

SCHÄFFER
POESCHEL

1 Einführung und Grundlagen

1.1 Risiko

1.1.1 Zum Begriff des Risikos

Risiko ist ein sehr facettenreicher, ja schillernder Begriff. Diskurse über Natur und Aspekte des Risikos füllen Bücher und es wurden darüber Bücher geschrieben¹.

Risiko liegt im Kern begründet in der unvollständigen Information über zukünftige Zustände. Das Phänomen des Risikos durchdringt praktisch alle Bereiche des menschlichen Lebens. Risiko berührt eine Vielzahl ökonomischer, politischer, sozialer und technologischer Fragestellungen und Problemkreise. Entsprechend erfolgt die Beschäftigung mit Risiko und Risiken in unterschiedlichen akademischen Disziplinen.

Im vorliegenden Lehrbuch konzentrieren wir uns auf

- Finanzrisiken
- Unternehmensebene

und haben hierbei die im Fokus, d. h. es geht um das Management finanzieller Risiken von Unternehmen.

Finanzrisiken spielen eine zentrale Rolle für alle institutionellen Teilnehmer an den Finanz- und Versicherungsmärkten. Dies sind primär die Finanzintermediäre (Kreditinstitute, Versicherungen, Investmentgesellschaften), aber auch Industrieunternehmen sehen sich finanzwirtschaftlichen Risiken gegenüber (bspw. Wechselkursrisiken, Risiken der Preisentwicklung auf den Rohstoffmärkten).

In einem finanziellen Kontext kann Risiko intuitiv als negative Veränderung bzw. adverse Entwicklung der finanziellen Position eines Entscheidungsträgers oder einer Institution verstanden werden. Hierzu gehört insbesondere das Erleiden finanzieller Verluste, aber auch die Nichterreichung angestrebter Mindestrenditen oder Mindestvermögensstände fällt hierunter. Aus einer entscheidungstheoretischen Sicht mindert eine adverse Entwicklung den Nutzen der finanziellen Position für den Entscheidungsträger.

Zusammenfassend gesagt, beinhalten die Risiken, die wir in dem vorliegenden Lehrtext betrachten², stets adverse finanzielle Konsequenzen. In diesem Sinne gilt, wie es Harrington/Niehaus (2003, S. 2) auf den Punkt bringen: „*Risk is costly*“.

Aber dies ist in vielen Fällen nur die eine Seite der Medaille. Ökonomische Handlungen, die adverse finanzielle Konsequenzen beinhalten, können in der Regel auch zu positiven finanziellen Konsequenzen führen (und dies ist oftmals die eigentliche Motivation, diese Handlung zu tätigen). Risiko und Chance sind in der Regel untrennbar verbunden. Dieser Aspekt

1 Etwa Becker (1993), Bennett (2005), Bernstein (1998) sowie Gigerenzer (2013), um eine Auswahl zu nennen.

2 Im Weiteren konzentrieren wir uns auf ökonomische Aspekte finanzieller Risiken. Daher erfolgt in diesem Buch weder eine Behandlung der Literatur zur Messung der von Personen wahrgenommenen Risiken (perceived risk), vgl. zu einer Übersicht Brachinger/Weber (1997), noch der Literatur, die sich mit den psychologischen Aspekten und Hintergründen von Risikobeurteilungen beschäftigt, vgl. hierzu etwa Slovic (2000) sowie Diacon/Ennew (2001).

wird auch in unserem Verständnis von Risikomanagement, das wir in Abschnitt 1.2 darlegen werden, eine zentrale Rolle spielen.

1.1.2 Finanzrisiken

Im Hinblick auf die Kategorien von Finanzrisiken sind zwei Sichtweisen möglich, die in Abbildung 1.1.1 illustriert sind. Wir unterscheiden die finale Risikodimension von der kausalen Risikodimension. Der Fokus der finalen Risikodimension richtet sich auf die ökonomischen Konsequenzen des Risikos. Hierbei steht die Ebene des Gesamtunternehmens im Zentrum, d. h. wir nehmen eine aggregierte Sicht ein. Auf der Unternehmensebene bestehen zwei fundamentale Risiken, die beides Konkursgründe nach deutschem Recht sind, d. h. zu einer Insolvenz führen können. Auf der Zahlungsebene kann eine Illiquiditätssituation vorliegen, d. h. das Unternehmen ist nicht mehr fähig, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Auf der Erfolgsebene kann eine Überschuldungssituation vorliegen, d. h. der Wert der Aktiva des Unternehmens unterschreitet den Wert der Verpflichtungen des Unternehmens. Allgemeiner besteht das Risiko der Unterschreitung einer Mindestperformance, die notwendig ist, die Kosten des Unternehmens zu decken sowie einen wettbewerbsfähigen Mindesterfolg zu erzielen.

Der Fokus der kausalen Risikodimension richtet sich hingegen auf die einzelnen Risikoarten, die ursächlich zur Entstehung der finalen Risiken beitragen.

Die Abbildung 1.1.1 enthält einen Überblick über die wesentlichen Arten von finanziellen Risiken. Hierzu zählen zunächst die Risiken der Finanzmärkte. Diese umfassen Marktrisiken (Risiken aus der Veränderung des Marktwertes von Finanzpositionen, insbesondere etwa Aktienkurs-, Zins- und Währungsrisiken, oder aus einer verringerten Marktliquidität) und Kreditrisiken (Risiken aus dem Ausfall oder der Änderung der Bonität eines Schuldners). Weitere Beispiele für finanzielle Risiken sind Versicherungsrisiken (Verluste einer Privatperson oder eines Unternehmens aus einem Versicherungsereignis), sowie operationelle Risiken³ (bspw. Betrug, Ausfall der EDV, Softwarefehler).

Zurückgehend auf Knight (1921) unterscheidet man in der Entscheidungstheorie die Kategorien Risiko und Ungewissheit⁴. Charakteristisch für eine Risikosituation ist es, dass der Entscheider sowohl Informationen über die (für die Entscheidungssituation relevanten) möglichen Zustände der Welt als auch über deren Eintrittswahrscheinlichkeit spezifizieren kann. Dieser Konvention werden wir folgen.

3 Operationelle Risiken werden in der Literatur teilweise auch unter die leistungswirtschaftlichen Risiken gezählt, vgl. bspw. Wolke (2008, S. 7).

4 Hier zu verstehen als Risikosituation bzw. Ungewissheitssituation. Der Oberbegriff für beide Kategorien ist Unsicherheit.

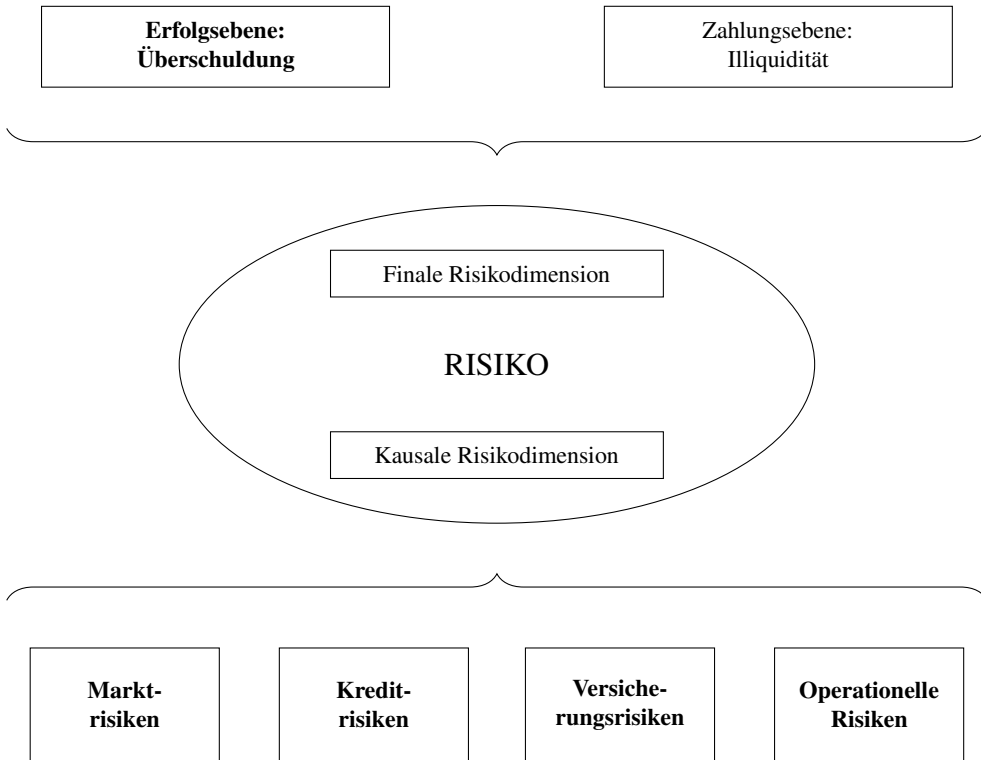


Abbildung 1.1.1: Risikokategorien: Ein erster Überblick. Die fett gedruckten Elemente sind Gegenstand dieses Buchs.

Ausgangspunkt der weiteren Analysen sind daher im Basisfall⁵ ökonomische Handlungen, deren finanzielle Konsequenzen sich durch eine Zufallsvariable⁶ quantifizieren lassen⁷. Beispiele für solche Zufallsvariable sind etwa:

- 1) die Höhe des aus einem Finanzinvestment (Aktien, Zinstitel, Devisen, Derivate) resultierenden Endvermögens,
- 2) die absolute Veränderung des Marktwerts oder die Rendite eines Finanzinvestments über eine Periode,
- 3) der Periodenerfolg oder die Kapitalrendite eines Unternehmens (Industrie, Versicherung, Bank),

5 Dieser Basisfall ist statischer Natur. Allgemeiner werden wir auch dynamische Ansätze (stochastische Prozesse, Zeitreihen) betrachten.

6 Der Begriff der Zufallsvariable beinhaltet dabei sowohl die Spezifikation eines Wertebereichs (potentielle Realisationen) als auch einer Wahrscheinlichkeitsverteilung.

7 Damit geht einher, dass wir uns im vorliegenden Text nur mit Risiken befassen, die sich geeignet quantifizieren lassen. Risiken, die sich nicht oder nur sehr schwer quantifizieren lassen (sog. „soft risks“, wie etwa Verhaltensrisiken oder Reputationsrisiken), sind nicht Gegenstand dieses Buches.

- 4) der aggregierte Gesamtschaden eines Bestands von Versicherungsverträgen über eine Periode,
- 5) der aggregierte Ausfallbetrag eines Portfolios von Kreditrisiken über eine Periode,
- 6) die Höhe des Gesamtschadens für ein Unternehmen aus der Realisierung operativer Risiken in einer Periode.

Die genannten beispielhaften Situationen weisen einen strukturellen Unterschied auf. So kann in den Beispielen 2) und 3) die zugrunde liegende Zufallsgröße sowohl positive Werte („Gewinne“) als auch negative Werte („Verluste“) annehmen. In den Beispielen 4) – 6) kann die zugrunde liegende Zufallsvariable hingegen nur nichtnegative Werte annehmen, wobei der Verlust (Schaden) umso höher ist, je höher dieser Wert ausfällt. Im Rahmen der weiteren Ausführungen betrachten wir sowohl Positionen, die Gewinne wie Verluste zulassen als auch reine Schaden- bzw. Verlustpositionen.

Die Spezifikation einer Zufallsvariablen geht einher mit der Spezifikation einer Verteilungsfunktion (Verteilungsannahme). Die Betrachtung des Risikos beschränkt sich dann auf das reine Zufallsrisiko (process risk), d. h. auf das Risiko, das aus der Zufallsbestimmtheit der Realisationen der zugrunde liegenden Zufallsvariablen resultiert.

Eine weitergehende Behandlung des Modellrisikos (model risk; das Risiko, ein falsches Modell spezifiziert zu haben) sowie des Irrtumsrisikos (parameter risk; das Risiko, die falschen Modellparameter spezifiziert zu haben) sprengt den Rahmen des vorliegenden Texts⁸.

1.1.3 Risikoquantifizierung: Ein erstes Beispiel

Abb. 1.1.2 enthält die empirische Wahrscheinlichkeitsverteilung der Jahresrenditen des Deutschen Aktienindex (DAX) für den 50-Jahres-Zeitraum von 1964–2013.

Die empirische Wahrscheinlichkeitsverteilung des DAX bietet ein erstes einfaches Beispiel für die Quantifizierung einer Risikosituation im Basisfall (statische Modellierung), so wie wir dies in Abschnitt 1.1.2 erörtert haben. Die zugrunde liegende Zufallsvariable ist die Jahresrendite des DAX und die empirische Verteilung beinhaltet sowohl die Information⁹ über eine Menge von potentiellen Realisationen als auch die zugehörigen Eintrittswahrscheinlichkeiten.

Zudem verdeutlicht Abbildung 1.1.2 noch einmal den bereits in Abschnitt 1.1.1 angesprochenen Aspekt, dass in vielen Fällen Risiko und Chance nur zwei Seiten der gleichen Medaille sind. Versteht man vereinfachend¹⁰ alle negativen DAX-Realisationen als Risiko und alle positiven DAX-Realisationen als Chance, so sieht man, dass mit der Realisierung

8 Eine Ausnahme hiervon beinhaltet Abschnitt 3.13, in dem wir uns zumindest ansatzweise mit dem Modellrisiko in einem Value at Risk-Kontext befassen.

9 Wobei diese hier natürlich abhängig ist von dem gewählten Zeitfenster. Dies ist aber nur ein Beispiel dafür, dass eine Modellbildung stets auf dem Treffen bestimmter Prämissen (hier: das Zeitfenster 1964–2013 ist repräsentativ) beruht.

10 Im Rahmen der allgemeineren Konzeption des Shortfallrisikos, die wir in Abschnitt 2.5 darstellen, ist es nicht notwendigerweise der Nullpunkt, der zur Unterscheidung zwischen Risiko und Chance führt.

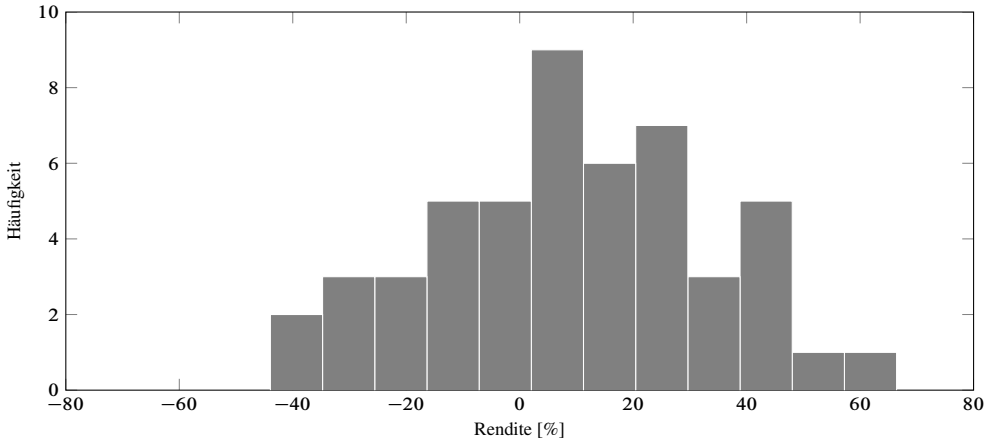


Abbildung 1.1.2: Wahrscheinlichkeitsverteilung der DAX-Renditen 1964–2013

einer ökonomischen Handlung („investiere in den DAX“) sowohl Risiken als auch Chancen Hand in Hand gehen. Risiko und Chance sind in solchen Situationen¹¹ untrennbar verbunden.

1.2 Risikomanagement

1.2.1 Zum Begriff des Risikomanagements

Um einen ersten Einblick und eine erste Vorstellung davon zu erhalten, was Gegenstand und Inhalt des Risikomanagements (RM) sind, beginnen wir mit einer Reihe von ausgewählten Zitaten, die zentrale Aspekte des RM beleuchten.

Wir beginnen mit einem Zitat aus Kloman (1990, S. 201), der von einem sehr breiten Risikoverständnis ausgeht, so wie wir dies auch zu Beginn des Abschnitts 1.1.1 dokumentiert haben:

„What is risk management? To many social analysts, politicians and academics it is the management of environmental and nuclear risk, those technology-generated macro-risks that appear to threaten our existence. To bankers and financial officers it is the sophisticated use of such techniques as currency hedging and interest rate swaps. To insurance buyers and sellers it is coordination of insurable risks and the reduction of insurance costs. To hospital admi-

¹¹ Im Unterschied hierzu sind Versicherungsschäden „reine Risiken“ (pure risks). Sie sind nur mit Verlusten, nicht aber Chancen verbunden. Aus Sicht des Versicherungsunternehmens, auf das solche Risiken transferiert werden, ergeben sich aus diesem Risikotransfer hingegen sowohl Risiken als auch Chancen, denn der Versicherer erhält für die Risikoübernahme eine Prämie. Das Risiko des Versicherers besteht dann vereinfacht darin, dass die Summe der eingetretenen Verluste die Summe der vereinnahmten Prämien übersteigt. Im anderen Fall erzielt der Versicherer einen Gewinn und es realisiert sich hiermit die Chance des Betreibens von Versicherungsgeschäften.

nistrators it may mean ‚quality assurance‘. To safety professionals it is reducing accidents and injuries.“

Um die Vielfältigkeit, die Vielschichtigkeit und den Facettenreichtum des RM unter ein gemeinsames Verständnis zu subsumieren, schlägt Kloman (1990, S. 203) dann als Fazit die folgende Definition des RM vor:

„Risk management is a discipline for living with the possibility that future events may cause adverse effects.“

Kloman betont die Wichtigkeit der Formulierung „living with“ und führt fort:

„Risk won’t disappear. It cannot be legislated out of existence. Technology can’t make it vanish, since inevitably new risks arise from every old one we think we have overcome. And insurance doesn’t really transfer it; it only apportions some of its costs through an imperfect funding mechanism. The main thrust of the discipline will be in educating the public to understand the risk trade-offs that are part and parcel of modern life.“

Als zweiten, pragmatischeren Einstieg in das RM wählen wir eine Charakterisierung von Bartram (1999, S. 17):

„Im Folgenden soll unter Risikomanagement die Gesamtheit aller Aktivitäten verstanden werde, die der Identifizierung, Analyse und Quantifizierung von Risiken sowie der Gestaltung der Risikoposition mittels risikopolitischer Instrumente mit dem Ziel dienen, über die Wahrung der Existenz des Unternehmens hinaus den Unternehmenswert zu steigern. Dieser Definition liegt damit im Einklang mit der Literatur ein Verständnis von Risikomanagement als einer umfassenden Funktion zugrunde, die nicht allein auf die Absicherung von Unternehmen gegen Risiken abstellt, sondern sämtliche Aspekte der Bestimmung und Bewertung von Risiken sowie der Auswahl und Implementierung von Maßnahmen zu ihrer Steuerung einschließt.“

Diese Charakterisierung des Risikomanagements weist die folgenden aus unserer Sicht zentralen Aspekte auf:

- Betonung der Steuerungsaufgabe des RM
Zentrale Aufgabe des RM ist die Gestaltung der Risiko- bzw. allgemeiner der Risiko-/Wertposition des Unternehmens unter Einsatz des risikopolitischen Instrumentariums (auf die dabei eingesetzten Instrumente kommen wir in Abschnitt 1.2.2 zurück).
- Betonung des ganzheitlichen Charakters des RM
RM ist ein Ansatz zur Unternehmenssteuerung (Enterprise Risk Management, ERM), im Idealfall hat es ganzheitlichen Charakter (Integriertes Risikomanagement, IRM).
- Betonung der Zielorientierung des RM
Als Ansatz der Unternehmenssteuerung erfolgt RM zielorientiert. Das Mindestziel ist hierbei die Sicherung der Unternehmensexistenz bzw. die Wahrung des von der Unternehmensleitung vorgegebenen tolerierten Risikoniveaus. Allgemeiner hat das RM wertorientierten Charakter, d. h. das letztliche Ziel aller unternehmerischen Aktivitäten (inkl. der RM-Aktivitäten) ist die Steigerung des Unternehmenswerts. Nicht nur die Risikodimension steht im Zentrum des RM, sondern auch die Profitabilitätsdimension¹².

Risikomanagement ist damit ein integraler Bestandteil einer wertorientierten Unternehmenssteuerung. Um diesen Aspekt zu betonen, wird in der Literatur auch teilweise von „wertorientiertem RM“ oder „ertragsorientiertem RM“ gesprochen. Wir bleiben in diesem Text bei dem Terminus Risikomanagement. Nach unserer Auffassung sind in den in diesem Buch

¹² Elemente einer risikobasierten Ergebnissteuerung behandeln wir in Kapitel 9.

betrachteten Konstellationen Risiko und Chance, wie bereits mehrfach ausgeführt, untrennbar miteinander verbunden. Jede Handlung, die die Risikodimension beeinflusst, beeinflusst automatisch auch die Chancendimension und vice versa.

Eine dritte und letzte aufschlussreiche Definition des RM entnehmen wir Van Deventer et al. (2013, S. 6):

„Risk management is the discipline that clearly shows management the risks and returns of every major strategic decision at both the institutional level and the transaction level. Moreover, the risk management discipline shows how to change strategy in order to bring the risk return trade-off into line with the best long- and short-term interests of the institution.“

1.2.2 Risikomanagement als Prozess

Das Management von Risiken in Unternehmen vollzieht sich typischerweise in einzelnen Stufen bzw. Phasen. Man spricht daher üblicherweise vom Risikomanagement-Prozess. Die einzelnen Stufen des RM-Prozesses lassen sich wie folgt gliedern¹³:

- Systematische Risikoidentifikation und -erfassung
In dieser Stufe geht es darum, alle im Unternehmen vorhandenen Risiken systematisch zu identifizieren und zu erfassen. Die hauptsächlichen Risikoarten (kausale Dimension des Risikos) haben wir in Abb. 1.1.1 dokumentiert.
- Risikoquantifizierung und Risikoevaluation
Wie bereits in Abschnitt 1.1.2 ausgeführt und in Abschnitt 1.1.3 in einem ersten Beispiel dokumentiert, gehen wir grundsätzlich davon aus, dass Finanzrisiken durch eine Wahrscheinlichkeitsverteilung der möglichen finanziellen Ergebnisse charakterisiert werden können. Auf dieser Grundlage ist dann eine weitergehende Evaluation des Risikos vorzunehmen, bspw. in Form der Bestimmung des Risikomaßes Value at Risk.
- Risikosteuerung und risikobasierte Ergebnissteuerung
Auf dieser Stufe findet der Einsatz des risikopolitischen Instrumentariums statt. Hierauf gehen wir noch gesondert ein.
- Risikokontrolle
In dieser Phase findet die Evaluation der Ergebnisse der Risikosteuerung bzw. der risikobasierten Ergebnissteuerung statt. Auf dieser Basis erfolgt dann eine Rückkoppelung in die anderen Stufen des RM-Prozesses.

Die einzelnen Stufen bzw. Phasen des RM-Prozesses sind noch einmal in Abbildung 1.2.1 dargestellt. Dabei wird betont, dass der RM-Prozess nicht statischer Natur ist, sondern den Charakter eines Regelkreislaufs besitzt. Ferner wird betont, dass der RM-Prozess sich nur innerhalb eines organisatorischen Rahmens (Risikoorganisation) entfalten kann.

Zentraler Gegenstand des vorliegenden Lehrtextes sind primär die Phasen 2 und 3 des RM-Prozesses. Wir gehen ausführlich auf die Möglichkeiten einer Risikoevaluation (in Form von Risikomaßen) ein sowie auf die Instrumente der Risikosteuerung.

13 Die Darstellung des RM-Prozesses in der Literatur ist vielfältig, wobei sich die einzelnen Darstellungen allerdings nur in Nuancen und in der graphischen Präsentation, nicht jedoch im Kern unterscheiden. Wir verweisen an dieser Stelle exemplarisch auf Kriele/Wolf (2012, S. 3), Romeike (2005, S. 26) sowie Wolke (2008, S. 4).

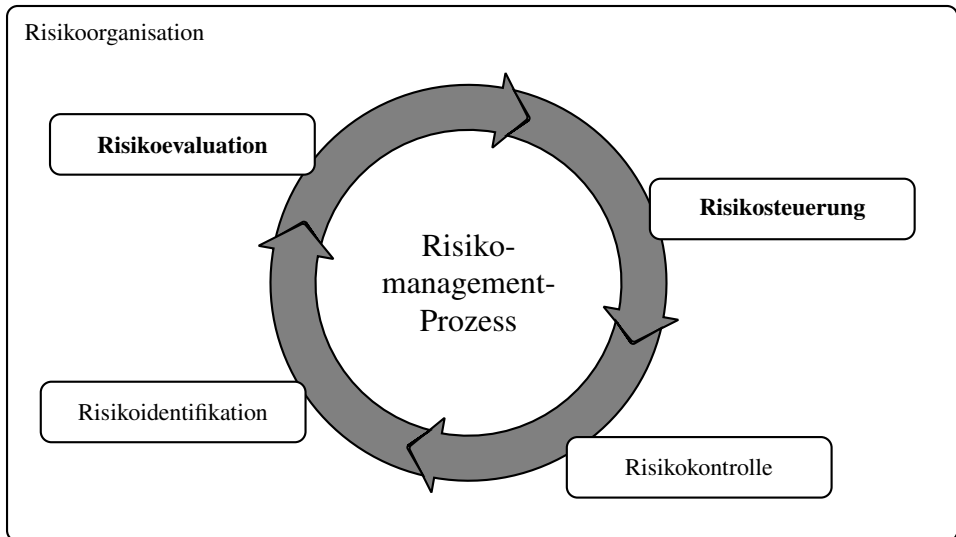


Abbildung 1.2.1: Die Phasen des Risikomanagement-Prozesses. Die fett gedruckten Elemente sind Gegenstand dieses Buchs.

Die grundsätzlichen Elemente des risikopolitischen Instrumentariums (im weiteren Sinne¹⁴) sind in Abbildung 1.2.2 dargestellt.

Das risikopolitische Instrumentarium enthält ein umfassendes Arsenal von Methoden zur Risikosteuering, d. h. zur zielgerichteten Gestaltung der Rendite/Risiko-Position eines Unternehmens. Eine eingehende Darstellung aller risikopolitischen Instrumente sprengt den Rahmen des vorliegenden Lehrbuchs. Zentraler Gegenstand unserer Ausführungen ist – neben (wie bereits ausgeführt) Ansätzen zur Risikoevaluation – die Ermittlung des notwendigen Risikokapitals sowohl im Rahmen einer unternehmensinternen Steuerung als auch im Rahmen der externen Regulierung (hier insbesondere: Basel II, Solvency II). Hinzu tritt in Kapitel 9 die Behandlung der Themenfelder Kapitalallokation und risikokapitalbasierte Ergebnissteuerung.

Abschließend gehen wir noch kurz auf diejenigen Instrumente des risikopolitischen Instrumentariums ein, die nicht Gegenstand des vorliegenden Lehrbuchs sind.

Das Nicht-Eingehen von Risiken (so dies möglich ist) sowie präventive Maßnahmen zur Risikominderung sind elementare risikopolitische Techniken. Der Transfer von Risiken bezeichnet traditionell die (partielle) Übertragung von Risiken auf Versicherungsunternehmen (bspw. Risiken von Naturgefahren oder Haftpflichtrisiken). Hinzu getreten sind Methoden des alternativen Risikotransfers¹⁵ von Risiken auf die Kapitalmärkte (bspw. Insurance Linked Securities wie etwa Katastrophenanleihen).

14 Unter Einbeziehung der risikobasierten Ergebnissteuerung.

15 Vgl. hierzu etwa Culp (2002).

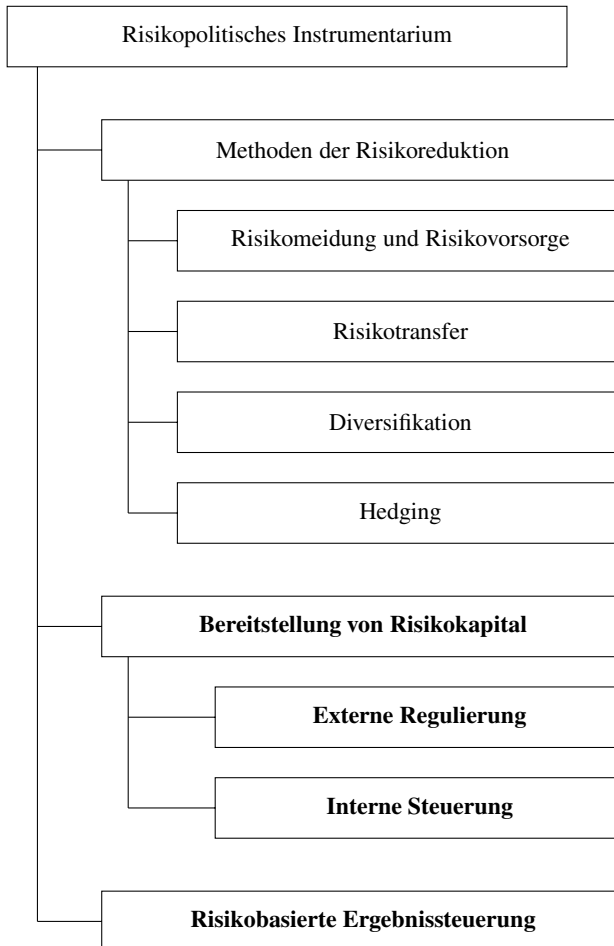


Abbildung 1.2.2: Risikopolitisches Instrumentarium (im weiten Sinne). Die fett gedruckten Elemente sind Gegenstand dieses Buchs.

Diversifikation von Risiken (naive Diversifikation, Markowitz-Diversifikation) sowie Hedging von Risiken (auf der Basis derivativer Instrumente wie Futures, Optionen und Swaps) sind schließlich Standardinstrumente zur Steuerung von Investmentpositionen¹⁶.

1.2.3 Nutzenpotentiale des Risikomanagements

Aus einer gesellschaftlichen Sicht besitzt die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und der Finanzinstitutionen zentrale Relevanz. Dies ist zugleich eine grundlegende Aufgabe der regulatorischen Ebene des Managements von Finanzrisiken.

¹⁶ Man vgl. hierzu Albrecht/Maurer (2008).

Wie wir bereits in Abschnitt 1.2.1 ausgeführt haben, ist das Mindestziel des RM auf der Unternehmensebene die Sicherung der Existenz des Unternehmens und, darüber hinausgehend, die Lieferung eines Beitrags zur Erhöhung des Unternehmenswerts. Vor diesem Hintergrund werden in der Literatur¹⁷ eine Reihe von Nutzenpotentialen des RM dokumentiert. Als Prämissen gehen dabei ein:

- RM senkt die Insolvenzwahrscheinlichkeit
- RM reduziert die Variabilität der Ergebnisse eines Unternehmens.

Unter diesen Prämissen sind die folgenden Haupt-Schlussfolgerungen¹⁸ zu ziehen:

- RM vermindert die Wahrscheinlichkeit der Realisierung von Insolvenzkosten.
Zu den Insolvenzkosten zählen nicht nur die direkten Insolvenzkosten, wie etwa Rechtskosten, sondern vor allem auch die indirekten Wirkungen einer (sich abzeichnenden) Insolvenz (ggf. können die Aktiva des Unternehmens nur unter Wert verkauft werden; Zerstörung von Marke und Reputation, d. h. immaterieller Komponenten des Geschäfts- bzw. Firmenwerts; Verlust von qualifizierten Mitarbeitern).
- RM verringert die Kosten der externen Finanzierung bzw. des Kapitalmarktzugangs.
Das Vorhandensein bzw. die Qualität eines RM-Systems besitzt einen positiven Einfluss auf das Rating¹⁹ des Unternehmens seitens der Ratingagenturen und verringert damit die Finanzierungskosten.
- Die Reduzierung der Variabilität der Ergebnisse des Unternehmens reduziert die Eigenkapitalkosten.
Dieser Schlussfolgerung liegt die Hypothese zugrunde, dass die Kapitalkosten mit steigendem (Schwankungs-)Risiko zunehmen.
- Im Falle eines progressiven Steuertarifs besitzen Unternehmen mit einer stabileren Ergebnisentwicklung steuerliche Vorteile, d. h. weisen höhere Nach-Steuer-Ergebnisse auf.

1.3 Rechtliche Rahmenbedingungen des Risikomanagements

1.3.1 Einführung

In Abschnitt 1.2.1 haben wir RM als Bestandteil einer wertorientierten Unternehmenssteuerung charakterisiert. In dieser Sichtweise ist RM ein Element der unternehmensinternen Steuerung. Die Modelle und Methoden des RM, die in diesem Lehrtext im Vordergrund stehen, sind primär dieser internen Sicht zuzuordnen (folgerichtig spricht man auch teilweise von RM auf der Basis interner Modelle).

17 Man vgl. etwa die „Klassiker“ Amit/Wernerfelt (1990), Froot et al. (1993), Stulz (1996), Froot/Stein (1998), sowie die neueren Arbeiten von Bolton et al. (2011), Hoyt/Liebenberg (2011) sowie Pérez-González/Yun (2013) und ergänzend hierzu die Ausführungen in Gleißner (2008, Abschnitt 1.3), Harrington/Niehaus (2003, Abschnitt 2.3), Hull (2012b, Abschnitt 1.5) sowie McNeil et al. (2005, Abschnitt 1.4.2).

18 Für weitere Nutzenbeiträge des RM vgl. man etwa Gleißner (2008, S. 12 f.).

19 Zum Zusammenhang von RM und Rating vgl. etwa Gleißner (2008, S. 17 ff.).

In praxi operieren jedoch Unternehmen nicht in einem luftleeren Raum, sondern in einem spezifischen gesellschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmen. Insbesondere dieser letzte Aspekt ist für uns von Bedeutung, da eine Vielzahl von Rechtsnormen existieren, die sich mit der Kontrolle, den Berichtspflichten und allgemein der Kommunikation im Hinblick auf betriebliche Risiken befassen und daher eine Rückwirkung auf die Unternehmen besitzen. Die Sicherung der Erfüllung dieser rechtlichen Rahmenbedingungen ist zentrale Aufgabe des Compliance-Systems eines Unternehmens.

Im Idealfall können externe und interne Elemente des RM in konsistenter Weise integriert werden. Im Realfall treten viele Elemente des externen RM additiv zu internen Elementen des RM hinzu.

Im vorliegenden Text gehen wir sporadisch auf ausgewählte Elemente solchermaßen extern definierter Methoden des RM ein (primär auf Vorschriften im Rahmen von Basel II und Solvency II), da sie uns wertvolles Anschauungsmaterial bieten. Nachfolgend geben wir einen ersten (von unterschiedlichem Detaillierungsgrad) Überblick über rechtliche Rahmenbedingungen, die für das RM von Unternehmen von Bedeutung sind. Wir fokussieren uns auf rechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland bzw. in der Europäischen Union²⁰.

Zu den allgemeinen (d. h. branchenübergreifenden) rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland, die Relevanz für das RM besitzen, gehören primär

- der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK),
- das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG),
- das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG).

Hinzu treten bspw. die Deutschen Rechnungslegungsstandards DRS 5 und DRS 15.

Da der vorliegende Lehrtext, wie in Abschnitt 1.2.2 ausgeführt, nicht auf eine umfassende Darstellung aller risikopolitischen Instrumente ausgerichtet ist, sondern seinen Schwerpunkt im Kontext der Risikokapitalbestimmung besitzt, werden wir hierauf nicht weiter eingehen²¹, sondern konzentrieren uns in den folgenden Abschnitten auf die Regulierung von Finanzinstituten im Rahmen von Basel II/III und Solvency II.

1.3.2 Kapitalunterlegungsvorschriften im Bankenbereich: Basel II

1.3.2.1 Hintergründe

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision; kurz: Basler Ausschuss) ist der zentrale Impulsgeber für die Harmonisierung und Weiterentwicklung der internationalen Bankenaufsicht. Er wurde 1974 von den Zentralbanken und den Bankaufsichtsbehörden der G10-Staaten gegründet und hat seinen Sitz an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements) in Basel. Die Verlautbarungen des Basler Ausschusses sind zunächst rechtlich nicht bindend. Dies werden sie (im Rahmen der Europäischen Union) durch eine entsprechende Aufnahme in Richtlinien der EU sowie anschließender Umsetzung in nationales Recht.

20 Dies schließt bspw. den Sarbanes-Oxley Act (USA) zur Verbesserung von Unternehmensberichterstattung und RM aus, welcher jedoch auch für deutsche Tochterunternehmen von US-Gesellschaften von Relevanz ist.

21 Vgl. aus Sicht des RM hierzu etwa Cottin/Döhler (2013, Abschnitt 1.4), Gleißner (2008, Abschnitt 1.6) sowie Kriele/Wolf (2012, Abschnitt 8.1).

1.3.2.2 Basel II

Die deutsche Bankenaufsicht steht gegenwärtig an der Schwelle des (schrittweisen) Übergangs von Basel II zu Basel III. Grundlage für das Regime Basel II ist die Eigenkapitalvereinbarung (Capital Accord) des Basler Ausschusses aus dem Jahr 2004²². Basel II dehnt den Anwendungsbereich des Basler Eigenkapitalakkords von 1988 (Basel I) aus und entwickelt ihn weiter. Die rechtliche Umsetzung auf europäischer Ebene erfolgte²³ im Rahmen der Richtlinien²⁴ 2006/48/EG (Bankenrichtlinie) sowie 2006/49/EG (Kapitaladäquanzrichtlinie). Die Grundstruktur von Basel II besteht aus drei sich gegenseitig ergänzenden Säulen und ist in Abbildung 1.3.1 dokumentiert.

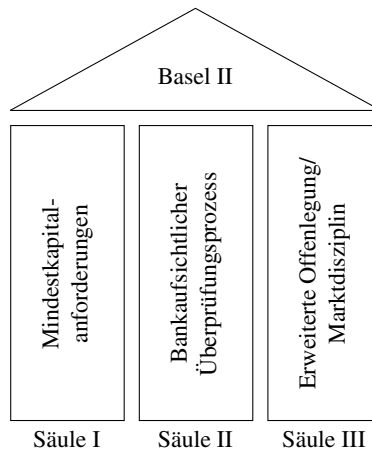


Abbildung 1.3.1: Drei-Säulen-Struktur von Basel II

Die Umsetzung in deutsches Recht erfolgte durch entsprechende Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) sowie durch flankierende Verordnungen (Solvabilitätsverordnung²⁵ vom 14. Dezember 2006, SolvV; Groß- und Millionenkreditverordnung) und Rundschreiben

²² Vgl. hierzu Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004).

²³ Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank (2006).

²⁴ Die beiden Richtlinien werden auch unter dem Gesamtbegriff Capital Requirements Directive (CRD) zusammengefasst.

²⁵ Die SolvV (2006) ist in Kraft getreten am 01. Januar 2007. Die letzte Änderung im Rahmen des Basel II-Regimes erfolgte am 19. Dezember 2012 (Inkrafttreten: 28. Dezember 2012). Wir verwenden im weiteren Text die Kennzeichnung SolvV (2006), um die Solvabilitätsverordnung (inkl. der erfolgten Änderungen) im Rahmen des Basel II-Regimes zu kennzeichnen und SolvV (2013) für die Solvabilitätsverordnung im Rahmen des ab 01. Januar 2014 graduell umzusetzenden Basel III-Regimes. Für die im vorliegenden Lehrbuch dokumentierten Mindestanforderungen an das Risikokapital in den Bereichen Markt-, Kredit- und operationelle Risiken sind nach wie vor die Basel II-Bestimmungen relevant, d. h. hier erfolgen durch den Übergang zu Basel III keine Änderungen.