

# Der Risiko-Code von Strategien – Teil 1

## „Strategy-Finance-Link“ im Risikomanagement – konzeptive Grundlagen

Robert Denk / Theo Schrei

Die Entwicklung des Risikomanagements hat sich in den letzten Jahren durch externe Normenimpulse, Umfeld-Diskontinuitäten und Industriestrukturwandel sowie durch die Weiterentwicklung der betriebswirtschaftlichen Führungsansätze stark dynamisiert.<sup>1</sup>

In den durch Normen und unverbindliche Handlungsempfehlungen gesetzten Standards schwingen in sehr erheblichem Maße

- eine „Downside-Risk“-Orientierung,
- der Fokus auf Risikovermeidung und -streuung sowie
- die weitgehende Konzentration auf Inventur und Dokumentation von Einzelrisiken

mit. Diese ausgeprägt defensive Ausrichtung des Risikomanagements kann die strategische Weiterentwicklung erheblich behindern und zu unerwünschten unternehmenskulturellen Entwicklungen führen (Kultur der Risikovermeider).

### 1. Entwicklungsstand und -trend des Risikomanagements

Aus den Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds kommen daher Impulse, welche wesentlich umfangreichere Gestaltungsanforderungen an das Risikomanagement stellen:

- Erhöhte Marktvolatilitäten und immer komplexer werdende Instrumente, diese Volatilitäten zu managen;
- Umbruch ganzer Industriestrukturen sowie der Geschäftsmodelle;
- Einflüsse aus der Liberalisierung bzw. Regulierung von Industrien;
- Die erkannte Notwendigkeit zur Simulation und aktiven Gestaltung der die Ratingposition sowie die WACC und insbesondere die Eigenkapitalkosten bestimmenden Faktoren.

Diese nur exemplarischen Hinweise führen schon vor Augen, dass aus den aktuellen Entwicklungsanforderungen an Unternehmenssteuerungssysteme der Integration und Vernetzung des Risikomanagements eine Schlüsselrolle zukommt, welche in der Praxis des Risikomanagements in den Unternehmen größtenteils nicht einmal ansatzweise realisiert ist. Manager erwarten aber andererseits von modernen Risikomanagement-Systemen primär die Fähigkeit, ökonomischen Nutzen zu stiften und die Wertschaffung im Unternehmen zu unterstützen.

Zusätzlich sind wohl die sich verstärkenden Einsichten über die Lückenhaftigkeit vieler RM-Systeme sowie Beobachtungen, dass erfolgreiche Wettbewerber dieser Systementwicklung hohe Priorität geben und sie ökonomisch vorteilhaft nutzen, dafür verantwortlich, dass in jüngster Zeit starke Impulse zur Implementierung von „Corporate Risk Management“-Ansätzen (unternehmensweites Risikomanagement) gesetzt wurden.<sup>2</sup>

### 2. Strategiebasiertes, unternehmensweites Risikomanagement

Die Implementierung eines Corporate Risk Managements im Unternehmen erfordert einen verbreiterten Ansatz im Sinne einer Klammerfunktion über die Geschäfts- und Funktionsbereiche des Unternehmens. Dies ermöglicht es, die Risiko-Chancen-Vernetzung entlang der Wertschöpfungskette zu identifizieren und professionell zu steuern.

Der größte Nutzeffekt des Risikomanagements ist aber wohl dort zu vermuten, wo Entscheidungen getroffen werden, welche die Risikostruktur des Unternehmens am nachhaltigsten beeinflussen. Der überwiegende Teil der operativ schlagend werdenden Risiken hat seine Bestimmungsgründe in strategischen Entscheidungen, in der strukturellen Gestaltung des Unternehmens und in den strukturellen Merkmalen des relevanten Unternehmensumfelds. Nachhaltige Risikosteuerung ist daher vor allem im Rahmen dieser Entscheidungen notwendig und sinnvoll; auf der operativen Entscheidungs- und Transaktionsebene lässt sich eigentlich nur mehr „nachbessern“ und nicht mehr grundlegend verändern.<sup>3</sup>

Zwischen Risikomanagement und strategischer Steuerung besteht daher ein enger Konnex. Die Einbettung des Corporate Risk Managements in die Strategieentwicklung und -umsetzung ist eine notwendige Voraussetzung und Effektivitätsbedingung für ein zielorientiertes Risikomanagement auf der operativen Ebene sowie für die nachhaltige Performance-Sicherung.<sup>4</sup>

Strategisches Risikomanagement ist somit auch in hohem Maße als nachhaltige Beeinflussung von Performance-Volatilität und -Zyklizität begreifbar. Risiko führt grundsätzlich zu einem negativen Einfluss auf die Performance-Stabilität.<sup>5</sup> Auf der kurzfristigen operativen Ebene sind Volatilitäten nur in sehr bescheidenem Ausmaß austarierbar und häufig nur mit einmalig erzielbaren, d. h. nicht oder nicht beliebig wiederholbaren Effekten. Will man Volatilität und Zyklizität nachhaltig im Performance-Profil eindämmen, dann müssen die strategischen Risikofaktoren in Richtung Einengung der Ergebnisamplituden beeinflusst werden. Allein mit dieser Ausrichtung ist der enge Zusammenhang zwischen Risikomanagement und wertorientierter Unternehmenssteuerung erkennbar.

Auf der Grundlage einer derartigen strategischen und damit auch offensiven Ausrichtung lässt sich die Kernbotschaft eines modernen Risikomanagement-Ansatzes wie folgt herausdestillieren: „Risikomanagement soll das Unternehmen in die Lage versetzen,

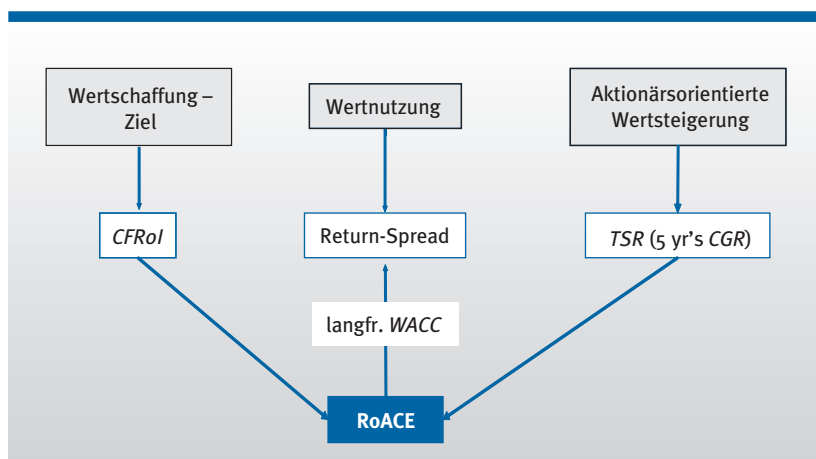
- auf der Grundlage verbesserter Beherrschbarkeit



**Dr. Robert Denk** ist Senior Partner von Contrast Management-Consulting, Wien, und langjähriger Experte im Controlling und Risikomanagement.



**Mag. Theo Schrei** ist Leiter Corporate Risk Management in einem Mineralölkonzern; davor zuständig für strategisches Commodity-Risiko-Management; Geschäftsführer Internationaler Handel; Leiter Rohöl-Supply.



**Abb. 1:** Abstrakte Struktur eines integrierten, wertorientierten Zielsystems

- mehr Risiken einzugehen als bisher und so
- Risikomanagement zum Promotor von Wachstums- und Wertsteigerungsstrategien zu etablieren.“<sup>6</sup>

### 3. Notwendigkeit und Struktur der Vernetzung von Risikomanagement, strategischer Planung und finanzieller Führung

Final versteht sich die strategische Steuerung von Unternehmen als die Sicherung der nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit und vor allem als Prozess und Methodik der Entwicklung von möglichst robusten Wettbewerbsvorteilen. Innovation und Wachstum sind naturgemäß Aktivitäten mit einem erheblichen *Risk Load*; gleichzeitig sind sie die entscheidenden potenziell „Wert schaffenden“ Managementleistungen. Wachstum, Innovation, Wertschaffung und die Veränderungen des Risikoprofils einer Unternehmung gehen somit Hand in Hand. Dies eben ist der Kern der Begründung, dass Risikomanagement einen breiten, ganzheitlichen und in die Unternehmensstrategie eingebetteten Ansatz benötigt. Es ist viel zu reduktionistisch, Risk Management dominant als ein *Compliance Issue* zu verstehen.<sup>7</sup>

In zunehmendem Maße wird aber auch erkannt, dass wirkungsvolle strategische Planung und Steuerung eine viel engere Vernetzung zur finanziellen Steuerung benötigen, als sie bisher in Unternehmen weitläufig praktisch ausgestaltet ist. In der praktischen Strategiearbeit wird immer nachdrücklicher eingefordert,

- die Kompatibilität zwischen strategischer Vision und finanzieller Vision,
- die störungsfreie Finanzierbarkeit einer Strategie unter Berücksichtigung der unternehmens- und industriespezifischen Volatilitäten und Zyklicitäten,
- die strategiegetriebene Entwicklung Kapitalkosten bestimmender Faktoren (Rating, langfristige Beta-Projektion), der Kapitalstrukturentwicklung und damit des Potenzials für einen gesicherten Zugang zum Kapitalmarkt und
- die finanzielle Tragfähigkeit ganzer Strategien gegenüber marktorientierten Kapitalkosten sichtbar und nachvollziehbar zu machen. Damit ist auch eine weitere Vernetzungsebene um Risikomanagement angesprochen, nämlich der wertorientierte Ansatz der finanziellen Unternehmenssteuer-

ung. *Value Based Management (VBM)* bezieht Risiko in geschlossener Weise in die Entscheidungsfindung wie in den Performance-Ausweis ein, und zwar bei entsprechend differenziertem und vernetztem Aufbau (Triangel-Modell) – sowohl auf strategischer, operativer als auch auf kapitalmarktorientierter Steuerungsebene.<sup>8</sup> Grafisch vereinfacht und exemplarisch (Zielsystem des OMV-Konzerns auf Corporate Level) stellt sich die Vernetzungsstruktur dieses Ansatzes auf Gesamtunternehmensebene dar, wie in Abb. 1 dargestellt.

Zu den Grundprinzipien dieses Ansatzes gehören vor allem:

- Die kapitalmarkt- und wettbewerbsorientierte und geschäftsspezifische differenzierte Berücksichtigung des Risikos in den Kapitalkosten, Entscheidungskriterien und im Performance-Ausweis (WACC);
- die modulare Ausgestaltung des Modells durch Differenzierung des Verwendungszwecks des Modells bezüglich
  - Wertschaffungsentscheidungen hinsichtlich der Implementierung strategischer Wertpotenziale („*Value Creation*“),
  - der Performance-Ausweise aus der operativen Nutzung vorhandener strategischer Wertpotenziale („*Value Skimming*“) und
  - des Transformationsprozesses intrinsischer Unternehmens- und Geschäftswerte zu extrinsischen Werten (Kapitalmarktwerte in Form von Kurswerten bzw. „*Transaction Values*“) als des Prozesses der „*Value Communication & Market Transition*“;
- die Steuerung der Unternehmung durch Identifikation und Nutzung von „*Value Drivers*“;
- die konkrete Steuerung der Kapitalkosten und der die Risikokomponenten der WACC beeinflussenden Faktoren, sowohl auf der Ebene der operativen wie strategischen Risiken als auch der Ebene der Einzelrisiken und des geschäfts- und unternehmensbezogenen Risikoprofils.

Damit werden der enge Zusammenhang zwischen Risikomanagement und finanzieller Steuerung auf operativer wie strategischer Ebene und die Notwendigkeit einer integrativen Auslegung evident. Ein modern ausgelegtes Risikomanagement ist daher als ein offensives, konkreten ökonomischen Nutzen stiftendes Instrument der Wertsteigerung zu begreifen. Um diese angesprochenen Nutzenpotenziale, auf die später noch näher einzugehen sein wird, auch heben zu können, ist zu empfehlen, Risikomanagement in das Gesamtsystem der Unternehmenssteuerung – in komplexitätsschonender Gestaltung – prozessual und instrumentell zu integrieren, wie in Abb. 2 skizziert.

Eine funktionstüchtige Vernetzung in dieser Form ist nicht nur in der praktischen Umsetzung selten anzutreffen, sie wird selbst in der betriebswirtschaftlichen Forschung und Literatur nur an ganz wenigen Stellen ausdrücklich angesprochen oder eingefordert.<sup>9</sup>

**Wirkungsvolle strategische Planung und Steuerung benötigen eine viel engere Vernetzung zur finanziellen Steuerung, als sie bisher in Unternehmen praktisch ausgestaltet ist.**

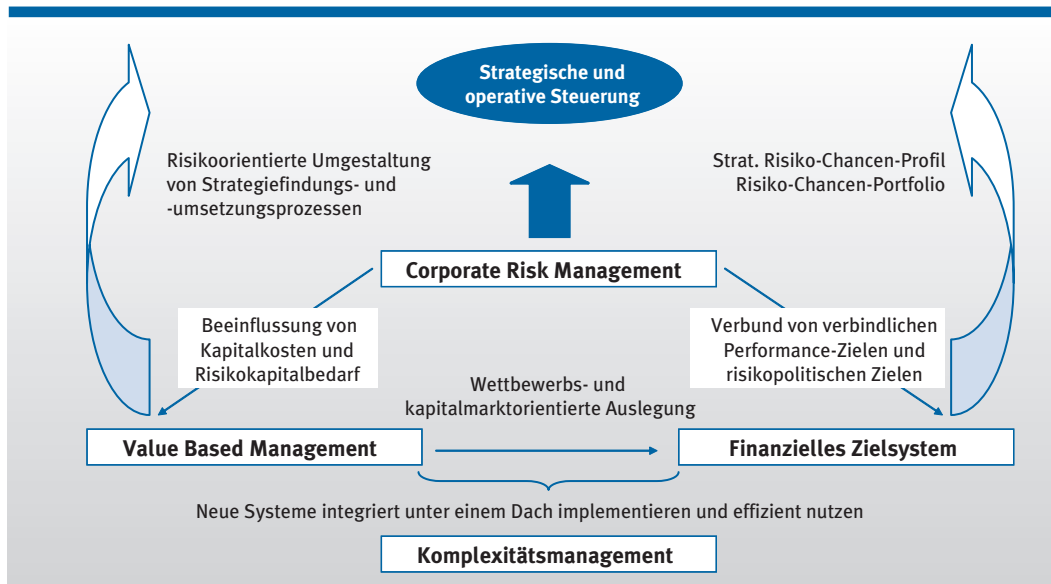


Abb. 2: Die Vernetzung von Strategie, Finanzen und Riskomanagement

In diesen Arbeiten ist insbesondere der Ansatz herauszustellen, Risikomanagement, strategische Planung und finanzielle Führung mit der **Rating-Position** des Unternehmens und seiner Simulation über **alternative Strategien und Strategieumsetzungsprozesse und -projekte zu vernetzen**. Die Veränderung der – dominant strategische und strukturelle Hebel aufweisenden<sup>10</sup> – Rating-Position über ein „**internes Schatten-Rating**“ ist auch in dem hier vorgestellten und real umgesetzten Modell aus der Industrie ein zentrales Entscheidungskriterium sowohl hinsichtlich Strategien als Ganzes und Projekte als auch hinsichtlich Risiko-Strategien und Risiko-Management-Maßnahmen.

Neben externen Wirkungen ist auch zu beachten, dass durch Mängel in der Risikosteuerung ausgelöste Kapitalkostenerhöhungen auch sehr unmittelbare Wirkungen auf die strategische Entwicklungsfähigkeit eines Unternehmens haben. Mit erhöhten Kapitalkosten gegenüber dem Wettbewerb steigen auch die **Hurdle Rates** für Projekte und ganze Strategien. Im Projektwettbewerb können daher erhöhte Kapitalkosten ein strategisches Entwicklungshindernis darstellen. Professionelles Risikomanagement ist daher heute ein wesentlicher Erfolgsfaktor im strategischen Wettbewerb.<sup>11</sup>

#### 4. Der Nutzen des integrierten strategie- und finanzorientierten Risikomanagements

Die Nutzen stiftenden Effekte des „Corporate-Risk-Management“-Ansatzes in genereller Sicht lassen sich auf die in Abb. 3 gezeigten Faktoren konzentrieren.

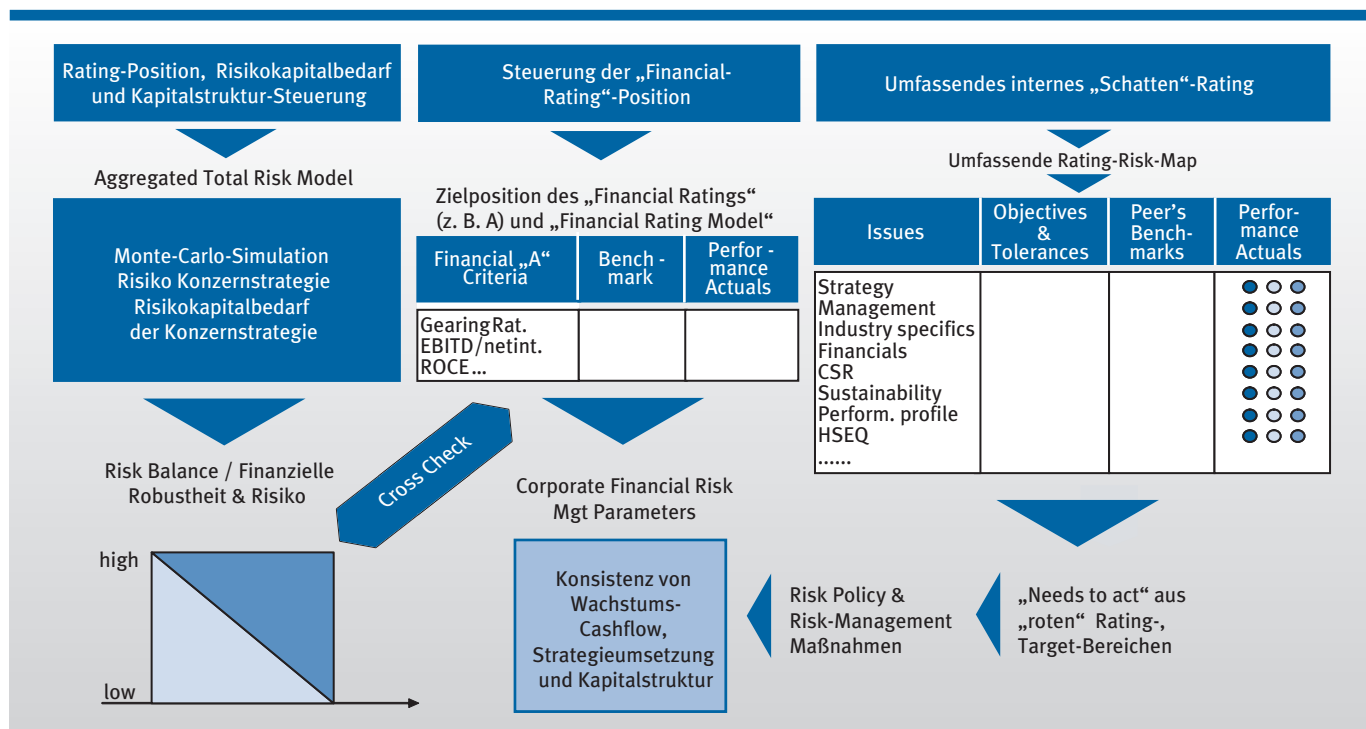
Der in diesem Beitrag vorgestellte Ansatz schafft die operationalisierten methodischen Grundlagen, um o. a. Nutzenpotenziale auch tatsächlich realisieren zu können. Der Ansatz zeigt aber auch an der Systemoberfläche eine Netzwerkstruktur, welche über die herkömmlichen Installationen des Risikomanagements in der Unternehmenspraxis deutlich hinausgeht und daher erheblichen Systemveränderungsbedarf indiziert. Die „Schlüssel-Baustellen“ des Ansatzes und ihr Zusammenwirken zeigt Abb. 4 auf der nächsten Seite.



Abb. 3: Wirkungs- und Nutzenpotenzial des Risikomanagements

Das erweiterte Nutzenpotenzial, das durch diesen Ansatz zum Tragen gebracht werden kann, lässt sich wie folgt zusammenfassend argumentieren:

- Strategien müssen – so sie letztlich finanziell erfolgreich sein sollen – mit der Finanzvision eines Unternehmens kompatibel sein. Die Sicherung dieser Kompatibilität wird im vorgestellten Ansatz dadurch entscheidend unterstützt,
- dass Wachstum, Risikostruktur, Wachstumsqualität und Return-Potenzial sowie Bonität und durchgängige Wachstumsfinanzierbarkeit aufeinander abgeglichen werden und in Entscheidungskriterien Eingang finden,
- dass somit der Abgleich zwischen Strategie und Risiko-Appetit durch objektive, nachvollziehbare finanzielle Kriterien gesteuert wird und
- dass die im Modell eingebaute Entscheidungslogik einerseits offensive strategische Entwicklungsarbeit, andererseits auch die professionelle Ansteuerung des nachhaltigen finanziellen Gleichgewichts unterstützt.



**Abb. 4:** Strategie- und finanzorientiertes Corporate Risk Management – Systemstruktur und Operationalisierung

**Die Objektivierung und Nachvollziehbarkeit werden zudem dadurch unterstützt, dass sich wichtige Grunddaten des Entscheidungsmodells aus Benchmarks und daher aus einer empirisch überprüfbaren Außensicht ableiten.**

- Die Objektivierung und Nachvollziehbarkeit werden zudem dadurch unterstützt, dass sich wichtige Grunddaten des Entscheidungsmodells aus Benchmarks und daher aus einer empirisch überprüfbaren Außensicht ableiten. Dies ermöglicht auch eine wesentliche verbesserte interne Überzeugungsarbeit und ein verstärktes Commitment zu Zielen, Methoden und Prozessen des strategischen Risikomanagements.
- Die vom Risikomanagement vorgeschlagenen Maßnahmen finden in einem sinnvoll gestalteten Prozess bereits in den Schlüsselprozessen der Strategiefindung und -umsetzung (Projektebene) ihren Eingang. Strategien und Unternehmenspläne werden damit nicht vom „Risk Manager“ nachadjustiert, sondern simultan mit dem verantwortlichen Linien- und Top-Management optimiert.
- Der Ansatz ermöglicht in umfassender Weise „strategisches Lernen“ aus Identifikation und Steuerung strategischer Risiken. Das Vernetzungsgedanken zwischen geschäftsbezogenen Zielen und Aktionen, finanzieller Performance und den Einflüssen aus der Risikolandschaft des Geschäfts wird mit vergleichsweise einfachen, aber höchst effizienten Instrumenten und Prozessen geschärft und weiterentwickelt. Manager lernen den „Risiko-Code“ ihrer Strategie zu begreifen und zu steuern.

Wie dieser „Strategy-Finance-Link“ in seinem methodischen Netzwerk und seinen prozessualen Elementen praktisch im OMV-Konzern umgesetzt wurde, wird im Folgeheft von **CFOaktuell** präsentiert werden.

## Anmerkungen

- <sup>1</sup> Denk/Exner-Merkelt/Ruthner, Risikomanagement im Unternehmen – Ein Überblick, in: *Fachhochschule des BFI Wien* (Hrsg.), *Risikomanagement im Unternehmen*, Schriftenreihe zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung und Praxis, Wien 2006, 10.
- <sup>2</sup> Siehe z. B.: Denk/Exner-Merkelt, *Corporate Risk Management*. Unternehmensweites Risikomanagement als Führungsaufgabe, Wien 2005; Krall, *Risikomanagement als Instrument der strategischen Unternehmensführung*, in: *Hungenberg/Meffert* (Hrsg.), *Handbuch Strategisches Management*<sup>2</sup>, Wiesbaden 2005, 325 – 341; *Chapman*, *Simple tools and techniques for enterprise risk management*, Chichester 2006; *Gleißner/Meier* (Hrsg.), *Wertorientiertes Risiko-Management für Industrie und Handel*, Wiesbaden 2001.
- <sup>3</sup> Vgl. dazu z. B. *Slywotzky/Drzik*, *Countering the biggest risks of all*, *Harvard Business Review* 2005, 78: „You're insured and hedged against many risks, but not the greatest ones, the strategic risks, that can disrupt or even destroy your business. Learn to anticipate and manage these threats systematically and, in the process, turn some of them into growth opportunities.“
- <sup>4</sup> Denk/Exner-Merkelt/Ruthner, *Risikomanagement im Unternehmen – Ein Überblick*, a. a. O., 13 f.
- <sup>5</sup> Krall, *Risikomanagement als Instrument der strategischen Unternehmensführung*, in: *Hungenberg/Meffert* (Hrsg.), *Handbuch Strategisches Management*<sup>2</sup>, Wiesbaden 2005, 330.
- <sup>6</sup> Denk/Exner-Merkelt/Ruthner, *Risikomanagement im Unternehmen – Ein Überblick*, a. a. O., 14.
- <sup>7</sup> *Chapman*, *Simple tools and techniques for enterprise risk management*, Chichester 2006, 3.
- <sup>8</sup> Zu den konzeptiven Grundlagen eines praktisch erfolgreich umgesetzten „Triangel-Modells“ vgl.: Denk, 13 % *Company. Value Management at OMV*, Wien 2005.
- <sup>9</sup> Eine klare diesbezügliche Positionierung findet man v. a. bei: Denk/Exner-Merkelt, *Corporate Risk Management*, Wien 2005, sowie Krall, *Risikomanagement als Instrument der strategischen Unternehmensführung*, in: *Hungenberg/Meffert* (Hrsg.), *Handbuch Strategisches Management*<sup>2</sup>, Wiesbaden 2005, 328: „Eine gesamthafte Optimierung der unternehmerischen Entscheidungen setzt voraus, dass ein einheitliches Verständnis, quasi eine einheitliche Theorie, Risiken, Kapitalstruktur, Zielrendite, Ziel-Rating und Shareholder-Value simultan optimiert ...“
- <sup>10</sup> Krall, *Risikomanagement als Instrument der strategischen Unternehmensführung*, a. a. O., 337.
- <sup>11</sup> Krall, *Risikomanagement als Instrument der strategischen Unternehmensführung*, a. a. O., 340.