

## Aus der Krise steuern – Differenziertes Finanz- und Liquiditätscontrolling für mittelständische Automobilzulieferer

Dipl.-Kfm. (FH) Thorsten Steffens

### **Einsatz von operativen Instrumenten des Finanz- und Liquiditätscontrolling**

Das im Bereich des Finanz- und Liquiditätscontrolling verwendete operative Instrumentarium basiert anders als die Instrumente des strategischen Bereiches primär auf Zahlungsströmen, also konkreten Ein- und Auszahlungen. Das operative Finanz- und Liquiditätscontrolling ist dabei auf einen kurz- bis mittelfristigen Zeitraum ausgerichtet. Die hier eingesetzten Instrumente dienen primär sowohl der Sicherung der kurzfristigen, täglichen Liquidität als auch der mittelfristigen Liquidität eines Unternehmens. In diesem Kapitel soll nun der Einsatz ausgewählter Instrumente des operativen Bereiches aufgezeigt werden.

#### **Derivate zur Risikoabsicherung**

Die Risikominimierung ist eines der primären Ziele des Finanz- und Liquiditätscontrolling. Hierunter fällt auch die Minimierung von Risiken bzw. die Absicherung von mit Risiko behafteten Maßnahmen durch derivative Instrumente. Einige Grundlagen zu diesem Thema wurden bereits im vorangegangenen Kapitel erläutert.

Die Absicherung von Währungskursänderungen, Änderungen des Zinssatzes oder Rohstoffpreis- bzw. Warenpreisschwankungen durch derivative Instrumente wird als Hedging bezeichnet.<sup>1</sup> Hierbei wird durch ein zusätzlich zu einer Transaktion abgeschlossenes Finanzgeschäft, welches eine negative Korrelation, also eine gegenläufige Entwicklung, zu dem originären Geschäft aufweist, eine Minimierung des Risikos erreicht. Eine negative Entwicklung der abzusichernden Position wird dabei durch eine positive Entwicklung der absichernden Position kompensiert.<sup>2</sup> Eine vollständige Absicherung (Perfect Hedge) ist jedoch meist in der Praxis kaum zu realisieren, da oft keine exakt gegenläufige

---

<sup>1</sup> Vgl. Thießen, F., Walther, U. (2006), S. 75.

<sup>2</sup> Vgl. Büschgen, H. (1998), S. 466; Thießen, F., Walther, U. (2006), S. 75.

Position existiert.<sup>3</sup> Daher wird eine Eingrenzung des Risikos durch eine annähernde Nachbildung der exakt gegenläufigen Position angestrebt.<sup>4</sup>

Eine Risikoabsicherung über Derivate kann in verschiedenen Formen erfolgen, z.B. durch Termingeschäfte wie Futures und Forwards, Optionsgeschäfte oder natürliches Hedging.<sup>5</sup> Die Absicherung einer Verkaufsposition kann z.B. über einen Future-Kontrakt vorgenommen werden. Bei dieser Variante, die als Short Hedge bezeichnet wird, schließt ein Zulieferunternehmen einen Future-Kontrakt zur Absicherung z.B. eines Rohstoffverkaufs, welcher zu einem bereits jetzt festgelegten zukünftigen Zeitpunkt stattfindet, ab. Der Preis richtet sich dabei nach dem Marktpreis, der zum Verkaufstermin gültig ist. Bei einem sinkenden Preis zu diesem Termin würde das Unternehmen ohne die Absicherung einen Verlust erwirtschaften bzw. einen Gewinn bei einem gestiegenen Rohstoffpreis.

Dies wird im folgenden, wiederum vereinfachten Beispiel deutlich.<sup>6</sup> Ein Zulieferunternehmen schließt im Januar einen Kontrakt über 5.000 Tonnen eines Rohstoffes ab. Der Lieferzeitpunkt ist der 1. März desselben Jahres und der Verkaufspreis ist der dann gültige Preis für diesen Rohstoff. Zur Absicherung schließt das Unternehmen einen entsprechenden Future-Kontrakt zu einem Kurs von 20 Euro pro Tonne ab, wobei der Rohstoffpreis zu diesem Zeitpunkt 21 Euro beträgt. Zum Zeitpunkt des Verkaufs, am 1. März, beträgt der Rohstoffpreis 18,5 Euro pro Tonne. Daraus ergibt sich nachfolgend aufgeführte Rechnung (4.13), wobei sich der Gesamtbetrag aus dem Betrag des Rohstoffverkaufs und dem aus dem Future-Kontrakt erzielten Betrag ergibt.

Ertrag aus Futurekontrakt:  $(20 - 18,5) \times 5.000 = 7.500$  Euro

Gesamtbetrag:  $92.500$  Euro +  $7.500$  Euro =  $100.000$  Euro (4.13)

Bei einem Rohstoffpreis von 21 Euro zum Verkaufstermin am 1. März ergibt sich folgende Berechnung (4.14).

Verlust aus Futurekontrakt:  $(21 - 20) \times 5.000 = 5.000$  Euro

Gesamtbetrag:  $105.000$  Euro -  $5.000$  Euro =  $100.000$  Euro (4.14)

---

<sup>3</sup> Vgl. Büschgen, H. (1998), S. 467; Oehler, A., Unser, M. (2002), S. 33.

<sup>4</sup> Vgl. Hull, J. (2006), S. 76.

<sup>5</sup> Vgl. Copeland, T. et al. (2008), S. 16 ff.

<sup>6</sup> Vgl. Hull, J. (2006), S. 76 ff.

Die Absicherung solcher Risiken kann, wie in der zweiten Variante zu sehen ist, auch negative Auswirkungen haben. Hier wird durch den Verlust des Future-Kontraktes bei einer günstigen Preisentwicklung des Rohstoffes ein zusätzlicher Ertrag verhindert.<sup>7</sup>

Auf dieselbe Art und Weise kann auch eine Absicherung einer Kaufposition erfolgen. Diese Variante wird als Long Hedge bezeichnet. Hierbei benötigt ein Zulieferunternehmen auf Grund eines Auftrages im Januar 500 Tonnen eines Rohstoffes zum Termin am 1. März des Jahres. Der aktuelle Rohstoffpreis beträgt 175 Euro pro Tonne, ein Future-Kontrakt auf diesen Rohstoff hat aktuell einen Kurs von 165 Euro pro Tonne. Durch den Kauf entsprechender Future-Kontrakte wird der Preis für das Zulieferunternehmen bereits im Januar festgelegt. Der tatsächliche Preis zum 1. März beträgt 190 Euro pro Tonne. Dies stellt sich wie folgt dar (4.15).

Ertrag aus Futurekontrakt:  $(190 - 165) \times 500 = 12.500$  Euro

Gesamtbetrag:  $95.000$  Euro -  $12.500$  Euro =  $82.500$  Euro (4.15)

Bei einem Preis des Rohstoffes von 150 Euro zum 1. März ergibt sich die folgende Berechnung (4.16).

Verlust aus Futurekontrakt:  $(165 - 150) \times 500 = 7.500$  Euro

Gesamtbetrag:  $75.000$  Euro +  $7.500$  Euro =  $82.500$  Euro (4.16)

Die Absicherung des zukünftigen Rohstoffpreises wird besonders an der zweiten Beispielrechnung (4.16) deutlich. Hätte das Unternehmen hier die Rohstoffe bereits im Januar erworben, so wäre der Preis am höchsten gewesen. Außerdem wären des weiteren z.B. Lagerkosten und die mit der Lagerhaltung verbundenen Nachteile angefallen. Bei dieser Absicherungsvariante sind jedoch auch die Gebühren noch einzubeziehen.<sup>8</sup> Bei einer weiteren Variante, dem Cross Hedging, unterscheiden sich dagegen das dem Future-Kontrakt zugrundeliegende Underlying und die abzusichernde Position in ihrer Ausprägung. Hier kann beispielsweise ein bestimmter Rohstoff, für den kein passender Future-Kontrakt existiert, mit einem ähnlichen Rohstoff abgesichert werden, so z.B. Kerosin mit Öl.<sup>9</sup> Termingeschäfte und Optionen unterscheiden sich grundlegend

<sup>7</sup> Vgl. Hull, J. (2006), S. 80 f.

<sup>8</sup> Vgl. Hull, J. (2006), S. 77 f.

<sup>9</sup> Vgl. Hull, J. (2006), S. 86.

dadurch, dass das Zulieferunternehmen, welches eine Position durch ein Optionsgeschäft absichert, am Ende der Laufzeit (bei europäischen Optionen) eine Ausübung der Option vornehmen oder darauf verzichten kann. Ist der Rohstoffpreis z.B. gesunken, so dass das Zulieferunternehmen hierdurch einen Vorteil erhält, wird die Option nicht eingelöst, sondern verfällt. Hierbei ist allerdings die Optionsprämie, die u.a. von Laufzeit und Volatilität beeinflusst wird, zu zahlen.<sup>10</sup>

Neben der Absicherung von Marktpreisrisiken<sup>11</sup> bei Rohstoffen und Waren durch Futures, Forwards oder Optionen können auch Währungs- und Zinsrisiken abgesichert werden. Unter Währungs- oder Wechselkursrisiko wird eine Änderung des Kurses einer Währung und die dadurch verursachte, nachteilige Abweichung von einem Wert, also etwa einem vertraglich geregelten Preis, verstanden.<sup>12</sup> Hierunter fallen auch die Forderungen eines inländischen Zulieferunternehmens gegenüber einem ausländischen Unternehmen, z.B. einem außerhalb der Europäischen Währungsunion (EWU) ansässigen Automobilherstellers. Hier besteht das Risiko, dass sich der Wechselkurs bis zum Zeitpunkt der Zahlung ungünstig entwickelt und dem inländischen Unternehmen durch den veränderten Wert ein Nachteil entsteht.<sup>13</sup> Zur Absicherung von Währungsrisiken können z.B. Devisen-Futures, Devisenoptionen oder Swaps verwendet werden.<sup>14</sup> Weiterhin ist auch eine Fakturierung in der Inlandswährung des Zulieferunternehmens, bei einem in Deutschland ansässigen Unternehmen also in Euro, bzw. der Abschluss einer Wechselkursversicherung möglich um Währungsrisiken zu umgehen.<sup>15</sup> Auch das Zinsrisiko, also die Unsicherheit bzgl. der zukünftigen Entwicklung von Zinssätzen in Bezug auf Finanzanlagen sowie Kredite, bzw. Aufwands- und Ertragszinsen, kann mit derivativen Instrumenten abgesichert werden.<sup>16</sup> Hier können z.B. Zins-Futures, Zins-Optionen, Swaps, Zinsbegrenzungsverträge (Floor, Caps, Collars) oder aber auch

---

<sup>10</sup> Vgl. Wannenwetsch, H. (2009), S. 79.

<sup>11</sup> Unter „Marktpreisrisiko“ wird eine unsichere bzw. nachteilige zukünftige Entwicklung des Preises eines Gutes, bzw. bei Derivaten des Basiswertes, auf Grund des Einflusses verschiedener Risikofaktoren verstanden. Vgl. Bünting, H. (2007), S. 397.

<sup>12</sup> Vgl. Wolke, T. (2007), S. 129.

<sup>13</sup> Vgl. Franke, R. (1995), S. 213 f.; Seethaler, P. et al. (2007), S. 346 ff.; Wimmer, B., Pastl, G. (2004), S. 414 f.

<sup>14</sup> Vgl. Perridon, L., Steiner, M. (2007), S. 299.

<sup>15</sup> Vgl. Wolke, T. (2007), S. 132.

<sup>16</sup> Vgl. Gabler, A. (2004), S. 392; Stocker, K. (2006), S. 311.

Forward Rate Agreements (FRA) eingesetzt werden.<sup>17</sup> Bei einem Cap wird ein Zinsbegrenzungsvertrag zwischen Käufer und Verkäufer geschlossen. Sofern der Zinssatz eine bestimmte festgelegte Grenze, meist eines Referenzzinssatzes wie dem EURIBOR<sup>18</sup>, übersteigt, ist eine Ausgleichszahlung mit Bezug zur Höhe eines abzusichernden Betrages fällig. Ein Floor funktioniert entgegengesetzt und fokussiert die Absicherung gegen sinkende Zinsen, während ein Collar einen Cap und einen Floor zu einem Zinskorridor verbindet, der gegen steigende bzw. fallende Zinssätze in einem bestimmten Rahmen abgesichert ist.<sup>19</sup>

Bei der Absicherung von Risiken, insbesondere Rohstoff- bzw. Warenrisiken, Zinsrisiken und Währungsrisiken, steht Zulieferunternehmen ein breites Spektrum geeigneter derivativer Instrumente zur Verfügung. Neben der genauen Ermittlung und Bewertung des abzusichernden Risikos sind hier jedoch spezielle Kenntnisse und Kompetenzen hinsichtlich der Steuerung der Risiken sowie dem Einsatz der derivativen Instrumente und ein ausgereiftes Kontroll- und Berichtswesen bezüglich der getroffenen Maßnahmen notwendig.<sup>20</sup>

Marktpreisrisiken in Form von Schwankungen der Rohstoffpreise betreffen insbesondere Unternehmen mit rohstoffintensiven Produktionen. Dies sind im Zulieferbereich primär Tier-4-Zulieferer bzw. Tier-3-Zulieferer. Auf Grund der hohen Volatilität der Rohstoffmärkte ist hier eine Absicherung von besonderer Bedeutung, um eine hinreichende, langfristige Planungsbasis zu erzielen. Durch die Absicherung von Marktpreisrisiken bzw. durch die Festsetzung von Preisen können Rohstoffeinkäufe in großen Mengen auf Grund günstiger Preiskonditionen vermieden werden.<sup>21</sup> Dadurch werden Lagerkosten minimiert und es wird im Sinne des Working Capital Management eine Reduzierung des Umlaufvermögens bzw. des dort gebundenen Kapitals erreicht. Steigende Rohstoffkosten führen in der Regel zu geringeren Renditen der gefertigten Produkte. Die Kosten für gestiegene Rohstoffe lassen sich beson-

---

<sup>17</sup> Vgl. Perridon, L., Steiner, M. (2007), S. 299.

<sup>18</sup> Der EURIBOR ist ein Referenzzinssatz, zu dem sich Banken der Europäischen Währungsunion untereinander leihweise kurzfristig finanzielle Mittel zur Verfügung stellen. Vgl. Bitz, M., Stark, G. (2008), S. 38.

<sup>19</sup> Vgl. Prätsch, J. et al. (2007), S. 228 ff.; Wüst, K. (2006), S. 169 ff.

<sup>20</sup> Vgl. Müller, R. (2008), S. 148.

<sup>21</sup> Eine langfristig gesicherte Planungsbasis, die durch die Preisfestsetzung im Zuge der Absicherungsmaßnahmen erreicht wird, hat jedoch den Nachteil, dass ein Unternehmen, je nach Wahl des Sicherungsinstrumentes, nicht an günstigen Preisentwicklungen partizipiert. Vgl. Wannewetsch, H. (2009), S. 79.

ders von Zulieferunternehmen am Anfang der Wertschöpfungskette meist nicht weitergeben.<sup>22</sup> Hier kann die Kalkulationsbasis durch abgesicherte Rohstoffpreise deutlich verbessert und eine Kosteneinsparung erzielt werden.

Zulieferunternehmen mit Auslandsniederlassungen bzw. ausländischen Kunden, insbesondere Zulieferunternehmen mit Tier-1- bzw. Tier-2-Status, können mit Währungskurssicherungen Gewinnmargen fixieren, also gegen eine ungünstige Entwicklung des Währungskurses absichern. Exportierende Automobilzulieferer können die Wechselkurssicherung ebenfalls nutzen, um Kontrakte gegen unvorteilhafte Kursschwankungen abzusichern. Dadurch wird ein aktives Risikomanagement unterstützt und auch die Planungsbasis deutlich verbessert.<sup>23</sup>

Zinssicherungsgeschäfte können von Zulieferunternehmen aller Klassifikationen genutzt werden.<sup>24</sup> Hierdurch können etwa langfristige Kredite oder auch angelegtes Kapital gegen ungünstige Änderungen des Zinssatzes in Form von steigenden bzw. fallenden Zinsen, sowie die daraus resultierenden negativen Folgen entsprechend abgesichert und so das Risiko minimiert werden.

---

**Literaturverzeichnis:**

**Bitz, M., Stark, G.** (2008): *Finanzdienstleistungen*, 8. Aufl., München.

**Bünting, H.** (2007): *Commodity-Risikomanagement*, in: Seethaler, P., Steitz, M. (Hrsg.): *Praxishandbuch Treasury-Management – Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements*, Wiesbaden.

**Büschgen, H.** (1998): *Bankbetriebslehre, Bankgeschäfte und Bankmanagement*, 5. Aufl., Wiesbaden.

---

<sup>22</sup> Vgl. VDA (2008a), S. 78; Wannenwetsch, H. (2009), S. 77.

<sup>23</sup> Vgl. Wannenwetsch, H. (2009), S. 77.

<sup>24</sup> Derivative Instrumente zur Risikoabsicherung sind mittlerweile auch für KMU vorhanden und werden hier bereits zunehmend eingesetzt. Vgl. Drescher, R. (2007), o.S. Bei großen Unternehmen ist die Absicherung von Marktpreisrisiken, also Zins-, Währungs- und Rohstoffrisiken, mit derivativen Instrumenten bereits stark ausgeprägt. Dies wird durch eine Studie von Wiedemann bestätigt. Vgl. Wiedemann, A. (2000), o.S; Wiedemann, A. (2003), S. 214.

- Copeland, T., Weston, J., Shastri, K.** (2008): *Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik – Konzepte der kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung*, 4. Aufl., München.
- Drescher, R.** (2007): *Risikokontrolle – Netz und doppelter Boden*, URL: [http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand\\_aktuell/netz-und-doppelter-boden;1283688](http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand_aktuell/netz-und-doppelter-boden;1283688) [Stand: 12.03.2009].
- Franke, R.** (1995): *Finanzcontrolling*, in: Franke, R., Kötzle, A. (Hrsg.): *Controlling der Unternehmensbereiche – Zielorientierte Steuerung betrieblicher Funktionen*, Frankfurt.
- Gabler, A.** (2004): *Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement in einem international operierenden Konzern*, in: Guserl, R., Pernsteiner, H. (Hrsg.): *Handbuch Finanzmanagement in der Praxis*, Wiesbaden.
- Hull, J.** (2006): *Optionen, Futures und andere Derivate*, 6. Aufl., München.
- Müller, R.** (2008): *Finanzcontrolling*, Diss., Wiesbaden.
- Oehler, A., Unser, M.** (2002): *Finanzwirtschaftliches Risikomanagement*, 2. Aufl., Berlin, Heidelberg, New York.
- Perridon, L., Steiner, M.** (2007): *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, 14. Aufl., München.
- Prätsch, J., Schikorra, U., Ludwig, E.** (2007): *Finanzmanagement*, 3. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- Seethaler, P., Haß, S., Brunner, M.** (2007): *Ermittlung und Aggregation von Währungsrisiken*, in: Seethaler, P., Steitz, M. (Hrsg.): *Praxishandbuch Treasury-Management – Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements*, Wiesbaden.
- Stocker, K.** (2006): *Management internationaler Finanz- und Währungsrisiken*, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Thießen, F., Walther, U.** (2006): *Bedeutung und Möglichkeiten des Hedgings*, in: Busack, M., Kaiser, D. (Hrsg.): *Handbuch alternative Investments*, Wiesbaden.
- VDA** (2008): *Auto Jahresbericht 2008*, URL: [http://www.vda.de/de/publikationen/publikationen\\_downloads/detail.php?id=489](http://www.vda.de/de/publikationen/publikationen_downloads/detail.php?id=489) [Stand: 30.03.2009].

**Wannenwetsch, H.** (2009): *Erfolgreiche Verhandlungsführung in Einkauf und Logistik – Praxiserprobte Erfolgsstrategien und Wege zur Kostensenkung*, 3. Aufl., Berlin, Heidelberg.

**Wiedemann, A.** (2000): *Finanzielles Risikomanagement in Unternehmen*, Siegen.

**Wiedemann, A.** (2003): *Identifikation, Messung und Steuerung finanzieller Risiken in Unternehmen*, in: Romeike, F., Finke, R. (Hrsg.): *Erfolgsfaktor Risiko-Management*, Wiesbaden.

**Wimmer, B., Pastl, G.** (2004): *Professionelles Fremdwährungsmanagement aus der Sicht eines multinational ausgerichteten Industriekonzerns*, in: Guserl, R., Pernsteiner, H. (Hrsg.): *Handbuch Finanzmanagement in der Praxis*, Wiesbaden.

**Wolke, T.** (2007): *Risikomanagement*, München.

**Wüst, K.** (2006): *Finanzmathematik – Vom klassischen Sparbuch bis zum modernen Zinsderivat*, Wiesbaden.