

Veröffentlicht in der  
Zeitschrift für Versicherungswesen  
Heft 10/2000

**“Wertorientierte Risikobewältigung  
im Unternehmen”**

Mit freundlicher Genehmigung der  
Zeitschrift für Versicherungswesen-Redaktion,  
Allgemeiner Fachverlag Dr. Rolf Mathern, Hamburg  
(<http://www.allgemeiner-fachverlag.de>)

Dr. Werner Gleißner/Günter Meier/Dr. Herbert Lienhard\*

## Wertorientierte Risikobewältigung im Unternehmen

*Risikoaggregation als Basis einer wertorientierten Unternehmensführung*

Durch das KonTraG hat das Risikomanagement in Deutschland und in der Folge auch in den Nachbarländern erheblich an Stellenwert gewonnen. Wesentlich entscheidender als die neuen gesetzlichen Anforderungen an Risikomanagement-Systeme börsennotierter Aktiengesellschaften wird jedoch der ökonomische Nutzen der Risikomanagement-Systeme sein. Da Risiken – ebenso wie die heutigen und zukünftigen Erträge – den Wert eines Unternehmens bestimmen, ist Risikomanagement als integraler Bestandteil jeder wertorientierten Unternehmensführung aufzufassen.

Unternehmen sehen sich in zunehmendem Ausmaß turbulenten Veränderungen ihrer Umwelt und damit einer großen Unschärfe ihres Unternehmenswertes in der Zukunft ausgesetzt. Für den heutigen Risikomanager oder Finanzchef bedeutet Risiko Volatilität bzw. Abweichen vom Unternehmensplan. Zu den Ursachen dafür gehören neben den traditionell versicherbaren Risiken wie bspw. Sach- und Haftpflichtrisiken diejenigen der Finanzmarktseite (Währungs-, Zins- und Portefeuille-risiken), aber auch andere unternehmerische Risiken (Politik/Recht, Technologie, Soziologie, usw.).

### **Risiko als Determinante von Kapitalkosten und Unternehmenswert**

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

$$EVA = \text{Investitionsgewinn} - (\text{Kapitalkosten}) \cdot (\text{investiertes Kapital})$$

$$EVA = \left( \frac{\text{Investitionsgewinn}}{\text{investiertes Kapital}} - \text{Kapitalkosten} \right) \cdot \text{investiertes Kapital}$$

Der Eigenkapitalbedarf eines Geschäftsfeldes – und damit in der Folge auch die Kapitalkosten sowie der EVA – hängen von der entsprechenden Risikoposition ab. Risikoreichere Investitionen erfordern eine höhere Rendite.

### **Risikoaggregation als Basis einer wertorientierten Unternehmensführung**

Wie erwähnt, ist die Kenntnis der Gesamtrisikoposition notwendig für die Berechnung des Unternehmenswertes.

Das geeignetste Verfahren zur Risikoaggregation – berechnen der Gesamtrisikoposition – stellt die Risikosimulation („Monte-Carlo-Simulation“) dar. Hierzu werden die Wirkungen der Einzelrisiken in einem Rechenmodell des Unternehmens zugeordnet, beispielsweise den entsprechenden Posten der G&V oder der Bilanz. In unabhängigen Simulationsläufen wird mit Hilfe von Zufallszahlen ein Geschäftsjahr mehrere tausend Mal durchgespielt.

### **Das Wesen einer integrierten Risikobewältigungsstrategie**

Während die Risikomanagementsysteme, die das KonTraG fordert, primär darauf abzielen, dass die Unternehmensführungen – speziell die Vorstände – Transparenz bezüglich Ihrer Risikosituationen erhalten, geht es bei dem ökonomischen Risikomanagement um eine gezielte Optimierung der Risikoposition der Unternehmung. Keinesfalls kann es hierbei die Zielsetzung sein, Risiken komplett auszuschließen oder einfach Risiken zu reduzieren. Reduziert werden sollten nur diejenigen Risiken, denen keine adäquaten Chancen bzw. Erträge gegenüber stehen.

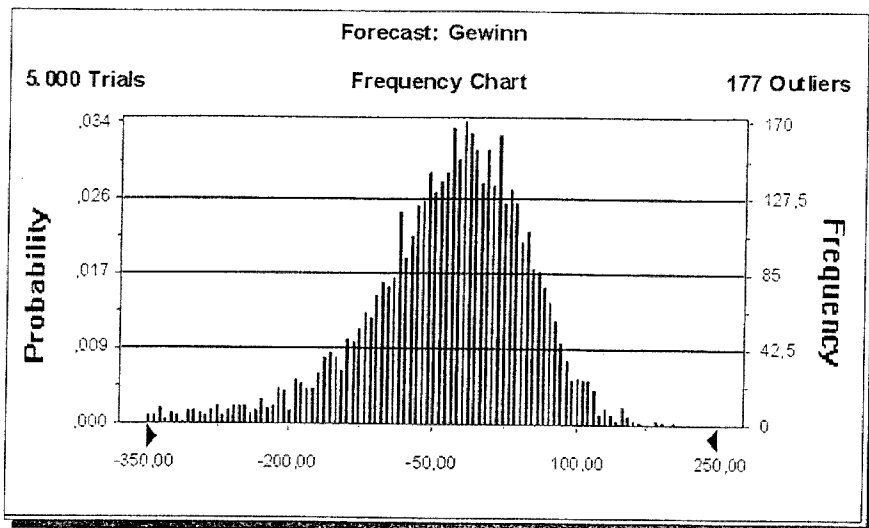
Offensichtlich hat nach abgeschlossener Risikoanalyse die Bewältigung der vorhandenen Risiken, d.h. konkret die Optimierung der Risikoposition, die entscheidende Bedeutung. Für die Risikobewältigung gibt es unterschiedliche Strategien, nämlich insbesondere Risikovermeidung, Risikoverminderung, Risikobegrenzung, Risikotransfer sowie das Selbsttragen von Risiken. Grundsätzlich sollte ein Unternehmen einen Instrumentenmix bezüglich Risikobewältigung anstreben, der die Gesamtrisikoposition unter Beachtung der Kosten optimiert. Dafür ist ein integrierter Ansatz erforderlich.

Bisher dominieren partielle Ansätze, bei denen bspw. einerseits durch organisatorische Regelungen (internes Kontrollsystem) versucht wird, bestimmte Risiken zu vermindern und andererseits durch eine Gestaltung des Versicherungsschutzes bestimmte Risikotransfers zu erreichen. Dieser Ansatz führt zwangsläufig zu suboptimalen Lösungen, bspw. weil die bestehenden Diversifikationseffekte ungenügend berücksichtigt werden. Ein zukünftiges integriertes Risikomanagement wird alle Arten der Risikobewältigung umfassen. Bisher wird selbst innerhalb der Risikotransferlösungen nur von partiellen Lösungen ausgegangen. Typischerweise wird der Risikotransfers über Versicherungslösungen und über Kapitalmärkte völlig getrennt bestimmt, obwohl hier offensichtlich hohe Synergiepotenziale durch Risikodiversifikationseffekte bestehen.

Es ist davon auszugehen, dass langfristig die integrierten Verfahren der Risikobewältigung die bisherigen partiellen Ansätze weitgehend verdrängen werden. Mit einer auf Grund der zunehmenden Globalisierung und der Konkurrenz um das verfügbare Investitionskapital immer stärker werdenden Bedeutung wertorientierter Unternehmensstrategien wird sich dieser Verdrängungsprozess zunehmend beschleunigen. Schon heute wird es Unternehmen gelingen, durch eine solche optimierte integrierte Risikobewältigungsstrategie (optimaler Instrumentenmix) maß-

\* Die Autoren sind Mitglied des RiskManagement CompetenceCenter Europe

Risiko als Streuung des Gewinns



gebliche Erfolgspotenziale aufzubauen und den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Dabei werden aus ökonomischen Überlegungen Mehrjahresbetrachtungen an Bedeutung gewinnen und die kurzfristigen Optimierungsmechanismen ablösen.

**Integrierte Risikobewältigung, Bestandteil jedes wertorientierten Risikomanagement**

Ein Unternehmen ganz ohne Risiko ist in der Realität nicht denkbar und auch nicht sinnvoll. Es genügt aber nicht, Risiken nur zu analysieren. Es müssen auch geeignete Maßnahmen getroffen werden, die aggregierte Risikoposition des Unternehmens zu optimieren – nicht zu minimieren, weil dadurch gleichzeitig auf Gewinnchancen verzichtet würde. Dazu gehört auch, die Abhängigkeiten zwischen den Risiken zu analysieren und in einer Korrelationsmatrix festzuhalten.

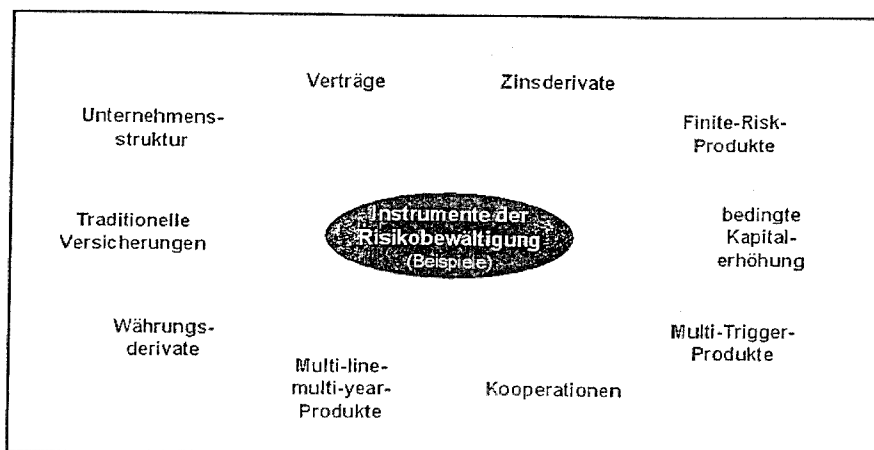
Ziel dieses sog. „Risk Mapping“ ist es, die Diversifikationseffekte der Gesamtrisikoposition optimal zu strukturieren und zu Risikobündeln auch unter dem Gesichtspunkt verfügbarer Risikotransferinstrumente zusammenzuschneiden. Mit Hilfe der Risikoaggregation wird bspw. berechnet, ob die Eigenkapitalausstellung des Unternehmens angemessen ist, um die Gesamtmenge aller Risiken zu tragen.

Entscheidend ist eine solche Risikoaggregation auch daher, weil so die

Risikotragfähigkeit des Unternehmens ermittelt werden kann und die optimalen Selbstbehalte der Risikotransferinstrumente bestimmt werden können.

Es ist aus ökonomischen Gesichtspunkten sinnvoll, Risiken selbst zu tragen, die eng mit dem Kerngeschäft verbunden sind sowie gleichartige Risiken zusammenzufassen und mit gezielten Risikotransferprodukten abzusichern. Dabei ist das Preis/Leistungsverhältnis des Finanztransfers von entscheidender Bedeutung. Ein großes Unternehmen beispielsweise ist vergleichbar diversifiziert wie ein Versicherungsunternehmen und kann sich die Transaktionskosten sparen.

Beispiele für Risikotransferinstrumente aus Finanz- und Versicherungsmarkt



**Risikobewältigungsstrategien**

Unter Risikobewältigungsstrategie verstehen wir den aus den Risikozielen abgeleiteten Vorgehenskatalog, basierend in erster Linie auf der Gesamtrisikoposition bzw. aggregierten Risikosituation der Unternehmung. Selbstverständlich müssen auch für die Transferstrategie die Grundsätze aller unternehmerischen Tätigkeiten berücksichtigt werden, z.B. Risikokultur und Strategie des Unternehmens.

Die Hauptfunktionen, die der Risikobewältigung zugeordnet werden können, sind Schwankungsausgleich, Risikotransfer, Wachstumsfinanzierung, Eigenkapitalersatz, Steueroptimierung und Liquiditätsvorsorge. Die Risikobewältigungsstrategien ihrerseits werden üblicherweise wie folgt kategorisiert: Risiken vermeiden, vermindern, begrenzen, überwälzen und selber tragen.

**Vorteile eines integrierten Risikomanagements**

1. Die Risikoanalyse ist auf das Unternehmen zugeschnitten. Durch die unternehmensspezifische und umfassende Risikoanalyse wird einerseits die Transparenz über die Risiken gewährleistet. Andererseits können sämtliche Unternehmensrisiken zu einer Gesamtrisikosituation zusammengefasst bzw. aggregiert werden.

2. Der Risiko-Instrumentenmix ist risikogerecht und abgestimmt. Durch maßgeschneiderte Lösungen und Nutzung alternativer Risikotransfermöglichkeiten entsteht ein erhebliches Sparpotenzial an Risikoprämien.
3. Das Risikomanagement leistet seinen Beitrag zum Unternehmenswert. Durch Optimierung aller Selbstbehalte und des Risikokapitals können Kosten erheblich reduziert werden.
4. Die unternehmensspezifische Risikostruktur wird nach Bewältigungsgesichtspunkten geordnet.
5. Die Übersicht (Inventur) über die vorhandenen Risikobewältigungs- und speziell -transferlösungen ist zu erstellen (Versicherungs-, Kapitalmärkte oder andere bestehende Risikotransfers wie bspw. Lieferantverträge).
6. Die bestmögliche Risikobewältigungsstrategie wird mit verschiedenen Verfahren simuliert und Varianten aufgezeigt. Angestrebt ist also insgesamt eine Optimierung des Instrumentenmix bezüglich der Risikobewältigungsmöglichkeiten. Als Zielgröße für den Vergleich verschiedener Kombinationen von Risikobewältigungsinstrumenten sollte letztendlich der Unternehmenswert verwendet werden.
7. Das Risikomanagement-System (Risikoträger und Dienstleistungsunternehmen) wird so definiert, dass die festgelegte Risikobewältigungsstrategie möglichst effizient und effektiv umgesetzt werden kann.
8. Die Vertrags- und Transferpreisverhandlungen werden geführt und das Instrumenten-Mix fixiert.
9. Anschließend wird ein Monitoring- und Benchmarking-System eingerichtet, um den geplanten Risikoverlauf sicherzustellen.
10. Parallel zu allen Aktivitäten (Risikozyklus) werden die Erfahrungen und das Wissen gesammelt sowie die Vorbereitungen für die Risikobewältigung der folgenden Jahre getroffen.

### **Ablauf eines Prozesses zur Risikobewältigung**

1. Ausgangspunkt ist eine Planungsstudie, damit die Risikobewältigung effektiv und unternehmensspezifisch erfolgen kann.
2. Ein Risikoinventar wird erstellt und die entsprechenden Risikodaten erhoben. Die Risiken werden auf ihre Wirkung hin analysiert (einzeln und im Zusammenspiel).
3. Die Risiken werden mittels Monte-Carlo-Simulation aggregiert. Dabei werden Korrelationen und Abhängigkeiten berücksichtigt. Die Ge-

### *Literatur*

- Dr. Karsten Füsser, Dr. Werner Gleißner, Günter Meier: Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, Der Betrieb 15/1999.
- Dr. Werner Gleißner, Faustregeln für Unternehmer – Ein Expertensystem für strategische Kompetenz und Entscheidungsfindung, Gabler-Verlag, 2000.
- Dr. Werner Gleißner, Günter Meier: Risikoaggregation mittels Monte-Carlo-Simulation, Versicherungswirtschaft Heft 13/1999.
- Günter Meier: Chefsache Risk Management, Magazin, 1999.
- Dr. Johannes Hermann: KonTraG: Keimzelle für ein ertragsorientiertes Risikomanagement?, Versicherungswirtschaft Heft 15/1999.
- Dr. Andreas Müller: Integriertes Risk Management, Versicherungswirtschaft 10/1999.
- Prof. Dr. Peter Albrecht: Auf dem Weg zu einem holistischen Risikomanagement?, Versicherungswirtschaft 19/1999.

