

Management des Risikos

Planung und Einführung mit System

Von Dipl.-Kfm. Vassilios Goudroubis, BET GmbH, Aachen

Die Liberalisierung der Energiemärkte stellt EVUs vor völlig neue Aufgaben. Durch Einsatz von derivativen Instrumenten können sie sich gegen Preisschwankungen absichern. Diese können auch genutzt werden, um neue, maßgeschneiderte Produkte zu kreieren. Durch das Angebot strukturierter Produkte kann ein Unternehmen Wettbewerbsvorteile und höhere Margen erzielen.

Wie die Erfahrungen aus bereits liberalisierten Energiemärkten zeigen, resultieren aus der Liberalisierung stark schwankende Energiepreise. Der Derivat Handel birgt jedoch hohe inhärente Risiken in sich. Nur durch die Errichtung eines funktionierenden Risikomanagements können diese frühzeitig identifiziert und geeignete Limitierungsstrategien entwickelt werden.

Der Aufbau von Know-how im Risikomanagement wird somit zum strategischen Erfolgsfaktor für jedes am liberalisierten Energiemarkt agierende Unternehmen.

Risiken im Energiehandel

Marktpreisrisiko: Bedingt durch die hohen Preisvolatilitäten sind offene Positionen großen Preisänderungsrisiken ausgesetzt. Diese können durch den Einsatz von derivativen Instrumenten ausgeschaltet werden.

Kontrahentenausfallrisiko: Im OTC-Handel existiert das Risiko, daß der Vertragspartner seiner Liefer- bzw. Zahlungsverpflichtung nicht nachkommt. Im Börsenhandel entfällt dieses Risiko, da der Kontraktpartner die Börse ist.

Rechtsrisiko: Die Komplexität der Produkte im OTC-Handel bedingt entsprechend individuell ausgestaltete Verträge, um sicherzustellen, daß spätere Forderungen gerichtlich durchsetzbar sind.

Modell- und EDV-Risiken: Für nicht-börsengehandelte Hedging-Produkte existieren Methoden, um einen theoretischen Preis zu ermitteln. Dies können geschlossene analytische Formeln (wie Black&Scholes-Formel), numerische Methoden (Binomial- oder Trinomialbäume) oder Monte-Carlo-Simulationen sein. Die EDV-technische Implementierung ist angesichts der Komplexität der Modelle nicht unkritisch; auch sind die modell-spezifischen Gültigkeitsbereiche zu beachten.

Daneben existiert eine Reihe weiterer Risiken wie die politischer Natur, Kraftwerksausfälle oder Netzengpässe.

Methoden des Risikomanagements

Die am weitesten entwickelten Methoden des Risikomanagements betreffen die Marktpreisrisiken. Mittlerweile sind diese Methoden weltweit etabliert und werden vor allem von Finanzinstituten eingesetzt. Im Kern wird eine Wahrscheinlichkeitstheoretische Aussage über den höchst möglichen Verlust getroffen, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (z. B. 95%) für eine bestimmte Halteperiode (z. B. ein Tag) nicht überschritten wird. Der resultierende Betrag wird als Value-at-Risk (VaR) bezeichnet. Je nach Komplexität und Umfang der Handelstätigkeit können drei unterschiedliche Berechnungs-

ansätze herangezogen werden: parametrische Ansätze, historische Simulationen und Monte-Carlo-Simulationen.

Wird ein vorgegebener VaR-Betrag überschritten, muß über Gegenmaßnahmen eine VaR-Reduktion herbeigeführt werden. Das Risikomanagement orientiert sich somit an der Einhaltung der VaR-Limite.

Organisatorische Voraussetzungen

Um ein effizientes Risikomanagement zu gewährleisten, sind organisatorische Voraussetzungen zu beachten (KonTraG, BaKreD). Danach ist die wesentliche Forderung eine funktionale Trennung von Handel (Frontoffice), Risiko-Controlling (Middleoffice), Abwicklung (Backoffice) und Rechnungswesen. Die Trennung ist bis auf die Ebene der Geschäftsleitung zu gewährleisten. Zudem sind alle Geschäftsführer verantwortlich, unabhängig von deren interner Zuständigkeit.

Die Geschäftsleitung muß die Geschäftsziele eindeutig definieren. Hierzu zählen Festlegungen hinsichtlich der generellen Handelsstrategie, der Märkte, an denen gehandelt werden darf, der einzusetzenden Handelsinstrumente, des Kontrahentenkreises sowie der Grenzen, innerhalb derer Handelsaktivitäten erlaubt sind (Kontrahenten- und Handelslimite). Daneben unterliegen die Funktionsbereiche folgenden Anforderungen:

Frontoffice: Dessen wesentliche Aufgabe ist der Abschluß von Handelsgeschäften. Des weiteren muß es Beratungsleistungen für Kunden erbringen und strukturierte Produkte konstruieren. Grundsätzlich wird zwischen Kommissionshandel (keine eigenen Risikopositionen; Handel nur im Auftrag des Kunden) und Eigenhandel unterschieden.

Eigenhandel bedeutet aktives Eingehen von Risikopositionen, um von der Marktentwicklung profitieren zu können. Erfolgreicher Eigenhandel hängt von bestimmten Voraussetzungen ab: Die Abteilung muß über gute Kenntnisse des Markts (Teilnehmer, Mechanismen, Struktur der Energiewirtschaft) verfügen und die Risiken der einzelnen Produkte wie z. B. Derivate beherrschen. Um Preisentwicklungen prognostizieren zu können, bedarf es der Beherrschung der verschiedenen Marktanalysetechniken.

Je nach Art und Umfang der Handelstätigkeit sind bestimmte technische Voraussetzungen zu beachten. Bei nennenswerten Börsenumsätzen werden ein Marktzugang zur Börse und, aufgrund der hohen Volatilitäten, zeitnahe Informationen über Preise und relevante Nachrichten benötigt (über Dienste wie Reuters, Bloomberg, Telerate und diverse Internet-Anbieter). Bei großen Handelsvolumina wird ein Handelssystem notwendig.

Middleoffice: Dessen wesentliche Aufgaben sind die tägliche Ermittlung des Handelsergebnisses, bewertet mit aktuellen Marktpreisen (Mark-to-Market), und die Überwachung der Einhaltung der Risikolimite. Die Geschäftsführung wird durch tägliche Berichterstattung informiert.

Des weiteren führt das Middleoffice Stressszenarien durch, um extreme Marktentwicklungen zu simulieren.

Backoffice und Rechnungswesen: Die

Aufgaben des Backoffice bestehen im wesentlichen in der Erfassung bzw. Kontrolle der Geschäfte, der Erstellung der Geschäftsbestätigungen und der Abrechnung sowie der Überwachung der Zahlungen und Termine. Zum Backoffice gehören weitere Aufgaben wie die Erstellung/Überwachung der Rahmenverträge für Finanzgeschäfte und unterstützende Funktionen wie juristischer Dienst, Kreditprüfung etc.

Im Rechnungswesen bestehen die allgemeinen Anforderungen wie FiBU, GuV etc. innerhalb des Unternehmens. Hinsichtlich der Rechnungslegung von Derivaten sind die entsprechenden Besonderheiten zu berücksichtigen.

Trading Floor der Zukunft

Ein dergestalt komplexes Risikomanagement-System erfordert ein entsprechendes Know-how sowie die entsprechenden finanziellen, technischen und personellen Ressourcen. Für viele kleine aber auch mittelgroße EVU ist die Realisierung eines nach o.g. Grundsätzen ausgerichteten Trading Floors wirtschaftlich nicht möglich.

Um dennoch an den Entwicklungen des liberalisierten Energiemarkts teilhaben zu können, bietet es sich an, bestimmte Risikomanagement-Funktionen auszulagern und sie von einer zentralen Stelle durchführen zu lassen. Ähnlich der Sparkassenorganisation, bei der die Häuser vor Ort die Endkunden mit Bankleistungen versorgen und die Zentralstellen übergeordnete Aufgaben übernehmen, ist es vorstellbar und sinnvoll, daß mehrere Verteilerwerke einen zentralen Trading Floor gründen, der die Risikomanagement-Funktionen übernimmt.

Zeitung für kommunale Wirtschaft

Neumarkter Str. 87

81673 München

Telefon 089/431 985-0

Fax 089/431 22 50

E-Mail: info@zfk.de

Internet: www.zfk.de

Aus ZfK 06/00, Seite 17