



INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND

Risikomanagement- Know-how im Mittelstand



Risikomanagement- Know-how im Mittelstand

Inhalt

		Seite
	Vorwort	8
1	Risikomanagement als entscheidender Erfolgsfaktor im Unternehmen	13
	1.1 Bedeutung des Risikomanagements in mittelständischen Unternehmen	14
	1.2 Bewährungsprobe in Krisenzeiten 2008	17
	1.3 Die Gretchenfrage: Wie halten es deutsche Unternehmen mit dem Risikomanagement?	27
	1.3.1 Treasury-Panel	28
	1.3.2 Gesetzliches Diktat oder wirtschaftliches Eigeninteresse?	33
	1.3.3 Entwicklungsstufen des Risikomanagements	42
	1.3.4 Wechselwirkung: Risikomanagement und Bonitätseinschätzung	45
	1.3.5 Risikomanagement und wertorientierte Unternehmensführung	46
2	Überblick über den Risikomanagementprozess	49
	2.1 Risikodefinition und Risiken in Unternehmen	50
	2.2 Strategisches und operatives Risikomanagement	52

2.3 Strategisches Risikomanagement	54	3.2 Welche Produkte und Dienstleistungen können für das Management der Risiken genutzt werden?	83
2.3.1 Analyse der Ausgangssituation und Risikoinventur	54	3.2.1 Einrichtung von Informationsplattformen für Mitarbeiter im Treasury	84
2.3.2 Risikotragfähigkeit	57	3.2.2 Professionelle Unterstützung im Rahmen des Risikomanagementprozesses	86
2.3.3 Unternehmensstrategie und Risikostrategie	59	3.2.3 Einsatz von Derivaten zum Management der Risiken	90
2.4 Operatives Risikomanagement	60	3.3 Fazit: Before and after sale Service	94
2.4.1 Risikoquantifizierung	60	4 Absicherungsstrategien: Ausgewählte Derivate in ihrer praktischen Anwendung	95
2.4.2 Analyse und Reporting	61	4.1 Die Welt der Derivate	97
2.4.3 Risikosteuerung	62	4.2 Einfache Derivate: Optionen, Swaps und Co	101
2.4.4 Kontrolle	64	4.3 Strukturierte Derivate	107
2.5 Aspekte einer modernen Organisation des Risikomanagements	65	4.4 Anwendungsbeispiele: Der Einsatz derivativer Instrumente in kleinen und mittleren Unternehmen	108
2.6 Test für mittelständische Unternehmen: Wie gut ist Ihr Risikomanagement?	67	4.5 Checkliste: Welche Punkte sollten Sie vor Kauf eines derivativen Instruments abklären?	117
3 Wie kann ein Kreditinstitut oder ein Berater Sie beim Risikomanagement unterstützen?	71	5 Literaturverzeichnis	119
3.1 Wie können Sie bei der Implementierung von Absicherungsstrategien unterstützt werden?	75		
3.1.1 Risk Check im Unternehmen	75		
3.1.2 Aneignung des relevanten Know-hows	77		
3.1.3 Unterstützung beim Aufbau eines Risikomanagementsystems im Unternehmen	80		

Vorwort

Der Mittelstand ist das Herzstück der deutschen Wirtschaft und zentrales Element der Sozialen Marktwirtschaft. Er ist Wertsiegel für Innovationen, Wachstum und Beschäftigung – und das soll auch so bleiben!

In der Unternehmenswelt liegen Erfolg und Risiko sehr nahe beieinander, quasi sind es die beiden Seiten einer Medaille. Die Anforderungen an ein Risikomanagement, gerade vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der Weltrezession, werden immer größer. Gleichzeitig wird der weltweite Wettbewerb härter, womit auch der Druck auf die Unternehmensmargen zunimmt. Kosten in den Unternehmen haben erheblich an Bedeutung zugenommen. Um eine fundierte Beurteilung der komplexen Entscheidungsalternativen und anstehenden Herausforderungen leisten zu können, benötigen die Unternehmen das entsprechende Know-how. Die Scheu vor dem Ressourcenaufwand über das Fehlen definierter Anforderungen bis hin zur Frage nach dem "Wie" der praktischen Umsetzung darf dem nicht entgegenstehen. Die deutsche Kreditwirtschaft sieht den Mittelstand in seiner ganzen Breite als ihre zentrale Kundengruppe an und möchte daher die Unternehmen bestmöglich in dieser Fragestellung unterstützen.

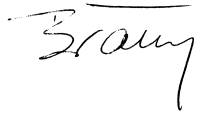
Daher wurde diese Broschüre entwickelt, um mittelständischen Unternehmen das Thema Risikomanagement näher zu bringen. Mittelständische Unternehmen werden immer öfter die Frage hören: „Besteht in Ihrem Unternehmen ein angemessenes Risikomanagement und Risikocontrolling?“. Die praktische Umsetzung des Risikomanagements sollte sich nicht nur auf die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften beschränken, sondern insgesamt auf die Verbesserung der Risikoposition im Unternehmen ausgerichtet sein.

Ein adäquates Risikomanagement stellt in jeder Wirtschaftslage einen beträchtlichen Nutzen für das Unternehmen dar und wird von Banken und Sparkassen zunehmend auch als Standard erwartet. Dies gilt in unterschiedlicher Ausprägung für mittelständische Unternehmen aller Größenklassen.

Diese Informationsbroschüre möchte dazu beitragen, dass der Erfolg mittelständischer Unternehmen ungebrochen fort dauert, eben in der richtigen Balance zwischen Ertrag und Risiko. Die IFD möchte mittelständischen Unternehmen konkrete Hilfestellungen aufzeigen, wie ein Know-how-Aufbau in der Praxis bewerkstelligt werden kann. Vorab ist es wichtig, kleine und mittlere Unternehmen für den Erfolgsfaktor Risikomanagement und seine Bedeutung für das eigene Unternehmen zu sensibilisieren.

Allen am Arbeitskreis Mittelstandsfinanzierung beteiligten Banken, Verbänden und Institutionen sei an dieser Stelle für die Erstellung der Broschüre gedankt. Insbesondere möchten wir dabei den Herren Stefan Janßen, Commerzbank AG, und Christian Mielke, Deutsche Bank AG, unseren Dank für ihr Engagement aussprechen.

Arbeitskreis Ausbau der Mittelstandsfinanzierung



Dr. Günther Bräunig
KfW Bankengruppe



Wolfgang Hartmann
Commerzbank AG



Dr. Günther Bräunig
KfW Bankengruppe



Wolfgang Hartmann
Commerzbank AG

1. Risikomanagement als entscheidender Erfolgsfaktor im Unternehmen

1.1.	Bedeutung des Risikomanagements in mittelständischen Unternehmen	14
1.2.	Bewährungsprobe in Krisenzeiten 2008	17
1.3.	Die Gretchenfragen: Wie halten es deutsche Unternehmen mit dem Risikomanagement?	27
1.3.1.	Treasury-Panel	28
1.3.2.	Gesetzliches Diktat oder wirtschaftliches Eigeninteresse?	33
1.3.3.	Entwicklungsstufen des Risikomanagements	42
1.3.4.	Wechselwirkung: Risikomanagement und Bonitätseinschätzung (s. S. 5+45)	45
1.3.5.	Risikomanagement und wertorientierte Unternehmensführung	46

1. Risikomanagement als entscheidender Erfolgsfaktor im Unternehmen

1.1 Bedeutung des Risikomanagements in mittelständischen Unternehmen

Die Herausforderungen für ein erfolgreiches Risikomanagement in mittelständischen Unternehmen werden zunehmend größer. Währungsschwankungen, Zinsänderungen, Forderungsausfälle, unattraktive Kapitalmärkte, hohe Schwankungen der Rohstoffpreise (durch Liberalisierung der Rohstoffmärkte), Liquiditätsengpässe und professionelles Finanzierungsmanagement sind nur einige davon. Die Finanzmärkte bieten eine Vielzahl von möglichen Lösungsansätzen, aber immer stellt sich die Frage, welche der Alternativen die richtige für die individuelle Situation des Unternehmens ist. In diesem Zusammenhang sind die Anforderungen an das Risikomanagement und die handelnden Personen stark gestiegen. Damit Unternehmen heute und auch in Zukunft die Herausforderungen des Finanzmarktes erfolgreich meistern, ist eine fortlaufende Aus- und Weiterbildung unerlässlich.

Grundsätzlich gilt, dass die Übernahme von Risiken für gewinnorientierte Unternehmen unvermeidlich ist. Eine allein auf Risikoaversion ausgerichtete Strategie würde einen Verzicht auf Chancen bedeuten. International tätige Unternehmen sind zahlreichen finanziellen Risiken ausgesetzt. Im Fokus

stehen Wechselkursrisiken, Rohstoffpreisrisiken, Zinsrisiken und Aktienrisiken. Gerade diese finanziellen Risiken können sich schnell negativ auf die Ertragslage eines Unternehmens auswirken. Eine ungünstige Wechselkursentwicklung kann beispielsweise zu Exportrückgängen führen. Steigende Rohstoffpreise mindern bei konstanten Absatzpreisen den Gewinn. Eine ungünstige Zinsentwicklung erschwert den Kapitaldienst und kann geplante Investitionen unrentabel werden lassen, um nur einige Beispiele zu nennen.

Unternehmer, die mehr als die risikolose Verzinsung erzielen möchten, müssen Risiken eingehen – aber eben kontrolliert. Ein aktives Risikomanagement bedeutet, diesen Ereignissen nicht mehr schutzlos ausgeliefert zu sein, sondern frühzeitig Risiken zu erkennen, diese zu analysieren und steuend einzugreifen. Ein intaktes Risikomanagement bewahrt so vor größeren Schäden.

Auf welche Herausforderungen stießen mittelständische Unternehmen im Jahr 2008? Fehlende Planungssicherheit bei den Beschaffungskosten und sinkende Gewinnmargen, wenn beispielsweise Preissteigerungen nicht an die Endverbraucher weitergereicht werden konnten, wurden im ersten Halbjahr 2008 als Hauptgründe für die Notwendigkeit eines aktiven Risikomanagements aufgeführt. Dies hängt vor allem mit dem enormen Anstieg der Rohstoffpreise zusammen. Im ersten Quartal

2008 berichtete ein Transportunternehmen, dass seine Treibstoffaufwendungen um 50% gestiegen seien. Nur durch eine vorausgehende Absicherung verschaffte sich das Unternehmen genug Atemluft, sich auf steigende Preise einzustellen oder aber fallende Preise abzuwarten. Wird in solchen Situationen nicht entsprechend schnell gehandelt, kann der Fortbestand des Unternehmens auf dem Spiel stehen. Die höheren Kosten können dann nur noch durch Rationalisierungen und Anpassungen bei Produktion und Organisation kompensiert werden. Eine eher schlechtere Alternative.

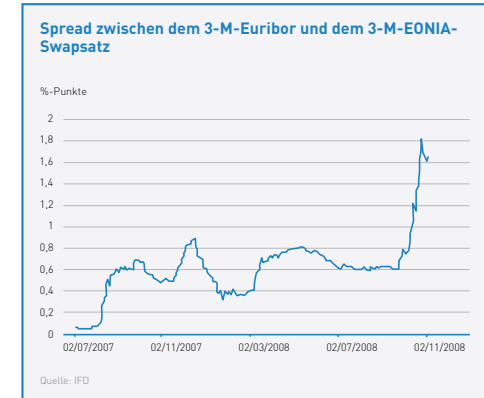
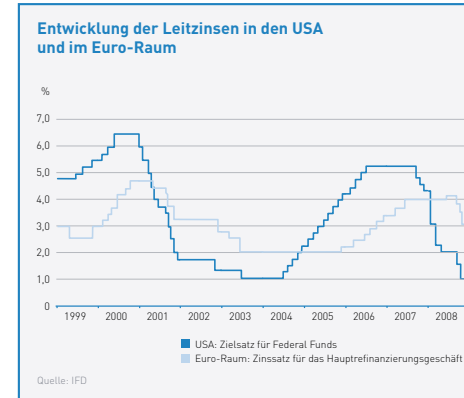
Kurz gefasst: Ein aktives Risikomanagement bietet viele Vorteile:

- Transparenz und Verbesserung der Planungssicherheit
- Grundlage für fundierte unternehmerische Entscheidungen
- Absicherung gegen Preisschwankungen (steigende und fallende Kurse) und damit Steigerung der Budgetgenauigkeit
- Feste Kalkulationsgrundlage
- Verbesserte Wettbewerbsposition
- Verbesserung der Qualität des Risikomanagements mit einer c. p. besseren Bonität und damit möglichen Vorteilen bei der Refinanzierung

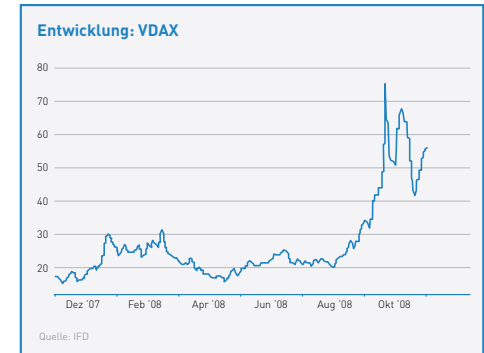
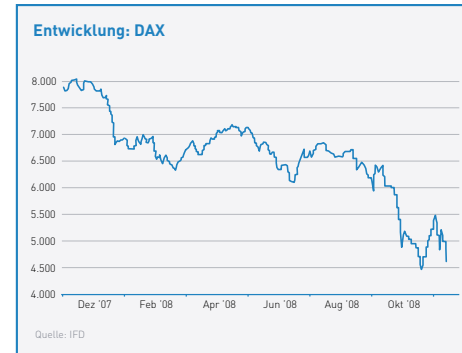
1.2. Bewährungsprobe in Krisenzeiten 2008

Die Volatilitäten und die Marktsituation im Jahr 2008 stellten das Risikomanagement auf

eine harte Bewährungsprobe und werden dies auch unverändert in 2009 tun. Ein kleiner Rückblick auf die Märkte 2008 soll die Situation verdeutlichen:



Die Zinsmärkte: Auf breiter Front schalten die Notenbanken der Industrienationen von Inflationsbekämpfung auf Rezessionsabwehr um. Im Dezember 2008 senkte die EZB ihren Leitzins auf 2,5 %. Weitere Zinsschritte wurden Anfang 2009 umgesetzt. In den USA wurde die US Fund Rate im November 2008 wiederholt gesenkt. Eine der bemerkenswertesten Facetten der Finanzmarktkrise war zweifellos das beispiellose Austrocknen des Interbanken-Geldmarktes. Üblicherweise liegen die Geldmarktsätze am Interbankenmarkt (Euribor, Libor) recht nahe an den kurzfristigen (Leit-) Zinsen. Die dramatische Ausweitung der Aufschläge am Interbankengeldmarkt lässt sich gut am rechten Chart (S. 17) erkennen, der die Differenz zwischen dem 3-M-Euribor und dem 3-M-EONIA-Swapsatz nach Ausbruch der Krise zeigt. Grund hierfür war ein Mangel an Vertrauen zwischen Kreditinstituten: Während beim 3-M-Euribor tatsächlich in Form eines Deposits Liquidität für drei Monate bereitgestellt wird und für diesen Zeitraum auch das volle Counterparty-Risiko besteht, wird beim 3-M-EONIA-Swap „nur“ ein fixer 3-M-Satz gegen tägliche an EONIA gekoppelte Zinszahlungen geswapt. Am Laufzeitende muss hier daher nur die eventuell entstandene Zinsdifferenz entrichtet werden, und nur für diese besteht ein Counterparty-Risiko. Die hohen Liquiditäts- und Credit-Risk-Prämien, die derzeit am Interbankenmarkt verlangt werden, fallen daher für dieses EONIA-Swap-Geschäft nicht an – deshalb die Differenz.



Die Aktienmärkte: Der deutsche Leitindex DAX setzte im Januar 2008 zum kurzen Höhenflug an, als ob er die Finanzkrise ignorierte. Bis zum Ausbruch der Krise bewegte er sich dann eher seitwärts, bis Anfang Oktober der Absturz folgte und der DAX beinahe die Marke von 4.000 Punkten berührte. Die Volatilität im deutschen Aktienmarkt war seit Oktober extrem hoch und brachte damit die Nervosität der Marktteilnehmer zum Ausdruck. Die Entwicklung der Aktien weltweit im Jahr 2008

war vergleichbar mit der Entwicklung des DAX. Noch im Januar stiegen viele Indizes weltweit auf Rekordhochs. Doch seit die Folgen für die Realwirtschaft unumgänglich schienen, brachen die Aktienmärkte auch weltweit ein – damit hat die Finanzmarktkrise auch die Realwirtschaft erreicht.

Der Kreditmarkt: Aufschläge über den Swapsätzen für eine 5-jährige Laufzeit

i-Traxx Europe Crossover



i-Traxx Europe



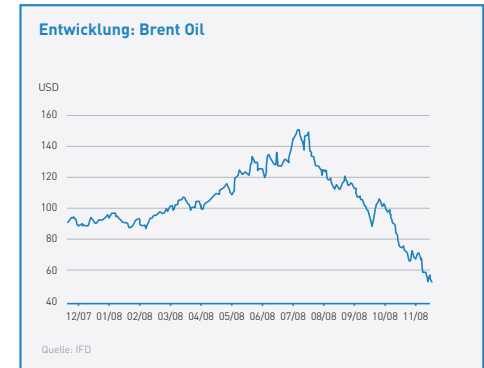
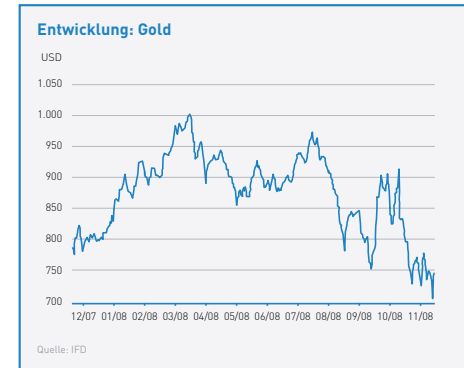
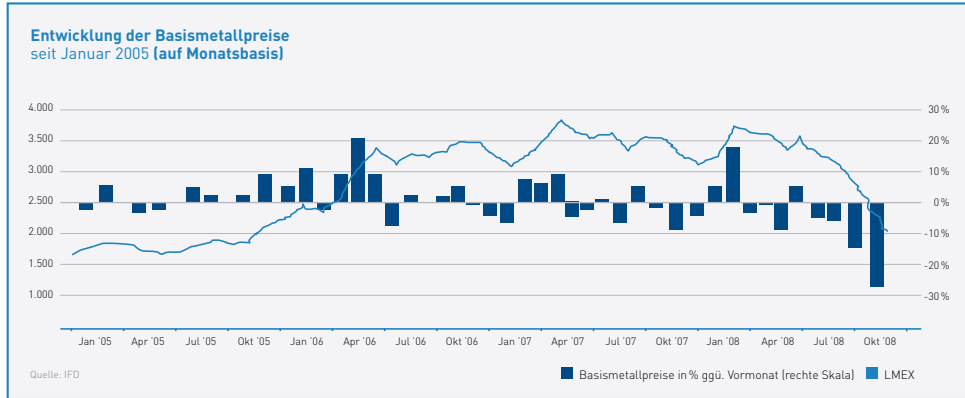
Quelle: IFD

Der Kreditmarkt: Die Kurse von Unternehmensanleihen sind im Jahr 2008 stark gefallen und im Gegenzug die Renditen und Risikoprämien gestiegen. Die Kreditderivate hat bereits vor Oktober auf die Krise hingewiesen. Ablesen lässt sich das am Index des i Traxx Crossover, der 50 Unternehmen mit Ratings an der Schwelle oder im „Junk-Bereich“ zusammenfasst. Das Barometer zeigt an, wie viel Geld Investoren zahlen müssen, um sich gegen den Ausfall von 50 schwächeren Schuldnern abzusichern. Ein Index-Stand von 800 Basispunkten bedeutet Absicherungskosten in Höhe von 8 % des Risikovolumens. Auch der etwas solidere Bruder i Traxx Europe mit 125 Unternehmen im Investment-Grade-Bereich kletterte im Oktober auf 130 Basispunkte.

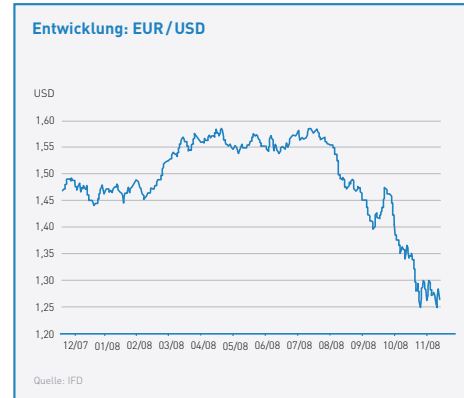
Die Rohstoffmärkte: Der Boom der Weltwirtschaft und die enorme Nachfrage der Schwellenländer Indien und China ließen die Rohstoffpreise in der ersten Jahreshälfte 2008 durchweg ansteigen. Nicht nur Öl, auch Kupfer, Gold, Blei, Zink, Palladium und Uran bis hin zu Weizen, Reis, Mais und Orangensaft verteuerten sich bis zum Sommer rapide. Sorgen um eine weltweite Rezession verbilligten inzwischen die Rohstoffe. Investoren rechnen mit weiter fallenden Preisen (siehe Seite 22-24).

Die Währungsmärkte: Bis zum Sommer 2008 demonstrierte der Euro gegenüber dem Dollar absolute Stärke. Den deutschen Exporteuren bereitete diese Entwicklung zunehmend Kopfschmerzen. Um seine durch jahrelangen Überkonsum aufgebauten Defizite im Außenhandel und die Auslandsverschuldung abzubauen, hatte Amerika zwei Möglichkeiten: eine drastische Einschränkung des Kon-

sums – was auf eine Rezession hinausläuft – oder eine deutliche Abwertung des Dollars. Die USA haben sich für Variante zwei entschieden. Damit verschoben sie die Belastungen ins Ausland, vor allem nach Europa. Die USA inflationierten die Weltwirtschaft. Die Europäer bekämpften die aus dem Ausland importierte Teuerung und übten den dafür nötigen Konsumverzicht. Mit der Rückkehr der Finanzkrise änderte sich jedoch alles schlagartig: Es gab zwei Gewinner und viele Verlierer. Die



Basiswährungen Dollar und Yen haben im vierten Quartal 2008 massiv an Wert gewonnen, während der Euro, das britische Pfund und alle Währungen aus Schwellenländern wie Russland, Brasilien, Ungarn, Australien, Mexiko und Südafrika unter Druck gerieten. Eine Erklärung hierfür war das Zusammenspiel aus dem Auflösen von Carry-Trades, also einer Anlagestrategie mit Aufnahme eines



Kredits in einer Niedrigzinswährung und Investition des Geldes in eine Währung mit vergleichsweise hohen Zinsen, und dem vorausgegangenen Konjunkturboom (der für den Hochzins verantwortlich war) in den Schwellenländern aufgrund der starken Nachfrage nach Rohstoffen. In der jüngsten Stärke des US-Dollars im November 2008 spiegelten sich die Erwartungen wider, dass sich die USA wieder schneller erholen würden als der Rest der Welt.

Die Unternehmen hatten im Jahr 2008 verschiedene Herausforderungen zu bewältigen. Ganz zu schweigen von den Auswirkungen der Finanzkrise, die für die Zukunft noch nicht genau abzusehen sind. Auf Unternehmen könnten verschiedene Bewährungsproben im Rahmen des Finanzierungsmanagements zukommen: erhöhte Finanzierungskosten, beispielsweise durch Risikoaufschläge oder Marktstörungsklauseln, Anpassung der Kreditlinien, erhöhte Anforderungen an die Bonität, schwieriges Marktumfeld für Mezzanine- und Private-Equity-Finanzierungen, Bestätigung von Akkreditiven an deutsche Exporteure etc.

Die drohende weltweite Rezession beeinträchtigt bereits jetzt die operative Entwicklung der Unternehmen. Die Auftragsbücher sind nicht mehr gefüllt. Alle Konjunkturfrühindikatoren zeigen auf Abschwung. Die Anforderungen an das Liquiditätsmanagement werden im Jahr 2009 wachsen.

Schwierig gestaltet sich ebenfalls die Anlage der großen Cashpositionen. Dabei gilt es auch, das Kontrahentenrisiko bei bilateralen Geschäften, z.B. durch Senkung der Einzellimite oder Diversifikation, ins Kalkül zu ziehen. Unternehmen, die in andere Assetklassen investieren und somit Erträge über Geldmarktniveau erzielen möchten, sollten bei aktueller Marktvolatilität auf ein integriertes Risikomanagementsystem zurückgreifen können. Ebenso sollte das Emittentenrisiko überwacht werden.

Fazit: Die aktuelle Krise auf den Finanzmärkten zeigt, wie wichtig ein leistungsstarkes Risikomanagement ist, das alle aufgezählten Risiken berücksichtigt und integriert betrachtet. Der Treasurer ist hier besonders stark gefragt, erweitert sich sein Aufgabengebiet doch zusehends. In Bezug auf Steuerungsmaßnahmen wäre es falsch, zukünftig alle Innovationen, die die Bankindustrie in den letzten Jahren hervorgebracht hat, zu verteufeln. Man denke beispielsweise an den Einsatz von Derivaten im Rahmen der Risikosteuerung, z. B. Absicherungsstrategien vor schwankenden Rohstoffpreisen oder Devisenkursen. Gerade im ersten Halbjahr 2008 konnten deutsche Unternehmen so ihre operativen Margen stabilisieren, Planungssicherheit herbeiführen und ihre Wettbewerbsposition verteidigen.

1.3 Die Gretchenfrage: Wie halten es deutsche Unternehmen mit dem Risikomanagement?

Auf die Frage, ob sie denn schon ein Risikomanagementsystem etabliert haben, antworten nach Beobachtung zahlreicher Banken viele mittelständische Unternehmen noch immer mit „Nein“. Sie machen sich demnach relativ wenig Gedanken über Zusammenhänge und häufig versichern sich Unternehmen nur gegen naheliegende Risiken wie Feuer oder Sturm. Viele Mittelständler erkennen Gefahren erst, wenn es zu spät ist und sich diese nicht mehr abwenden lassen. Risikomanagement ist dabei nichts Neues, sondern seit jeher selbstverständlicher Bestandteil jeder Unternehmensführung, die mit der erforderlichen kaufmännischen Sorgfalt betrieben wird. Je weitsichtiger ein Unternehmen agiert, desto mehr beschäftigt es sich auch mit möglicherweise auftretenden zukünftigen Störeinflüssen, die zu Abweichungen von den Ergebnissen der Unternehmensplanung führen könnten. Der Fokus modernen Risikomanagements hat sich zu dieser Sichtweise hin verschoben – und das auch mit gutem Grund, weil hierin ein erheblicher ökonomischer Mehrwert für das Unternehmen an sich und auch für seine Eigentümer liegt.

1.3.1 Treasury-Panel

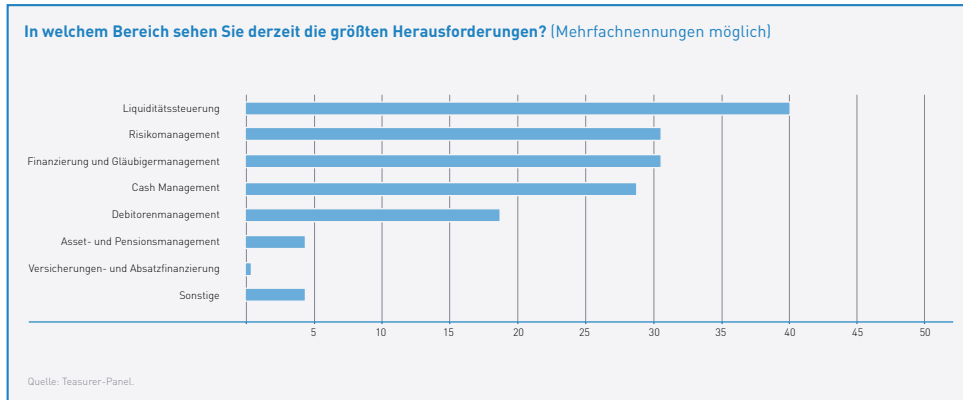
Eine Umfrage unter mehr als 100 Treasurern in deutschen Unternehmen im September 2008 ergab, dass immerhin 83 % der Befragten davon ausgehen, dass der Einfluss des Treasury in den nächsten zwei Jahren noch zunehmen wird (Treasurer Panel). Entsprechend dieser Erwartung plant rund die Hälfte der Befragten ihre Abteilung innerhalb der nächsten zwölf Monate personell aufzustocken. Angesichts der Entwicklung auf den Finanzmärkten überrascht es nicht, dass die Treasurer die größten Herausforderungen derzeit im Bereich Liquiditätssteuerung sehen (siehe Abbildung S. 30). Gleiches gilt für die mit zweiter Priorität eingestuften Bereiche Risikomanagement sowie Finanzierung und Gläubigermanagement. Cash Management wurde am dritthäufigsten genannt. Erstaunlich mutet dagegen an, dass sich die befragten Treasurer weniger Sorgen über ihre Anlagen machen: Gerade einmal vier Treasurer nannten das Asset- und Pensionsmanagement als Herausforderung.

Auch im Rahmen der Geldanlage lässt sich nachvollziehen, dass Liquidität derzeit das Thema Nummer eins ist. Wie die Umfrage zeigt, legen zahlreiche Unternehmen sogar 100 % ihres Vermögens, das zur Deckung des eher kurzfristigen Liquiditätsbedarfs benötigt wird, in Geldmarktfonds oder Festgelder und Sichteinlagen an (siehe Abbildung S. 32).

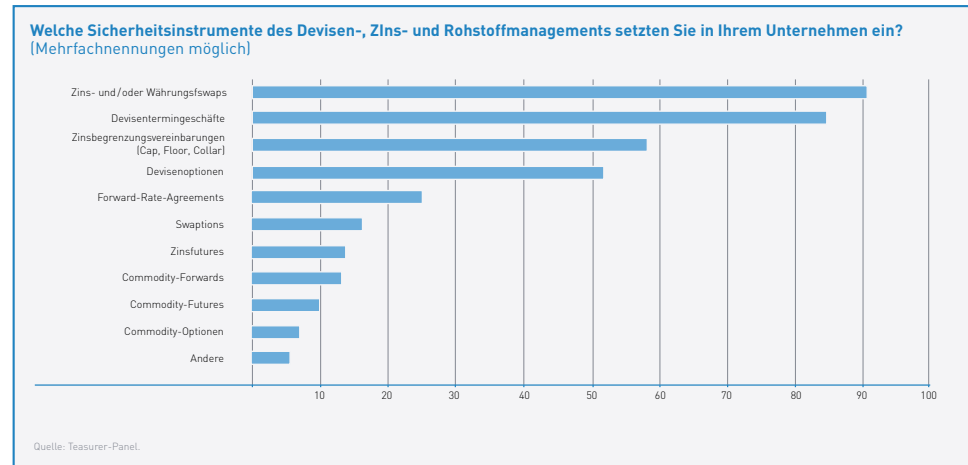
Über die Hälfte der Befragten (56 %) haben in der Zusammenarbeit mit anderen Abteilungen Probleme. Am häufigsten treten Informations- und Kommunikationsprobleme auf (57 %), aber auch eine mangelhafte Organisation, technische Probleme und Fehlplanungen erschweren die Arbeit der Treasurer.

Um ihre finanziellen Risiken zu managen, wenden 70 % der Unternehmen selektive Hedgingstrategien an. Nur ein Viertel der Befragten sichert sich vollständig ab, erstaunliche 8 % verzichten gänzlich auf Sicherungsmaßnahmen. Zins- und Währungsrisiken werden dabei im großen Umfang abgesichert (Abbildung S. 31). Rund ein Drittel der Befragten sichert 80 bis 100 % seiner Geschäfte gegen Zins- und Währungsschwankungen ab. Ebenfalls ein Drittel sichert zwischen 40 und 80 % ab. Auch auf Zinsbegrenzungsvereinbarungen (z. B. Caps) und Devisenoptionen wird gerne zurückgegriffen. Im Gegensatz dazu stehen das Risikomanagement im Bereich Rohstoffe und operationelle Risiken. Fast 70 % der Treasurer geben an, dass Rohstoffrisiken im Bereich Treasury gar nicht abgesichert werden. Dazu passt, dass Commodity-Derivate so gut wie gar nicht genutzt werden. Bei operationellen Risiken verzichten 82 % gänzlich auf eine Absicherung. Ein Grund dafür könnte sein, dass die Verantwortung für die Rohstoffpreisabsicherung sowie für operationelle Risiken nach wie vor in anderen Abteilungen wie dem Einkauf liegt.

In der aktuellen Befragung gaben 60 % der leitenden Treasurer an, über ein eigenes Treasury-Management-System (TMS) zu verfügen. Über alle Befragten hinweg zeigte sich ein recht eindeutiger Zusammenhang zwischen Umsatzgröße und dem Besitz eines eigenen TMS. Erfahrungsgemäß sind die meistgenutzten Alternativen zu einem speziellen TMS Tabellenkalkulations-

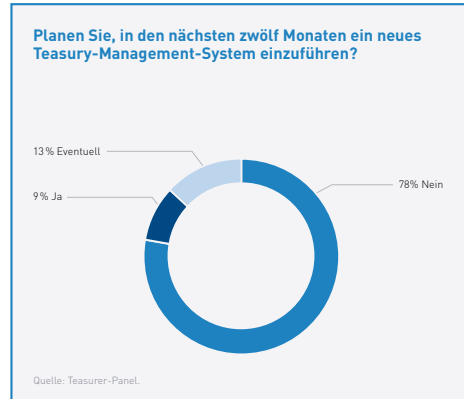
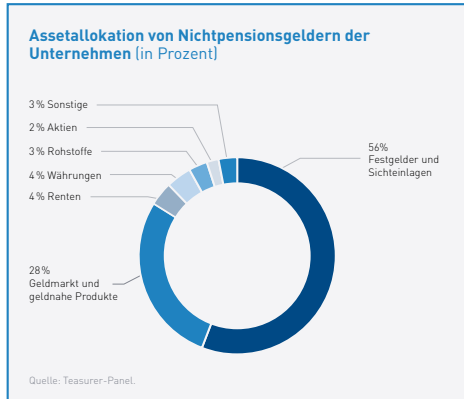


programme wie Excel. Immerhin 22 % der Befragten gaben an, in den nächsten zwölf Monaten sicher bzw. eventuell ein neues System einführen zu wollen (vgl. Abbildung S. 32). Als Haupt-



grund nannten sie eine veraltete Software.

Die vollständige Treasury-Umfrage ist im Internet verfügbar unter:
<http://www.dertreasurer.de/service>.



1.3.2 Gesetzliches Diktat oder wirtschaftliches Eigeninteresse?

In Deutschland wird Risikomanagement insbesondere aufgrund des Kontroll- und Transparenz-Gesetzes (KonTraG) immer noch im Wesentlichen verstanden als ein formales Organisationssystem, das rechtlich vorgegebene Mindestanforderungen (etwa des IDW PS 340 und DRS) erfüllen muss. Tatsächlich sollte der Anspruch an das Risikomanagement eines Unternehmens wesentlich höher sein – Risikomanagement sollte von wirtschaftlichem Eigeninteresse sein!

Folgende Abbildung (s. S. 34) gibt einen Überblick über gesetzliche Regelungen und Verhaltensnormen, die mittelständische Unternehmen, insbesondere in Abhängigkeit von ihrer Rechtsform, betreffen. Hiervon werden einige Regelungen im weiteren Verlauf erläutert:

Risikomanagement in Unternehmen Überblick über rechtliche Rahmenbedingungen

Gesetze „law“ >>

- KonTraG (HGB, AktG)
- Sarbanes-Oxley
- TransPuG (Transparenz- und Publikationsgesetz)

Richtlinien „soft law“ >>

- Corporate Governace Kodex
- Leitlinien des VDT (Verband Deutscher Treasurer)
- Konzernfinanzrichtlinien
- Governace in der Unternehmens-Treasury
- Standards der FERMA
- Mindeststandards an das Kreditmanagement des Vereins für Credit Managemant und Publikationsgesetz (VfCM)
- Risikomanagement nach COSO

Orientierung an >>

- MaRisk

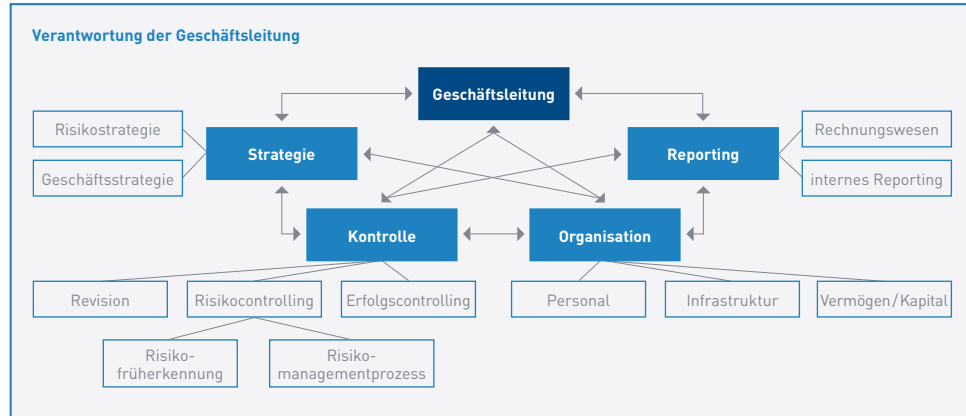
Flankiert von >>

- Prüfungsstandard IDW PS 340
- IFRS,HGB
- BilMoG
- DRS

KonTraG: Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, kurz KonTraG, ist ein umfangreiches Artikelgesetz, das am 1. Mai 1998 in Kraft trat. Mit diesem Artikelgesetz wurden

viele Vorschriften aus dem Handels- und Gesellschaftsrecht verändert. Es präzisiert und erweitert dabei hauptsächlich Vorschriften des HGB (Handelsgesetzbuch) und des AktG (Aktiengesetz), unter anderem wurden auch der § 91 (2) AktG und der § 289 (1) HGB neu aufgenommen bzw. geändert. Ziel des KonTraG ist es, die Corporate Governance in deutschen Unternehmen zu verbessern. Mit dem KonTraG wurde die Haftung von Vorstand, Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfern in Unternehmen erweitert. Kern des KonTraG ist eine Vorschrift, die Unternehmensleitungen dazu verpflichtet, ein unternehmensweites Früherkennungssystem für Risiken (Risikofrüherkennungssystem) einzuführen und zu betreiben (siehe Abbildung Verantwortung der Geschäftsleitung), sowie Aussagen zu Risiken und Risikostruktur des Unternehmens im Lagebericht des Jahresabschlusses der Gesellschaft zu veröffentlichen. Abschlussprüfer werden außerdem verpflichtet, die Einhaltung der neuen Vorschriften insbesondere in Hinsicht auf Bestehen und Betrieb eines Risikomanagementsystems und der zugehörigen Maßnahmen im Bereich der internen Revision zu prüfen und zum Bestandteil des Prüfungsberichtes zu machen. Das KonTraG betrifft überwiegend Aktiengesellschaften. Entgegen weit verbreiteter Meinung sind jedoch nicht ausschließlich Aktiengesellschaften, sondern auch die KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien) betroffen. Ausgehend von der Begründung zum KonTraG, wird das Gesetz auch Ausstrahlungswirkungen auf andere Gesellschaftsformen haben, so dass je nach Größe, Komplexität und Struktur eines Unternehmens insbesondere die

Geschäftsführer von GmbHs von diesen Regelungen betroffen sind.

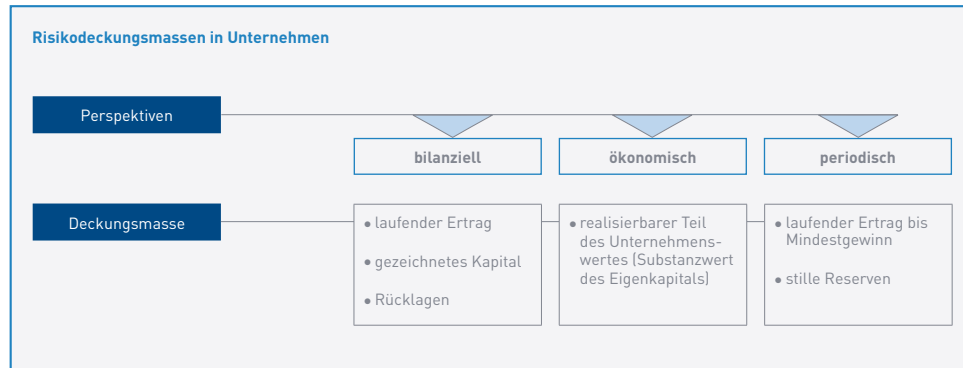


MaRisk: Obwohl die Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Kreditinstitute (MaRisk)

bisher nur für Kreditinstitute vollumfänglich Bedeutung erlangt haben, sind viele darin enthaltene Prinzipien allgemeingültig und eine gute Orientierung für die Organisation des Finanzmanagements in Unternehmen. Elementares Grundprinzip ist die Gewährleistung der Risikotragfähigkeit. Diese soll sicherstellen, dass eingegangene Risiken angemessen durch Risikodeckungsmassen (siehe Abbildung Risikodeckungsmassen in Unternehmen) unterlegt sind. Zu diesem Zweck beinhalten die MaRisk Regelungen zur Identifikation, Beurteilung, Steuerung, Überwachung und Kommunikation der Risiken sowie für ein aussagekräftiges Dokumentationssystem. Weiterhin existieren Anforderungen zur Aufbau- und Ablauforganisation und zur internen Revision.

Sarbanes-Oxley: Das Gesetz wurde 2002 vom US-Kongress verabschiedet und gilt als wichtigste Neuordnung der Finanzberichterstattung für börsennotierte Unternehmen in den USA seit den 1930er Jahren. Hintergrund des Gesetzes sind die Unternehmenszusammenbrüche von Enron und Worldcom sowie weitere Fälle Aufsehen erregender Bilanzfälschungen. Ziel der Neuregelungen, die unter dem Kürzel SOX firmieren, ist die Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger in die Richtigkeit der veröffentlichten Finanzdaten von Unternehmen. Sarbanes-Oxley Section 404 verlangt die Einrichtung eines funktionsfähigen internen Kontrollsystems (IKS) und dessen Dokumentation. Dabei sind sämtliche interne Kontrollen, die in Zusammenhang mit der Rechnungslegung stehen,

Gegenstand dieser Regelung. Das Gesetz ist verpflichtend für börsennotierte Aktiengesellschaften in den USA, die deshalb den US-amerikanischen Rechtsvorschriften unterliegen. Dazu gehören insbesondere die deutschen Unternehmen, deren Wertpapiere an einer US-Börse gehandelt werden, sowie deutsche Tochterunternehmen US-amerikanischer Gesellschaften. Die 8. Europäische Richtlinie, die umgangssprachlich auch als Euro-SOX bezeichnet wird, stellt das europäische Pendant dar.



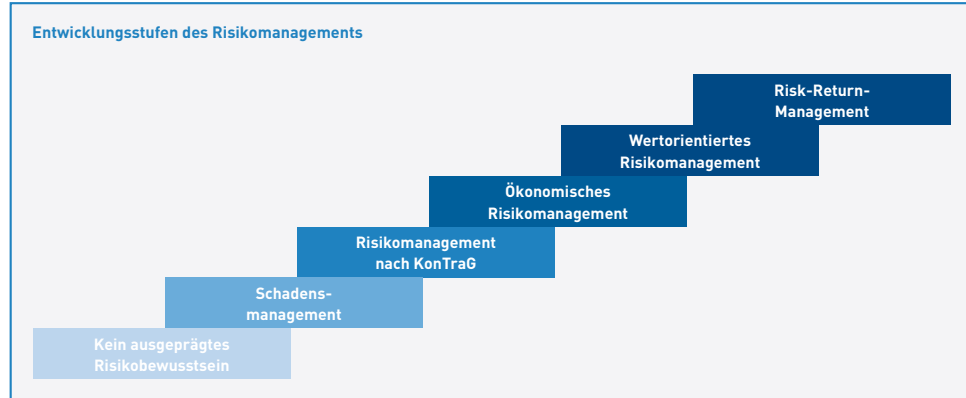
Der Corporate Governance Kodex stellt eine Art „Knigge“ für Unternehmen dar. Der Kodex wird auch als „Soft Law“ bezeichnet. Er wiederholt in weiten Teilen geltendes Gesetzesrecht („Muss“) und enthält zudem Empfehlungen („Soll“). Empfehlungsabweichungen sind zu begründen und offen zu legen. Weiterhin enthält er Anregungen („Sollte“, „Kann“), bei denen eine Abweichung ohne Offenlegung möglich ist. Allerdings hat der Gesetzgeber den im Kodex niedergelegten Prinzipien über eine reine Signalwirkung hinaus Nachdruck verliehen: Gemäß § 161 AktG müssen Vorstand und Aufsichtsrat einer jeden börsennotierten Gesellschaft jährlich eine Erklärung abgeben, dass den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird bzw. welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden (sog. Entsprechenserklärung). Somit wirkt sich das Befolgen der Prinzipien unmittelbar auf die Außendarstellung eines Unternehmens und sein Verhältnis zu den Aktionären und letztlich zum Kapitalmarkt aus. Der Corporate Governance Kodex beinhaltet wesentliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung des Unternehmens und umfasst international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung. Kennzeichen einer guten Corporate Governance sind: funktionsfähige Unternehmensleitung, Wahren der Interessen verschiedener Gruppen (z. B. der Stakeholder), zielgerichtete Zusammenarbeit der Unternehmensleitung und – überwachung, Transparenz in der Unternehmenskommunikation, angemessener Umgang mit Risiken, Ausrichtung der Managemententscheidungen auf langfristige Wertschöpfung.

Governance in der Unternehmens-Treasury: Diese Mindestanforderungen an das Risikomanagement veranlassten den Verband Deutscher Treasurer (VDT) seine schon in die Jahre gekommenen „Mindeststandards der Aufbau- und Ablauforganisation in einem Industrietreasury“ zu überarbeiten. Das Werk nennt sich „Governance in der Unternehmens-Treasury“ und stellt Anforderungen, Funktionsbereiche und Aufgaben des Unternehmens-Treasurys sowohl für DAX-Unternehmen als auch für Mittelständler dar. Der Leitfaden soll als Maßstab guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung fungieren, mit dem Schwerpunkt auf Praxistauglichkeit. Das Minimalziel („Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit“) ist Common Sense. Dem Berufsbild wird nun die Überwachung von Commodity-Risiken, die oftmals noch im Einkauf angesiedelt ist, klar zugeordnet. Nach Ansicht des Arbeitskreises hat die Sicherung der Preisrisiken im Treasury stattzufinden. Aber auch auf andere Punkte wirft der Leitfaden ein Schlaglicht, die gerade angesichts der aktuellen Finanzmarktkrise eine besondere Bedeutung bekommen. Dazu zählen das Kontrahentenrisiko hinsichtlich der Geldanlage und des Abschlusses von Derivaten, aber auch die immens wichtigen Kontrollmechanismen innerhalb der eigenen Organisation. Der Leitfaden rät zu einer funktionalen Trennung in Front-, Middle- und Backoffice. Das kontrollierende Middle-Office soll zudem eine direkte Berichtslinie an den Vorstand haben, damit Fehlentwicklungen nicht innerhalb der Treasury-Abteilungen vertuscht werden können. Oft herrscht in der Praxis noch das „Vier-Augen-Prinzip“

vor – ein Händler kontrolliert den anderen. Weiterhin rät der Leitfaden zu einer strikten Prüfung durch die interne Revision. Der Einfluss der MaRisk ist hier an vielen Stellen deutlich zu erkennen.

1.3.3 Entwicklungsstufen des Risikomanagements

Darstellung der sechs Stufen eines Risikomanagements, angelehnt an „Risikomanagement auf dem Prüfstand“, in: ZRFG 2/08; Autoren: Dr. Werner Gleißner und Bernd P. Mott.



Der Stand eines Risikomanagements in mittelständischen Unternehmen unterscheidet sich sehr stark. Eine Einschätzung kann anhand folgender Charakterisierung erfolgen:

Stufe 1: Es existiert keine Risikokultur. Unternehmerische Entscheidungen zur Risikosteuerung finden nur sporadisch statt.

Stufe 2: Die Unternehmensführung ist sich bestimmter Risiken bewusst und sichert diese im Rahmen von Versicherungen ab. Sie diskutiert ebenfalls schwer wiegendere Schäden, ohne diese genauer mittels eines Instruments zu quantifizieren oder abzuwägen.

Stufe 3: Es existiert ein durchgängiges Risikomanagement, das die Vorschriften des KonTraG erfüllt. Bei allen wesentlichen Entscheidungen wird explizit über damit verbundene Risiken nachgedacht, die zwar in betriebliche Entscheidungen miteinbezogen, allerdings nicht formalisiert und quantifiziert werden.

Stufe 4: Risiko wird verstanden als Oberbegriff für Gefahren (mögliche negative Abweichungen) und Chancen (mögliche positive Abweichungen). Einzelrisiken werden zu einem Gesamtrisikoumfang

zusammengefasst und einer Risikodeckungsmasse gegenübergestellt. Die Konsequenzen der Risiken für wichtige Zielgrößen des Unternehmens und für das Unternehmensrating werden aufgezeigt. Es existiert ein ausgeprägtes Risikobewusstsein im Unternehmen und das Risikomanagementsystem ist in die Abläufe des Unternehmens integriert und wird effizient durch eine IT-Lösung umgesetzt.

Stufe 5: Der Risikomanagement-Prozess und die unterstützenden Instrumente (beispielsweise IT) sind mit den operativen Systemen des Unternehmens verbunden. Planung wird im Sinne einer „stochastischen Planung“ (stochastische Budgetierung) durchgeführt, das heißt, alle Planungen können durch Zuordnung von Risiken beschrieben werden (als Wahrscheinlichkeitsverteilung). Risikoinformationen in Unternehmen können genutzt werden, um das Unternehmen wertorientiert zu betrachten (siehe Punkt 2.3.5).

Stufe 6: Die Unternehmensführung wird zu einem ganzheitlichen Risiko-Rendite-Management. Ergänzend zur Stufe 5 tritt ein individuelles Risiko-Nutzen-Kalkül, in dem sich die individuellen Risikopräferenzen (und die individuellen Restriktionen) der Eigentümer widerspiegeln. Sämtliche wichtige Entscheidungen werden beurteilt in ihrer Abbildung auf den Risikonutzen, was ein integrales Nachdenken über den erwarteten Ertrag und das Risiko ermöglicht.

1.3.4 Wechselwirkung: Risikomanagement und Bonitätseinschätzung

Banken und Sparkassen versuchen mit Frühwarnsystemen, die die Entwicklung des zukünftigen Ratings der Unternehmen prognostizieren, ihre Schuldner adäquat einzuschätzen. Das Frühwarnsystem bezieht sich vorwiegend auf Ertrags- und Cashflow-Kennzahlen. Die Kontrolle erfolgt vierteljährlich, eine Verletzung wirkt sich direkt auf die Bonitätseinschätzung des Schuldners aus und kann häufig einen höheren Kreditzins oder einen niedrigeren Kreditrahmen nach sich ziehen.

Ein professionelles Risikomanagement in Unternehmen kann helfen, dieser Einstufung der Bank oder Sparkasse argumentativ zu begegnen und natürlich im Eigeninteresse die Bedrohung zu erkennen und Ansatzpunkte für die Risikobewältigung zu erarbeiten. Ein professionelles Risikomanagement ab Stufe 5 impliziert die Information über eine Risikoaggregation verbunden mit einer Wahrscheinlichkeitsaussage. In der Folge kann berechnet werden, in wie viel Prozent aller analysierten Zukunftsszenarien durch risikobedingte Verluste Überschuldung und Illiquidität des Unternehmens eintreten. Diese Information lässt sich also unmittelbar in eine Insolvenzwahrscheinlichkeit umsetzen.

1.3.5 Risikomanagement und wertorientierte Unternehmensführung

Gemäß der Modernen Portfoliotheorie sind Risiko und Rendite untrennbar miteinander verknüpft. Es gibt keine hohen Renditen ohne hohe Risiken und keine Sicherheit ohne entsprechend niedrige Rendite. Ein höheres Risiko erfordert also eine höhere Rentabilität. Durch die Analyse und Aggregation von Risiken kann die Voraussetzung für ein derartiges Abwägen von Rendite und Risiko erreicht werden, was den Kerngedanken eines jeden wertorientierten Managements darstellt. Aus dem Gesamtrisikoumfang und den bereitgestellten Deckungsmassen kann man dabei die jeweils angemessene Mindestanforderung an die Rendite (Kapitalkosten) herleiten, was (in unvollkommenen Märkten mit einem Informationsvorsprung der Unternehmensführung) eine sinnvolle Alternative zu den traditionellen Kapitalmarktmodellen darstellt.

Fazit: Aufbau von Risikomanagement-Know-how in mittelständischen Unternehmen bietet echten Mehrwert.

„Ein derart ökonomisch verstandenes Risikomanagement bietet einen wesentlichen Mehrwert, weil die Fähigkeiten von Unternehmen verbessert werden, auch mit unvorhersehbaren Entwicklungen der

Zukunft umzugehen. Risikomanagement erhöht die Qualität unternehmerischer Entscheidungen bei Unsicherheit, verbessert Krisenstabilität und Rating, reduziert die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz und kann zur Steigerung des Unternehmenswerts beitragen. Es schafft die Voraussetzung, um im Rahmen der Strategieentwicklung ‚Robuste Unternehmen‘ zu schaffen.“ (Zitat entnommen aus „Risikomanagement auf dem Prüfstand“, in: ZRFG 2/08; Autoren: Dr. Werner Gleißner und Bernd P. Mott)

2. Überblick über den Risikomanagementprozess

2.1.	Risikodefinition und Risiken in Unternehmen	50
2.2.	Strategisches und operatives Risikomanagement	52
2.3.	Strategisches Risikomanagement	54
2.3.1.	Analyse der Ausgangssituation und Risikoinventur	54
2.3.2.	Risikotragfähigkeit	57
2.3.3.	Unternehmensstrategie und Risikostrategie	59
2.4.	Operatives Risikomanagement	60
2.4.1.	Risikoquantifizierung	60
2.4.2.	Analyse und Reporting	61
2.4.3.	Risikosteuerung	62
2.4.4.	Kontrolle	64
2.5.	Aspekte einer modernen Organisation des Risikomanagements	65
2.6.	Test für mittelständische Unternehmen: Wie gut ist Ihr Risikomanagement?	67

2.1 Risikodefinition und Risiken in Unternehmen

„Die Ablehnung eines Risikos ist für das Unternehmen das größte Risiko.“

Reinhard Mohn, dt. Unternehmer und Stiftungsgründer (Bertelsmann)

Jede Unternehmung birgt ein Risiko. Wer kein Risiko eingeht, handelt nicht anders als derjenige, der jedes Risiko ignoriert. Deshalb gilt es, Risiken zu erkennen, zu bewerten und zu beherrschen. Daraus können Entscheidungen abgeleitet werden, um Gefahren abzuwehren und sich im Wettbewerb Vorteile zu verschaffen.

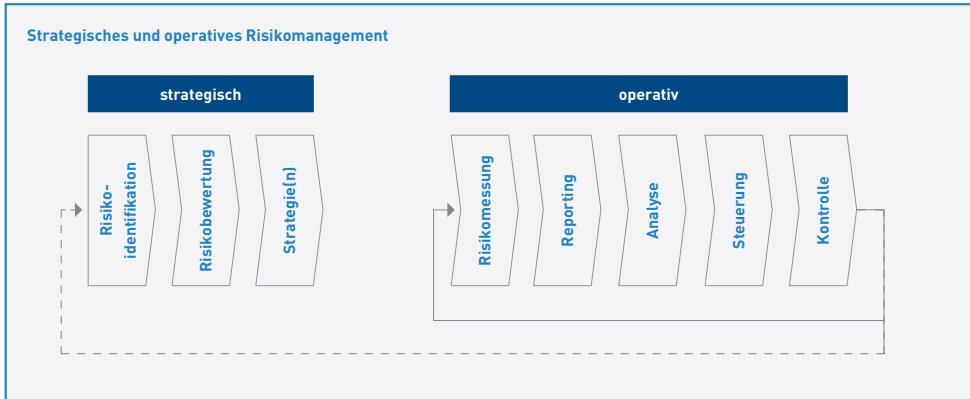
Doch was ist eigentlich Risiko? Risiko wird aus einer controllingorientierten Sicht verstanden als mögliche Abweichung von einem Plan- oder Zielwert. Dies umfasst Chancen und Gefahren, denn in einem integrierten Risikomanagement werden Chancen erfasst, um damit Risiken umfassend zu definieren. Gemessen werden die Risiken anhand des Cashflow at Risk (CfaR). Unternehmen benötigen Risikomodelle, in denen das operative Geschäft berücksichtigt und die Unsicherheit über zukünftige Cashflows zum Ausdruck gebracht werden kann. Durch die Berechnung des Cashflow-Risikos wird sichtbar, dass mit dem operativen Geschäft ein Risiko verbunden ist, welches sich unmittelbar auf das

Jahresergebnis auswirken kann. Der CfaR beschreibt daher den potenziellen Mehraufwand einer Periode (z. B. das Geschäftsjahr). Der Cashflow at Risk ist die für eine bestimmte Sicherheitswahrscheinlichkeit (z. B. 95 %) maximale Abweichung des tatsächlichen Cashflows vom erwarteten zukünftigen Cashflow gemessen in Geldeinheiten.

Auf der unternehmerischen Ebene wird eine Unterscheidung in finanzwirtschaftliche und leistungswirtschaftliche Risiken vorgenommen. Dies folgt der Zielstellung, in Anlehnung an die Systematik im internen Rechnungswesen, möglichst alle unternehmerischen Risiken systematisch zu erfassen. Die finanzwirtschaftlichen Risiken werden weiter in Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken unterteilt. Bei den leistungswirtschaftlichen Risiken wird in Betriebsrisiken (Rechtsrisiken und Naturrisiken) und Absatz-/Beschaffungsrisiken untergliedert. Um eine vollständige Erfassung aller möglichen existenzbedrohenden Risiken sicherzustellen, bietet es sich an, systematisch entlang der Wertschöpfungskette des Unternehmens vorzugehen: Forschung und Entwicklung, Leistungsherstellung, Vertrieb und Kundendienst, sowie eine weitere Unterteilung nach Teilprozessen oder Aktivitäten vorzunehmen. Schließlich müssten auch die Risiken aus den sogenannten Querschnittsfunktionen (z. B. Finanzen, Recht, allgemeine Verwaltung) erfasst werden.

2.2 Strategisches und operatives Risikomanagement

Ein systematisches Risikomanagement ermöglicht es, rechtzeitig Situationen, die negative Auswirkungen auf die Zielerreichung der Organisation haben können, zu erkennen und zu vermeiden. Es



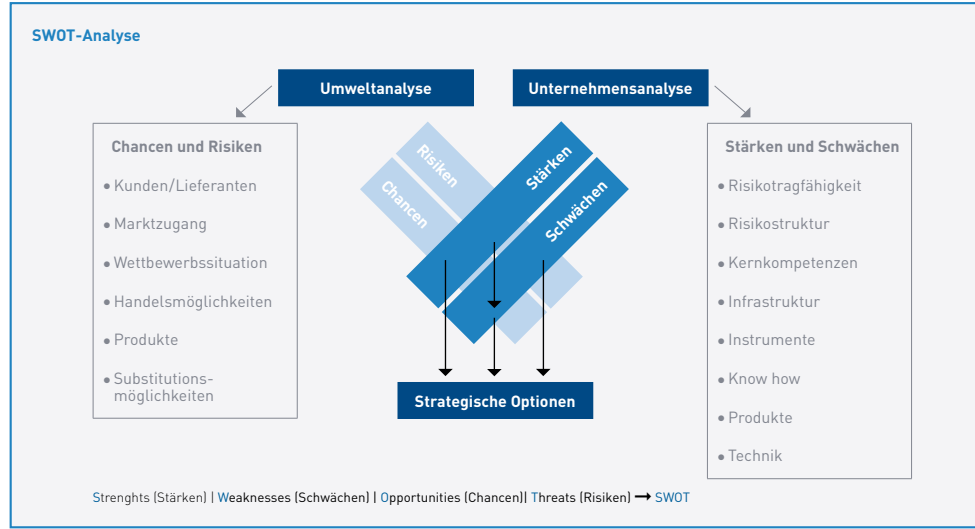
ist Aufgabe der Geschäftsleitung, einen strategischen und operativen Regelkreis in der Aufbau- und Ablauforganisation des gesamten Unternehmens zu verankern. Im Rahmen des strategischen Risikomanagements erfolgen in der Regel jährlich die Identifikation und Bewertung von Risiken (Risikoinventur), die Festlegung der Risikotragfähigkeit und die Überprüfung der Strategie. Es werden vorbehaltlos alle Risiken identifiziert, die in irgendeiner Form schlagend werden können. Bei der Risikobewertung wird festgestellt, ob das Risiko als unwesentlich eingestuft und somit vernachlässigt werden kann oder ob es ins operative Management aufzunehmen ist. Die Einschätzung der Risikosituation sollte für Dritte nachvollziehbar dokumentiert werden. Die strategischen Aussagen und Limite bilden den Rahmen für das operative Risikomanagement. Der Prozess erfolgt in zeitlich kürzeren Abständen, mindestens jedoch monatlich. Das operative Risikomanagement trägt Sorge dafür, Veränderungen in der Risikosituation des Unternehmens rechtzeitig zu erkennen und steuernd einzugreifen, so dass die Erreichung der Organisationsziele nicht gefährdet wird.

2.3 Strategisches Risikomanagement

2.3.1 Analyse der Ausgangssituation und Risikoinventur

Eine der ersten Handlungen bei der Einführung eines Risikomanagements ist die objektive Analyse der Ausgangssituation. Diese bildet gewissermaßen den Startpunkt aller Optimierungsmaßnahmen. Erst wenn der Status quo bekannt ist, lassen sich darauf aufbauend Ziele und Strategien entwickeln. Schwerpunkt der Ist-Analyse ist eine auf die äußeren Rahmenbedingungen gerichtete Umweltanalyse (Kunden, Lieferanten, Marktzugang, Wettbewerbssituation, Produkte, Substitutionsmöglichkeiten) und eine auf die internen Potenziale (Risikotragfähigkeit, Risikostruktur, Kernkompetenzen, Know-how, Technik, Infrastruktur) gerichtete Unternehmensanalyse. Ein Verfahren zur Strategiefindung ist die SWOT-Analyse. Mit Hilfe der SWOT-Analyse können aus der Markt-, Wettbewerbs- und Organisationsanalyse Stärken (strengths), Schwächen (weaknesses), Chancen (opportunities) und Risiken (threats) abgeleitet werden.

Die Risikoinventur ist Bestandteil der Analyse der Ausgangssituation und Voraussetzung für ein Risikomanagementsystem. Das Ergebnis der Risikoinventur ist ein Risikoprofil, welches der Organi-



sation eine Identifikation der wesentlichen Risiken erlaubt und Anknüpfungspunkte für notwendige strategische und organisatorische Maßnahmen liefert. Gegenstand der Analyse sind derzeit vorhandene Risiken und die bei der Umsetzung der Geschäftsstrategie potenziell entstehenden Risiken. Das Ziel der Risikoinventur ist es, das Risikomanagementsystem möglichst angemessen auf Umfang und Charakter der Risiken zuschneiden zu können. Für identifizierte Risiken werden bestehende Verlustpotenziale und Eintrittswahrscheinlichkeiten abgeschätzt (z. B. mit Hilfe einer Matrix zur Risikobeurteilung). Eine solch strukturierte Vorgehensweise trägt dazu bei, innerhalb der Organisation zu einer einheitlichen Risikowahrnehmung zu gelangen.

2.3.2 Risikotragfähigkeit

Die Idee der Risikotragfähigkeit kommt ursprünglich aus dem Bereich des institutionellen Risikomanagements. Die Mindestanforderungen für das Risikomanagement (MaRisk) schreiben beispielsweise Banken und Sparkassen vor, dass auf der Grundlage des Gesamtrisikoprofils sicherzustellen ist, dass die wesentlichen Risiken des Instituts durch das Risikodeckungspotenzial laufend abgedeckt sind und damit die Risikotragfähigkeit gegeben ist.

Für gewinnorientierte Unternehmen, die auf Dauer mehr als die sichere Verzinsung erzielen wollen, ist eine Übernahme von Risiken unumgänglich. Selbst in Krisenzeiten ist eine absolute „Vermeidung von Risiken“ fraglich. Entscheidend ist jedoch der kontrollierte Umgang mit Risiken. Ein Grundsatz lautet: Man sollte stets nur so viele Risiken eingehen, wie auch verkraftet werden können. Warum? Weil man immer damit rechnen muss, dass – wie man sagt – die Risiken schlagend werden. Daher hat es keinen Zweck, Risiken auf sich zu nehmen, die im Ernstfall die gesamte Existenz bedrohen. Man versucht folglich im ersten Schritt herauszufinden, wie viel Risiko tragbar oder, anders ausgedrückt, wie hoch das Risikobudget ist. Als Risikodeckungsmassen in Unternehmen dienen typischerweise neben den stillen Reserven und dem Jahresgewinn auch die Gewinnrücklagen und das Eigen-

kapital der Risikodeckung. Wobei Letzteres eher den sogenannten „high severity, low frequency“-Risiken vorbehalten bleibt, also Risiken, die sehr selten eintreten, dann aber einen enormen Schaden verursachen würden.

In einem zweiten Schritt wird ein Anteil des Risikodeckungsbudgets zur Abdeckung der Risiken festgelegt. Dieser richtet sich nach der Risikobereitschaft des Unternehmers. Danach wird im Rahmen eines operativen Limitsystems überprüft, inwieweit die zu einem Gesamtrisikobetrag aggregierten Einzelrisiken das erlaubte Budget auslasten. Ist es über- oder unterschritten, erfolgen im vierten Schritt entsprechende Anpassungsmaßnahmen. Dieser Prozess ist schon dem operativen Risikomanagement zuzuordnen.

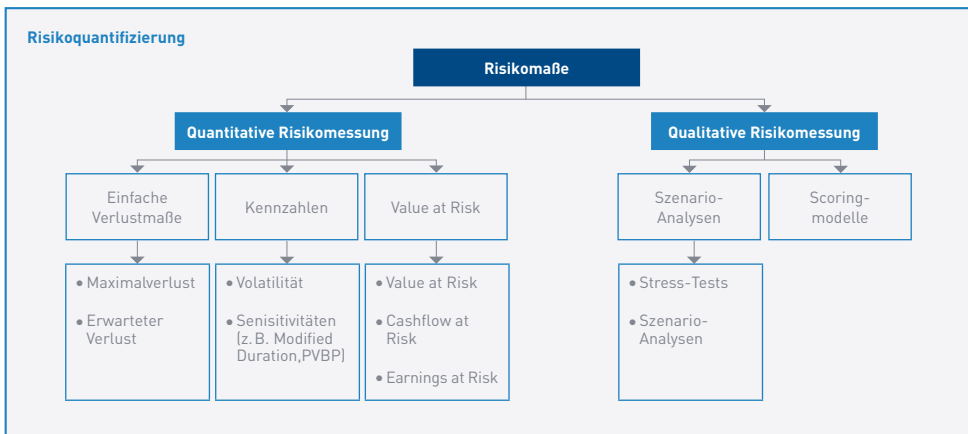
Im Rahmen einer Risikotragfähigkeit gilt es herauszufinden, welchen Anteil der Deckungsmasse der Unternehmer **im Extremfall** bereit ist zu verlieren bzw. welchen jährlichen Mindestüberschuss er, trotz Eintritt des Risikoszenarios, erwirtschaften möchte. Eine Risikotragfähigkeit beschäftigt sich daher nicht mit normalen Marktbedingungen. Sie soll garantieren, dass in einem Stressszenario (11. September, Finanzkrise) die Existenz des Unternehmens weiterhin gesichert ist.

2.3.3 Unternehmensstrategie und Risikostrategie

Um das Risikomanagement zu einem wirksamen Instrument der Unternehmenssteuerung zu machen, sollte sich die Risikopolitik an der Unternehmensstrategie orientieren. Eine durch die Geschäftsleitung zu autorisierende Risikostrategie konkretisiert die Ergebnisse der Risikobewertung und legt fest, wie mit den Risiken verfahren werden soll (z. B. Vermeiden, Abschluss von Versicherungen, Risikomanagement durch Derivate usw.). Sie ist Grundlage eines Limitsystems und damit Basis für Abweichungsanalysen. Aussagen in der Strategie müssen so konkret verfasst werden, dass eine Kontrolle der Zielerreichung möglich ist. Controllinggerechte Zieldefinitionen müssen SMART formuliert werden: Spezifisch (Ziele müssen definiert sein), Messbar (Ziele müssen messbar sein), Angemessen (Ziele müssen erreichbar sein), Relevant (Ziele müssen bedeutsam sein), Terminiert (zu jedem Ziel gehört eine klare Terminvorgabe). Die Risikostrategie sollte nicht einer Geschäftsstrategie gleichgesetzt werden. Sie muss daher mit der übergeordneten – gegebenenfalls aus einer Vision abgeleiteten – Geschäftsstrategie harmonisieren bzw. kann sogar in ihr integriert sein. Beide Strategien stehen im engen Zusammenhang.

2.4 Operatives Risikomanagement

2.4.1 Risikoquantifizierung



Die Risikomessung beschäftigt sich damit, die Risiken zu beziffern. Das Limitsystem gewährleistet, dass der Unternehmer zu keinem Zeitpunkt höhere Risiken eingeht, als er dazu bereit ist. Ist das Limitsystem überschritten, sollten geeignete Maßnahmen zur Risikosteuerung diskutiert werden. Die nebenstehende Abbildung zeigt einen Überblick über verschiedene Verfahren zur Risikoquantifizierung.

2.4.2 Analyse und Reporting

Aufgabe der Risikoberichterstattung ist es, die Geschäftsleitung und Aufsichtsorgane in angemessenen Abständen mit relevanten Informationen zu versorgen. Ein Reportingsystem kann immer nur so gut sein wie die vorhergehenden Prozesse (Risikoidentifikation, Strategie, Limite usw.). Es muss adressatengerecht und entscheidungsorientiert sein und die Risikoanalyse und Maßnahmenableitung unterstützen. Adressaten der regelmäßigen, mindestens monatlichen Risikoberichterstattung sind üblicherweise die Geschäftsleitung, das Controlling und das Rechnungswesen. Ein längerer Zyklus (z. B. vierteljährlich) gilt in der Regel für die Berichterstattung an die Aufsichtsorgane. Davon unabhängig müssen für das Treasury verantwortliche Personen zu jedem Zeitpunkt über die Situation in „ihrem“ Portfolio informiert sein.

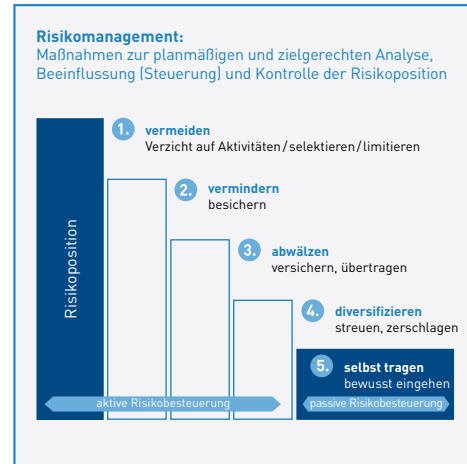
2.4.3 Risikosteuerung

Wurde im Rahmen des Risikomanagementprozesses ein Handlungsbedarf erkannt, so stehen verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung (siehe Abbildung):

Risikovermeidung: Bestimmte risikobehaftete Geschäfte werden nicht abgeschlossen bzw. in ihrer Höhe durch Limite begrenzt. Zur Risikovermeidung gehört es auch, nur „kalkulierbare“ Risiken einzugehen, das heißt nur in Produkte und Märkte zu investieren, deren Funktionsweise und Einflussparameter bekannt sind.

Risikoverminderung: Risiken lassen sich durch Maßnahmen verringern. Folgen des Risikos

werden gemindert. So schützt beispielsweise eine regelmäßige Datensicherung vor dem Risiko des



Datenverlustes. Eine weitere Möglichkeit besteht in der Verringerung des Schadens bei Eintritt des Risikos, zum Beispiel durch Notfallpläne.

Risikooberwälzung: Durch zusätzliche Absicherungsgeschäfte können die Risiken aus dem Grundgeschäft auf Dritte übertragen werden. Dies geschieht häufig durch den Abschluss von Versicherungen oder den Einsatz von Derivaten.

Risikodiversifikation: Die Erfahrungen der Vergangenheit haben gezeigt, dass nicht alle Risiken gleichzeitig eintreten, das heißt die Risiken nicht miteinander korrelieren. Häufig kommt es sogar vor, dass sich Märkte entgegengesetzt entwickeln. Durch Streuung der Risiken wird dieser Diversifikationseffekt ausgenutzt. Im Idealfall werden negative Entwicklungen in einem Marktsegment durch positive Entwicklungen in einem anderen Marktsegment kompensiert.

2.4.4 Kontrolle

Da Risiken die Möglichkeit von Abweichungen beschreiben, muss hinter jeder tatsächlich eingetretenen Abweichung ein zugrunde liegendes Risiko stehen. Deshalb sollten im Rahmen der Planabweichungsanalyse des Controllings (speziell auch in der Budgetierung) im Nachhinein sämtliche eingetretenen wesentlichen Abweichungen auf das Wirksamwerden von Risiken zurückgeführt werden können. Sollten sich Planabweichungen feststellen lassen, die nicht durch bereits bekannte Risiken erklärt werden können (oder weit außerhalb der durch die Quantifizierung der Risiken vorgegebenen Bandbreite der Planungssicherheit liegen), so zeigt sich hier eine Schwäche des Risikomanagements. Das Risikomanagement muss gewährleisten, dass möglichst alle wesentlichen Ursachen für mögliche Planabweichungen im Vorhinein bekannt sind und der realistische Umfang von Planabweichungen ermittelt wird. Sofern bei der Analyse von Planabweichungen diese nicht auf bekannte Ursachen (Risiken) zurückgeführt werden können, sind die damit implizit neu identifizierten Risiken zukünftig im Risikomanagement zu erfassen.

2.5 Aspekte einer modernen Organisation des Risikomanagements

In vielen Unternehmen erweitert sich das Aufgabengebiet des Treasurers zunehmend: Neben die klassischen Felder Finanzierung, Zahlungsverkehr und finanzielles Risikomanagement rücken zunehmend Commodity Hedging und Credit Management. Immer häufiger wird auch die Verantwortung für die Absicherung der operativen Risiken der Treasury-Abteilung übertragen, indem die Zuständigkeit für Versicherungen dort angesiedelt wird. In der Praxis verlangt die Tätigkeit des Treasurers ohnehin immer mehr die Verzahnung mit dem Rechnungswesen und Controlling, so dass er auch mit seiner Kernarbeit Know-how aufbaut. An diese Anforderungen sollte die Organisation eines Risikomanagements angepasst werden. Neben dem Aufbau der formalen Systeme und Methoden sind der Ausbau einer Risikokultur und die Schärfung des Risikobewusstseins der Mitarbeiter eine große Herausforderung.

Ein interessanter Aspekt im Rahmen der Organisation stellt das Outsourcing von Risikomanagementdienstleistungen dar. Viele Unternehmen sind Marktpreisrisiken ausgesetzt, ohne diese aktiv bewirtschaften zu können. Es mangelt häufig am notwendigen Know-how oder das Unternehmen scheut Herausforderungen, die sich z. B. aufgrund der komplizierten Bilanzierung von Hedging-

geschäften ergeben können. Diese Outsourcing-Dienstleistung könnte daher vor allem bei Mittelständlern in Frage kommen. Das Produkt- und Dienstleistungsangebot der Kreditinstitute bildet für mittelständische Unternehmen eine gute Basis, sich vertiefend mit dem eigenen Risikomanagement zu beschäftigen (siehe Abschnitt 3).

2.6 Test für mittelständische Unternehmen: Wie gut ist Ihr Risikomanagement?

Problemfelder: Strategisches Risikomanagement

	Ja	Teils	Nein
1) Analyse der Ausgangssituation und Risikoinventur			
Nehmen Sie sich ausreichend Zeit für die Risikoidentifizierung und -bewertung?			
Gehen Sie strukturiert vor? Bedienen Sie sich bei der Analyse der Chancen und Risiken der SWOT-Analyse?			
Unterliegt das Unternehmen größeren Preisschwankungen auf den Finanz-, Beschaffungs-, Absatzmärkten?			
Gibt es eine Aufstellung aller wesentlichen Risiken mit Abschätzung des Verlustpotenzials und der Eintrittswahrscheinlichkeit?			
Werden die wesentlichen Risiken in einen laufenden Risikomanagementprozess übernommen?			
Überprüfen Sie regelmäßig, welche rechtlichen Rahmenbedingungen für Ihr Unternehmen maßgebend sind?			
2) Risikotragfähigkeit und Risikoaggregation			
Werden die Einzelrisiken aggregiert und in einer Summe dargestellt?			
Kennen Sie Ihren Gesamtrisikoumfang?			
Wird jährlich eine Risikodeckungsmasse festgelegt?			
3) Unternehmensstrategie und Risikostrategie			
Gibt es ein klar umschriebenes Unternehmenskonzept mit klar umschriebenen Unternehmenszielen?			
Werden alle Ergebnisse in einer Risikostrategie konkretisiert?			
Besteht bei der Risikostrategie ein Bezug zur Geschäftsstrategie?			
Wird die Risikostrategie regelmäßig überprüft und ggf. angepasst?			
Kann die Strategie mit Finanzinstrumenten umgesetzt werden?			
Werden Geschäfts- und Risikostrategie adäquat im Unternehmen kommuniziert?			

Problemfelder: Operatives Risikomanagement

1) Risikoquantifizierung	Ja	Teils	Nein
Werden die Risiken regelmäßig gemessen?			
Können alle Risiken durch die EDV bewertet werden?			
Werden Hedginggeschäfte adäquat berücksichtigt?			
Wird ein geeignetes Risikomaß für eine Priorisierung verwendet?			
Ergänzend zu quantitativen Verfahren werden in regelmäßigen Abständen Szenarioanalysen durchgeführt?			
Werden Korrelationen zwischen den Risiken berücksichtigt?			
2) Risikoanalyse und Reporting			
Erfolgt ein regelmäßiges Risikoreporting aller wesentlichen Risiken (Höhe, Entwicklung) an die Geschäftsleitung?			
Ist das Reporting adressatengerecht? Werden die Risiken in verständlicher Form dargestellt?			
Gibt es eine Ad-hoc-Berichterstattung bei plötzlich auftretenden Marktschwankungen?			
Werden Limitüberschreitungen ausreichend gekennzeichnet und dokumentiert?			
3) Risikosteuerung			
Scheuen Sie sich, Steuerungsmaßnahmen zu ergreifen z. B. bei Limitüberschreitungen?			
Werden verschiedene Strategien vorab simuliert und Handlungsempfehlungen gegeben?			
Legen Sie eine Marktmeinung fest und richten Ihre Entscheidungen danach aus?			
Gibt es ein Gremium, das Sie bei der Entscheidungsfindung berät?			
4) Kontrolle			
Werden Planabweichungen zur Risikoidentifikation ausgewertet?			
Werden Steuerungsmaßnahmen auf Ihre Wirksamkeit hin überprüft?			

Problemfelder

Organisatorische Anforderungen	Ja	Teils	Nein
Wird eine Risikokultur in Ihrem Unternehmen gelebt?			
Existieren Dokumentationen und Arbeitsanweisungen bezüglich des strategischen und operativen Risikomanagementprozesses?			
Bestehen Kompetenzregelungen für den Fall des Risikoeintritts?			
Haben Sie bei kritischen Tätigkeiten eine Funktionstrennung oder in einfachen Fällen ein Vier-Augen-Prinzip installiert?			
Entstehen möglicherweise personelle Engpässe wegen fehlenden Vertretungsregelungen?			
Ist das Risikomanagementsystem verbunden mit bestehenden Organisations-, Planungs- und Berichtssystemen?			
Werden alle beteiligten Personen vor Einführung eines neuen Produkts involviert und werden Testgeschäfte durchgeführt?			
Wird vor Produktabschluss eine Marktgerechtigkeitsprüfung durchgeführt?			
Werden die Feststellungen und Empfehlungen der internen Revision umgehend umgesetzt?			
Wurde ein Risikofrühwarnsystem implementiert?			
Rating und Risikobesteuerung			
Kennen Sie die wesentlichen Bewertungsfelder Ihres Ratings?			
Verstehen Sie das Risikomanagement als internes Ratingsystem?			
Können Sie Ihrer Bank ein internes Rating vorlegen?			
Hat sich Ihr Rating durch ein aktives Risiko- und Chancenmanagement verbessert?			

Dieser Bogen stellt eine gute Vorbereitung auf das Gespräch mit dem Kundenberater der Bank oder Sparkasse dar. Ein häufiges Ankreuzen der Felder Teils oder Nein lässt einen großen Handlungsbedarf in Bezug auf das Risikomanagement erwarten.

3. Wie kann ein Kreditinstitut oder ein Berater Sie beim Risikomanagement unterstützen?

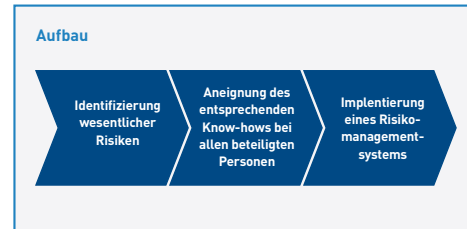
3.1	Wie können Sie bei der Implementierung von Absicherungsstrategien unterstützt werden?	75
3.1.1	Risk Check im Unternehmen	75
3.1.2	Aneignung des relevanten Know-hows	77
3.1.3	Unterstützung beim Aufbau eines Risikomanagementsystems im Unternehmen	80
3.2	Welche Produkte und Dienstleistungen können für das Management der Risiken genutzt werden?	83
3.2.1	Einrichtung von Informationsplattformen für Mitarbeiter im Treasury	84
3.2.2	Professionelle Unterstützung im Rahmen des Risikomanagementprozesses	86
3.2.3	Einsatz von Derivaten zum Management der Risiken	90
3.3	Fazit: Before and after sale Service	94

3. Wie kann ein Kreditinstitut oder ein Berater Sie beim Risikomanagement unterstützen?

Die Einführung und Umsetzung eines professionell geführten Risikomanagements hängt in erster Linie von den Erfordernissen des Unternehmens ab und sollte auch auf diese abgestellt sein. Der Bedarf an Risikomanagementinstrumenten wird dabei bei einem international agierenden und börsennotierten Unternehmen in den meisten Fällen größer sein als bei einem kleinen Familienunternehmen, dessen Geschäftsaktivitäten auf das regionale Umfeld beschränkt sind.

Zunächst einmal ist es wichtig zu analysieren, welche wesentlichen Risiken in einem

Unternehmen bestehen, um zielgerichtet herauszuarbeiten, welche Positionen erhöhte Aufmerksamkeit erfordern. Kreditinstitute wie Berater verfügen inzwischen über umfangreiches Risk-Management-Know-how. Anhand der Wertschöpfungskette des Unternehmens, der Bilanz- und der GuV-Zahlen können mit Hilfe von Tools in kurzer Zeit die wesentlichen finanziellen Risiken für das Unternehmen er-



mittelt und damit sozusagen ein „Risiko-TÜV“ durchgeführt werden. Zweiter Erfolgsfaktor ist, das nötige Risikomanagement-Know-how im Unternehmen bereitzuhalten. Dieses kann über entsprechende Aus- und Weiterbildungen wie Lehrgänge, Seminare und Workshops erworben werden. Fachbücher und Leitfäden zur Einführung und Umsetzung eines Risikomanagements leisten dabei ebenfalls gute Hilfestellung. Aufbauend auf den vorausgegangenen Schritten, kann das Unternehmen auf Unterstützung bei der Implementierung eines professionellen Risikomanagements und bei dem Wissenstransfer an Mitarbeiter zählen. Insbesondere bei der Implementierung eines Rohstoffpreismanagements kann sich eine Unterstützung aufgrund der hohen Kosten für Personal und Technik lohnen.



Risikoanalyse und Weiterbildung sollten um die Möglichkeit ergänzt werden, zu jeder Zeit und an jedem Ort auf alle wichtigen Finanzinformationen zugreifen zu können. Nur wenn Marktteilnehmer sofort über aktuelle Finanzinformationen verfügen können, kann erfolgreiches Handeln auf Dauer gewährleistet werden. Die Umsetzung der persönlichen Marktentscheidungen kann hierbei durch Informati-

onsdienste sowie Kursinformations- und Handelssysteme erleichtert werden. Von großer Bedeutung bei der Wahl des richtigen Partners für ein professionelles Risikomanagement ist vor allem eine enge Verzahnung von Risikomanagement-Expertise mit der notwendigen Produkt- und Markt-Expertise. Dies garantiert im Anschluss an die Analysen die zügige Umsetzung der erarbeiteten Strategie mit den richtigen Produkten und maßgeschneiderten Lösungen. Beide Faktoren sind maßgeblich für den Erfolg.

Fazit: Ein Kreditinstitut oder ein Berater kann sehr viel tun, um ein mittelständisches Unternehmen bei einem professionellen Risikomanagement zu unterstützen: angefangen bei der Qualifizierung der Mitarbeiter, über Hilfestellungen beim Aufbau eines Risikomanagements bis hin zur Entwicklung maßgeschneiderter Produktlösungen und Bereitstellung aktueller Finanzinformationen.

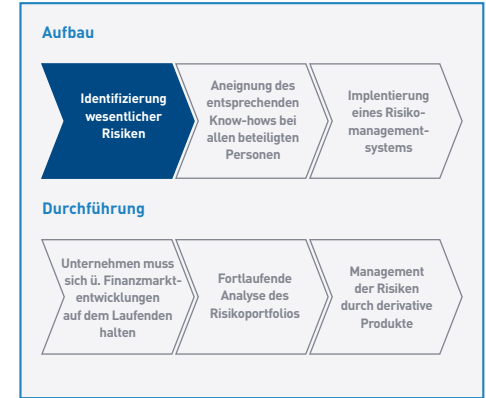
Nachfolgend werden die einzelnen Teilschritte ausführlich erläutert und dabei gezeigt, welche Hilfestellungen und Dienstleistungen im Einzelnen erwartet werden können.

3.1 Wie können Sie bei der Implementierung von Absicherungsstrategien unterstützt werden?

3.1.1 Risk Check im Unternehmen

Am Anfang steht die Analyse, welche finanziellen Risiken für Sie überhaupt relevant sind. Diese ist natürlich abhängig von der Komplexität des Risikoportfolios im Unternehmen. Bei einem überschaubaren Portfolio reicht eine grobe Prüfung der wichtigsten Bilanz- und GuV-Kennzahlen bzw. der Wertschöpfungskette, was z. B. im Rahmen eines ein- bis zweistündigen Beratungsgesprächs möglich ist. Bei sehr komplexen Portfolios mit vielen unterschiedlichen Risikofaktoren und großen Volumina sind

tiefer Einblicke in die Unternehmensstruktur notwendig. Die Analyse kann in diesem Fall mehrere Wochen in Anspruch nehmen, ist dann allerdings sehr aussagekräftig und genau. Dabei

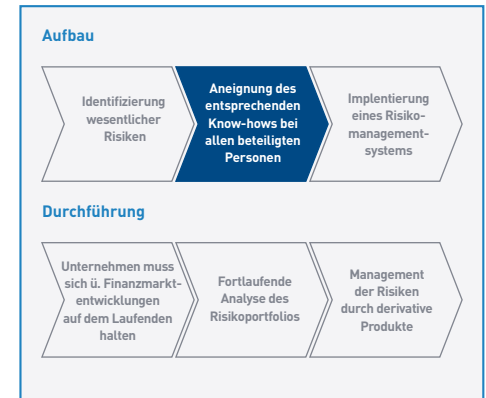


kann auch für Mittelständler geprüft werden, ob sich beispielsweise ein Cash Pooling lohnt oder inwiefern ein internes „Natural Hedging“ mit Assets auf der Anlageseite in Frage kommt, um nicht unnötig separate Sicherungsgeschäfte abzuschließen.

3.1.2 Aneignung des relevanten Know-hows

Wurde im ersten Schritt herausgearbeitet, dass es signifikante Risiken in der Unternehmung gibt und diese entsprechend dokumentiert, benötigen im zweiten Schritt alle beteiligten Personen das entsprechende Know-how, wie damit umzugehen ist. Beteiligt ist natürlich eine Vielzahl von Personen, von der Leitungsebene bis hin zu den ausführenden Personen. Das Know-how, welches hier jeweils benötigt wird, ist jedoch unterschiedlich. Während die ausführenden Personen bis ins kleinste Detail alles verstehen müssen, reicht für die Geschäftsleitung vielfach ein Grundverständnis. Genau diese Unterschiede sollten bei den entsprechenden Aus- und

Weiterbildungsangeboten berücksichtigt werden. Gefragt ist deshalb ein auf die Zielgruppe abgestimmter, praxisorientierter Wissenstransfer. Für **Führungskräfte und Aufsichtsgremien** bie-



tet es sich an, „Vorstandsseminare“ durchzuführen, in denen im ersten Schritt die Grundlagen des Risikomanagements vermittelt werden. Begleitende zielgruppenspezifische Lehrgangsmaterialien wie Kompaktlexika, die wichtige grundlegende Begriffe zum Risikomanagement einfach, verständlich und übersichtlich erläutern, fördern den Weiterbildungsprozess und erleichtern den Einstieg.

Wie eingangs beschrieben, sind gerade die Anforderungen an eine fortlaufende Aus- und Weiterbildung der handelnden Personen in den Unternehmen stark gestiegen. Der Erfolg des Unternehmens hängt entscheidend von der Qualifikation der Mitarbeiter ab. Aus diesem Grund ist gerade ein spezifisches Weiterbildungsangebot für **Treasurer oder Finanzleiter** unerlässlich, das natürlich tief gehender, aber trotzdem bedürfnisorientiert angreifen sollte. Nicht alle Risiken sind für alle Unternehmen gleich relevant und erfordern je nach Komplexität und Volumen der Risiken eine andere Art der Auseinandersetzung. Beispielsweise muss ein mittelständisches Unternehmen mit nur einem geringen Exportanteil seine Währungen anders managen als ein multinationales Großunternehmen mit hohem Exportanteil. Dementsprechend ist es von Vorteil, an Basis- und Aufbau-seminaren zu verschiedenen Finanzthemen bis hin zu mehrmonatigen Lehrgängen teilzunehmen.

Diese studienähnlichen, zertifizierten Weiterbildungslehrgänge sollten vor allem praxisorientiert und

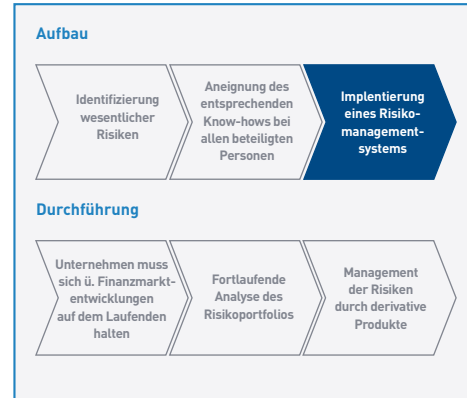
und auf die jeweiligen Zielgruppen (z. B. Unternehmen, Kommunen oder Stadtwerke) abgestimmt sein. Wichtig ist eine umfassende Vermittlung von Fach-, Produkt- und Prozesskenntnissen auf allen Finanzmärkten, von Treasury-Know-how bis hin zu rechtlichen Rahmenbedingungen. Dieses theoretische Wissen sollte in einem zweiten Schritt im Rahmen von Präsenzveranstaltungen mit der Praxis in Verbindung gebracht bzw. vertieft werden. Moderierte Fallstudientrainings garantieren, dass das erlernte Wissen auch später im eigenen Unternehmen umgesetzt werden kann. Am Ende der Trainingsreihe sollte eine Zertifizierung nach erfolgreichem Abschlusstest möglich sein. Die in der Praxis anzutreffenden Lehrgänge bieten jedoch häufig mehr als eine Weiterbildung und locken mit innovativen Dienstleistungen sowohl während des Lehrgangs (E-Learning-Bereich auf einer Internetplattform mit Diskussionsforum zwischen Lehrgangsteilnehmern und Dozenten, Downloadmöglichkeiten von Fallstudien und Lehrgangsmaterialien) als auch nach erfolgreichem Bestehen (moderiertes Erfahrungsaustauschtreffen, um das erlernte Wissen aufzufrischen).

Neben dieser besonders intensiven Art der Fortbildung bietet es sich an, ein Fortbildungsangebot für Führungskräfte und Mitarbeiter zu offerieren, die sich autodidaktisch weiterbilden und auf einfacher Literatur aufbauen möchten.

3.1.3 Unterstützung beim Aufbau eines Risikomanagementsystems im Unternehmen

Nach der Fortbildung der handelnden Personen folgt die Umsetzung des Erlernten in die Praxis durch den konkreten Aufbau eines Risikomanagements im Unternehmen. Je nach Umfang der Risiken im Unternehmen sollte das Risikomanagementsystem unterschiedlich komplex ausfallen. Ein Risikomanagementsystem für das Management von Zinsrisiken ist einfacher umzusetzen als das kombinierte Management von Währungs-, Rohstoff- und Zinsrisiken. Aufgrund dieser Überlegungen sollte hier differenziert werden: Für Unternehmen mit überschaubaren Risiken, die aber dennoch so groß sind,

das man sie aktiv managen sollte, kann eine Unterstützung so aussehen, dass die Mitarbeiter der Fachebene (z. B. Treasury, Controlling, Rechnungswesen, Revision) in die Lage versetzt



werden, selbstständig ein Risikomanagementsystem aufzubauen und umzusetzen. Die Hilfestellung erfolgt beispielsweise durch Bereitstellung praxisorientierter Umsetzungs- und Einführungsleitfäden für eine selbstständige Erarbeitung (Do-it-yourself-Variante). Der Unternehmer erhält eine praxisnahe Schritt-für-Schritt-Anleitung zur Einführung oder Erweiterung seines Zins-, Währungs-, Anlage- oder Rohstoffmanagements, je nachdem welche Themengebiete ihn aktuell beschäftigen.

Bei sehr komplexen Portfolios mit vielen unterschiedlichen Risikofaktoren und großen Volumina reicht ein Leitfaden natürlich nicht aus. Hier benötigen die Unternehmer professionelle Unterstützung durch Berater. Im Rahmen von mehrtägigen Workshops sollten hier alle wesentlichen Risikofaktoren aufgenommen und gemeinsam mit den handelnden Personen im Unternehmen ein geeignetes Risikomanagementsystem erarbeitet und implementiert werden.

Egal für welchen Weg der Unternehmer sich entscheidet, es geht in beiden Fällen darum, die Festlegung des zukünftigen Risikomanagementprozesses im Unternehmen zu unterstützen und die Beantwortung folgender Fragen zu erleichtern:

- Welche Risiken sollten gesteuert werden und welche sind eher unbedeutend und müssen vorerst nicht berücksichtigt werden?
- Wie bewerte ich diese Risiken und mit welcher Strategie gehe ich die Risiken an? Was sind meine Ziele und Motive für das Risikomanagement?
- Welche Maßnahmen und Produkte möchte ich zukünftig einsetzen, um die Strategien umzusetzen?
- Wie überwache ich die Risiken und wie häufig überprüfe ich die Wirksamkeit des Risikomanagements und passe die Strategie gegebenenfalls an?

3.2 Welche Produkte und Dienstleistungen können für das Management der Risiken genutzt werden?

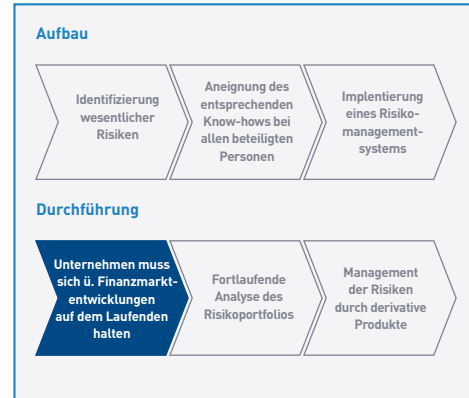
Ist das Risikomanagementsystem im Unternehmen implementiert, die Strategie festgelegt und haben die handelnden Personen das notwendige Know-how verinnerlicht, gilt es, die während des Aufbaus in der Theorie erarbeiteten Strategien und Maßnahmen in die Tat umzusetzen. Hier sollte der Unternehmer auf die Kernkompetenz einer Bank zurückgreifen können. Diese bieten diverse Sicherungsmöglichkeiten für verschiedenste Finanzrisiken in Form von Derivaten an. Doch bevor einzelne Derivate abgeschlossen werden, ist es wichtig, sich quasi als Grundlage einen Überblick über den Finanzmarkt zu verschaffen. Aufbauend auf den aktuellen Marktdaten und den erwarteten Entwicklungen, sollten die Entscheidungen für oder gegen einzelne Maßnahmen getroffen werden. Dabei ist es wichtig, sowohl die Gegenwart als auch die Historie zu kennen, um sich ein Bild über die möglichen Veränderungen und Schwankungsbreiten in der Zukunft machen zu können. Fragen wie „Wie hat sich der USD in letzter Zeit entwickelt“, „wo steht er aktuell“ und „wohin könnte er sich entwickeln“ müssen vor der Auswahl eines entsprechenden Produktes beantwortet werden, um auch wirklich die gewünschte Lösung zu erhalten. Nicht immer ist ein Produktabschluss notwendig, z. B. wenn eine Entwicklung des Marktes in die richtige Richtung erwartet wird. Auch bei diesem

Entscheidungsprozess kann Ihre Bank Ihnen hilfreich zur Seite stehen.

3.2.1 Einrichtung von Informationsplattformen für Mitarbeiter im Treasury

Wie eben beschrieben, ist es für Mitarbeiter, die sich mit den finanziellen Risiken des eigenen Unternehmens beschäftigen, unerlässlich, sich über die Finanzmärkte auf dem Laufenden zu halten. Hier kann Ihnen Ihre Bank oder Sparkasse eine Informationsplattform mit aktuellen Marktdaten und Charts, Analysen und News, eine persönliche Watchlist sowie weitere nützliche Analysewerkzeuge zur Verfügung stellen, um die relevanten Marktbewegungen immer im Blick zu behalten. Von Vorteil ist

die Anbindung an ein aktuelles elektronisches Informationssystem, um eine Entscheidung auf Basis veralteter Daten zu vermeiden.



Viele Kreditinstitute bieten zudem kostenlos ein umfangreiches Newsletter- und Researchangebot über die wichtigsten Geschehnisse an den internationalen Finanzmärkten an. Mit interessanten Dienstleistungen wie z. B. einem „Newsticker“ können Sie sich aktuelle Kursdaten als Laufband in Form einer Symbolleiste auf Ihren Monitor holen und behalten Aktien- und Devisenkurse immer im Blick. Sie bestimmen, welche Kurse und welche Nachrichten Sie angezeigt bekommen. Der unauffällige Ticker versorgt Sie immer mit den aktuellsten Daten.

Ihr Partner sollte seinen Informationsvorsprung an Sie weiterreichen und sie immer und überall mit für Sie relevanten, hochaktuellen Kursdaten und Nachrichten versorgen können. Die moderne Kommunikation via Mobiltelefon oder E-Mail macht dies heute schon möglich.

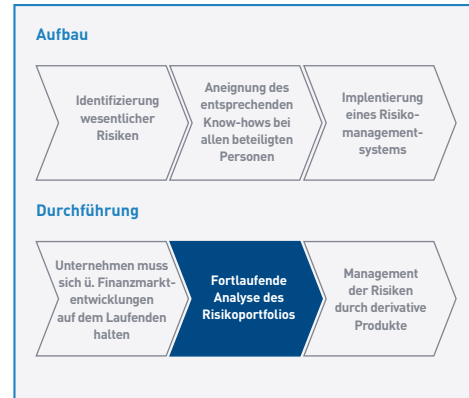
Eine weitere Möglichkeit, um als Finanzleiter auf dem Laufenden zu bleiben, ist, das Angebot von Telefonkonferenzen mit erfahrenen Experten der einzelnen Researchabteilungen der Banken und Sparkassen zu nutzen. Hier erhalten Sie neben Analysen zu Marktbewegungen auch volkswirtschaftliche Hintergrundinformationen und Prognosen zur Marktentwicklung von renommierten Experten.

3.2.2 Professionelle Unterstützung im Rahmen des Risikomanagementprozesses

Die Risikopositionen müssen fortlaufend überprüft werden, um zu sehen, ob nicht neue Risiken hinzugekommen sind und ob das Risikomanagement überhaupt wirksam ist. Außerdem können sich Positionen im Zeitverlauf aufgrund von Marktanpassungen verändern oder neue hinzukommen, was natürlich im Rahmen des Managements berücksichtigt werden muss.

Insofern ist eine fortlaufende Analyse wichtig und sinnvoll. Vielfach kann diese unter Zuhilfenahme der bereits beschriebenen Leitfäden selbst durchgeführt werden. Bei sehr komplexen Risikoportfolios ist es aber von Vorteil, wenn

man einen Partner an seiner Seite weiß, der dabei hilft, die komplexen Risikofaktoren zu verstehen und zu bewerten, und gleichzeitig passgenaue Lösungen zum effektiven Manage-



ment der Risiken anbietet. Dabei sollten die Experten aus dem Bereich des Risikomanagements, die einen Partner an seiner Seite weiß, der dabei hilft, die komplexen Risikofaktoren zu verstehen die Risiken identifizieren und bewerten, Hand in Hand mit den Experten für das entsprechende Produkt-Know-how arbeiten, die anschließend Umsetzungsempfehlungen aussprechen und Ihnen einen hochgradig effizienten Steuerungsansatz für das Portfolio bieten. Im Zentrum sollte dabei nicht isoliert die Lösung eines einzelnen Problems stehen, sondern das gesamte Zusammenspiel von Krediten, Anlagen, Zinsen, Rohstoffen und Währungen etc. in dem Kundenportfolio. Von Vorteil ist daher eine bankenübergreifende Analyse des Gesamtportfolios.

Das Ziel der Spezialisten ist, alle wesentlichen Risiken im Unternehmen professionell zu durchleuchten, Optimierungspotenziale aufzuzeigen sowie durch zielgerichtete Studien und Maßnahmen ein effizientes Risikomanagementkonzept zu entwickeln. Um die Auswirkungen der empfohlenen Lösung auf das Portfolio zu überprüfen, sollte jedes Produkt vor der Umsetzung simuliert werden, um im Vorfeld den Einfluss auf die verwendeten Risikosteuerungskennzahlen zu überprüfen. Neben dieser maßgeschneiderten Analyse ist es wichtig, dass Sie bei der Interpretation der Risikokennzahlen unterstützt werden, um die konkreten Handlungsempfehlungen zu verstehen. Sie sollte diese Informationen für eine eigenständige Entscheidungsfindung nutzen.

Im Anschluss an die Analyse setzt das Kreditinstitut Ihre Entscheidung zügig und unkompliziert um. Sie integriert das richtige Produkt nahtlos in Ihr Portfolio. Ein guter Partner sollte Sie auch nach Produktabschluss weiter begleiten. Ein exzellenter After-Sales-Service zeichnet sich dadurch aus, dass Sie bei der laufenden Bewertung des Portfolios, beim Reporting oder bei Bilanzierungsfragen unter-

stützt werden. Gerade kleine und mittlere Mittelständler stehen oftmals vor dem Problem, komplexe Finanztransaktionen adäquat abbilden und managen zu können. Kreditinstitute können auch bei der Auswahl einer entsprechenden Softwarelösung behilflich sein. Es gibt inzwischen leistungsfähige Finanz- und Schuldenmanagementsysteme, über die der Nutzer eine Vielzahl von Finanzpositionen erfassen, verwalten und bewerten kann. Dazu zählen z. B. fixe und variable Kredite mit unterschiedlichen Laufzeiten oder Tilgungsvereinbarungen, aber auch Hedginginstrumente.

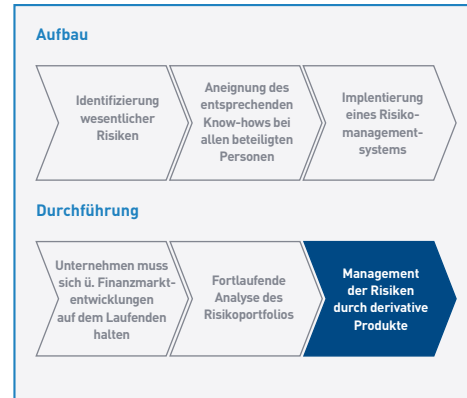


3.2.3 Einsatz von Derivaten zum Management der Risiken

Sind Ihre Risiken analysiert, geht es darum, diese zu reduzieren bzw. sie aktiv zu managen. Banken und Sparkassen bieten in diesem Rahmen diverse Sicherungsmöglichkeiten für verschiedenste Finanzrisiken an. In der Regel kommen hier derivative Instrumente zum Einsatz, die individuell auf die Bedürfnisse der Unternehmen zugeschnitten werden können.

Es ist wichtig, ein Kreditinstitut als Partner zu wählen, das über entsprechende Expertise, Ressourcen und ein bedarfsgerechtes Produktangebot verfügt, um die vielfältigen Risikoproblemstellungen lösen zu können. Ein guter

Partner sollte dabei auch in Krisenzeiten handelbare Kurse stellen. Eine maßgeschneiderte Produktpalette zeichnet sich dadurch aus, dass alle Finanzmärkte in jeglicher Gestaltungsform von



Cash- über derivative Produkte bis hin zu strukturierten verpackten Lösungen wie z. B. strukturierte Anleihen für Währungs-, Zins- und Rohstoffrisikomanagement sowie Anlagemanagement angeboten werden. Nachfolgend sind einige Derivate aufgeführt. Auf Funktionsweise und Einsatzmöglichkeit wird im Rahmen des Abschnitts 4 ausführlich eingegangen.

Zinsmanagement:

- OTC-Derivate zur Zins-Absicherung wie z. B. Swaps; Forwards oder Caps/Floors
- OTC-Derivate zur Zins-Optimierung wie z.B. strukturierte Swaps, Cross Currency Swaps oder strukturierte hybride Derivate auf alle Assetklassen zur Diversifizierung

Währungsmanagement:

- Währungshandel (inkl. Emerging-Markets-Währungen und Non-Deliverable Forwards bei nicht bzw. schwer konvertierbaren Währungen)
- OTC-Derivate zur Währungssicherung wie z. B. Optionen, Termingeschäfte, Währungsswaps oder Cross Currency Swaps
- OTC-Derivate zur Währungsoptimierung wie strukturierte Swaps oder flexible Termingeschäfte
- Währungen als Assetklasse: währungsgekoppelte Anleihen

Anlagemanagement:

- Geldmarktprodukte wie Festgelder, Geldmarktfonds oder Madeiraanlagen
- Wertpapiere wie Schuldscheindarlehen, Anleihen, Fonds, Aktien, Zertifikate oder strukturierte Wertpapiere (alle Assetklassen)
- Derivate zur Absicherung (Swaps, Optionen) und Optimierung (strukturierte hybride Derivate aller Assetklassen)
- Steueroptimierte Produkte
- Rückdeckung von Pensionsrückstellungen

Rohstoffrisikomanagement:

- OTC-Derivate zur Sicherung von Edel- und Industriemetallen, Energie und Öl wie Optionen oder Rohstoffswaps, Proxy-Hedge-Lösungen z. B. bei Stahlpreisabsicherung
- OTC-Derivate zur Optimierung von Edel- und Industriemetallen, Energie und Öl wie strukturierte Swaps oder flexible Termingeschäfte
- Kompetenz im Rahmen des CO₂-Zertifikate-Handels
- Rohstoffe als Assetklasse: rohstoffgekoppelte Anleihen

Doch manchmal geht es einfach nur um das schnelle und einfache Handeln und nicht um das Zuschneiden einer komplexen Produktlösung. Gerade für täglich vorkommende Geschäfte wie z. B. Währungshandel oder Termingeldprolongation sollte eine passende Lösung bereitgestellt werden, um schnell, sicher und einfach sämtliche Geschäftsaktivitäten des Devisen- und Geldhandels vollständig auf Internetbasis abzuwickeln.

3.3 Fazit: Before and after sale Service

Die Zeiten, in denen Banken in Bezug auf Risikomanagement lediglich die Derivate zur Absicherung anbieten, sind vorbei. Standard ist bereits heute eine umfassende Betreuung und Beratung mit individuell zugeschnittenen Dienstleistungen zu allen Risikothemen, sowohl im Vorfeld als auch im Nachgang des Produktabschlusses.

Gerade in sehr volatilen Zeiten ist es wichtig, einen Partner an der Seite zu haben, der eben mehr bietet als das reine Produkt und der Sie auch darüber hinaus begleitet.

4. Absicherungsstrategien: Ausgewählte Derivate in ihrer praktischen Anwendung

4.1	Die Welt der Derivate	97
4.2	Einfache Derivate: Optionen, Swaps und Co	101
4.3	Strukturierte Derivate	107
4.4	Praxisbeispiele: Der Einsatz derivativer Instrumente in kleinen und mittleren Unternehmen	108
4.5	Checkliste: Welche Punkte sollten Sie vor Kauf eines derivativen Instruments abklären?	117

4. Absicherungsstrategien: Ausgewählte Derivate in ihrer praktischen Anwendung

Nachstehend finden Sie einige Beispiele und mögliche Lösungsansätze. Maßnahmen zur Absicherung von Risiken, wie in diesem Kapitel beschrieben, sind überwiegend für Unternehmen interessant, die Vor- oder Endprodukte auf volatilen Märkten beziehen oder absetzen. Der konkrete Bedarf kann aber nur in einem individuellen Beratungsgespräch erhoben werden. Die Kundenberater der Banken und Sparkassen sowie die entsprechenden Produktspezialisten stehen Ihnen hier gerne zur Verfügung.

4.1 Die Welt der Derivate

Derivate sind keine eigenständigen Anlageinstrumente wie beispielsweise Aktien, sondern hängen in ihrer Wertentwicklung von einem Basiswert ab. Ein Derivat kann sich auf eine Aktie, auf Währungen, Zinsprodukte, auf ganze Indizes oder Rohstoffe beziehen. Derivate berechtigen den Erwerber zum Kauf oder auch Verkauf eines Basisinstruments zu einem festen, im Voraus vereinbarten Preis, zu einem späteren Zeitpunkt. Es handelt sich deshalb um ein Termingeschäft, da der Abschluss des Geschäftes und die Zahlung des Preises zeitlich gesehen auseinander fallen. Diese Finanzprodukte werden entweder an Terminbörsen oder bilateral zwischen zwei Vertragspartnern (OTC-Markt) gehandelt. Die den Derivaten zugrunde liegenden Titel werden an den Kassamärkten gehandelt.

Derivate können grundsätzlich als Kombination von verschiedenen Kassageschäften verstanden werden. Der Einsatz von Derivaten ist allerdings bequemer, effizienter und vorteilhafter als verschiedene Kassageschäfte separat abzuschließen. Eine Eigenschaft, die den Derivaten zu ihrem Durchbruch verhalf. Die zweite Eigenschaft liegt in der Möglichkeit des Risikotransfers an andere Marktteilnehmer. **Einerseits ermöglicht die Nutzung von Derivaten der Wirtschaft eine bessere Kalkulationsgrundlage, weil Derivate unternehmerische Risiken reduzieren. Andererseits sind Spekulanten**

bereit, diese Risiken mit der Chance zur Erzielung von Gewinnen zu übernehmen.

Derivate sind also der Ausgleich der unterschiedlich gelagerten Interessen dieser beiden Gruppen. Zu Erreichung dieses Interessenausgleiches sind Mechanismen, beispielsweise Börsen oder Banken, von großem Wert, die es ermöglichen, Risiken so unter den Marktteilnehmern zu verteilen, dass zu jedem Zeitpunkt diejenigen, die sie am ehesten zu tragen vermögen, dies für eine angemessene Gegenleistung tun können.

Handel und Risikoprofil	OTC	Börse	symmetrisch	asymmetrisch
Optionen	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>
Caps, Floors, Collars	<input checked="" type="checkbox"/>			<input checked="" type="checkbox"/>
Futures		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
Forwards	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>	
Swaps	<input checked="" type="checkbox"/>		<input checked="" type="checkbox"/>	
Swaption	<input checked="" type="checkbox"/>			<input checked="" type="checkbox"/>

Optionen, Caps, Floors, Collars und Swaptions weisen ein **asymmetrisches Risikoprofil** auf, da nur ein Vertragspartner eine Verpflichtung eingeht, während die andere Partei ein Recht hat. Diese

Geschäfte werden auch als **bedingte Termingeschäfte** bezeichnet. Futures, Forwards und Swaps gehören zu den **unbedingten Termingeschäften**. Beide Vertragsparteien vereinbaren die Lieferung eines Basiswertes zu einem bestimmten Preis für einen bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft. Die sich daraus ergebenden Gewinnchancen und Verlustrisiken stehen sich bei jedem der Vertragspartner spiegelbildlich gegenüber. Man spricht daher von einem **symmetrischen Risikoprofil**.

Am **OTC-Markt** stehen dem Handelspartner Banken gegenüber und es werden individuell gestaltete Verträge über den Austausch von Finanzprodukten geschlossen. Der außerbörsliche Handel ist keinen speziellen gesetzlichen Regeln unterworfen. Er verläuft aber nach einheitlichen, von allen Marktteilnehmern akzeptierten Handelsusancen (Handelsbräuchen), die in Rahmenverträgen festgehalten werden. So erfolgt der Handel mit OTC-Optionen, Caps, Floors, Collars, Forwards, Swaps und Swaptions ausschließlich am OTC-Markt.

Der Handel von Derivaten an **Terminbörsen** ist aus dem OTC-Handel entstanden. Während im OTC-Markt Individualität und physische Erfüllung nach wie vor eine Rolle spielen, stehen an Terminbörsen Standardisierung und Cash Settlement (Erfüllung durch Barausgleich) im Vordergrund. Die Geschäfte werden über eine Clearingstelle abgewickelt. Sie schaltet sich als Kontraktpartner

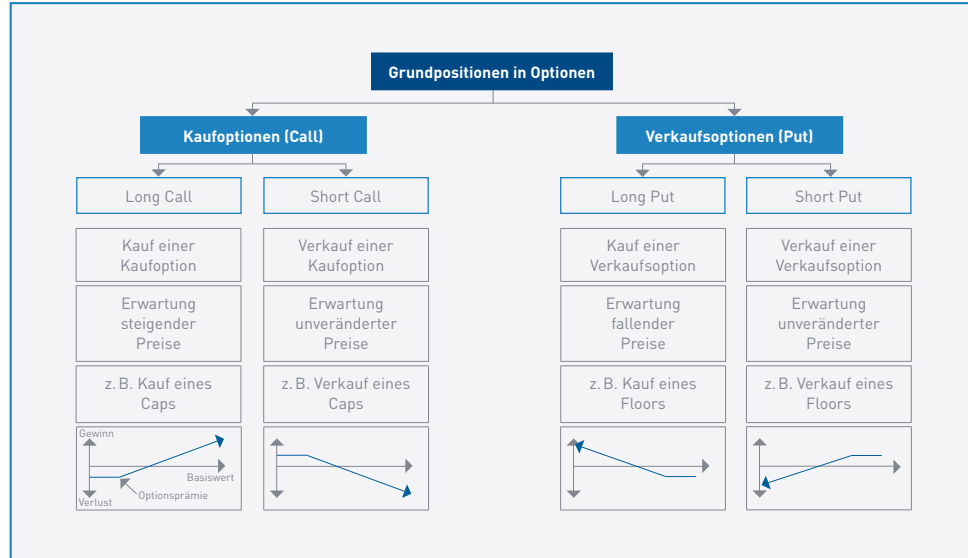
zwischen die Marktteilnehmer und garantiert die Erfüllung der Geschäfte. Alle an einer Terminbörse gehandelten Produkte, deren Risiko über den Kapitaleinsatz hinausgeht, sind mit der Zahlung von Sicherheitsleistungen (Margins) gegenüber der Clearingstelle verbunden. Dies betrifft den Kauf und Verkauf von Futures sowie den Verkauf von Optionen.

Als weitere Unterscheidungsmöglichkeit kann noch die Art der Komplexität aufgeführt werden. Einfache Derivate nennt man **Plain-Vanilla-Derivate**. Diese werden im folgenden Abschnitt kurz beschrieben. Komplexere, häufig aus mehreren einzelnen Derivaten zusammengesetzte Derivate sind **strukturierte Derivate** und werden im Abschnitt 4.3 erläutert.

4.2 Einfache Derivate: Optionen, Swaps und Co

Optionen: Eine Option ist das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines Basiswertes. Der einer Option zugrunde liegende Basiswert wird auch als Underlying bezeichnet. Das Recht wird durch Zahlung einer sogenannten Optionsprämie, den Preis einer Option, erworben. Der Inhaber oder Käufer erhält dieses Recht vom Optionsverkäufer, der als Stillhalter bezeichnet wird und die sogenannte Short-Position übernimmt. Macht der Inhaber der Option von dem erworbenen Recht Gebrauch, so spricht man von der Ausübung der Option. Eine Option kann, muss aber nicht ausgeübt werden. Wird sie jedoch ausgeübt, so ist der Stillhalter dazu verpflichtet, den Basiswert zu einem im Voraus festgelegten Basispreis, dem Strike, zu liefern. Wenn keine Ausübung erfolgt, verfällt eine Option am Ende ihrer Laufzeit wertlos. Optionen, die jederzeit während der Laufzeit ausgeübt werden können, nennt man amerikanische Optionen. Optionen, die nur am Ende ihrer Laufzeit ausgeübt werden können, sind als europäische Optionen bekannt.

Bei einem Call geht der **Käufer einer Kaufoption** davon aus, dass der jeweilige Basiswert über den vereinbarten Kaufpreis steigt. Ist dies der Fall, kann der Käufer den Basiswert zum Marktwert verkaufen. Ein Gewinn entsteht, wenn der Erlös die geleistete Optionsprämie übersteigt. Liegt der Basiswert



am Verfalltag unter dem Strike, lässt der Käufer die Option wertlos verfallen. Der Verlust des Long Calls ist auf die Optionsprämie begrenzt, der Gewinn ist unbegrenzt. Der Verkäufer einer Kaufoption nimmt die Gegenposition ein. Er muss den Basiswert liefern und erhält dafür die Optionsprämie. Sein Gewinn ist daher begrenzt, der Verlust ist unbegrenzt. Eine **Verkaufsoption** kann mit einer Versicherung verglichen werden, wobei der Strike der Versicherungsleistung und der Kaufpreis der Versicherungsprämie entspricht. Fällt der Kurs des Basiswertes, kann der Käufer der Verkaufsoption trotzdem zum vereinbarten Kurs verkaufen. Für dieses Recht muss er eine Optionsprämie zahlen. Ein Gewinn entsteht, wenn der Wertverlust des zugrunde liegenden Basiswertes höher ist als die gezahlte Optionsprämie. Sein Gegenspieler hält die Short-Put-Position. Sein Gewinn ist auf die Vereinnahmung der Optionsprämie beschränkt. Der maximale Verlust entsteht, wenn das Underlying wertlos ist.

Caps, Floors und Collars: Caps und Floors gehören zu den **optionalen Zinsprodukten**. Sie beinhalten für den Käufer das Recht, aber nicht die Pflicht zur Ausübung einer Option. Das englische Wort „Cap“ bedeutet Mütze oder Kappe. Übertragen auf das Finanzinstrument bedeutet dies, dass eine **Zinsobergrenze** festgelegt wird. Der **Cap** ist ein außerbörslicher Zinsbegrenzungsvertrag zwischen Käufer und Verkäufer, in dem sich der Cap-Verkäufer verpflichtet, innerhalb eines festgelegten Zeitraums, die Differenz zwischen einer vereinbarten **Zinsobergrenze (Strike Rate)** und einem periodisch

zu bestimmenden Referenzzinssatz (z. B. Euribor) zu zahlen, **wenn der Referenzzins über der Strike Rate liegt**. Im Gegenzug hat der Käufer dem Verkäufer (Stillhalter) die vereinbarte **Cap-Prämie** zu Beginn der Laufzeit zu entrichten. Das Risiko des Käufers ist auf die Prämie begrenzt. Ein Cap ist eigentlich ein Bündel von Optionen, die auch als Caplets bezeichnet werden. Ausgestaltung und Kalkulation von **Floors (engl. Boden oder Minimum)** entsprechen weitestgehend denen von Caps, wobei die Zusammenhänge spiegelbildlich zu sehen sind. Der Kauf eines Floors sichert gegen **sinkende Zinsen** ab. Zusätzlich zu diesen Einzelformen existieren in der Praxis auch Kombinationsformen von **Cap und Floor**, die als **Collar (engl. Band)** bezeichnet werden. Ein solcher wird aufgebaut, indem ein Käufer (Verkäufer) eines Caps parallel als Verkäufer (Käufer) eines Floors auftritt. Hiermit kann ein Akteur zum einen Zinsbegrenzungen nach oben und unten bzw. eine Bandbreite des künftigen Preises der Kapitalüberlassung generieren. Zum anderen reduziert er seinen Prämienaufwand: So ermöglicht es etwa der Verkauf des Floor-Bestandteils eines Collars, die zu zahlende Cap-Prämie ganz oder teilweise aus der vereinnahmten Floor-Prämie zu zahlen.

Futures und Forwards: Ein Futures-Kontrakt ist eine verbindliche Vereinbarung zwischen zwei Parteien,

- eine bestimmte Anzahl oder Menge und

- eine bestimmte Art eines zugrunde liegenden Objekts
- bei Fälligkeit des Kontrakts
- zu einem im Voraus vereinbarten Preis zu **kaufen und abzunehmen**, wenn der **Future gekauft wurde (Long Future)**, oder zu **verkaufen und zu liefern**, wenn der Future verkauft wurde (**Short Future**).

Beim Future gibt es nicht vier Grundpositionen, sondern nur zwei. Der Investor kauft einen Future und geht **long**, wenn er der Meinung ist, dass die Kurse steigen, oder er verkauft einen Future und geht **short**, wenn er der Meinung ist, dass die Kurse fallen. Futures sind unbedingte Termingeschäfte. Die Gewinne des einen sind die Verluste des anderen. **Forwards** sind eng verwandt mit Futures: Während die Ausgestaltung des Futures standardisiert ist und er bis zur Fälligkeit zentral an einer Börse gehandelt wird, unterscheidet sich ein Forward von diesem dadurch, dass er eine **individuelle vertragliche Vereinbarung** darstellt.

Swaps: Swap kommt aus dem Englischen und bedeutet „Tausch“. Mit diesem Begriff bezeichnet man Vereinbarungen, in denen heute festgelegt wird, zu welchen Bedingungen die Vertragspartner in der Zukunft Zahlungsströme austauschen. Ein Vertrag definiert die Termine, an denen die Zah-

lungsströme zu leisten sind, und die Art und Weise, wie sie berechnet werden. In der Finanzbranche versteht man unter einer Swap-Transaktion traditionellerweise meist ein **Zinstauschgeschäft**, jedoch wird in der Finanzwelt inzwischen fast alles getauscht, was man sich vorstellen kann. Bezugsgröße können Währungen, Rohstoffe, Aktien oder Aktienindizes sein. Der Handel mit Swaps ist nicht in gleichem Maße standardisiert wie der Handel mit Optionen und Futures, Verträge werden nur **außerbörslich**, im Rahmen eines **OTC-Geschäftes**, abgeschlossen. Das bedeutet, das Unternehmen schließt einen Swap-Vertrag direkt mit seiner Bank ab.

Swaption: Eine **Swaption** ist eine Option auf ein Swap-Geschäft. Der Käufer der Payer Swaption erwirbt gegen Zahlung der Optionsprämie das Recht, zukünftig in einen Payer Swap mit einer bei Abschluss der Swaption bestimmten Laufzeit, einem definierten Festzins (Ausübungspreis oder Strike Price) und einem fixierten Nominalbetrag einzutreten. Als **bedingtes** Termingeschäft können Swaptions zur Zinssicherung verwendet werden, wenn sich der Käufer nicht sicher ist, ob ein zu finanzierendes Objekt verwirklicht wird und tatsächlich ein Liquiditätsbedarf entsteht. Letzteres ist zum Beispiel bei Investitionen der Fall, die von öffentlich-rechtlichen Genehmigungen abhängig sind. So kann zwar der Bau eines größeren Objektes erst später erfolgen, der Investor will sich jedoch zum gegenwärtigen Zeitpunkt die aktuellen Finanzierungszinsen sichern.

4.3 Strukturierte Derivate

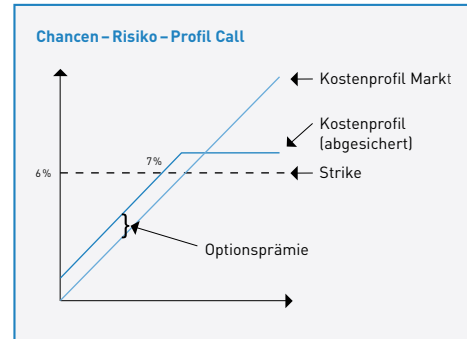
Keine Absicherung, vollständige Absicherung, selektive Absicherung und Strategien zur Optimierung sind Möglichkeiten eines aktiven Risikomanagements. Die erste Variante „keine Absicherung“ ist sehr riskant. Die mittleren Möglichkeiten „totale oder selektive Absicherung“ entsprechen dem eigentlichen Risikomanagement zur Absicherung von Risiken. Die letzte Alternative der Optimierung führt vom „reinen Risikomanagement“ zum „aktiven Chancen- und Risikomanagement“. Plain-Vanilla-Derivate werden in der Regel zur Absicherung eingesetzt, strukturierte Derivate zur Optimierung. Strukturierte Derivate entstehen durch Kombination eines Plain-Vanilla-Derivats mit einem oder mehreren Derivaten (z. B. Optionen). Sie kommen ins Spiel, wenn aus dem Risikomanagement ein aktives Chancen- und Risikomanagement wird. Durch die Strukturierung wird das Chancen-Risiko-Profil des jeweiligen Derivats verändert. So ist es beispielsweise möglich, Optionsprämien zu reduzieren bei festgelegtem Worst Case und Partizipation an Gewinnchancen bis zu einer bestimmten Grenze.

4.4 Anwendungsbeispiele: Der Einsatz derivativer Instrumente in kleinen und mittleren Unternehmen

Anwendungsbeispiel 1: Absicherung vor steigenden Zinsen mit einem Cap:

Die Kaufoption (Call) – zum Beispiel in Form eines Caps – kann als eine Versicherung gegen steigende Zinsen eines variabel verzinslichen Darlehens angesehen werden. Durch den Kauf eines Zinscaps kann bei einer Finanzierung ein maximaler Höchstzinssatz eingezeichnet werden. Überschreitet der Referenzzins (z. B. Libor, Euribor) an den jeweiligen Periodenterminen die festgesetzte Zinsobergrenze (Strike Price), so zahlt der Optionsverkäufer dem Käufer die

Differenz aus. Für diese garantierte Zinsobergrenze zahlt der Käufer dem Verkäufer – i. d. R. einmalig und vorab – eine Prämie. Die Höhe der Prämie hängt neben der Differenz zwischen aktuellem Marktzinssatz und Cap sowie der Laufzeit der Cap-Vereinbarung von der Vola-

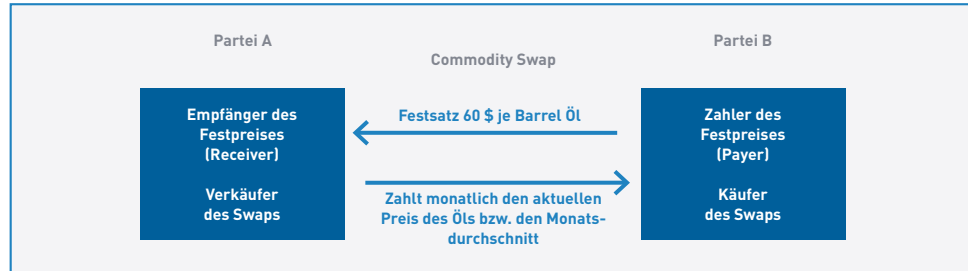


tilität des Referenzzinssatzes ab. Durch das asymmetrische Chancen-Risiko-Profil ist ein Schutz vor steigenden Zinsen bei weiterhin bestehender Partizipation an fallenden Zinsen möglich.

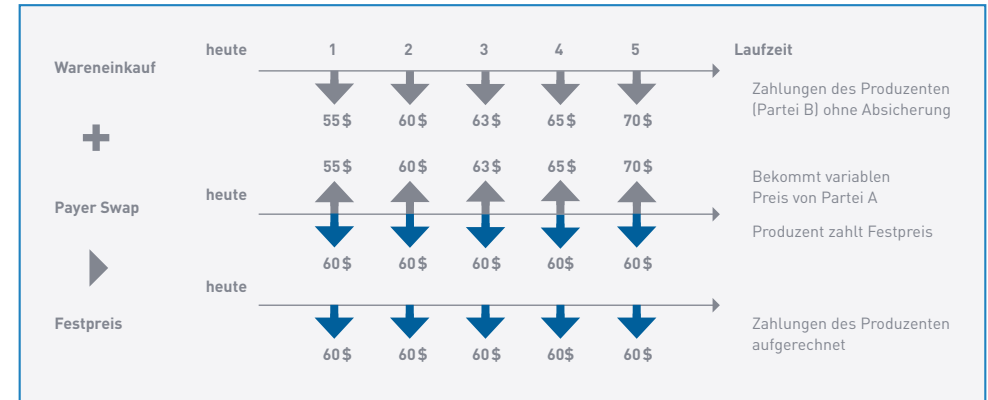
Ein Unternehmer möchte seine variable Finanzierung absichern, da er steigende Zinsen erwartet. Er schließt einen Cap mit Strike 6% ab, die Cap-Prämie entspricht 1%. Bis zu einem Marktzins von 6% lässt der Käufer die Option verfallen und kann so von niedrigeren Zinsen profitieren. Allerdings erleidet der Käufer im Vergleich zur ungesicherten Alternative einen Verlust in Höhe der Optionsprämie von 1%. Da der Verkäufer keinerlei Zahlungen leisten muss, erzielt er hier umgekehrt einen Gewinn in Höhe der vereinnahmten Optionsprämie. Steigt der Referenzzins aber über 6% an, so wird die Option ausgeübt und der Verkäufer muss einen entsprechenden Differenzausgleich an den Käufer leisten. Da dieser Differenzausgleich bis zu einem Marktzinnsniveau von 7% kleiner als 1% ist, erleidet der Käufer dennoch einen teilweisen Verlust der Optionsprämie. Erst ab einem Marktzinnsniveau von 7% profitiert der Käufer von dem Cap, da jetzt die Refinanzierung unter Berücksichtigung der Kompensation durch den Differenzausgleich des Verkäufers günstiger ist als die Refinanzierung ohne Caps. Der Käufer des Caps sichert sich daher wirtschaftlich eine Zinsobergrenze von 7% (Strike + Prämie). Für den Verkäufer ist der Verlust theoretisch unbegrenzt.

Anwendungsbeispiel 2: Rohstoffabsicherung mit einem Swap

Ein Produzent möchte sich vor schwankenden Rohölpreisen absichern, da er Rohöl im laufenden Produktionsprozess in größerem Maße benötigt. Zu diesem Zweck schließt er einen Warenswap ab. Bei einem Warenswap vereinbaren zwei Parteien den Tausch von Zahlungsströmen, die sich an der Entwicklung bestimmter Warenpreise orientieren. Es gibt zwei Grundarten von Warenswaps: Den Fix-to-Floating-Warenpreisswap und den Warenpreis gegen Zinsen. Bei der ersten Variante eignet sich der Payer Swap zur Sicherung eines Rohstoff-Festpreises. Der **Käufer** eines Swaps zahlt den



festgelegten Festpreis (z. B. den Fixpreis für Rohöl oder Heizöl) und erhält den vereinbarten variablen Preis (z. B. den aktuellen Rohöl- oder Heizölpreis am Basismarkt oder den Durchschnittspreis des letzten Monats). Der **Verkäufer** empfängt den Festpreis und zahlt den variablen Preis. Auf den Austausch von Nominalbeträgen wird verzichtet.



Der Produzent schließt demnach einen Payer Swap in Höhe des Volumens der Rohstofflieferungen und zu den jeweiligen regelmäßigen Bezugsterminen ab. Die zu leistenden Zahlungen für den Rohstoffbezug werden im Idealfall vollständig durch die erhaltenen variablen Zahlungen aus dem Swap kompensiert, so dass ein fester, in den Swap zu zahlender Bezugspreis verbleibt. Vereinbart wurde ein Festpreis von 60 USD je Barrel Öl und eine Swap-Laufzeit von fünf Monaten. Der Payer zahlt nun die nächsten fünf Monate 60 USD/Barrel bezogen auf das vereinbarte Nominalvolumen und erhält dafür den jeweils gefixten Preis pro Monat oder Durchschnittspreis des Monats, ebenfalls bezogen auf das Nominalvolumen. Ein Nominalvolumen von beispielsweise 10.000 Barrel und eine Swap-Laufzeit von fünf Monaten beinhaltet also ein Gesamtvolumen von 50.000 Barrel. Der Differenzausgleich erfolgt in der Regel durch Cash Settlement.

Anwendungsbeispiel 3: Währungsabsicherung mit einem strukturierten Derivat (Eventualtermingeschäft):

Auswirkungen der USD-Entwicklung auf den Export einer Maschine von USD 250.000, kalkuliert mit einem USD-Kurs von 1,1430 bzw. 218.722,66 EUR

Kunde	Vertragsverhandlung	Vertragsunterzeichnung	Produktion	Lieferung	Abwicklung	
USD-Kurs	1,1430	1,1810	1,2320	1,3350	1,3175	
EUR-Gegenwert	• Vertragsverhandlung	• Vertragsunterzeichnung	• Produktion der Maschine	• Lieferung der Maschine	• Zahlungseingang/Währungstausch	→ EUR 218.722,66 → EUR 211.685,01 → EUR 202.922,08 → EUR 187.265,92 → EUR 189.753,32
					Betragsveränderung -7.037,65 -15.800,58 -31.456,74 -28.969,34	

Absicherung aufgrund von Volatilität notwendig!

Wer ex- oder importiert, setzt sich mit den Fremdwährungsforderungen oder -verbindlichkeiten sowohl Chancen als auch Risiken aus. Hierbei spielt die Wechselkursentwicklung eine wichtige Rolle. Außerdem arbeiten Unternehmen bei der Kalkulation von Auslandsgeschäften häufig mit festen Kalkulationskursen. Meist werden hierzu nicht die aktuellen Währungskurse herangezogen, sondern es wird ein Puffer eingebaut. Dennoch müssen Maßnahmen getroffen werden, dass diese Kalkulationskurse eingehalten werden können und nicht die Währungskurse mittlerweile auf anderem Niveau notieren. Sind die Kalkulationskurse vom Zeitpunkt der Kalkulation bis zur Bezahlung zu weit von den Marktkursen entfernt, ist man entweder nicht mehr konkurrenzfähig oder man macht Verluste. Für die meisten ex- und importierenden Unternehmen ist es deshalb selbstverständlich, bei Außenhandelsgeschäften eng mit ihrer Bank zusammenzuarbeiten. Ein aktives Währungsmanagement trägt dazu bei, bestehende Devisenrisiken zu steuern und die Wettbewerbssicherheit zu erhalten.

Ein Unternehmer möchte den zurzeit vergleichsweise günstigen Euro nutzen, um verstärkt Hedging-Positionen aufzubauen. Die vorangegangene Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung Anfang des Jahres 2008 traf vor allem mittelständische Exporteure auf dem falschen Fuß. Wegen der hohen Volatilitäten – im Euro/US-Dollar liegt die Schwankungsintensität auf Jahressicht 2008 bei knapp 12% – ist die Absicherung mit Plain-Vanilla-Optionen sehr teuer. Strukturierte Produkte wie

beispielsweise Kombinationen von Vanilla- und Knock-in-Optionen, bei denen die Volatilitäten positiven Einfluss auf die Preisgestaltung haben, sind im aktuellen Währungsumfeld deshalb interessant. Der Unternehmer entscheidet sich für ein Eventualtermingeschäft, bei dem ein fester Worst-Case-Kurs festgeschrieben wird und das gleichzeitig eine Partizipation an einer für ihn vorteilhaften Währungsentwicklung erlaubt.

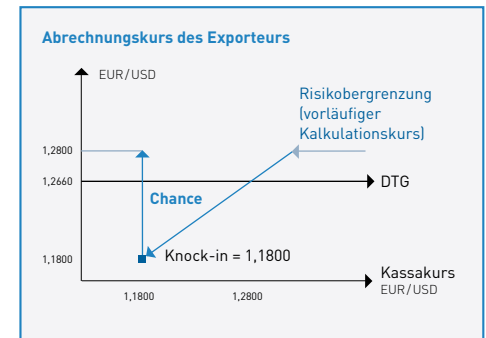
Wirkungsweise des Eventualtermingeschäfts:

Sofern der Kassakurs am Fälligkeitstag des Geschäfts über 1,28 EUR/USD notiert, erfolgt die Absicherung mit Kurs 1,28 EUR/USD.

Sofern der Kassakurs am Fälligkeitstag zwischen

1,18 und 1,28 EUR/USD notiert, bleiben die Chancen gewahrt.

Sofern der Kassakurs am Fälligkeitstag auf oder unter 1,18 EUR/USD notiert, erfolgt eine Absicherung mit Kurs 1,28 EUR/USD.



Beim Einsatz von Derivaten ist es wichtig, die Chancen und Risiken des Produktes richtig einschätzen zu können und zu wissen, welche Einflussfaktoren in welcher Weise auf den Kurs wirken. Dabei kommt es maßgeblich auf eine adäquate Abstimmung der Risiken auf die Risikoaffinität der Geschäftsleitung und die Risikotragfähigkeit des Unternehmens an. Wenn man das Produkt und die damit verbundenen Chancen und Risiken verstanden hat, bereit ist, diese Risiken einzugehen, und die Risiken auch tragen kann, sollten keine negativen Überraschungen auftreten. Wichtig ist insbesondere, nicht alles auf eine Karte zu setzen, sondern verschiedene Strategien umzusetzen, um eine sinnvolle Diversifikation zu erreichen.

4.5 Checkliste: Welche Punkte sollten Sie vor Kauf eines derivativen Instruments abklären?

- 1) Welche Faktoren bestimmen die Preisentwicklung des Derivats?
 - Welcher Basismarkt bzw. welche Anlageform ist Bezugsgröße (Renten, Aktien, Rohstoffe, Währungen)?
 - Partizipiert das Unternehmen an steigenden, fallenden Märkten oder an einer bestimmten Marktconstellation, z. B. Drehung der Zinskurve, volatile Märkte?
 - Entspricht die Strategie der Marktmeinung?
 - Ist die Bewertung komplexer, sind z. B. weitere Risikofaktoren wie Volatilität zu berücksichtigen?
- 2) Welche Strategie verfolgt das Unternehmen mit dem Abschluss: Marktmeinung umsetzen, Absicherung, Optimierung?
- 3) Welches Chancen-Risiko-Profil besitzt das Derivat? Symmetrisch, asymmetrisch, welche Sicherungsmechanismen sind enthalten? Aus welchen Komponenten besteht das derivative Instrument?
- 4) Wie groß ist der Hebel des Derivats? Welcher Verlust entsteht im schlimmsten Fall? Welcher Gewinn kann im besten Fall erzielt werden? Stimmt das Verhältnis?

- 5) Kann das Unternehmen das Risiko im schlimmsten Fall tragen?
- 6) Welche Möglichkeiten gibt es, das Geschäft zu beenden, wenn sich die hausinterne Marktmeinung grundlegend geändert hat?
- 7) Haben alle Beteiligten (Controlling, Rechnungswesen, Abwicklung) das Produkt wirklich verstanden?
- 8) **Tipp:** Bei einem erstmaligen Abschluss eines Derivates werden Ihnen Basisinformationen über Finanzderivate von der Bank ausgehändigt mit einem Überblick, Beschreibung von FRAs, Devisentermingeschäften, Swaps, Futures, Optionen, Caps/Floors, Swaptions und exotischen Optionen/strukturierten Derivaten jeweils mit Arten, Ausgestaltungsmöglichkeiten und Preisbildung sowie den in Derivaten enthaltenen Risiken.

5. Literaturverzeichnis

Literaturverzeichnis

- Gleißner, Werner, und Mott, P. Bernd: Risikomanagement auf dem Prüfstand, in: ZRFG 02/2008, S.53-63
- Keitsch, Detlef: Mittelstandsbibliothek Risikomanagement. Stuttgart: Schäffer Poeschel 2007
- Kühne, Jan: Re|sume Kompaktlexika: Grundbegriffe zum Treasurymanagement in Unternehmen, Produkten und Märkten. Großburgwedel: Roland Eller Consulting GmbH 2008 (exklusiv für Deutsche Bank)
- Kühne, Jan: Re|venue Einführungs- und Umsetzungsleitfaden: Professionelles Risikomanagement und Risikocontrolling. Großburgwedel: Roland Eller Consulting GmbH 2008 (exklusiv für Deutsche Bank)
- Material aus Lektionen des Lehrgangs CTM – Certified Treasury Manager® und des Lehrgangs DfP – Derivate für Private® und für den Unternehmer. Meitingen: Roland Eller Consulting GmbH 2008/2009 (exklusiv für Deutsche Bank)
- Sentker, Bodo, und Mielke, Christian (Deutsche Bank): Wie kann eine Bank Sie beim Risikomanagement unterstützen, in: Re|peat – Jahrbuch, Treasury und Private Banking 2009, hg. von Roland Eller, Markus Heinrich, René Perrot, Markus Reif, Großburgwedel: Roland Eller Consulting GmbH 2008
- Sentker, Bodo (Deutsche Bank): Management von Finanzmarktrisiken, in: Corporate Treasury – schriftlicher Managementlehrgang. Düsseldorf: Euroforum Verlag 2007
- Treasury Panel aus: www.dertreasurer.de, 3. November 2008
- Waltz, Daniela: Das Jahr 2008 im Rückblick: Die wichtigsten Assetklassen – Top oder Flop, in: Re|peat – Jahrbuch, Treasury und Private Banking 2009, hg von Roland Eller, Markus Heinrich, René Perrot, Markus Reif, Großburgwedel: Roland Eller Consulting GmbH 2008

Mitglieder der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)



* Das Bundesministerium der Finanzen macht für die vorliegende Publikation eine Opting-Out-Option geltend.

Assoziierte Mitglieder der IFD



Impressum

Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)

Website: www.finanzstandort.de

E-Mail: info@finanzstandort.de

Telefon: + 49 (0)69 - 13 88 69 73

Fax: + 49 (0)69 - 13 88 69 74

April 2009

Herausgeber:

Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)

Bildkonzept, Satz, Produktion:

www.colours.de

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers



INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND

Website: www.finanzstandort.de

E-Mail: info@finanzstandort.de

Telefon: + 49 (0)69 - 13 88 69 73

Fax: + 49 (0)69 - 13 88 69 74