

Arnd Wiedemann

Messung und Steuerung von Risiken im Rahmen des industriellen Treasury-Managements

erschieden in:

R. Hölscher / R. Elfgén, Herausforderung Risikomanagement-Identifikation,
Bewertung und Steuerung industrieller Risiken,
Wiesbaden 2002, S. 505 – 523

1. Bedeutung der Erfolgsrisiken im industriellen Treasury- Management	2
2. Messung und Steuerung von Marktpreisrisiken	5
2.1 Methoden zur Messung von Marktpreisrisiken	5
2.2 Risikolimitierung und Erfolgsmessung	9
2.3 Instrumente zur Risikosteuerung	12
3. Messung und Steuerung von Ausfallrisiken	15
Literaturverzeichnis	20

1. Bedeutung der Erfolgsrisiken im industriellen Treasury- Management

Zu den Aufgaben eines Treasury-Managements zählen das *finanzielle Rentabilitätsmanagement* und das *finanzielle Risikomanagement* einer Unternehmung. Das finanzielle Rentabilitätsmanagement beinhaltet das Management der Finanzstruktur, der Unternehmensrentabilität, der Investitionen und der Kosten. Zum finanziellen Risikomanagement, dem in letzter Zeit steigende Bedeutung zukommt, gehören das Management der Liquiditätsrisiken und das Management der Erfolgsrisiken. Abb. 1 gibt einen Überblick über die Aufgaben des Treasury-Managements.

Finanzielles Rentabilitätsmanagement	Finanzielles Risikomanagement
Management der - Finanzstruktur - Unternehmensrentabilität - Investitionen - Kosten	Management von - Liquiditätsrisiken - Erfolgsrisiken

Abb. 1: Aufgaben des Treasury-Managements (in Anlehnung an Wiedemann 1998, S. 3)

Die *Liquiditätsrisiken* bestehen aus den Refinanzierungsrisiken und den Terminrisiken. Die Steuerung der Liquiditätsrisiken zählt zum traditionellen Bereich des Treasury-Managements. Sie lässt sich in die kurzfristige und die langfristige Liquiditätsrisikosteuerung unterteilen. 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 zum einen die *Marktpreisrisiken* in Form von Zins-, Währungs- und sonstigen Preisrisiken. Daneben gibt es die *Ausfallrisiken* in Form von Adressen- und Sachwertausfallrisiken. Im Rahmen des Treasury-Managements sind primär die Adressenausfallrisiken zu messen und zu steuern. Die Sachwertausfallrisiken bestehen in der Gefahr einer Sachwertminderung z. B. bei Produktionsanlagen oder Immobilien und sind dem Leistungsbereich eines Unternehmens zuzuordnen. Mit dieser Betrachtungsweise werden im Rahmen eines modernen unternehmerischen Risikomanagements alle finanziellen Risiken erfasst (vgl. Wiedemann 1998, S. 1 ff.).

Zusätzlich zu den finanziellen Risiken eines Unternehmens gibt es noch eine Vielzahl weiterer Risiken, die unter dem Begriff der *operativen Risiken* zusammengefasst werden können. Hierzu zählen Management-, Beschaffungs-, Produktions-, Absatz-, Personal-, EDV-, Organisations- und Vertragsrisiken. Für das finanzielle Risikomanagement sind die operativen Risiken insofern von Bedeutung, als das ein Eintritt dieser Risiken oft auch mittelbare oder unmittelbare Auswirkungen auf den finanziellen Bereich eines Unternehmens hat. Einen Überblick über die Risiken eines Unternehmens gibt Abb. 2.

competence center finanz- und bankmanagement

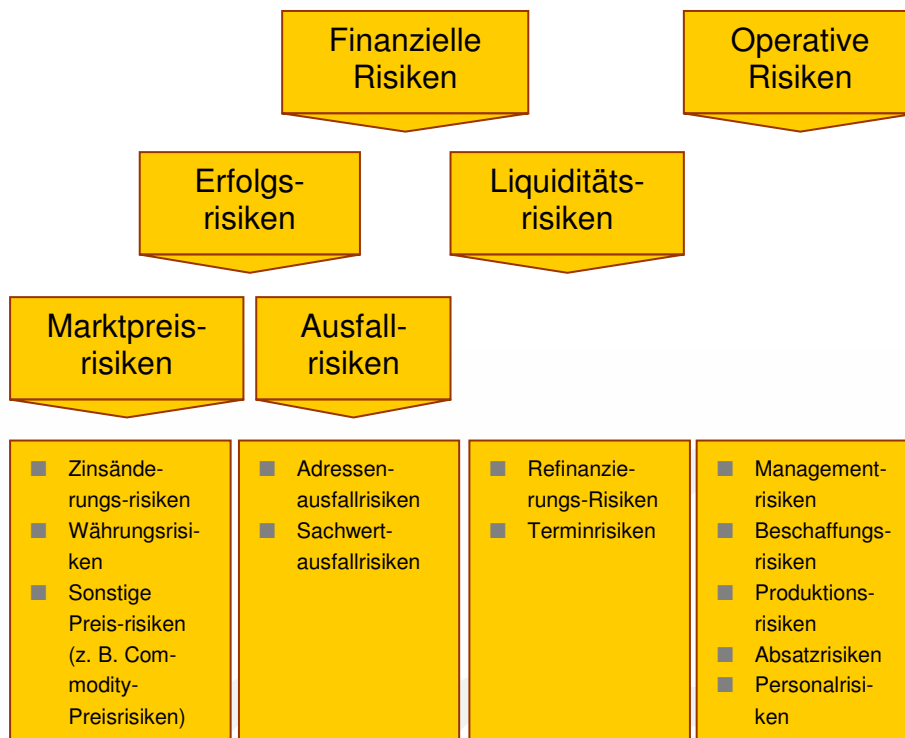


Abb. 2: Risiken eines Unternehmens (Wiedemann 1998, S. 4)

competence center finanz- und bankmanagement

Von den in Abb. 2 aufgeführten Risiken soll im weiteren Verlauf nur die Messung und Steuerung der Erfolgsrisiken näher untersucht werden, da die operativen Risiken nicht zum direkten Einflussbereich des Treasury-Managements zählen und die Liquiditätsrisikosteuerung eine klassische Aufgabe darstellt und in Unternehmen weitgehend etabliert ist.

Die folgende Darstellung konzentriert sich daher auf die in Unternehmen eingesetzten Mess- und Steuerungsinstrumente zur Erfassung der Erfolgsrisiken und beschreibt gleichzeitig den aktuellen Stand des Einsatzes dieser Instrumente. Grundlage für letzteres ist eine am Lehrstuhl für Finanz- und Bankmanagement der Universität Siegen durchgeführte 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 % (vgl. Wiedemann 2000).

2. Messung und Steuerung von Marktpreisrisiken

2.1 Methoden zur Messung von Marktpreisrisiken

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 die *Szenario- und Sensitivitätsanalysen*. Die moderneren Messkonzepte setzen dagegen die Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Risikofaktoren voraus. Hierzu zählen die Methoden zur Bestimmung des *Value-at-Risk*, *Cash-Flow-at-Risk* und *Earnings-at-Risk* (vgl. Gebhardt/Mansch 2001, S. 64).

competence center finanz- und bankmanagement

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

Bei den *Sensitivitätsanalysen* werden ebenfalls die Auswirkungen von Marktpreisen aber auch anderen Einflussfaktoren (wie z. B. Volatilitäten oder Restlaufzeiten) auf den finanziellen Überschuss oder die Marktwerte untersucht. Im Zinsbereich sind namentlich die Durationsanalysen zu nennen. Diese wurden im Zeitablauf immer weiter verfeinert. Ausgehend von der Macaulay-Duration, die die durchschnittliche Laufzeit einer kupontragen-

den 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. Durch Verwendung der Effective Duration wird die Annahme einer horizontalen Zinsstrukturkurve aufgegeben. Eine weitere Steigerung der Flexibilität in Bezug auf die zu modellierenden Einflussfaktoren bieten die Key Rate Duration oder Basispoint Values. Mit ihnen können auch komplexere, d. h. nicht-parallele Verschiebungen der Zinsstruktur abgebildet werden (vgl. Schierenbeck 2001, S. 107 ff.). Sensitivitätskennzahlen werden auch für die Messung von Risiken im Optionsgeschäft verwendet (die sogenannten „Griechen“ oder „Greeks“). Mit den Optionspreissensitivitäten wird die Veränderung des Optionspreises in Abhängigkeit von der Veränderung optionspreisbestimmender Parameter dargestellt, wie z. B. Veränderungen des Kassakurses (Delta), der Volatilität (Vega), des Zinssatzes (Rho) oder der Restlaufzeit (Theta) (vgl. Steiner/Bruns 2000, S. 336 ff.).

Die moderneren Konzepte der Risikomessung setzen dagegen die Kenntnis der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Risikoparameter voraus. Mit ihnen lässt sich eine Wahrscheinlichkeitsaussage bezüglich des maximal erwarteten Verlusts machen. Der *Value-at-Risk* ist demnach definiert als der maximale Verlust der innerhalb einer bestimmten Halte-dauer mit vorgegebener Sicherheitswahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Das statistische Maß ist das Quantil der angenommenen Verteilung von Wertveränderungen einer Position oder eines Portefeuilles (vgl. ausführlich Wiedemann 2002).

Die Ermittlung des *Cash-Flow-at-Risk* bzw. *Earnings-at-Risk* erfolgt in Analogie zum Value-at-Risk. Unterschiede ergeben sich lediglich 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 (vgl. Gebhardt/Mansch 2001, S. 65).

Die aufgezeigten Verfahren sind aktuell in Unternehmen unterschiedlich verbreitet. Die Ergebnisse der Studie zeigen auch, dass deutliche Unterschiede bei den zum Einsatz

kommenden Messmethoden im Hinblick auf das zu messende Risiko (Währungsrisiko, Zinsrisiko, Commodity-Risiko) bestehen.

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 Stressszenarien, mit denen außergewöhnliche Veränderungen der Risikoparameter simuliert werden können. Abb. 3 gibt einen Überblick über den Stand der Messkonzepte beim Währungsrisiko.

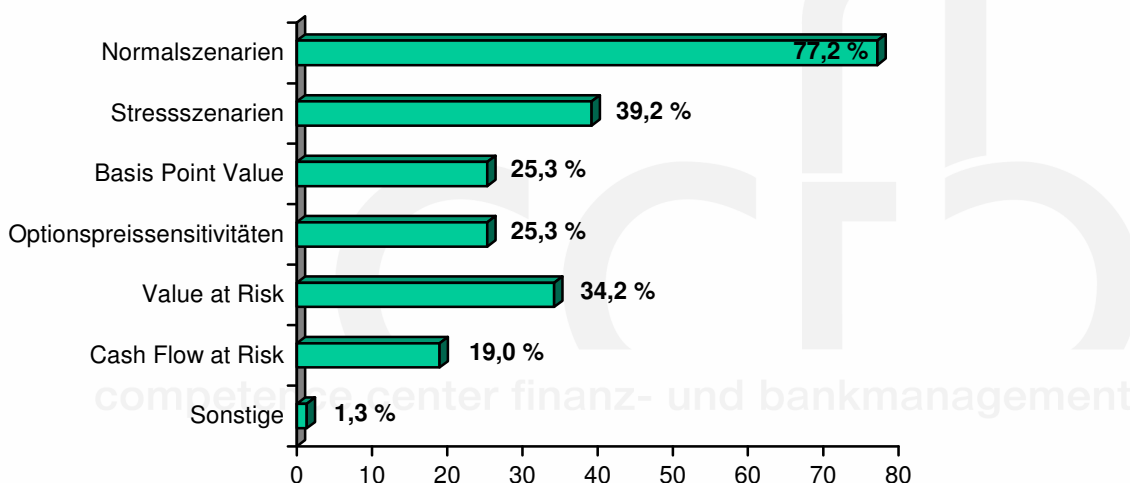


Abb. 3: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Währungsrisikos

Für das *Zinsrisiko* zeigt sich folgendes Bild (vgl. Abb. 4). 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 die Duration und in 30,3 % Basispoint Values berechnet. 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.

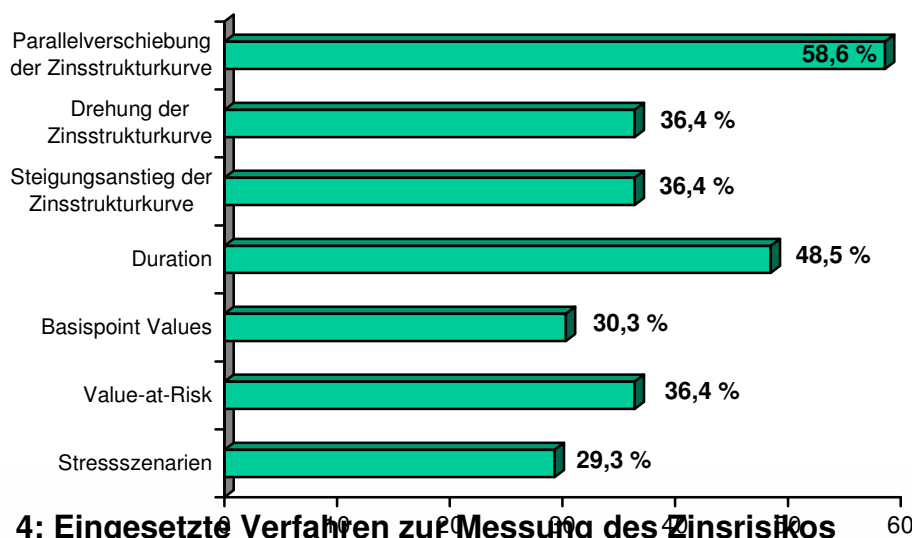


Abb. 4: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Zinsrisikos

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 Normal-szenarien 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 Stress-szenarien ergänzt. Die eingesetzten Risikomessverfahren für Commodity-Risiken sind in Abb. 5 dargestellt.

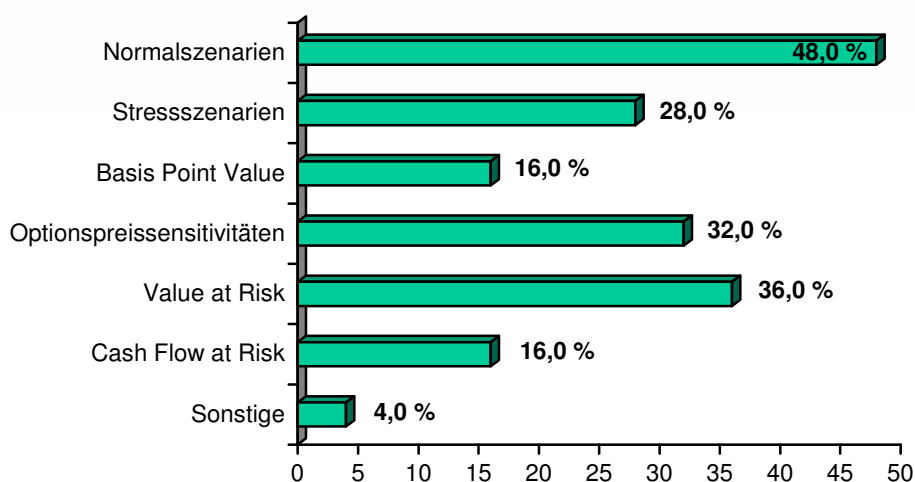


Abb. 5: Eingesetzte Verfahren zur Messung des Commodity-Risikos

2.2 Risikolimitierung und Erfolgsmessung

Zur Begrenzung der Marktpreisrisiken werden in Unternehmen vielfältige Limite eingesetzt. 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. Problematisch sind Nominallimite 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. Für eine sachgerechte Limitierung von Marktpreisrisiken sind Nominallimite daher ungeeignet. Daneben gibt es auch *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-Limiten eingesetzt. *Stop-Loss-Limite* dienen dazu, den maximalen Verlust durch die 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. Durch dieses Schließen von Positionen werden bisher lediglich kalkulatorische Verluste zwar realisiert, der realisierte Verlust steht damit aber fest und kann nicht mehr größer werden.

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 einer 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.

Neben der Messung und Limitierung von Marktpreisrisiken sollte ein Unternehmen auch den Erfolg aus dem Eingehen von Marktpreisrisiken messen. Der gemessene Erfolg kann sich dabei sowohl auf kalkulatorische als auch auf realisierte Größen beziehen.

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. Abb. 6 zeigt die eingesetzten Verfahren zur Währungsrisikolimitierung im Überblick.

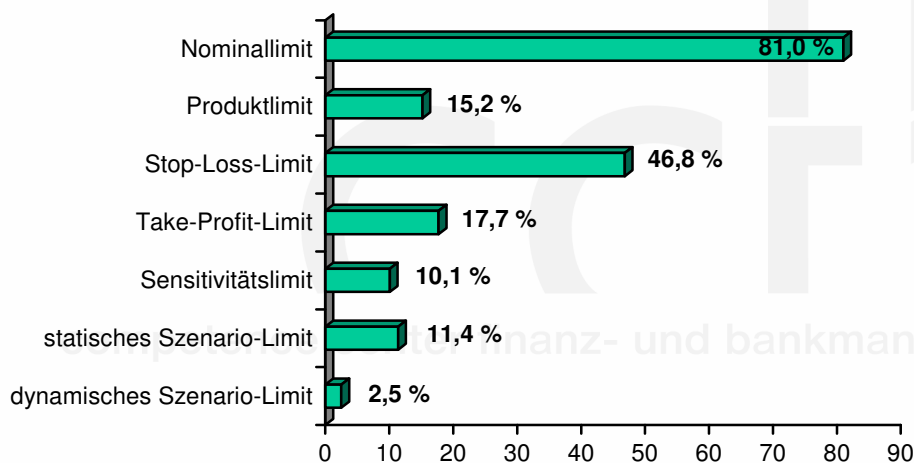


Abb. 6: Eingesetzte Limitverfahren im Währungsrisikomanagement

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 %). Von den Unternehmen, die den Erfolg des Währungsrisikomanagements bestimmen, messen ca. zwei Drittel sowohl das kalkulatorische als auch das realisierte Ergebnis. 28,7 % messen ausschließlich das realisierte und 5,7 % ausschließlich das kalkulatorische Ergebnis.

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 Gegensatz zum Währungsrisikomanagement haben die Sensitivätslimite mit 22,4 % noch eine gewisse Bedeutung. Alle anderen Limite sind von untergeordneter Bedeutung (vgl. Abb. 7).

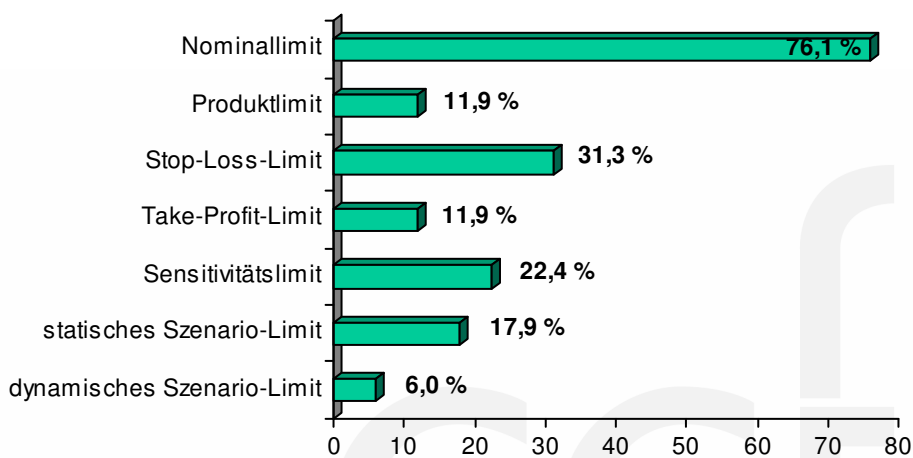


Abb. 7: Eingesetzte Limitverfahren im Zinsrisikomanagement

Eine Messung des Erfolges des Zinsrisikomanagements findet in 63,6 % der Unternehmen statt. Davon berechnen 46,3 % das kalkulatorische und das realisierte Ergebnis. Eine ausschließliche Messung des kalkulatorischen Ergebnis wird durch 29,3 % und eine ausschließliche Messung des realisierten Ergebnisses wird nur von 24,4 % der Unternehmen durchgeführt.

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 einem Viertel der Unternehmen. Die weiteren Limitarten sind in den befragten Unternehmen von untergeordneter Bedeutung (vgl. Abb. 8).

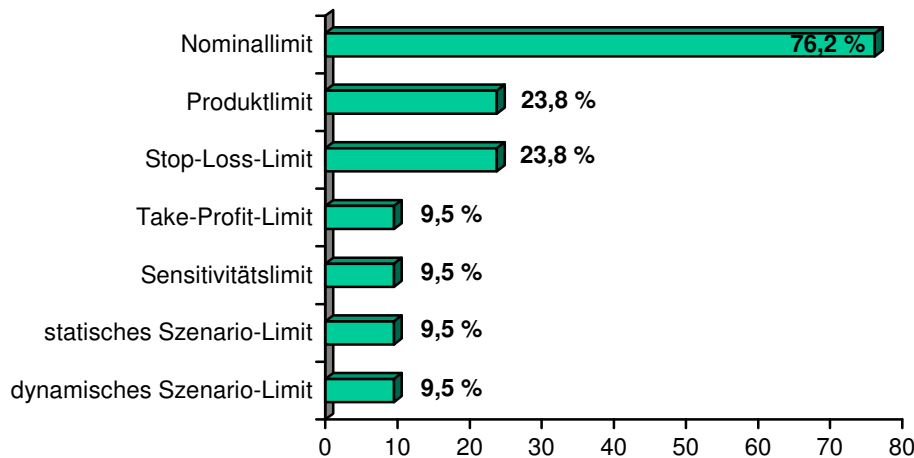


Abb. 8: Eingesetzte Limitverfahren im Commodity-Risikomanagement

Bei der Erfolgsrisikomessung im Commodity-Risikomanagement zeigt sich, dass diese nur von 17,8 % der Unternehmen vorgenommen wird. Hiervon berechnen 52,2 % das realisierte und das kalkulatorische Ergebnis. Nur das realisierte Ergebnis wird von 39,1 % gemessen. 8,7 % beschränken sich auf die Messung des kalkulatorischen Ergebnisses.

2.3 Instrumente zur Risikosteuerung

Zur Risikosteuerung der Marktpreisrisiken steht eine ganze Palette von Instrumenten zur Verfügung. Von der großen Vielfalt der zur Verfügung stehenden Instrumente seien hier nur die wichtigsten erläutert. Zu den bedeutendsten derivativen Instrumenten zählen Swaps, Forwards, Futures und Optionen. Bei allen handelt es sich um Termingeschäfte, die dadurch gekennzeichnet sind, dass Vertragsabschluss und Vertragserfüllung zeitlich auseinander fallen. Bei den Swaps, Forwards und Futures handelt es sich um unbedingte Termingeschäfte. 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 daher ein asymmetrisches Ergebnisprofil. Sie kommen als börsengehandelte oder außerbörslich gehandelte Optionen vor (vgl. Schierenbeck/Wiedemann 1996, S. 279 ff.).

Dass derivative Finanzinstrumente eine große Bedeutung im Treasury-Management 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 %. Die eingesetzten Instrumente zur Währungsrisikosteuerung sind in Abb. 9 dargestellt.

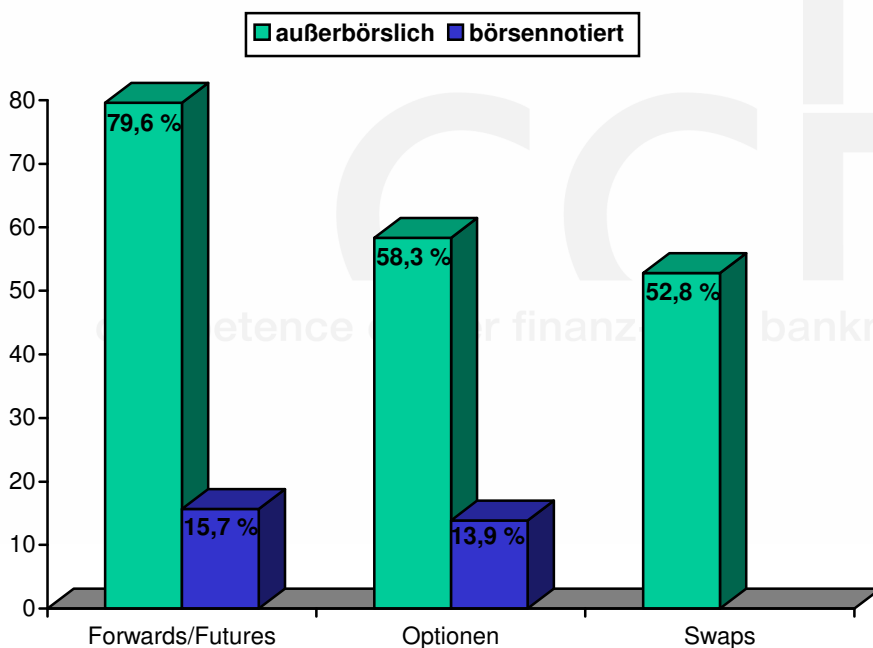


Abb. 9: Eingesetzte Instrumente zur Währungsrisikosteuerung

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. Abb. 10 gibt einen Überblick über die eingesetzten Instrumente und macht gleichzeitig deutlich, dass die außerbörslich gehandelten Instrumente die börslich gehandelten eindeutig dominieren.

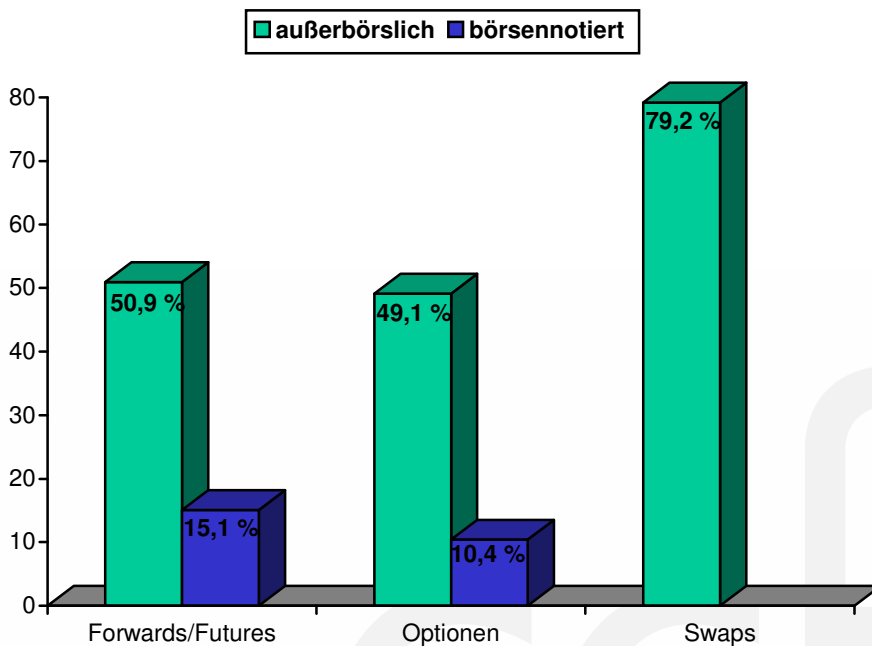


Abb. 10: Eingesetzte Instrumente zur Zinsrisikosteuerung

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. Abb. 11).

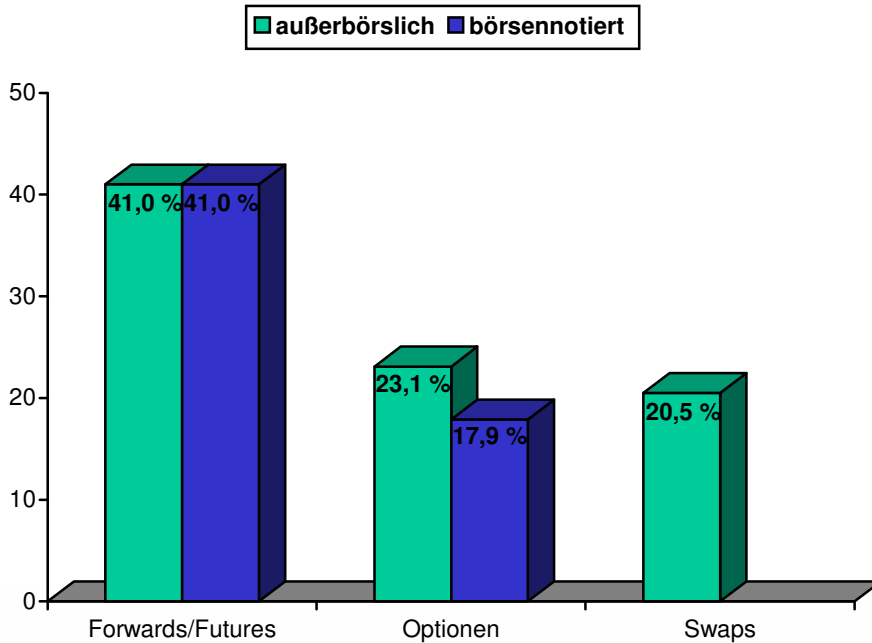


Abb. 11: Eingesetzte Instrumente zur Commodity-Risikosteuerung

3. Messung und Steuerung von Ausfallrisiken

Dem Ausfallrisiko wird in vielen Unternehmen große Bedeutung beigemessen. 88,4 % der befragten Unternehmen sehen das Ausfallrisiko als relevant an. Die eingesetzten Verfahren zur Messung des Ausfallrisikos unterscheiden sich deutlich von denen zur Messung der Marktpreisrisiken (vgl. Abb. 12). Von den Unternehmen, die ihr Ausfallrisiko analysieren, nehmen 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. Die weiteren Instrumente sind von untergeordneter Bedeutung.

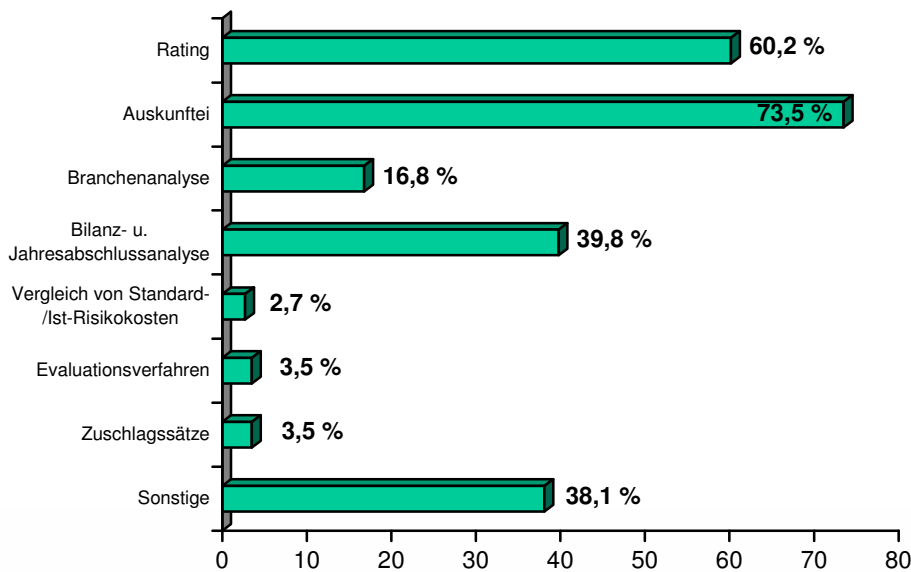


Abb. 12: Eingesetzte Instrumente zur Messung des Ausfallrisikos

Das *Kundenausfallrisiko* wird von 47,3 % der Unternehmen durch Limite begrenzt. Hiervon setzen 91,8 % Nominallimite ein. 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 ihr Ausfallrisiko in außenstehenden Forderungen aus Lieferungen und Leistungen begründet sehen, überhaupt Kundenlimite ein.

Zur Begrenzung des *Länderrisikos* verwenden lediglich 25,6 % der Unternehmen Limite. 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 Ausfallrisikos werden insbesondere klassische Instrumente wie Akkreditive, Dokumenteninkasso und Exportkreditversicherungen eingesetzt. Mit Hilfe von Anzahlungen reduzieren 68,4 % der Unternehmen ihr Ausfallrisiko zumindest teilweise. Dem Verkauf von Forderungen kommt auch eine gewisse Bedeutung zu. 33,3 % der Unter-

nehmen verkaufen ihre Forderungen mittels Forfaitierung und 17,1 % mittels Factoring. Immerhin 12,0 % der Unternehmen gaben auch an, dass sie bereits Kreditderivate zur Steuerung ihrer Ausfallrisiken einsetzen. Die eingesetzten Instrumente zur Ausfallrisikosteuerung zeigt Abb. 13 im Überblick.

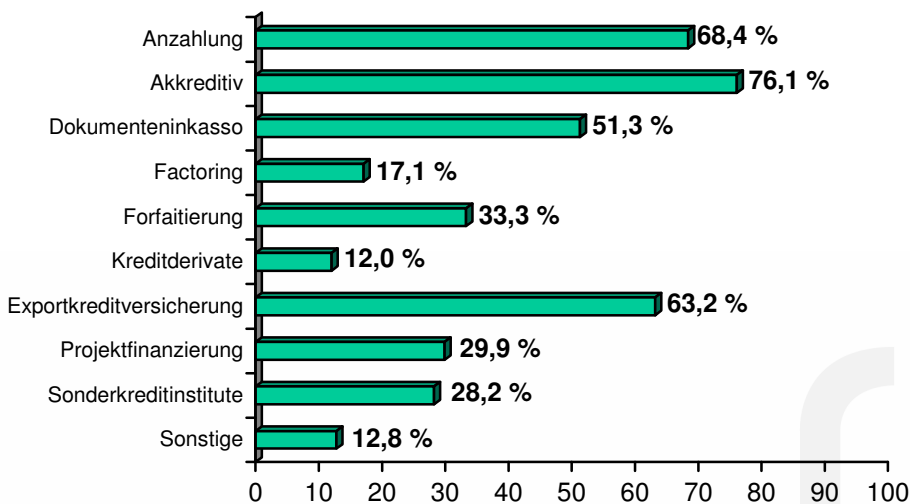


Abb. 13: Eingesetzte Instrumente zur Ausfallrisikosteuerung

Darüber hinaus ist für die Ausfallrisikosteuerung auch die gezielte Lenkung der operativen Zahlungsströme von größerer Bedeutung. Das Pooling von Zahlungsströmen wird von 86,0 % und das Netting von 67,4 % der Unternehmen eingesetzt.

4. Zukunft des industriellen Treasury-Managements

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) Normal Szenarien, die auf subjektiven Einschätzungen beruhen. Die moderneren Methoden, wie z. B. der Value-at-Risk, die Wahrscheinlichkeitsaussagen liefern, sind noch von untergeordneter Bedeutung.

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 die Nominallimite, obwohl diese insbesondere beim Einsatz derivativer Instrumente zur Risikolimitierung völlig unzureichend sind.

Zur Messung und Steuerung von Ausfallrisiken werden bisher hauptsächlich die klassischen Verfahren eingesetzt. Moderne Instrumente zur Risikosteuerung wie z. B. Kreditderivate finden noch selten bis kaum Verwendung. Für über zwei Drittel der Unternehmen haben die Möglichkeiten, die sich aus der zunehmenden Handelbarkeit von Ausfallrisiken losgelöst vom Grundgeschäft ergeben (noch) keinen oder nur geringen Einfluss auf die Ausfallrisikosteuerung.

Die Anforderungen an die Messung und Steuerung der Erfolgsrisiken im Rahmen des industriellen Treasury-Managements werden in Zukunft noch weiter steigen. Anstöße kommen sowohl von Seiten des Gesetzgebers (KonTraG), als auch durch die steigenden Anforderungen des Kapitalmarktes.

Zur Verbesserung des Risikomanagements in Unternehmen müssen die bestehenden Instrumente zur Risikomessung und -steuerung weiterentwickelt und um neue Instrumente ergänzt werden. Hier besteht noch erheblicher Forschungsbedarf. Deshalb wird diesem Gebiet am Lehrstuhl für Finanz- und Bankmanagement der Universität Siegen besondere Aufmerksamkeit gewidmet (Informationen unter: www.zinsrisiko.de).

Es zeigt sich auch, dass bereits verfügbare Instrumente in den Unternehmen nur unzureichend zum Einsatz kommen. Hier wäre eine intensivere Auseinandersetzung in den Unternehmen mit dem Thema finanzielles Risikomanagement wünschenswert. Ein Wandel resp. Umdenkungsprozess ist jedoch zu beobachten.



Literaturverzeichnis

- 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.
- Schierenbeck, H./ Wiedemann, A.:** Marktwertrechnungen im Finanzcontrolling, Stuttgart 1996.
- Schierenbeck, H.:** Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung, 7. Auflage, Wiesbaden 2001.
- 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.