

mende Veränderungen richtig interpretieren können.

- **Straffe Projektführung und Umsetzungskontrolle:** In der Regel wird ein „Re-engineering“-Programm mittels Dutzenden von Teilprojekten realisiert; und typischerweise sind mehr als hundert Mitarbeiter direkt in der Projektarbeit involviert, zum Teil sogar über geographische Distanzen hinweg. Deshalb ist absolut erforderlich, daß diese Teilprojekte minutiös vorbereitet und koordiniert werden. Einer starken Gesamtprojektführung obliegt es, die Umsetzung anhand von terminierten Meilensteinen zu kontrollieren und – wo nötig – konsequent zu korrigieren. Keinesfalls dürfen Abweichungen toleriert werden, welche gegen die Gesamtkonzeption verstoßen.
- **Piloterfolge:** Mit Pilotversuchen sind gezielt und frühzeitig erste Teilerfolge herbeizuführen, um die Richtigkeit des zugrundeliegenden Ansatzes zu demonstrieren. Diese Piloterfolge sind mit geeigneten Mitteln unternehmensweit zu kommunizieren – und fallweise auch zu feiern, denn deren stimulierende Wirkung ist nicht zu unterschätzen.

Die Umsetzung der wesentlichen Maßnahmen sollte schon innerhalb eines Jahres abgeschlossen sein. Dies ist auch der Zeitpunkt, anhand **aussagekräftiger Meßgrößen** mit der **regelmäßigen Leistungsbeurteilung** zu beginnen. Unmittelbar nach einer organisatorischen Änderung dürften einige Leistungseinbußen (im Vergleich zur Ausgangslage) wegen unvermeidlicher Anfangsschwierigkeiten bestehen, welche allerdings durch rasche Korrekturen und innerbetriebliche Lernfortschritte innert weniger Wochen behoben werden können.

Mit der Grunddevise „Auf Erfolgskurs halten!“ sind diese anfänglichen Erfolgserlebnisse als Basis zu nutzen, um konsequent und termingerecht den hohen Leistungszielen zuzustreben. Dabei sind die Leistungsziele mit Meilensteinen zu etappieren. Die Leistungssteigerungen insgesamt, zudem auch im Soll/Ist-Kontext, sollen für alle Mitarbeiter sichtbar auf Tafeln, Bildschirmen etc. dargestellt werden, denn die ganze Unternehmung soll am Erfolg teilhaben. Gelingt es eine unternehmensweite Erfolgsgeschichte auszulösen, so sind die besten Voraussetzungen geschaffen, um die Leistungen kontinuierlich – sogar über die gesetzten Ziele

hinaus – zu verbessern und damit echte Kernfähigkeiten aufzubauen.

Makro-, nicht Mikro-„Re-engineering“

In neuester Zeit sind viele Publikationen zum Thema „Re-engineering“ erschienen. Einige davon beschreiben, was hier als „Mikro-Re-engineering“ bezeichnet werden soll. Ohne Details zu vernachlässigen, handelt es sich bei „Re-engineering“ nicht um Optimierung oder gar Maximierung betrieblicher (Mikro-)Einheiten, sondern um umwälzende Leistungssteigerungen unternehmensweiter Geschäftsprozesse. Beim „Mikro-Re-engineering“ dagegen wird lokal optimiert, in der Perspektive des lokalen Managements gehandelt und im allgemeinen eine einzige Funktion oder ein Teilprozeß betrachtet. Obschon losgelöst von den gesamtunternehmerischen Interessen, können damit in relativ kurzer Zeit beschränkte Verbesserungen realisiert werden – und dies macht „Mikro-Re-engineering“ aus lokaler Sicht attraktiv.

Beim „Makro-Re-engineering“ steht jedoch eine durchgreifende Neugestaltung von mindestens einem unternehmensweiten Schlüssel-Geschäftsprozeß im Vordergrund. Im Unterschied zum „Mikro-Re-engineering“ geht die Initiative vom obersten Management aus, um entlang gesamter Schlüssel-Geschäftsprozesse das Unternehmen zu transformieren. Dabei wird akzeptiert, daß die enorme Leistungsverbesserung nur mit mittel- bis langfristiger Perspektive realisiert werden kann.

Mit „Mikro-Re-engineering“ wird Gefahr gelaufen, daß fragmentierende Lösungen implementiert werden, welche organisatorisch und allenfalls auch technisch nicht kompatibel sind. Sie tragen zum Zustand mancher Unternehmung bei, wo wegen sogenannter „Projektitis“ echte Fortschritte blockiert sind. Wohlgemerkt: „Mikro-Re-engineering“-Projekte können als klar definierte Teilprojekte eines „Makro-Re-engineering“-Programmes sehr bedeutsam sein. Denn dessen Erfolg hängt davon ab, wie erfolgreich einzelne, aufs gesamte Vorhaben ausgerichtete Teilprojekte realisiert werden konnten; und dazu ist auch Detailarbeit notwendig. Allerdings ist es ohne unternehmensweite Führung von „Re-engineering“-Projekten oder ohne klare Ausrichtung auf die unternehmensweite Strategie unwahrscheinlich, jemals das Potential des „Re-engineering“ ergebniswirksam ernten zu können.

Informatisieren?

Es ist kein „Re-engineering“-Projekt mit spektakulärem Erfolg bekannt, welches letztlich ohne Informationstechnik ausgekommen wäre. Wal Mart, das erfolgreichste Unternehmen in der unspektakulären Detailhandel-Branche, konnte ihre heute dominierende Stellung in den USA mit rund 78 Milliarden Dollar Umsatz nur dank den Möglichkeiten der Informationstechnologien in so rascher Zeit aufbauen. Meisterlich beherrscht Wal Mart ihre ganze Logistikkette, welche jede Verkaufskasse dank Informatik und Kommunikation mit den Lieferanten verbindet und damit einen enorm hohen Warenumsatz ermöglicht. Auch ATT konnte dank eines CAD/CAM-Ansatzes die Lieferzeit ihrer Leiterplattenherstellung von 6 Wochen auf durchschnittlich 5 Tage verkürzen, gleichzeitig die Kosten um 30% senken sowie die Fehlerrate um einen Faktor 4 reduzieren. Es ist kein Zufall, daß Michael Hammer, ein ehemaliger Professor für Informationstechnik am Massachusetts Institute of Technology (MIT), als „Vater des Re-engineering“ gilt.

Und doch sei vor allzu großer Informatik-Euphorie gewarnt. Wird ein „Re-engineering“-Vorhaben durch die Informatik initiiert oder gar forciert, besteht die große Wahrscheinlichkeit, daß die Voraussetzungen für einen Erfolg nicht gegeben sind und sich das Vorhaben wie schon manche Informatik-Großprojekte nicht rechtfertigen läßt. Nicht umsonst heben Michael Hammer's nachmalige Kollegen vom MIT warnend ihren Finger, wenn sie feststellen, daß der Beitrag der Informatik zum Bruttosozialprodukt insgesamt zweifelhaft geblieben ist – unter anderem gerade wegen dem finanziellen Ungenügen vieler Informatik-Projekte. Diese Erkenntnis mußte beispielsweise GM auf bittere Weise machen, nachdem sie in den 80er Jahren rund 70 Milliarden Dollar in die Automatisierung und Robotisierung ihrer Werke investiert hatte und dafür keinen nennenswerten Gegenwert erhielt.

Geblendet von den spektakulären Erfolgen, werden Informatik-Projekte gestartet, weil man sich dadurch eine bessere Beherrschung der betrieblichen Komplexität verspricht. Dabei wird zwar die Komplexität aus dem Blickwinkel verschoben, jedoch ohne sie tatsächlich reduziert zu haben.

Die Informationstechnik erlangt jedoch ihre **treibende Kraft** erst, **nachdem** ihre Geschäftsprozesse tiefgreifend umge-



staltet worden sind. Keineswegs erspart die Informationstechnik den beschwerlichen, dafür auch aussichtsreichen Weg eines „Re-engineering“-Vorhabens. Und sie ist auch keine Voraussetzung dafür, daß dieser Weg gegangen werden kann. Gerade das Umgekehrte ist der Fall. Die Neugestaltung und Vereinfachung, bis das innerbetriebliche Geschehen wieder überschaubar und beherrschbar ist, schafft die Voraussetzung dafür, daß die Informationstechnik rentabel und so eingesetzt werden kann, daß der Unternehmung neue Dimensionen eröffnet werden.

1947, als Ohno mit seiner Arbeit bei Toyota begann, hatte noch niemand die geballte Kraft der heutigen Informationstechnik zur Verfügung. Und hätte man sie gehabt, wäre es keineswegs sicher, ob die Fertigung bei Toyota effizienter geworden wäre als mit Ohnos Ideen und Beharrlichkeit. Was GM nicht realisieren konnte, ist schließlich Mazda gelungen, welche heute bezüglich Flexibilität und Automatisierung weltweit über das modernste Fertigungswerk verfügt – allerdings erst, nachdem Mazda jahrelang ihre Prozesse vereinfacht und verbessert hatte.

In diesem Lichte erhält die Informationstechnik eine zunehmend bedeutende Rolle als **unterstützende Funktion** in der Unternehmensführung. Mit ihren Grundfähigkeiten „Automatisieren“, „Informieren“ und „Transformieren“ unterstützt sie die Unternehmensführung in ihren jeweiligen Bestrebungen. Indem sie definierte Abläufe beschleunigt und Massen bewältigt, trägt sie zu erhöhter Effizienz, Effektivität und dann – darauf aufbauend und im steigenden Maße – zu Business Process Redesign, Business Network Reconfiguration oder gar Business Scope Redefinition bei.

Zentrale Rolle des Top-Managements

Auch wenn die Umsetzung des „Re-engineering“-Vorhabens einer professionellen und vollzeitlichen Projektleitung in die Hand gelegt wird, bleibt die **Verantwortung für den Erfolg** bei der Unternehmensleitung. Die Unternehmensleitung muß die Neugestaltung als ihr eigenes Anliegen betrachten. Sie hat den „Re-engineering“-Prozeß zu lenken. Dabei soll sie die Projektleitung aktiv unterstützen und – falls notwendig – selbst das Projekt vorantreiben. Denn während der Umsetzung dürften immer wieder neue Widerstände entstehen, denen letztlich nur durch den **gemeinten**

Willen des obersten Führungsteams begegnet werden kann.

Widerstände formieren sich zunächst einmal bei den Betroffenen, vor allem beim mittleren Kader. Durch das „Re-engineering“ dürften vielerorts die traditionellen Aufgaben des mittleren, manchmal auch oberen Kadern entfallen, dafür werden neue entstehen. Diese neuen Aufgaben müssen zunächst aber verstanden und akzeptiert werden. Deshalb sollen die neuen Rollen und Aufgaben in einem sehr frühen Stadium mit jedem einzelnen Betroffenen geklärt werden. Diese Gespräche sollen auch genutzt werden, um weitere Alliierte für die Umsetzung zu gewinnen. Denn es dürfte vor oder während der Umsetzungsphase nur beschränkt möglich sein, durch noch so perfekte Kommunikation und Planung allgemeine Begeisterung für das Vorhaben zu schaffen.

Und trotzdem ist das oberste Führungsteam herausgefordert, bis an die Grenzen der unternehmensweiten Leistungsbereitschaft – und manchmal sogar darüber hinaus – zu gehen. Es ist daher auch erfolgskritisch, daß das Führungsteam über den mehrjährigen Neugestaltungsprozeß konsistent in seinen Aussagen bleibt, Prioritäten setzt und konsequent seine hohen Erwartungen vertritt. Es gibt genügend Beispiele, wo ein Führungswechsel an der Spitze nicht nur zu teuren Verzögerungen in der Umsetzung, sondern letztlich auch zum Scheitern des „Re-engineering“-Vorhabens geführt hat. Ein Scheitern bedeutet nicht bloß eine verpaßte Gelegenheit, sondern senkt die Bereitschaft der Organisation für einen erneuten Anlauf erheblich.

Neue Werte und Normen

Ob das Führungsteam den zu erstrebenden Schwerpunkt beim „Verbessern“, „Erneuern“ oder gar „Neuem Schaffen“ setzt, immer wird mit „Re-engineering“ eine **Transformation der Organisation im umfassenden Sinne** einhergehen. Dies bedeutet, daß alle Aspekte einer Organisation in die Umsetzung ausgewogen einbezogen werden. Insbesondere sind über die von einem „Re-engineering“-Programm direkt angesprochenen Abläufe und Strukturen hinaus auch interne Werte, Normen, Rollen, Anforderungen an die Mitarbeiter, deren Entwicklung sowie Entlohnung aktiv anzugehen.

In der Folge eines „Re-engineering“-Vorhabens verändern sich die Anforderungen an die Mitarbeiter grundlegend;

in der Regel haben sie selbständiger, teamorientierter und vor allem wertschöpfungsorientierter zu sein. Dadurch dürften sich auch die traditionellen Rollenunterschiede zwischen Managern (vor allem des mittleren Kadern) und Nicht-Managern auflösen. Ersterer müssen lernen, ohne die Krücke einer Hierarchie zu arbeiten und wieder wertschöpfend tätig zu werden. Status, Titel und Macht sind keine angemessenen Mittel mehr in einem von „Re-engineering“ geprägten Umfeld.

In einem **unternehmensweiten Wandel zur Wertschöpfungsorientierung** hat die Unternehmensleitung neue Formen der Motivation zu schaffen. Zunächst ist den Mitarbeitern das Gefühl zu geben, daß ihre neue Arbeit wichtig ist. Folgerichtig sind die Mitarbeiter an der Wertschöpfung zu beteiligen, indem sie beispielsweise für ihren meßbaren Anteil am Unternehmenserfolg belohnt werden. Das kann bedeuten, daß ein qualifizierter Mitarbeiter mehr verdient als sein Vorgesetzter. Auch das Karrierensystem sollte dahingehend angepaßt werden, daß die Mitarbeiter ihre Laufbahn durch ihren Wertschöpfungsbeitrag selbst steuern können. „Professional Carrier“-Modelle sind Ansätze dazu. Und letztlich ist eine Unternehmenskultur zu schaffen, wo das innerbetriebliche Ansehen von den Beiträgen zum Unternehmenserfolg bestimmt wird.

Erst wenn auch das innerbetriebliche Zusammenleben erfolgreich angepaßt wurde, ist das „Re-engineering“-Vorhaben abgeschlossen. Nicht diejenigen Unternehmungen werden die Herausforderungen erfolgreich bestehen, welche die besseren Ideen haben, sondern jene, welche verstanden haben, die Ideen schneller und umfassender in neue Kernfähigkeiten der Unternehmung umzusetzen.

Literatur:

- [1] HAMMER, M.; CHAMPY, J.: Reengineering the Corporation, Harper Collins, New York, NY 1993.
- [2] PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G.: The Core Competence of the Corporation, HBR May-June 1990.
- [3] SENGE, P. M.: The Fifth Discipline: The Art & Practice of the Learning Organization, Doubleday/Currency, New York, NY 1990.
- [4] STALK, G.; EVANS, P.; SHULMAN, L. E.: Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy, HBR March-April 1992.

Beachten Sie dazu die Vortrags- und Seminarankündigung auf Seite 56.



Ernst ANTENSTEINER, Dipl.-Ing. Dr. techn., Jahrgang 1955, Studium an der Technischen Universität Graz, Wirtschaftsingenieurwesen für Maschinenbau. 1984 Promotion zum Dr.techn. an der Technischen Universität Wien, außerdem Postgraduate Studium in Sozial- und Wirtschaftswissenschaften. 1984–1988 war Dr. Antensteiner Berater und Projektleiter bei Controll Management Beratung in Wien, danach Berater, Prokurist und Geschäftsführer bei Ernst & Young Unternehmensberatung (Schwerpunkt im Bereich Banken und Versicherungen). Seit 1994 ist Dr. Antensteiner Geschäftsführer bei KPMG Management Consulting Ges.m.b.H.

Geschäftspolitische Richtlinien für das FX- und Commodity-Risikomanagement

In der Ausgabe 3/94 wurde die Thematik Finanzmanagement aufgegriffen und mit einem Beitrag von Dipl.-Ing. Peter Bojdunyk ein umfassendes Industrie-Treasury Konzept – von der Finanzplanung bis zum Cash-Management – vorgestellt. Der folgende Beitrag befaßt sich mit dem Risikomanagement im Fremdwährungs- und Commodity-Bereich. Der Schlüssel zum Erfolg ist dabei die vollständige Identifikation der Risiken selbst und die Einbindung des Topmanagements. In der Praxis stehen jedoch sehr oft die vielen – technisch vielversprechenden – Finanzmarktinnovationen im Vordergrund, die in der praktischen Anwendung aufgrund fehlender klarer Strukturen nicht immer erfolgreich umgesetzt werden können [1]. Die hohen Verluste der Unternehmen mit den Derivativen in diesem Jahr führen zu einem Umdenken.

1. Einleitung – die Entwicklung des Risikomanagements

Stärkere Schwankungen der Preise, der Währungen und Commodities, die Deregulierungen im Währungsbereich, die Entwicklungen von Future- und Optionsmärkten etc. haben die Treasuryfunktion in ihrer Bedeutung und ihren Möglichkeiten hervorgehoben. Die zunehmende Komplexität dieser Materie (und der teilweise begrenzten Erfahrung im Umgang damit) bedarf einerseits genau festgelegter geschäftspolitischer Richtlinien im Unternehmen für das Risikomanagement und andererseits ein Verständnis für diese Materie auf der obersten Führungsebene (inkl. Aufsichtsrat/Eigentümerversreter).

Das Wechselkurs- und Commodity-Risiko ist vor allem für jene international tätigen Unternehmen von Bedeutung, die im Handel mit Unternehmen außerhalb des „harten Kerns“ der Europäischen Union (Deutschland, Nie-

derlande, Frankreich, Luxemburg, Dänemark) tätig sind bzw. von Rohstoffpreisen (z.B.: Aluminium, Kerosin etc., wofür sich entsprechende Märkte für Futures gebildet haben) abhängen. Es gibt immer wieder genügend Beispiele von Unternehmen, die im Management dieser Risiken nicht erfolgreich agiert haben: Volkswagen, zu Beginn dieses Jahrzehnts Lufthansa und in letzter Zeit Shell, Showa, Metallgesellschaft (siehe Kasten) etc. Aber auch in Österreich gibt es entsprechende Unternehmen, unter anderem die in letzter Zeit in den Medien erwähnten Beispiele der Skiindustrie.

In diesem Beitrag werden die wesentlichen Komponenten des FX-Managements beschrieben, wobei der Schwerpunkt auf die Risikopolitik, die Identifikation der unterschiedlichen Arten des Währungsrisikos und der Risikomesung durch das „Money-at-Risk“ Konzept gelegt werden. Das Commodity-Risiko ist in seiner Grundstruktur dem Währungsrisiko gleich.

2. Begrenzung der Risiken durch klar festgelegte geschäftspolitische Richtlinien

Es herrscht die feste Überzeugung, daß Probleme vieler Unternehmen in der Vergangenheit bei einer klar formulierten Geschäftspolitik mit Verfahrensregeln zumindest nicht in diesem Ausmaß eingetreten wären. Diese Regeln sind in einem vom Vorstand genehmigten Regelwerk (5 bis 15 Seiten pro Risikotyp – FX, IRR etc.) festzuhalten und umfassen:

- die Arten des Risikos, denen das Unternehmen ausgesetzt ist
- wie diese Risiken gemessen und dargestellt werden
- die Risikobereitschaft des Unternehmens und die Limite für diese Risiken
- verwendete Instrumente und Techniken zum Management dieser Risiken
- Aufbau- und Ablauforganisation mit Verantwortlichkeiten



In diesem Zusammenhang ist die Frage zu klären, ob das Treasury als Cost-Center oder als Profit-Center etabliert werden soll, ob der Zentralisation oder der Dezentralisation der Vorzug gegeben werden soll (näheres dazu im Kapitel 6).

3. Die Arten des Risikos stecken den Rahmen ab

Vier Arten des Fremdwährungsrisikos können (müssen) identifiziert werden:

- Pre-transaction, die Risiken vor der Transaktion
- Transaction, die Risiken der Transaktion
- Structural, die Risiken der Unternehmensstruktur
- Translation, die Risiken der „Übertragung“

Die Transaktionsrisiken sind die am besten gemanagten, sind sie doch am leichtesten zu identifizieren. Die anderen werden teilweise nicht erkannt oder unterschätzt, bergen jedoch beträchtliche Risiken für die Unternehmen in sich. In der Folge werden diese Risiken näher beschrieben.

I) Pre-transaction, die Risiken vor der Transaktion

Dieses Risiko entsteht, bevor die Geschäftstransaktionen abgeschlossen sind, d.h. formale Angebote in fremder Währung mit einer bestimmten Gültigkeitsdauer, die noch nicht angenommen oder abgelehnt wurden; Verpflichtungen, die zum Beispiel entstehen, wenn die Übernahme eines ausländischen Unternehmens (gezahlt in fremder Währung mit einer hohen Volatilität) vereinbart ist und der Kaufpreis von einer Due-diligence des Wirtschaftsprüfers abhängt; zeitverzögerte Erfassung von Transaktionen in der Administration.

Bei Commodities kann in diese Rubrik der zukünftige Rohstoffbedarf eingegliedert werden.

II) Transaction, die Risiken der Transaktion

Das Transaktionsrisiko entsteht bei der Geschäftstransaktion selbst, d.h. Verkauf, Einkauf, Investitionen oder Kreditaufnahme in einer fremden Währung, und benötigt eine Konvertierung zur Ausschaltung des Währungsrisikos.

III) Structural, die Risiken der Unternehmensstruktur

Dieses entsteht durch die Aktivitäten des Unternehmens und/oder seiner Mitbewerber am Markt, wird auch als „economic exposure“ oder „competitive exposure“ [2] bezeichnet; beispielsweise die Wettbewerbsposition eines österreichischen Unternehmers, der nur am Inlandsmarkt tätig ist, verändert sich durch Mitbewerber mit einer Währung, die an Wert gegenüber dem Schilling verliert; Unternehmen mit einem hohen Exportanteil; Erträge von ausländischen Töchtern.

Das Strukturrisiko ist im Gegensatz zu den anderen meist bekannten Risiken durch die schwierige Identifizierbarkeit und Komplexität schwer zu managen. Die Probleme des Managements dieses Risikos liegen darin, daß im Rechnungswesen (noch) keine Zahlen vorliegen. Wenn ein Unternehmen dieses Risiko in herkömmlicher Form durch Hedgetransaktionen absichert, werden diese in die Bilanz aufgenommen und entsprechend der Kursentwicklung bewertet, obwohl das zugrundeliegende Risiko noch nicht in den Büchern aufscheint. Es ist daher notwendig, daß die Kurssicherungsrichtlinien und die Buchungsrichtlinien aufeinander abgestimmt werden!

IV) Translation, die Risiken der „Übertragung“

Dieses Risiko ist das Risiko, das bei einer Umrechnung der Aktiva bzw. der Passiva, die in Fremdwährungseinheiten in den offiziellen Büchern (der ausländischen Tochtergesellschaften) stehen, in die Heimwährung besteht. Dieses Risiko wird auch Verbuchungsrisiko genannt. Der Neubewertungsprozeß kann zu wesentlichen Wechselkursgewinnen oder -verlusten im Geschäftsbericht des Unternehmens führen und somit die Reputation des Unternehmens (mit ihrer Fähigkeit zur Kapitalaufnahme) betreffen bzw. die Eigentümer und Aktionäre. Da dieses Risiko kurzfristig meist keinen Cash-flow aus Gewinnen oder Verlusten erzeugt, wird es oft nicht als aktuelles Risiko betrachtet und als eine Aufgabe des Rechnungswesens angesehen.

4. Die Quantifizierung der Risikobereitschaft ist die Basis für das Limitsystem

Die Risikobereitschaft kann als der maximale Verlust bezeichnet werden, den das Unternehmen bereit ist zu tra-

gen. Sinnvollerweise wird die Risikobereitschaft an den geplanten Gewinn des Unternehmens gekoppelt, um eine klare quantifizierbare Darstellung zu bekommen. Die Risikobereitschaft ist meist eine subjektive Einschätzung und wird durch die Kalkulation des Money-at-Risk quantifizierbar.

In der Praxis definieren Unternehmen unterschiedliche Prozentsätze bzgl. der Risikobereitschaft für das Vor-Transaktionsrisiko und das Transaktionsrisiko. Die durch die Risikobereitschaft festgelegten Verlustpotentiale können unter Berücksichtigung der Volatilität der Währungskurse in Volumslimite umgerechnet werden. Je nach Geschäftsausrichtung sind die Korrelationen zwischen den Währungen eine sinnvolle Ergänzung des Kalkulationsschemas. Da die Volatilitäten der Währungen nicht konstant sind, ist die regelmäßige Überprüfung und Anpassung der Limite von Bedeutung.

5. Die einzelnen Risikoarten benötigen individuelle Meß- und Absicherungsverfahren

In der Praxis wird die Messung des Währungsrisikos von der zur Verfügung gestellten Datenbasis abhängen. Viele Unternehmen haben heute (noch) nicht die ausreichenden Informationssysteme, um alle Risikotypen adequat zu unterstützen. Für das Management der einzelnen Währungsrisiken lassen sich sowohl finanzmarktbasierende Absicherungstechniken als auch marketingorientierte und produktionsorientierte Techniken einsetzen.

I) Pre-transaction, die Risiken vor der Transaktion

Zur Messung sind vor allem die Prozeduren zur Informationsaufbereitung von Bedeutung. Die Fachabteilungen und der Verkauf sind die wichtigsten Informationsquellen. Wesentlich ist dabei die Kalkulation der Wahrscheinlichkeit des Eintritts – aus den Erfolgsquoten durch Verwendung der historischen Aufzeichnungen von vielen kleinen Projekten bzw. Evaluierung der einzelnen Großprojekte.

Absicherung: Bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von beinahe 100% empfiehlt sich die Absicherung durch Terminkontrakte oder durch das Netting; bei einer ca. 50-prozentigen Wahrscheinlichkeit kann die Verwendung von Währungsoptionen oder Termin-

kontrakte (bei vielen kleinen Transaktionen) mit dem halben Volumen sinnvoll sein; bei geringem Volumen wird die Position meist offen gelassen.

Zur Absicherung des Commodity-Risikos gibt es entsprechende Futures-Kontrakte (Tab. 1).

II) Transaction, die Risiken der Transaktion

Das Rechnungswesen sollte in der Regel in der Lage sein, die notwendigen Daten zu liefern. In der Praxis treten teilweise Komplikationen auf: Nicht alle Transaktionen sind rechtzeitig erfaßt, das Buchungssystem ist ein Einwährungssystem, das Volumen der Transaktion ist bekannt, jedoch nicht die Laufzeit.

Absicherung: Als Absicherungstechniken sind dabei von Bedeutung: In-house-banking in Form des Clearings and Nettings durch interne Absicherungsgeschäfte; FX-Kassa- und FX-Terminkontrakte.

Eine weitere Technik des Risikomanagements ist die Verschiebung der Zahlungszeitpunkte (Leading & Lagging).

Durch eine Verlängerung des Zeitraums, innerhalb dessen durch das Unternehmen Zahlungen getätigt werden müssen und durch eine Verringerung des Zeitraums, innerhalb dessen die Kunden des Unternehmens zur Zahlung verpflichtet werden. Dadurch kön-

nen Währungsabsicherungstransaktionen eingespart werden.

III) Structural, die Risiken der Unternehmensstruktur

Entsprechend der spezifischen Unternehmenssituation in seinem Wettbewerbsumfeld kann es mitunter sehr schwierig sein, die Daten zu ermitteln. Empfehlenswert ist die Projektion des Cash-Flows in verschiedenen Szenarios, basierend auf verschiedenen Wechselkursen, angenommenen Taktiken der Mitbewerber und/oder alternativen Entwicklungen der Märkte. Die Finanzmanagementabteilung koordiniert meist die Datenerhebung.

Eine andere Methodik der Risikomesung, die in Kombination mit anderen Techniken eingesetzt werden kann, basiert auf der statistischen Regressionsanalyse, um die Korrelation des Cash-Flows mit den für das Unternehmen wesentlichsten Wechselkursänderungen zu ermitteln. Die Cash-Flow-Analyse verwendet die monatlichen G&V-Daten der letzten drei Jahre; bei einer Notierung des Unternehmens an einer Börse, können auch die Börsenkurse verwendet werden (dürfte in Österreich jedoch schwierig sein).

Absicherung: Das Management dieses Risikos unter Heranziehung von Finanzinstrumenten (Terminkontrakte und Optionen) ist nur in seltenen Fällen

effektiv. Auf die Struktur abzielende Techniken wie Neuverteilung der Produktionsstandorte (damit sich die Cash-Flows in der fremden Währung kompensieren; langfristige Szenarien und Top-Management-Entscheidungen sind notwendig; neue Risiken wie Überwachung, fremde Kulturen, lokale Arbeitsschutzgesetze etc. können entstehen), Diversifikation von Märkten, Überdenken der Lieferantenstruktur (die in das Cash-Flow-Profil der fremden Währung passen; neue Risiken der Liefertreue, Qualität etc. können entstehen) u.a.m. sind hier zielführender. Der Vollständigkeit halber ist auch die Vereinbarung von Zahlungsmodalitäten angeführt, die das Risiko auf den Kunden bzw. Lieferanten überträgt, dies ist jedoch nicht immer anwendbar.

IV) Translation, die Risiken der „Übertragung“

Das Translationsrisiko ist das Risiko, bei dem der Wert der Bilanzpositionen des ausländischen Tochterunternehmens von Wechselkursveränderungen betroffen ist und dadurch für die Eigentümer bzw. Aktionäre des Unternehmens der Wert in der lokalen Währung sich verändern kann. Für die Bewertung sind die fiktiven Veränderungswerte der spezifischen Aktiva und Passiva zu ermitteln.

Absicherung: Zur Absicherung sind die Finanzierung bzw. Veranlagung in der Fremdwährung ein relevantes Finanzinstrument. Wenn zum Beispiel ein Unternehmen ein ausländisches Unternehmen kaufen will und dies als eine langfristige Investition mit jährlicher Dividende ansieht, dann empfiehlt sich eine Finanzierung mit einem ähnlichen Cash-Flow-Profil in der gleichen Währung. Teilweise können Optionen ein sinnvolles Absicherungsinstrument darstellen. Bei ausländischen Aktionären ist auch eine mögliche Bezahlung der Dividende in Fremdwährung überlegenwert.

6. Strukturen und Verantwortungen legen das operative Risikomanagement fest

Hier ist die Frage der Zentralisation bzw. Dezentralisation und die Zielsetzung des Treasury hinsichtlich Profit-, Cost- oder Service-Center zu klären.

- Zentralisation
- Dezentralisation
- Treasury als Profit-Center
- Treasury als Cost-Center
- Treasury als Service-Center

Commodity	Commodity Typ
Rohöl	WTI Brent Nymex etc.
Gas & Elektrizität	Naturgas Propangas Elektrizität etc.
Edelmetalle	Gold Silber Platin
Metalle	Kupfer Aluminium Nickel etc.

Tab. 1: Überblick Commodity-Futures