

Veröffentlicht in
Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel
(Hrsg. Werner Gleißner/Günter Meier)
2001

„Mehr Wert durch optimierte Risikobewältigung“
S. 101-107

Mit freundlicher Genehmigung des
Gabler Verlag, Wiesbaden
(www.gabler.de)

Mehr Wert durch optimierte Risikobewältigung

Werner Gleißner

1. Risikobewältigung

Risiken beeinflussen die Kapitalkosten von Unternehmen und damit den Unternehmenswert. Genau wie die Optimierung der Umsätze und des Kostenmanagements gehört damit das Risiko-Management zu denjenigen Aktivitäten, die zu einer Steigerung des Unternehmenswertes und damit zum Unternehmenserfolg maßgeblich beitragen. Angeregt durch das KonTraG, haben insbesondere die Aktiengesellschaften – zunehmend aber auch mittelständische GmbHs – sich intensiv mit der Analyse sowie der Bewertung von Risiken auseinandergesetzt. So wurde ein wesentlicher Beitrag geleistet, um sich über den Gesamtrisikoumfang des Unternehmens sowie die maßgeblichen einzelnen Risiken Transparenz zu verschaffen. Gemäß den Anforderungen des KonTraG haben Unternehmen darüber hinaus die organisatorische Gestaltung von Risiko-Managementsystemen festgelegt. Das bedeutet, dass insbesondere festgelegt wurde, welche Mitarbeiter (Risk-Owner) bestimmte Risiken zu überwachen haben und über welche Wege diese Informationen zur Geschäftsführung weitergeleitet werden.

In der Regel ist somit inzwischen eine Situation erreicht, in der die Unternehmen – mehr noch als bisher – ihre Risikosituation kennen und laufend überwachen. Es ist jedoch auch festzustellen, dass bei den meisten Unternehmen bisher nur ansatzweise versucht wurde, aufgrund der jetzt vorliegenden fundierteren und präziseren Daten über die Risikosituation eine gezielte Verbesserung der Risikoposition des Unternehmens zu erreichen. Genau in solchen Chancen einer Optimierung der Risikobewältigung, die durch das KonTraG jedoch kaum betrachtet werden, liegt jedoch der ökonomische Mehrwert des Risiko-Managements. Durch geeignete Risikobewältigungsmaßnahmen lassen sich Unternehmensrisiken reduzieren, die Erfolgswahrscheinlichkeit erhöhen und der Unternehmenswert steigern. Unter Risikobewältigung versteht man alle Maßnahmen des Unternehmens, die darauf abzielen

- Risiken zu vermeiden;
- Risiken zu vermindern oder zu begrenzen;
- Risiken zu transferieren oder
- ausreichende Deckungspotenziale (Eigenkapital) für die selbst zu tragenden Risiken zu schaffen.

Im Rahmen dieses Beitrages soll insbesondere der Bereich des Risikotransfers betrachtet werden. Es wird aufgezeigt werden, wie durch einen innovativen und integrierten Ansatz des Risikotransfers ein wesentlicher Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung geleistet werden kann.

2. Risikotransfer: Gegenwart und Zukunftsperspektiven

Es gibt sehr unterschiedliche Verfahren des Risikotransfers. Unter Risikotransfer versteht man grundsätzlich alle Maßnahmen, die Risiken von einem Unternehmen auf Dritte zu übertragen. Dies umfasst traditionelle Versicherungslösungen ebenso wie die Optimierung von Verträgen mit Lieferanten oder Kunden. Auch zum Bereich des Risikotransfers gehören alle Arten der Absicherungen über die Kapitalmärkte, durch die beispielsweise Währungs- oder Zinsänderungsrisiken an andere Marktteilnehmer übertragen werden.

Die gegenwärtige Situation bei der Gestaltung der Risikopolitik in Unternehmen stellt sich folgendermaßen dar:

- In der Regel bestehen nur partielle Lösungen, d. h. Risikotransfer über die Kapital- und Versicherungsmärkte werden völlig separat betrachtet.
- Bei dem dominierenden Risikotransfer mittels Versicherungen herrscht bisher die Diskussion über „Prämienhöhen“ und „Vertragsklauseln“ vor.

Häufig gewinnt man zusätzlich den Eindruck, dass Risikotransfer primär unter dem Gesichtspunkt der Schaffung eines „Gefühls von Sicherheit“ angegangen wird.

Das heutige Vorgehen weist mehrere grundlegende Nachteile auf. Zum einen ist bekannt, dass integrierte Ansätze des Risikotransfers, also solche, die möglichst alle Arten von Risiken und Risikotransfermöglichkeiten umfassen, den partiellen Ansätzen überlegen sind (vgl. Gleißner, Lienhard, Meier, Zeitschrift für Versicherungswesen, Heft 10/2000). Integrierte Transferlösungen nutzen Diversifikationseffekte innerhalb des Unternehmens und helfen so die Gesamtrisikoposition des Unternehmens mit geringen Kosten zu optimieren. Ein weiteres Problem bei der Optimierung von Risikotransferlösungen, das sicherlich nicht weniger bedeutsam ist, wird in der Praxis bisher kaum beachtet. Offensichtlich strebt jedes Unternehmen eine „optimale Risikotransferlösung“ an. Eine optimale Risikotransferlösung ist dabei – definitionsgemäß – diejenige, die den größten Beitrag zur Erreichung des Unternehmensziel leistet. Beachtet man nun, dass die meisten Unternehmen inzwischen (sinnvollerweise) eine am Unternehmenswert orientierte Politik verfolgen, ist offensichtlich der Unternehmenswert der einzig zulässige Maßstab zum Vergleich alternativer Risikotransferlösungen, wie z. B. Versicherungspaketen. In Anbetracht dessen ist es interessant und verwunderlich, dass die meisten Versicherungslösungen primär lediglich bezüglich des Prämienvolumens verglichen werden.

Für zukünftige innovative Lösungen der Risikobewältigung und speziell des Risikotransfers ist daher zu fordern, dass

- die optimale Lösung anhand des Maßstabs Unternehmenswert bestimmt wird und dass
- das Risiko-Management einen erkennbaren und nachvollziehbaren Beitrag zur Steigerung der Wettbewerbsposition und letztendlich des Unternehmenswert leistet.

3. Anforderungen an ein modernes Management des Risikotransfers

Für die Optimierung der Risikoposition des Unternehmens und damit für die Bestimmung einer optimalen Risikotransferlösung sind folgende Grundanforderung erforderlich:

- Basis des Risikotransfers muss eine umfassende fundierte Identifikation sowie eine nachvollziehbare Bewertung aller Risiken sein.
- Die Risikobewältigung basiert auf einem ganzheitlichen Ansatz, d. h. grundsätzlich sind bei der Bestimmung von Risikotransferstrategien alle Arten von Risiken, aber auch alle Arten von Risikotransferinstrumenten mit einzubeziehen, um Diversifikationseffekte zwischen den Risiken zu nutzen und suboptimale Lösungen zu vermeiden.
- Eine erste Strukturierung der Risiken hat unter Bezugnahme auf die Unternehmensstrategie zu erfolgen. Dabei sind zunächst diejenigen „Kernrisiken“ abzugrenzen, die in unmittelbarem Bezug zu den Kernkompetenzen und Kernaktivitäten des Unternehmens stehen und daher vom Unternehmen selbst zu tragen sind. Alle anderen Risiken, die „Randrisiken“, sind im Grundsatz geeignet, auf Dritte übertragen zu werden.
- Für den Vergleich verschiedener möglicher Risikotransferstrategien (z. B. im Speziellen verschiedene Versicherungslösungen) muss eine klare Zielgröße definiert werden: Diese ist in der Regel der Unternehmenswert; somit sollten für alle alternativen Risikotransferstrategien jeweils der Beitrag zum Unternehmenswert berechnet werden.
- Nach der Bestimmung einer Risikotransferstrategie muss abschließend überprüft werden, ob das vorhandene Eigenkapital – das Risikodeckungspotenzial des Unternehmens – ausreicht, um die verbliebenen Restrisiken zu tragen.

4. Der Wertbeitrag von Risikotransfermöglichkeiten

Bei dem Vergleich alternativer Risikotransferstrategien werden häufig in erster Linie die direkten Kosten, also beispielsweise die Versicherungsprämien, verglichen. Wesentlich ist jedoch, dass jede Art des Risikotransfers (im Prinzip sogar jede unternehmerische Maßnahme) insbesondere über zwei Wirkungswege den Unternehmenswert beeinflussen, zum einen über die Beeinflussung der Höhe der Risiken und zum anderen über die Beeinflussung der Kosten (und damit der Rendite).

Betrachtet man beispielsweise zwei verschiedene Versicherungslösungen, nämlich eine Variante A mit niedriger Prämie und hohem Selbstbehalt mit einer Variante B ohne Selbstbehalt und hohe Prämie, so erkennt man diese beiden Wirkungswege. Bei Variante A mit den hohen Selbsthalten muss das Unternehmen ein bestimmtes Maß an Verlusten in Kauf nehmen. Dies bedingt allerdings, dass – zur Risikodeckung – gedanklich eine bestimmte Menge an Eigenkapital vorgehalten werden muss. Diese zusätzlichen Mittel sind mit dem Eigenkapitalkostensatz zu verzinsen. Das risikotragende Eigenkapital weist dabei grundsätzlich höhere Kosten auf (in Deutschland liegen diese im historischen Mittel bei

rund 12 Prozent) als das Fremdkapital. Die Versicherungslösung A hat damit zwar relativ niedrigere direkte Belastungen (Versicherungsprämien), dafür aber einen höheren Bedarf an Eigenkapital, folglich auch steigende Kosten. Bei Variante B verhält es sich genau umgekehrt.

Um nun zu entscheiden, welche der beiden Versicherungsvarianten des genannten Beispiels wirtschaftlicher ist, benötigt man offensichtlich einen Maßstab, der die direkte Wirkung auf die Kosten einerseits und auf den Eigenkapitalbedarf (und damit die Kapitalkosten) andererseits erfasst. Die entsprechende Zielgröße, die beide Aspekte umfasst, sind der Unternehmenswert bzw. der Unternehmenswertbeitrag.

Das folgende rechnerische Beispiel zeigt, wie man den Wertbeitrag einer Versicherung berechnen kann. Wir gehen davon aus, dass ein Unternehmen den Wertbeitrag relativ einfach in Anlehnung an das Economic-Value-Added-Modell (EVA) bestimmt (siehe Abbildung 1).

Damit ein 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 dabei mit dem Economic-Value-Added (EVA) in Abhängigkeit der Differenz von Rendite und Kapitalkostensatz angeben:

$$EVA = \text{Kapitalbindung} * (\text{Kapitalrendite} - \text{Kapitalkostensatz})$$

Finanziert wird eine Investition oder ein Geschäftsfeld mit Eigen- und Fremdkapital. Die Kapitalkosten ergeben sich daher als Mittelwert der Fremdkapitalkosten k_f (Darlehenszinssatz) und den Eigenkapitalkosten k_e . Der Eigenkapitalbedarf eines Geschäftsfeldes – und damit die Kapitalkosten und der EVA – hängen vom Risiko ab.

Insgesamt gilt es festzuhalten, dass für eine fundierte Bewertung alternativer Risikotransferstrategien die Versicherungsprämien allein als Maßstab völlig untauglich sind. Grundsätzlich ist es erforderlich, neben der Betrachtung der Kostenwirkung für alternative Versicherungslösungen auch die Wirkungen auf den Risikoumfang und damit den Eigenkapitalbedarf zu erfassen. Letztendlich bietet es sich daher an, direkt den Wertbeitrag von verschiedenen Risikotransferlösungen zu bestimmen. Es wird nämlich kaum ein Unternehmen geben, dessen primäre Zielsetzung die Minimierung der Kosten ist, vielmehr wird die Steigerung des Unternehmenswertes angestrebt.

5. Ablauf von Projekten zur Optimierung des Risikotransfers

Nachfolgend wird erläutert, wie ein Risikotransferprojekt in einem Unternehmen durchgeführt werden kann, das den oben genannten Anforderungen genügt. Grundsätzlich empfiehlt sich folgende Vorgehensweise:

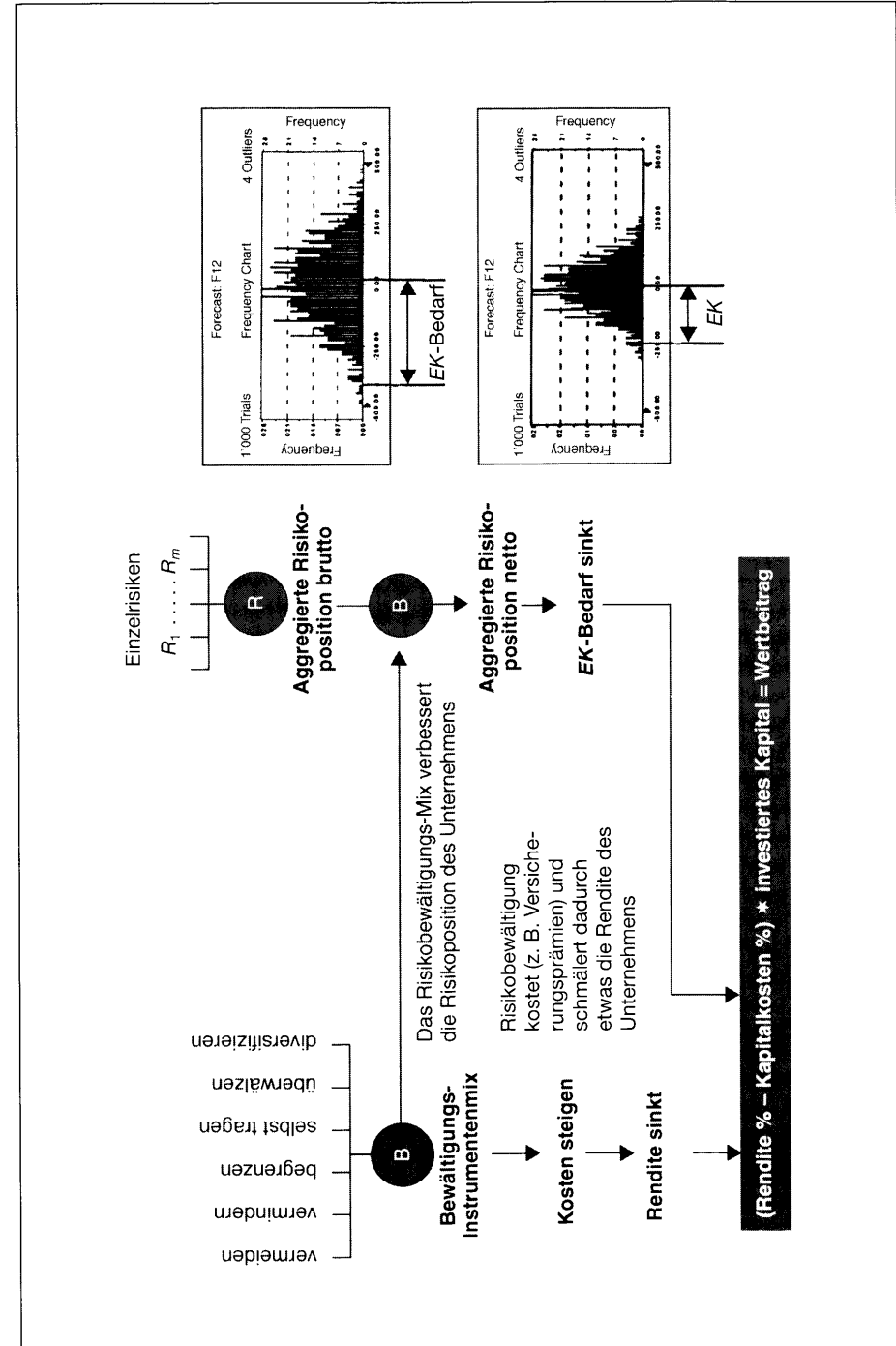


Abbildung 1: Wertbeitrag von Risikobewältigungsmaßnahmen

1. Phase: Risikoanalyse und Risikoaggregation

Im Rahmen der Risikoanalyse werden zunächst einmal alle für das Unternehmen maßgeblichen Risiken identifiziert und quantifiziert. Bereits hier bietet es sich an aufzuzeigen, welche Wirkungen sie für die Zielgrößen des Unternehmens (z. B. Cash-Flow und Unternehmenswert) haben. Auf dieser Grundlage ist es dann möglich, mittels Risikoaggregation den Gesamtumfang der Risiken, die dadurch erforderliche Eigenkapitalausstattung des Unternehmens sowie die Schwankungsintervalle der durch die Risiken ausgelösten Abweichungen von den Planwerten der Zielgröße zu bestimmen (vgl. Gleißner/Meier, Versicherungswirtschaft, Heft 13/1999).

2. Phase: Inventar der Risikobewältigungsinstrumente

Als Nächstes sollten alle im Unternehmen bisher eingesetzten Risikobewältigungsverfahren erhoben und systematisiert werden. Insbesondere ist für jedes Transferinstrument festzuhalten, welche Risiken transferiert werden und wie hoch die Selbstbehalte und die Kosten sind.

3. Phase: Strukturierung der Risiken

Nach der Inventarisierung von Risiken und Risikobewältigungsmaßnahmen geht es zunächst darum zu entscheiden, welche Risiken ein Unternehmen grundsätzlich selbst tragen muss. Basierend auf der Unternehmensstrategie und den dort angestrebten Erfolgspotenzialen werden dabei die „Kernrisiken“ identifiziert. Für alle verbleibenden Risiken wird festgehalten, über welche alternativen Risikotransferstrategien (z. B. Versicherungen, Swaps, Vertragsoptimierung) sie grundsätzlich bewältigt bzw. transferiert werden können.

4. Phase: Festlegung eines Bewertungsmaßstabs

Um alternative Strategien und Instrumente des Risikotransfers sinnvoll vergleichen und bewerten zu können, muss zunächst ein objektiv nachvollziehbarer Bewertungsmaßstab geschaffen werden. Dieser sollte sowohl unterschiedliche Kosten, als auch den unterschiedlichen Umfang von Restrisiken – und damit den Eigenkapitalbedarf – erfassen können. Hierzu bieten sich Bewertungsmaßstäbe an, die in engem Zusammenhang mit dem Unternehmenswert stehen, wie z. B. der Economic-Value-Added (EVA) oder der Future-Value (FV).

5. Phase: Ermittlung des Instrumentenmixes

Auf Grundlage der Kenntnis der vorhandenen Risiken und alternativer Risikotransfermöglichkeiten ist es praktikabel, die verschiedenen Varianten des Risikotransfers anhand des Bewertungsmaßstabes (vgl. Phase 4) zu messen und zu vergleichen. So ist eine fundierte Auswahl der optimalen Transferstrategie und des damit verbundenen Einsatzes von Risikotransferinstrumenten möglich. Es wird hier nicht nur betrachtet, welche der verschiedenen Alternativen die geringsten Kosten hat, sondern es wird an der Zielgröße der Unternehmensstrategie – dem Unternehmenswert – gemessen.

6. Phase: Umsetzung der Risikotransferstrategie

Bei der in der Regel zunächst nur grob umrissenen Risikotransferstrategie wird es nun darum gehen, die Details auszuarbeiten. Hierzu werden Gespräche mit den verschiedenen Anbietern von Risikotransferlösungen – Versicherungsgesellschaften und Banken – ge-

führt, um diese Details auszuarbeiten. Die einzelnen Anbieter für solche Instrumente (Risikoträger) werden dabei als „Teilelieferanten“ im Rahmen einer vorherbestimmten Systemlösung eines optimierten Risikotransfers verstanden.

Grundsätzlich ist für die Berechnung optimaler Risikotransferlösungen der Einsatz von Simulationsverfahren erforderlich.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass nach der inzwischen weit fortgeschrittenen Risikoanalyse und dem Aufbau organisierter Risiko-Managementsysteme nun der Schwerpunkt unternehmerischer Tätigkeit im Bereich der Optimierung der Risikobewältigung und der Risikoposition zu legen ist. Hohe Risiken reduzieren in der Regel den Unternehmenswert. Daher sollten insbesondere Risikotransferstrategien erarbeitet werden, die den Gesamtrisikoumfang reduzieren. Für einen fundierten Vergleich alternativer Strategien bieten sich nicht die traditionell betrachteten Selbstbehalte und Prämien an. Einzig sinnvolle Zielgröße ist letztendlich der Unternehmenswert. Hier lässt sich aufzeigen, welchen Beitrag zum Unternehmenswert einzelne Risikotransferlösungen leisten. Versicherungen und andere Risikotransferlösungen sollten daher nicht mehr als Kostenposition verstanden werden, sondern als Instrumente, die über eine Reduzierung des Risikoumfangs und damit des Eigenkapitalbedarfs einen positiven Beitrag zum Unternehmenswert leisten. Eine Optimierung der Risikoposition des Unternehmens durch einen geeigneten Einsatz von Risikotransferinstrumenten erlaubt es, dass sich Unternehmen auf diejenigen Risiken konzentrieren können, die für den Aufbau von Erfolgspotenzialen und Kernkompetenzen erforderlich sind. Durch den Transfer unwesentlicher „Randrisiken“ nimmt die Fähigkeit des Unternehmens zu, Risiken in den strategisch wichtigen Bereichen, wie z. B. im Bereich der Forschung und Entwicklung, einzugehen. Damit ist Risiko-Management weit mehr als eine unbedeutende Randaktivität des Unternehmens. Eine Optimierung der Risikoposition durch eine geeignete Risikobewältigungs- und Risikotransferstrategie erlaubt den weiteren Aufbau von Erfolgspotenzialen, sichert so die Wettbewerbsposition des Unternehmens und schafft einen wesentlichen Mehrwert für die Gesellschafter.