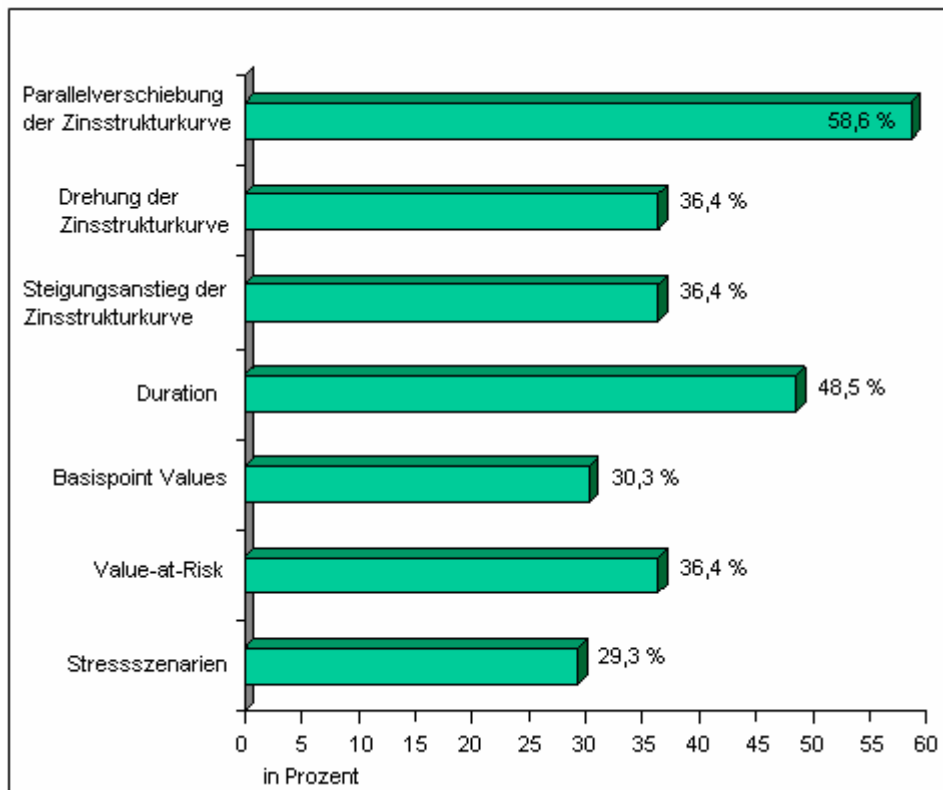
Für das Zinsrisiko zeigt sich ein etwas anderes Bild (vgl. Abbildung 7). Das Zinsrisiko wird von 83,7 % der Unternehmen gemanagt und in 76,7 % aller Unternehmen auch gemessen. 58,6 % der das Zinsrisiko messenden Unternehmen setzen das Szenario der Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve ein, jeweils 36,4 % eine Drehung und einen Steigungsanstieg der Zinsstrukturkurve.

Bei den Sensitivitätsanalysen werden in 48,5 % aller Fälle Durationen und in 30,3 % Basispoint Values berechnet. Die Durationsanalysen wurden im Zeitablauf immer weiter verfeinert. Ausgehend von der *Macaulay-Duration*, die die durchschnittliche Laufzeit einer kupontragenden Anleihe misst, wurde die *Modified Duration* entwickelt. Diese gibt die Veränderung des Marktwertes einer Anleihe in Abhängigkeit von der Zinsveränderung an. Die *Modified Duration* unterstellt dabei implizit eine horizontale Zinsstrukturkurve und eine Parallelverschiebung der entsprechenden Zinssätze. Eine weitere Steigerung der Flexibilität in Bezug auf die zu modellierenden Einflussfaktoren bieten die *Key Rate Durations* oder *Basispoint Values*. Mit ihnen können auch komplexere, d. h. nicht-parallele Verschiebungen der Zinsstruktur abgebildet werden.<sup>8</sup>

Eine Ermittlung des Value-at-Risk erfolgt nur in 36,4 % der Unternehmen. Auch wird die Risikomessung lediglich von 29,3 % der Unternehmen durch den Einsatz von Stressszenarien ergänzt.

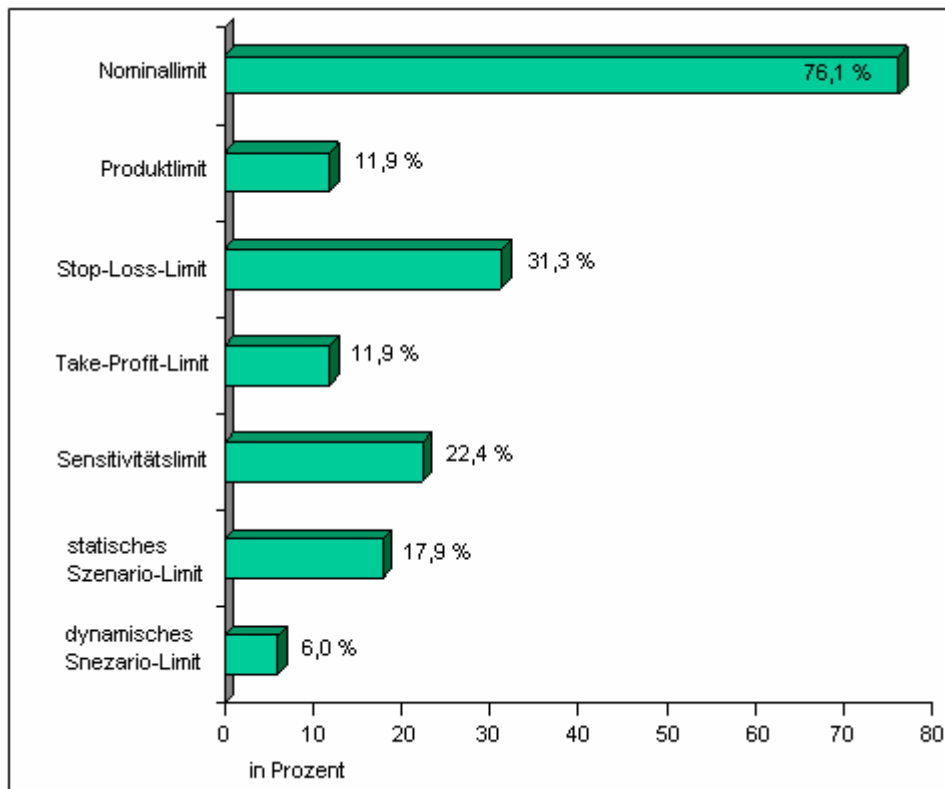
---

<sup>8</sup> Vgl. SCHIERENBECK 2001, S. 107 ff.



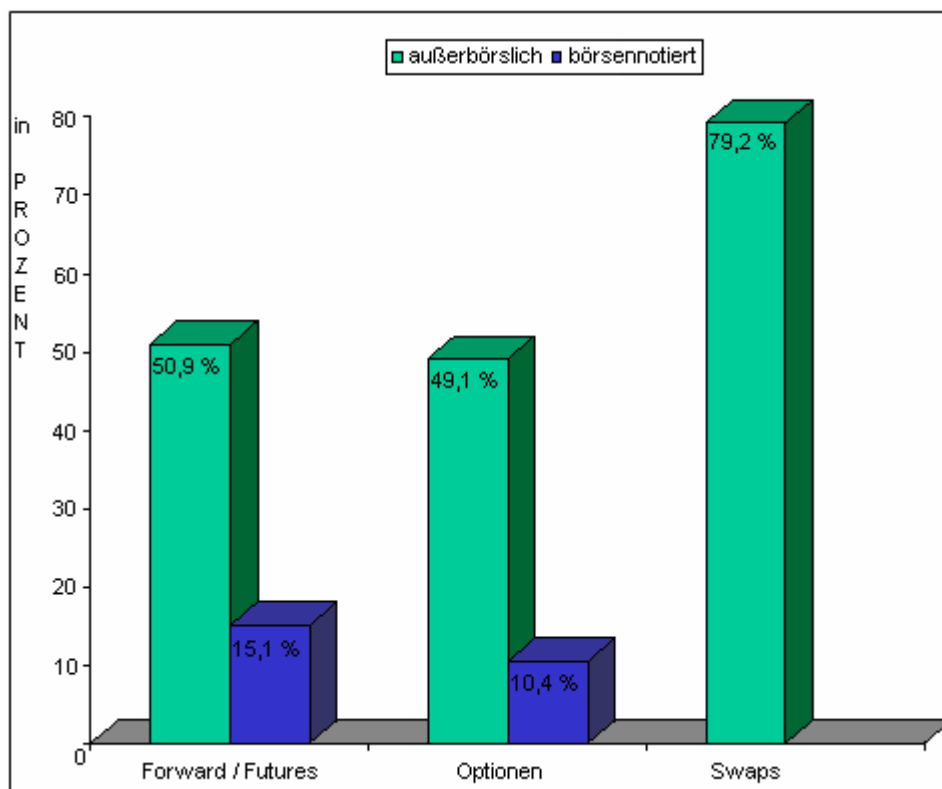
**Abbildung 7: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Zinsrisikos**

Beim Management des Zinsrisikos setzen lediglich die Hälfte der Unternehmen Limite zur Begrenzung des Risikos ein. Auch im Zinsrisikomanagement wird das Nominallimit mit 76,1 % am häufigsten eingesetzt. Stop-Loss-Limite finden hingegen nur bei 31,3 % der Unternehmen Anwendung. Im Vergleich zum Währungsrisikomanagement haben Sensitivitätslimite mit 22,4 % eine höhere Bedeutung. Alle anderen Limite sind von untergeordneter Bedeutung (vgl. Abbildung 8).



**Abbildung 8: Eingesetzte Limitverfahren im Zinsrisikomanagement**

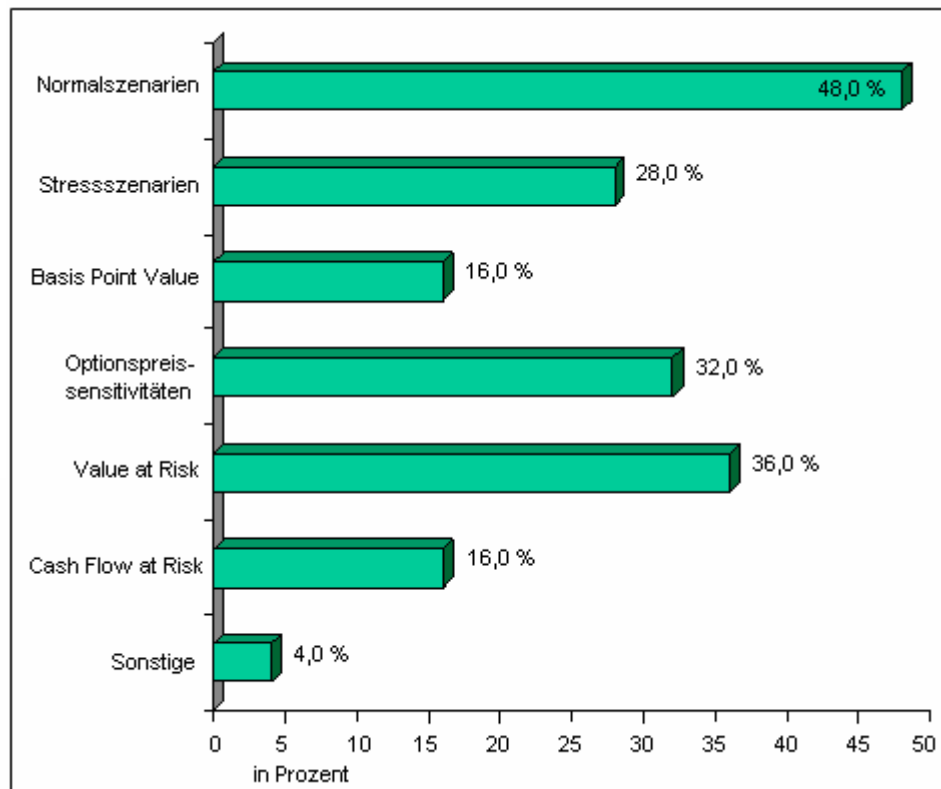
Zur Steuerung des Zinsrisikos werden in 82,2 % der Unternehmen Zinsderivate eingesetzt. Dabei stehen Swaps mit 79,2 % deutlich an der Spitze. Aber auch die anderen Instrumente werden im Zinsrisikomanagement häufig eingesetzt. 50,9 % der Unternehmen nutzen Forwards und 49,1 % außerbörsliche Optionen. Abbildung 9 gibt einen Überblick über die eingesetzten Instrumente und macht gleichzeitig deutlich, dass die außerbörslich gehandelten Instrumente die börslich gehandelten eindeutig dominieren.



**Abbildung 9: Eingesetzte Instrumente zur Zinsrisikosteuerung**

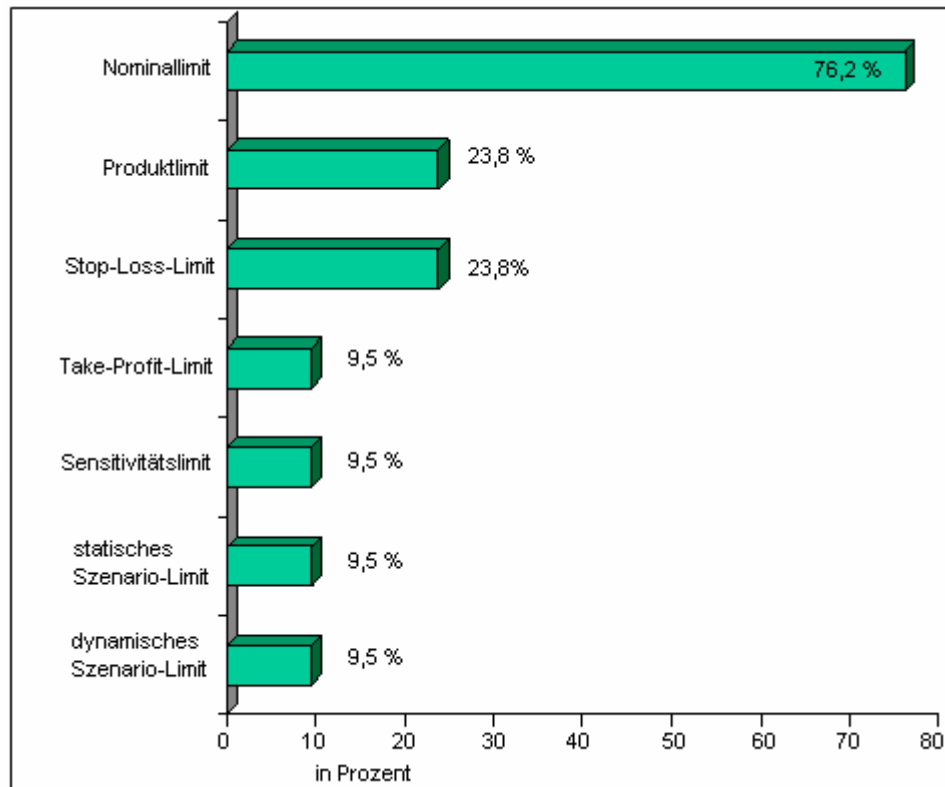
### 3.4 Commodity-Risiko

Das Commodity-Risiko ist nur für 41,1 % der teilnehmenden Unternehmen relevant. Gemanagt wird es nur von 30,2 %. Die betroffenen Unternehmen handeln insbesondere mit Energie, Agrarprodukten und Edelmetallen. Lediglich 19,4 % der Unternehmen messen das Commodity-Risiko. Als Messinstrumente werden von 48 % der Unternehmen Normalszenarien eingesetzt. 16 % berechnen Basispoint Values und 32 % Optionspreissensitivitäten. Der Value-at-Risk kommt bei 36 % und der Cash-Flow-at-Risk bei 16 % der Unternehmen zum Einsatz. Die Risikomessung wird in 28 % der Unternehmen durch Stressszenarien ergänzt (vgl. Abbildung 10).



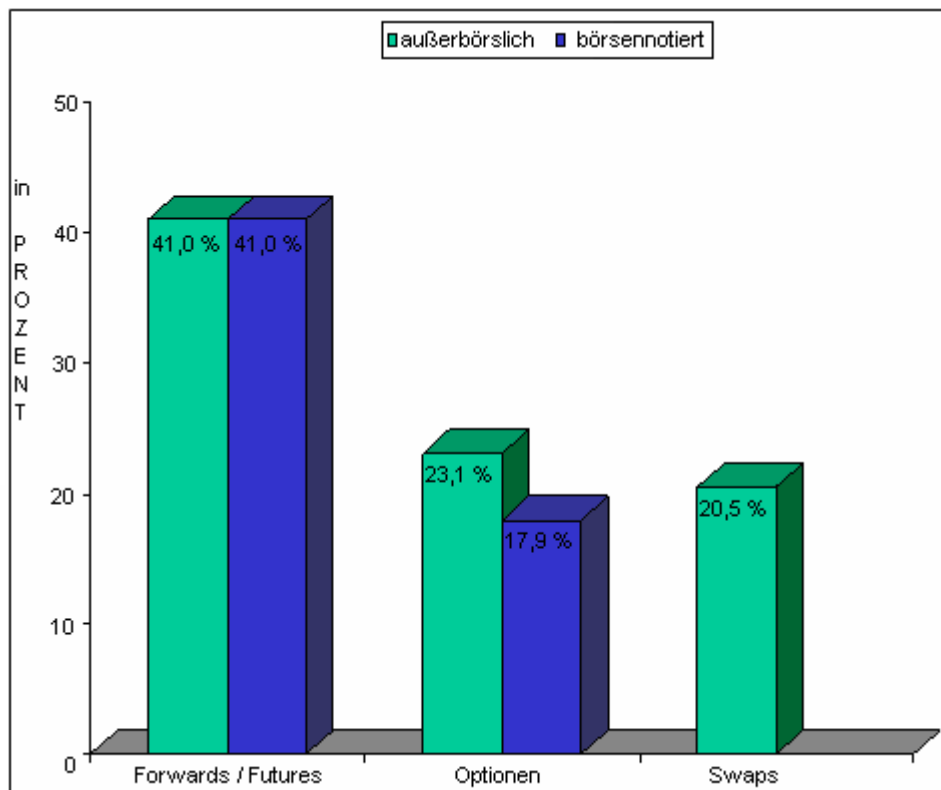
**Abbildung 10: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Commodity-Risikos**

Für das Management des Commodity-Risikos werden nur von 16,3 % der Unternehmen Limite eingesetzt. Von diesen verwenden mehr als drei Viertel Nominallimite. Produkt- und Stop-Loss-Limite nutzen nur knapp ein Viertel der Unternehmen. Die weiteren Limitarten sind in den befragten Unternehmen von untergeordneter Bedeutung (vgl. Abbildung 11).



**Abbildung 11: Eingesetzte Limitverfahren im Commodity-Risikomanagement**

Zur Steuerung des Commodity-Risikos werden in 30,2 % der Unternehmen Derivate eingesetzt. Von diesen nutzen 41 % Forwards und Futures. Außerbörslich gehandelte Optionen werden in 23,1 % und börsengehandelte Optionen in 17,9 % der Unternehmen eingesetzt. In 20,5 % der Fälle wird das Commodity-Risiko auch mit Swaps gesteuert (vgl. Abbildung 12).



**Abbildung 12: Eingesetzte Instrumente zur Commodity-Risikosteuerung**

#### 4. Ausblick

Die Messung und Steuerung der Erfolgsrisiken in Unternehmen ist in vielen Fällen noch nicht ausgereift bzw. teilweise sogar mit erheblichen Mängeln behaftet. Besonders deutlich wird dieser Sachverhalt bei der Risikomessung. Bei allen Marktpreisrisiken zeigt sich durchgängig, dass diese teilweise ohne Risikomessung gemanagt werden. Für den Fall, dass die Risiken gemessen werden, offenbaren sich Mängel in den eingesetzten Methoden. Das bedeutendste Messinstrument sind (immer noch) Normalszenarien, die auf subjektiven Einschätzungen beruhen. Modernere Methoden, wie z. B. der Value-at-Risk oder der Cash Flow-at-Risk, die Wahrscheinlichkeitsaussagen liefern, sind noch von untergeordneter Bedeutung.

Für die Steuerung von Marktpreisrisiken werden Finanzderivate häufig eingesetzt, wobei sich strukturelle Unterschiede zwischen den finanziellen Risikoarten beobachten lassen (symmetrische versus asymmetrische, bilanzielle versus außerbilanzielle Instrumente). Zur Steuerung von Forderungsausfallrisiken werden bisher hauptsächlich klassische Instrumente genutzt. Moderne Instrumente zur Risikosteuerung wie z.B. Kreditderivate finden noch selten Verwendung.

Die Situation bei der Limitierung der Erfolgsrisiken stellt sich ebenfalls problematisch dar. Während das Währungsrisiko immerhin noch in 61,2 % der Unternehmen limitiert wird, machen dies beim Zinsrisiko nur 51,9 % und beim Commodity-Risiko lediglich 19,4 % der Unternehmen. Aber auch dort, wo die Risiken limitiert werden, zeigen sich Mängel. Häufig dominieren Nominallimite, obwohl diese insbesondere beim Einsatz derivativer Instrumente zur Risikolimitierung völlig unzureichend sind.

Das Risikomanagement in Unternehmen bietet damit noch reichlich Verbesserungspotenzial. Insbesondere die Methoden zur Risikomessung und -steuerung müssen konzeptionell weiterentwickelt werden. Hier liegt ein besonderer Forschungsschwerpunkt des Lehrstuhls für Finanz- und Bankmanagement der Universität Siegen (Informationen unter: [www.zinsrisiko.de](http://www.zinsrisiko.de)). Kooperationen mit der Praxis sind willkommen.

Literatur :

GEBHARDT, G./ MANSCH, H. (HRSG.): Risikomanagement und Risikocontrolling in Industrie- und Handelsunternehmen: Empfehlungen des Arbeitskreises „Finanzierungsrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V., Düsseldorf u. Frankfurt a. M. 2001.

HAGER, P.: Value at Risk und Cash Flow at Risk in Unternehmen , Bd. 3 der Schriftenreihe „competence center finanz- und bankmanagement“, hrsg. v. A. Wiedemann, Frankfurt am Main 2002.

SCHIERENBECK, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung, 7. Auflage, Wiesbaden 2001.

SCHIERENBECK, H./ WIEDEMANN, A.: Marktwertrechnungen im Finanzcontrolling, Stuttgart 1996.

STEINER, M./ BRUNS, CH.: Wertpapiermanagement, 7. Auflage, Stuttgart 2000.

WIEDEMANN, A.: Die Passivseite als Erfolgsquelle: Zinsmanagement in Unternehmen, Wiesbaden 1998.

WIEDEMANN, A.: Finanzielles Risikomanagement in Unternehmen, Siegen 2000.

WIEDEMANN, A.: Die Risikotriade – Zins-, Kredit- und Operatives Risiko, Stuttgart 2002.

competence center finanz- und bankmanagement