

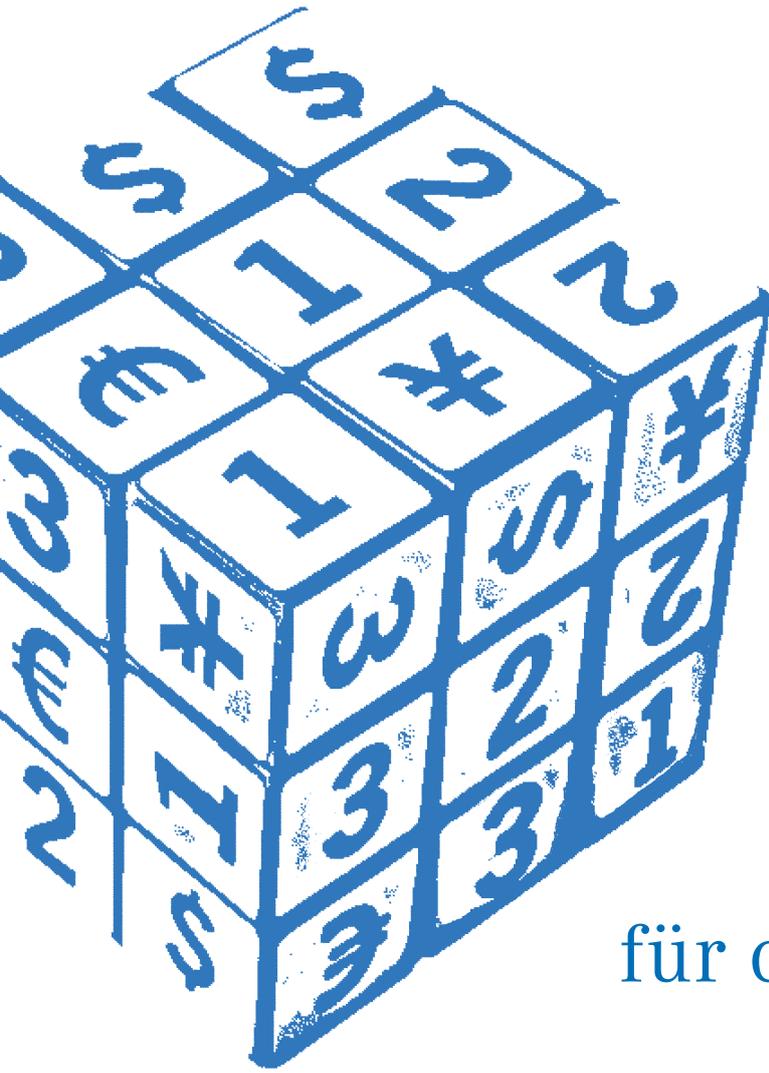
TREASURYLOG

Informationen für Treasurer und Finanzverantwortliche, seit 1992 herausgegeben von Schwabe, Ley & Greiner

4 2008

Risiko & Reporting

Schwabe, Ley & Greiner	Editorial	3
Gerhard Hummer (Linz Strom GmbH)	Stromhandel mit festen Regeln	4
Thomas Linnert (Deutsche Lufthansa AG)	Bestimmung der finanziellen Wetterlage mit System	10
Katharina Binder-Pöchacker (OMV Aktiengesellschaft)	CO₂: Neuzugang im Risiko-Portfolio	14
Torsten Röhner (Schwabe, Ley & Greiner)	„Flugsimulator“ für strategisches Risiko-Management	20
André Hagen (Henkel AG & Co KGaA)	Pensionen: Ausfinanzierung statt Rückstellung	22
Hans-Peter Möller (Ebner, Stolz & Partner)	IFRS 7 – Probleme der Umsetzung	24
Edith Leitner, Gudrun Schmid, Sonja Hüther, Günther Bauer (Schwabe, Ley & Greiner)	Treasury Summit 2008 am Spitzingsee	30
Thomas Priermeier (BayernLB)	Rohstoffe: Risiken quantifizieren und interpretieren	34
Schwabe, Ley & Greiner	Tipps, Trends, News und Impressum	38



Komplexe Dinge
einfach machen.
Führende Lösungen
für den anspruchsvollen
Zahlungsverkehr.

Über die passende Lösung für Ihren Zahlungsverkehr müssen Sie sich nicht den Kopf zerbrechen. Als einer der Top-3-Zahlungsverkehrsanbieter in Deutschland bieten wir Ihnen professionelle Dienstleistungen nach Ihren Anforderungen. Egal ob Sie standardisierte oder hochkomplexe Transaction Services-Produkte benötigen: Ihr persönlicher Ansprechpartner entwickelt gemeinsam mit Ihnen die passende Lösung.

Wir verfügen über das Know-how, kreative Ideen und die Infrastruktur. So können Sie von den Vorteilen eines hochprofessionellen Transaktionssystems profitieren: sicherer, einfacher und schneller Zahlungsverkehr, reibungslose Abwicklung und hohe Flexibilität.

Fordern Sie uns unter 0211 826-8480 oder senden Sie eine Mail an transactionservices@westlb.de.

www.transactionservices.westlb.de



Liebe Leserinnen und Leser!

Im finanzwirtschaftlichen Risiko-Management ist heute nicht alles anders, aber manches besser als gestern. In unseren Beratungs- und Benchmarking-Projekten sehen wir folgende Entwicklungen:

1. Geschmacksrichtung „Plain Vanilla“

Ob von Bilanzierungserfordernissen oder reiner Vernunft getrieben – Unternehmen setzen bei der Absicherung immer mehr und immer ausschließlicher auf die Basisinstrumente. Wir finden das vernünftig, weil es aus dem Grundgeschäft im Normalfall auch nur einfache optionale oder terminähnliche Risikoprofile zu sichern gibt. Welche betriebswirtschaftliche Risikosituation entspricht schon einer Digital Barrier Option oder einem Spread Ladder Swap? An solchen Instrumenten haben sich schon genug Unternehmen – vor allem aus dem Mittelstand – die Finger verbrannt.

2. Mehr Punkte auf dem Radarschirm

Viele unserer Kunden haben in den letzten ein, zwei Jahren ihren Wirkungskreis im Risiko-Management über die klassischen Marktrisikofaktoren (Zinsen, Wechselkurse) hinaus ausgedehnt. Diesel, Edelmetalle oder CO₂-Zertifikate werden nicht nur beobachtet, sondern konkret gemessen und gesichert. Es ist eine gesunde Entwicklung, wenn professionelle Ansätze zur Risikosteuerung nicht nur auf einzelne, sondern auf möglichst alle Marktrisikofaktoren des Unternehmens angewendet werden. Das macht den dritten Trend erst möglich:

3. Gesamthafte Risikosteuerung

Fortschrittliche Unternehmen messen und steuern Risiko auf Basis eines gesamthaften Portfolio-Ansatzes, der alle Risikopositionen einschließt – von den Pensionsverpflichtungen bis zum Rohstoffbedarf. Die Berücksichtigung der Korrelationen zwischen den einzelnen Marktrisikofaktoren ermöglicht in erstaunlich vielen Fällen eine Portfolio-Optimierung (weniger Risiko oder besseres Ergebnis oder beides) und somit tatsächliche Wertschaffung durch einfache Umschichtung – selbst ohne den Einsatz von Derivaten! Solche Potenziale können bei Einzelrisikobetrachtung niemals erkannt werden. Ein Hinweis dazu: Die gesamthafte Sicht sollte im ersten Schritt keinesfalls jene Risikofaktoren ausklammern, die einzeln nicht absicherbar erscheinen. Auch deren Wirkung kann wesentlich für das Gesamtergebnis sein. Mehr dazu zeigen wir Ihnen am besten an einem einfachen Beispiel auf Basis Ihres eigenen Portfolios. Rufen Sie uns bei Interesse einfach an (Tel.: +43-1-585 48 30)!

Wir wünschen Ihnen viel inhaltlichen Gewinn und Spaß bei der Lektüre!



SCHWABE, LEY & GREINER

Stromhandel mit festen Regeln

Der städtische Versorger Linz Strom hat für den Energiehandel ein detailliertes Regelwerk erstellt, das Umfang und Abläufe des Risiko-Managements bestimmt.



Gerhard Hummer

ist Leiter von Mid und Back Office des Bereichs Energie-Management bei Linz Strom GmbH

Kaum ein Markt hat in den letzten Jahren derart turbulente Zeiten erlebt wie der Strommarkt. Während bis Anfang 1999 noch eine 100 %ige Monopolsituation mit amtlich regulierten Strompreisen herrschte, hat seit Oktober 2001 jeder Stromkunde die Wahlfreiheit zwischen den Anbietern. Die Liberalisierung, grenzüberschreitender Wettbewerb, die Einführung des Europäischen Emissionshandelssystems, Wetterkapriolen, stark steigende Primärenergiepreise, große Volatilität auf den Stromhandelsmärkten sowie „neue“ Risiken wie das Kontrahentenrisiko (z. B. Konkurs von Enron) führten zu großen Unsicherheiten und steigendem Risiko-Management-Bedarf im einst so sicheren Stromgeschäft. Diesen geänderten Umfeldbedingungen musste sich auch die Linz Strom GmbH (Tochtergesellschaft der Linz AG, kurz: Linz Strom) stellen. Um diese Unsicherheiten bzw. Risiken (vor allem das Marktpreisrisiko sowie das Kontrahentenrisiko) effizient steuern zu können, entstanden bei Linz Strom wie in vielen anderen EVUs neue, für den Energiehandel zuständige Einheiten, die sowohl für die Stromproduktion als auch für den Stromvertrieb als Schnittstelle zum neu entstandenen Stromhandelsmarkt fungieren. Bei Linz Strom wurden die Handelsaktivitäten in der Einheit Energie-Management zusammengefasst.

Anforderungen an das Regelwerk

Risiko-Management ist ein sehr breit gefächertes Themengebiet; es reicht vom qualitativen bis zum quantitativen, vom themenspezifischen bis zum unternehmensweiten Risiko-Management. Ähnlich umfassend gestaltet sich auch die Diskussion über ein Regelwerk für Risiko-Management, vom Basiswerk mit „Empfehlungen“ bis hin zum allumfassenden, jede Eventualität abdeckenden strikten Reglement. Den tatsächlichen Umfang muss jedes Unternehmen für sich selbst bestimmen. Grundsätzlich sollte ein Regelwerk aber den Anspruch erfüllen, den Verantwortlichen für ihr Geschäftsfeld eine

Grundsicherheit zu geben. Die Linz AG und Linz Strom entschieden sich, ein Regelwerk zu erstellen, das einer Dokumentation von Zielen und Grundsätzen des Energiehandels, einer Systematisierung, Nachvollziehbarkeit und Revisionsicherheit von Abläufen sowie dem Installieren von notwendigen Controlling-Funktionen dient. Die nachfolgenden Ausführungen geben wichtige Diskussionspunkte aus dem Regelwerkprojekt mit Schwabe, Ley & Greiner wieder und sollen in weiterer Folge auch anderen Energieversorgern eine Anregung für mögliche Inhalte, Fragestellungen und teils auch Lösungsansätze für ein Regelwerk im Energiehandel bieten.

Ziele und Grundsätze des Energiehandels

Ziele und Grundsätze bilden das Fundament jedes Regelwerks. Es sind alle wesentlichen Fragen zu beantworten:

- Geschäftsphilosophie: Energiehandel zwecks Spekulation und Arbitrage (Eigenhandel) oder rein „Asset-basierte“ Bewirtschaftung (Vermarktung der Kraftwerke, Beschaffung für Vertriebsportfolios ...) oder beides?
- Energiehandel als Cost oder als Profit Center?
- Übernahme welcher Risiken durch den Energiehandel (Marktpreisrisiko, Kontrahentenrisiko, Mengenrisiko ...)?
- Berechnungssystematik für interne – d. h. zwischen Produktion, Handel und Vertrieb angewendete – Verrechnungspreise?
- Wie hoch ist der maximale Risikoappetit des Unternehmens?

Wesentlich ist, dass diese Fragestellungen im Regelwerk klar und eindeutig behandelt werden. Auf den Zielen und Grundsätzen basieren die dafür erforderlichen Aufgaben und Kompetenzen. Je aktiver Eigenhandel betrieben werden soll, umso umfangreicher und bankähnlicher müssen die Regelungen werden. Die Frage nach dem maximalen Risikoappetit des Unternehmens ist der Ausgangspunkt für die Aufsetzung des Limitwesens: Dieses muss sicherstellen, dass der maximale Risikoappetit nicht überschritten wird.

„Ein Regelwerk sollte den Verantwortlichen eine Grundsicherheit für ihr Geschäftsfeld geben.“



Bringen Sie Ihren Zahlungsverkehr ins Rollen

Nutzen Sie die Vorteile von SEPA

Die Voraussetzung für einen einheitlichen Zahlungsverkehrsraum ist dank SEPA geschaffen. Die Ergebnisse der Dresdner Kleinwort SEPA-Umfrage 2008 belegen, dass die aktiven Nutzer die Vorteile der neuen Verfahren bereits für sich erkannt haben. Bei der Entscheidung, ob und wann die Umstellung auf SEPA auch für Sie Sinn macht, beraten wir Sie gerne.

Weitere Informationen zu SEPA sowie die vollständigen Ergebnisse der Dresdner Kleinwort SEPA-Umfrage 2008 finden Sie auf unserer Webseite.

www.dresdnerkleinwort.com/sepa

Unexpected viewpoints. Radical thinking. Inspiration.



Folgende Festlegungen wurden bei Linz Strom getroffen:

- Der Energiehandel fungiert als Profit Center.
- Der Energiehandel übernimmt im Wesentlichen das Marktpreis- und Kontrahentenrisiko, die Mengenrisiken bleiben bei Erzeugung und Vertrieb bzw. Netz.
- Die internen Verrechnungspreise orientieren sich an Markt-/Börsenpreisen.
- Der maximale Risikoappetit wurde klar festgelegt (definierter Geldbetrag!).

Organisationsstruktur und Prozesse

Während im Bankenbereich eine klare funktionale Trennung von Handel und Abwicklung gesetzlich verpflichtend ist bzw. von der Bankenaufsicht verlangt wird, ist dies bei Industrie- oder Energieversorgungsunternehmen nicht zwingend vorgeschrieben, aber als Best Practice anerkannt – so auch bei Linz Strom.

Eine derartige Trennung ist im Sinne eines effektiven Risiko-Managements unerlässlich und wurde daher in der Organisationsstruktur des Energie-Managements verankert. Bewährt hat sich die Trennung in Front, Back und Mid Office mit Zuordnung der entsprechenden Aufgaben.

Die Darstellung zeigt die Zuordnung der Aufgabengebiete und Kompetenzen. Die strikte Trennung von Handelsfunktion und Abwicklungs-/Controlling-Funktionen ist auch bei den knappen Personalressourcen des Energie-Managements von Linz Strom durchaus zu gewährleisten. Unter Umständen kann es dabei notwendig sein, Personen außerhalb des Energie-

handels mit einzubeziehen. Im Regelwerk wurden die gesetzten organisatorischen Maßnahmen nachvollziehbar festgehalten.

Zusätzlich wurden auch die Kernprozesse des Stromhandels bzw. des Risiko-Managements inklusive der jeweiligen Zuständigkeiten im Regelwerk dokumentiert. Dazu zählen:

- Abwicklung von Handelsgeschäften (vom Abschluss bis zur Überprüfung)
- Berechnungssystematik für alle festgelegten Limits
- Ablauf Risiko-/Limitberichtsweisen (wann, wer, an wen)
- Genehmigungsverfahren für neue Produkte und neue Handelspartner

„Kein Risiko ohne Limit“

Einer der wichtigsten Grundsätze lautet „Kein Risiko ohne Limit“. Bei Linz Strom gilt die Einschränkung, dass primär das Marktpreisrisiko und das Kontrahentenrisiko zu verantworten sind.

Für die Bewertung des Marktpreisrisikos ist es notwendig, jene Produkte (Energieträger etc.) und Instrumente (Forwards, Futures, Optionen etc.) zu bestimmen, mit denen der Energiehandel zum Handel ermächtigt wird.

Für ein wirksames Risiko-Management ist sicherzustellen, dass nur jene Produkte und Instrumente genehmigt und im Regelwerk dokumentiert werden, die mit den vorhandenen Systemen gemäß den Limitvorgaben erfasst, bewertet und abgerechnet werden können. Jedes neue Produkt oder Instrument hat vor der Genehmigung eine entsprechende Prüfung zu durchlaufen.

Darstellung: Organisationsstruktur und Prozesse



„Für ein effektives Risiko-Management ist eine Trennung von Handel und Abwicklung unerlässlich.“

Im Bereich des Kontrahentenrisikos sind ähnliche Vorsorgen zu treffen. Dies bedeutet, Geschäfte nur mit Kontrahenten abzuschließen,

- welche eine entsprechende Bonität vorweisen können und
- mit denen Verträge bestehen, die große Rechtssicherheit garantieren.

Eine mögliche Vorgabe sind hier verpflichtende Abschlüsse von Standardrahmenverträgen, die diese Rechtssicherheit gewährleisten sollen. Der Prozess für die Aufnahme eines neuen Handelspartners ist ebenso wie eine Liste der aktuellen Kontrahenten im Regelwerk festzuhalten.

Limitsystem

Grundlage des Limitsystems bildet der maximale Risikoappetit des Unternehmens. Dieser bestimmt den maximalen monetären Rahmen für die Risiken (und Chancen) des Energiehandels. Bei Linz Strom teilen sich das Marktpreis- und das Kontrahentenrisiko diesen Rahmen.

Wie kann nun das monetäre Risiko aus diesen beiden Risiken adäquat ermittelt werden? Im Rahmen des Kontrahentenrisikos sind zwei Komponenten zu berücksichtigen:

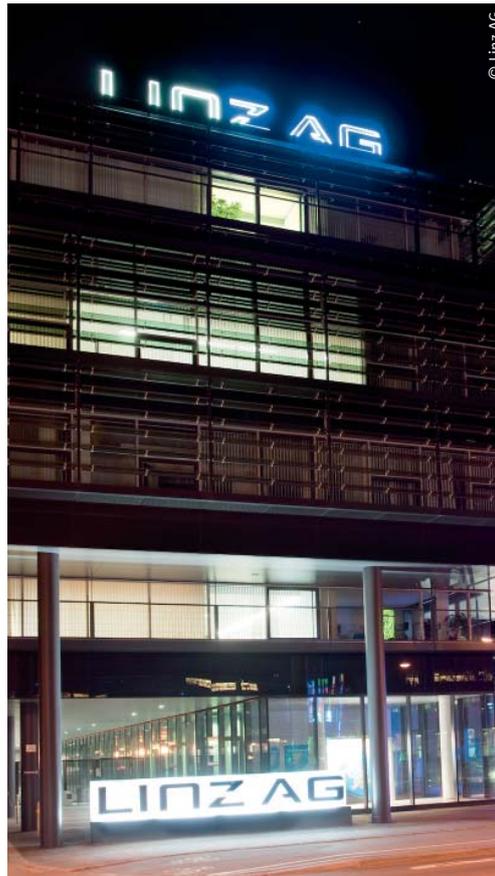
- **Settlement-Risiko:** Bereits erbrachte Leistungen (Stromlieferungen) werden vom Kontrahenten nicht bezahlt. Die Höhe des Risikos wird durch den Transaktionswert der gelieferten Ware bestimmt.
- **Pre-Settlement-Risiko:** Vereinbarte Leistungen werden nicht erbracht. Die Höhe des Risikos ist abhängig von der Differenz zwischen Markt- und Transaktionswerten bzw. -preisen.

Je Kontrahent sind diese Risiken relativ einfach zu bestimmen, die Ermittlung des maximalen Verlustes über alle Kontrahenten ist schon schwieriger. Anregungen wurden aus dem Bankenbereich (Bankwesengesetz etc.) übernommen.

Effizientes Instrument: VaR-Methode

Die Höhe des Marktpreisrisikos ist bestimmt durch die Wertschwankungen der offenen Handelspositionen. Das hierzu am häufigsten eingesetzte Instrument ist die VaR-Methode, die eine Aussage über die Verlustwahrscheinlichkeit innerhalb eines bestimmten Zeitraums mit einer definierten Wahrscheinlichkeit trifft, jedoch keine Aussage über den maximal möglichen Verlust. Dafür sind zusätzliche Instrumente (Stresstests, Szenariomethoden etc.) einzusetzen. Linz Strom hat sich an Berechnungsmethoden orientiert, wie sie für das Handelsgeschäft bei Banken definiert sind.

Aus obigen Risiken ergeben sich notwendigerweise zumindest zwei Limitvorgaben, die in



Das für Linz Strom erstellte Regelwerkprojekt kann auch anderen Energieversorgern Anregung sein.

Summe dem maximalen Risikoappetit entsprechen. Aus Vorsichtsgründen wurde zwischen den beiden Risikoarten keine Diversifikation berücksichtigt. Daneben wurden weitere Limitarten festgelegt, die ein Einhalten der festgelegten Risikogrenzen erleichtern:

- **Stop-Loss-Limit:** maximaler Verlust (aus geschlossenen und – mit Marktpreisen bewerteten – offenen Positionen) des Handelsportfolios, ab dem alle Positionen zu schließen sind und die Bewirtschaftungsmethodik des Energiehandels grundsätzlich hinterfragt werden muss
- **Händlerlimits:** sowohl systemtechnische (Vermeidung von Fehleingaben etc.) als auch interne Vorgaben (Vermeidung von Doppelgleisigkeiten etc.)

„Der Energiehandel verantwortet vor allem das Marktpreis- und das Kontrahentenrisiko.“

DI Dr. Josef Heizinger, Vorstand Energie der LINZ AG

„Der Energiehandel zählt zu den Kernkompetenzen der Linz Strom GmbH. Durch ein professionelles Energie-Management wird ein verantwortungsvoller Umgang mit Chancen und Risiken sichergestellt.“



■ Limits für spezielle Produkte, z. B. Limits für Future-Positionen (Liquiditätsrisiko)
Egal, welche Limits eingesetzt werden, für alle gilt, dass im Regelwerk eine detaillierte Beschreibung der Ermittlungs- und Berechnungsmethoden sowie der Konsequenzen bei Limitverletzungen zu erstellen ist. Die Erstellung eines fundierten Regelwerks ist keine triviale Sache: Allein die Klärung der Fragen zu „Zielen und Grundsätzen“ des Energiehandels stellt eine nicht zu unterschätzende Herausforderung dar.

Noch schwieriger ist die Definition des Risikoappetits. Nicht nur der Konzernvorstand wurde in diese Definition involviert, sondern auch dem Aufsichtsrat der Linz AG ausführlich berichtet. Der Aufwand, ein Regelwerk für den Energiehandel zu erstellen, sollte keinesfalls gescheut werden. Alle Beteiligten profitierten von der strukturierten Auseinandersetzung mit den Fragestellungen. Für einen verantwortungsvollen Umgang mit den Risiken im Energiehandel ist ein Regelwerk unabdingbar. ■



Martin Winkler
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

Professionelle Maßstäbe für das Risiko-Management im Energiehandel

Schwabe, Ley & Greiner (SLG) arbeitet seit mehr als 20 Jahren mit seinen Kunden an der Erstellung von Regelwerken für das finanzielle Risiko-Management. In den ersten zehn Jahren standen Währungs-, Zins-, Ausfalls- und Liquiditätsrisiken im Vordergrund. In den folgenden zehn Jahren wurden verstärkt auch andere Marktpreisrisiken wie Rohstoffe oder Energieträger einbezogen.

SLG hat sich darauf spezialisiert, die professionellen Maßstäbe der Finanzindustrie auf die Welt der Corporates zu übertragen. Banken haben gemeinsam mit ihren Regulierungsbehörden umfangreiche Regelwerke zum Umgang mit Kredit- und Handelsrisiken erarbeitet. Corporates können von den Ansätzen der Finanzindustrie lernen, es müssen aber Regelwerke geschaffen werden, die in der alltäglichen Praxis im Unternehmen dauerhaft lebbar sind.

Besondere Risiken

Im Regelfall sind Marktpreisrisiken aus der Geschäftstätigkeit von Unternehmungen gegeben (Produkte werden exportiert, Rohstoffe eingekauft, Energie wird verbraucht ...) und können nicht einfach per Knopfdruck ausgeschaltet werden. Das gilt auch für Energieversorger mit eigener Stromerzeugung.

Das Kraftwerk liefert für einen sehr langen Zeitraum Strom, und je nach Kraftwerkstyp kann seine Leistungsabgabe mehr oder weniger stark gesteuert werden. Das Marktpreisrisiko kann im Regelfall nicht für die gesamte Lebensdauer des Kraftwerks abgesichert werden, weil es auf der anderen Seite keine Abnehmer für diese langen Zeiträume gibt. Der Stromhandel kann also nur für einen begrenzten Zeithorizont eine Abnahme des Marktpreisrisikos anbieten.

Auf der anderen Seite fragen Kunden Lastprofile ab, die in dieser Form von der Erzeugung nicht geliefert werden und auch am Markt so nicht beschaffbar sind. Es muss klar herausgearbeitet

werden, welche Risiken in welchem Umfang abgesichert werden können und welche Risiken bei welcher Einheit im Unternehmen mit welchen potenziellen Auswirkungen verbleiben.

Die genaue Festlegung der Risikoübernahme und des Risikoübergangs sind daher besonders kritische Punkte für den Risikoregelkreis in einem Energieversorgungsunternehmen. SLG hat eine bewährte Methode entwickelt, um dieses Thema und alle weiteren Themenbereiche für einen Risikoregelkreis in EVUs aufzubereiten.

Abklärung im Team

Gemeinsam mit dem internen Projektteam des Kunden werden die inhaltlichen Festlegungen im Rahmen mehrerer Workshops abgestimmt. Die Workshops decken in strukturierter Form die zu klärenden Fragestellungen ab und werden von SLG vorbereitet. SLG stellt auch indikative Bewertungen für Marktpreis-, Ausfalls- und Liquiditätsrisiken auf Basis der übergebenen Positionen zur Verfügung, um eine Abklärung und Abstimmung der Risikobewertungsergebnisse vornehmen zu können.

Basierend auf den Workshop-Ergebnissen wird der erste Volltextentwurf des Risikohandbuchs vom internen Projektteam und von SLG erstellt. Die einzelnen Kapitel werden je nach verfügbarer Kapazität zugeteilt. SLG übernimmt dann die Endredaktion, um ein textlich abgestimmtes Handbuch zu erhalten.

Regelwerk

Abschließend werden die Kerninhalte des Regelwerks gemeinsam den Entscheidungsgremien des Unternehmens präsentiert. SLG stellt dafür eine übersichtliche Darstellung der Regelungsinhalte und der konkreten Auswirkungen zur Verfügung.

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an Martin Winkler: mw@slg.co.at.

...und wir machen den Kopf frei

TECHNOSIS

finance software

Ein starker Partner spielt im Leben eine bedeutende Rolle.
Für den Bereich Finanzsoftware stehen wir an Ihrer Seite!
Technosis Lösungen werden seit mehr als 15 Jahren
täglich bei über 100 Kunden genutzt.

Treasury & Risk Management
Asset Management
Cash Management
Finanzplanung
eBooking

Technosis GmbH • Kattrepelsbrücke 1 • 20095 Hamburg, Germany
Tel: +49(0)40 33 44 1990 • Fax: +49(0)40 33 44 1999 • www.technosis.de

Vertrauenssache: ThyssenKrupp



OBI



HanseMerkur
Versicherungsgruppe



SWM

OLYMPUS
Your Vision, Our Future

Seminar
Grundlagen



SCHWABE, LEY & GREINER

Derivate in der Bilanz

Zielgruppe:

Treasurer und Finanzverantwortliche, Controller und Kundenbetreuer aus Banken

Inhalt:

Das Seminar gibt **praxisorientiert** eine Einführung in die grundsätzlichen Rechnungslegungsvorschriften von Derivaten. Nach kurzen theoretischen Abschnitten folgt die Umsetzung der Vorschriften anhand einer **großen Fallstudie** eines international tätigen **Musterunternehmens**. Die bestehende Bilanzierung der Derivatvtransaktionen dieses Unternehmens wird zuerst nach UGB-Vorschriften erklärt. Zusammen mit den Teilnehmern werden die Auswirkungen bei einer Umstellung auf **IFRS/US-GAAP** erarbeitet. Abschließend werden die Rechnungslegung bei Anwendung von **Hedge Accounting** und die jeweiligen Auswirkungen auf das Ergebnis dargestellt. Dabei wird ebenso auf die Behandlung von operativen Transaktionen wie auf die geplanten Cashflows eingegangen.

Themen:

Folgende Instrumente werden in der Fallstudie behandelt:

Instrumente zum Thema Währungsrisiko:

- Absicherung geplanter und kontrahierter Zahlungsströme mittels Devisen-Termingeschäfte
- Buchung und Bilanzierung von Devisenoptionen und Währungs-Swaps
- Hedge Accounting – Möglichkeiten, Voraussetzung und Bilanzierung

Instrumente zum Thema Zinsrisiko:

- Buchung und Bilanzierung von Zinsoptionen und Zins-Swaps
- Kombinationsmöglichkeiten und Hedge Accounting

Termine in Wien:

05. bis 06. November 2008

22. bis 23. Oktober 2009

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft mbH • Margaretenstraße 70 • A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 • Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at • Internet: www.slg.co.at

NEU:
mit BilMoG-Schwerpunkt

Bestimmung der finanziellen Wetterlage mit System

Zur Sicherung der Mindestliquidität setzt Lufthansa auf Transparenz, eine straffe Organisation der Planungsprozesse sowie eine hohe Systemintegration und Automatisierung.



Thomas Linnert

ist Leiter Finanzplanung und Zahlungsverkehr bei Deutsche Lufthansa AG

Eine der wichtigsten Aufgaben des als In-house-Bank fungierenden Finanzbereichs im Lufthansa-Konzern besteht darin, die Verfügbarkeit ausreichender Liquidität zu gewährleisten. Die Gründe dafür sind die Zyklizität der Airline-Branche generell – die Erinnerung an die Krisen zu Beginn dieses Jahrzehnts ist noch frisch –, hohe Treibstoffpreise, umfangreiche Flotteninvestitionen sowie der Konsolidierungsprozess innerhalb der Branche. Als Reaktion auf die Krisenzeiten hat sich der Lufthansa-Konzern eine jederzeitige Mindestliquidität von EUR 2 Mrd. zum Ziel gesetzt.

Bausteine der Planung

Um diese Mindestliquidität mittel- und langfristig gewährleisten zu können, kommt eine eng an die Ergebnisplanung des Konzerns angelehnte, in der Regel auf drei Jahre ausgelegte Finanzierungsrechnung zum Einsatz, die entsprechende Finanzierungsnotwendigkeiten bzw. über die Mindestliquidität hinausreichende Mittel aufzeigt. Diese als indirekte Planung konzipierte Rechnung (Top-down-Planung) stellt jahresbezogen Informationen auf Geschäftsfeldenebene in der Konzernwährung Euro bereit.

Auf der kurz- bis mittelfristigen Zeitschiene verfolgt die Lufthansa darüber hinaus das Ziel, finanzielle Transparenz auf der Ebene der einzelnen mehrheitlich zum Konzern gehörenden Gesellschaften herzustellen. Diese geforderte Transparenz wird durch monatliche Finanzstatus-Meldungen aller Gesellschaften sowie eine direkte Liquiditätsplanung mit einem Zeithorizont von 24 Monaten (Bottom-up-Planung), aus der die Fremdwährungs-Exposures abgeleitet werden, erreicht. Als systemseitige Basis für die Einholung und Auswertung der Informationen dient das Web-Tool von Schwabe, Ley & Greiner, das seit 2003 bei Lufthansa unter dem Namen FIDAX im Einsatz ist.

Die nachfolgend beschriebenen Prozesse (siehe Grafik) finden ihre Legitimation in einem Richt-

linien-Kompendium, das für alle mehrheitlich zum Konzern gehörenden Gesellschaften Gültigkeit besitzt. Für ein breites Themenspektrum, das von der Finanzverfassung über das Finanzrisiko-Management und Corporate Finance bis hin zu Richtlinien für Cash Management und die Finanzberichterstattung reicht, werden hier u. a. die jeweiligen Zielsetzungen im Lufthansa-Konzern festgelegt, die organisatorischen Zuständigkeiten von Konzernzentrale und Konzerngesellschaften definiert und die wesentlichen Prozesse beschrieben.

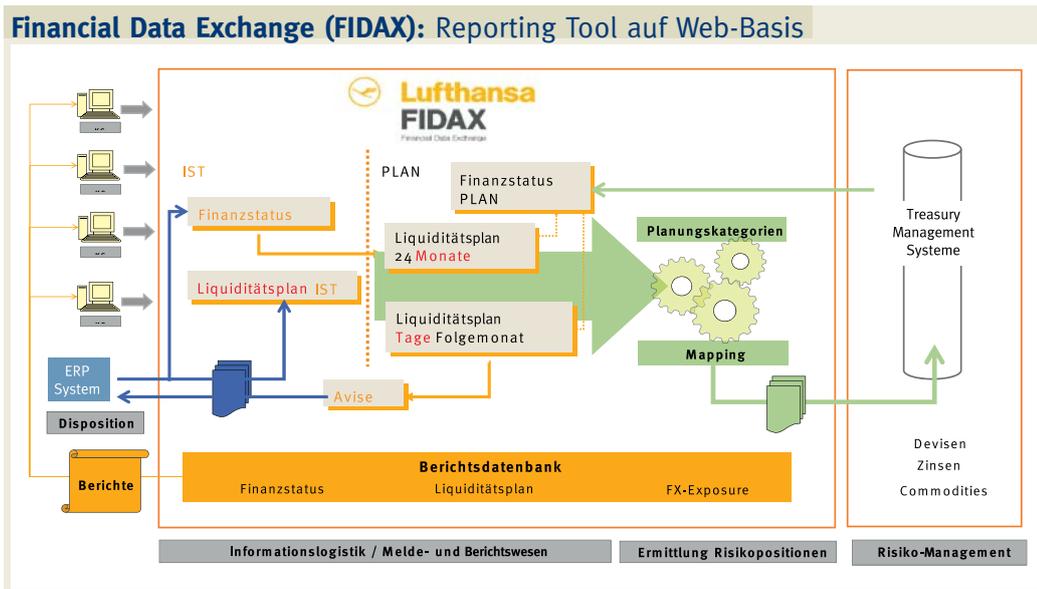
Baustein 1: Finanzstatus als Basis

Als Grundlage einer Liquiditätsplanung bedarf es der Bestimmung der aktuellen Ist-Situation, die sich bei Lufthansa im Finanzstatus der jeweiligen Gesellschaft dokumentiert. Angefangen bei Kontensalden über Tage-/Termingelder bis hin zu Darlehens- und Leasing-Transaktionen werden die internen und externen finanziellen Aktiva sowie Passiva jeder einzelnen Gesellschaft jeweils auf Positions-/Transaktionsebene erfasst. Der Finanzstatus mit seinen wesentlichen Kenngrößen Liquidität und Nettokreditverschuldung zeigt u. a. auf, ob ausreichend finanzielle Mittel vorhanden sind und ob im Vergleich zur Vorperiode Cash generiert oder verbraucht wurde. Im Lufthansa-Konzern bietet er eine Entscheidungsunterstützung z. B. im Hinblick auf eine Einbindung von Gesellschaften in Transfer- oder Zero-Balancing-Mechanismen und im Hinblick auf die Vereinheitlichung von Bankverbindungen im Konzern. Der aktuelle Finanzstatus wird durch die Liquiditätsplanung entsprechend in die Zukunft fortgeschrieben.

Baustein 2: Monatsbezogene Liquiditätsplanung

Die Liquiditätsplanung ist grundsätzlich als währungsdifferenzierte Monatsplanung auf einen Zeithorizont von 24 Monaten ausgelegt. Sie soll Hinweise darauf geben, ob im Betrachtungszeitraum Mittelbedarfe oder Anlagemöglichkeiten bestehen und wo bzw. wofür im

„Wegen der zyklisch wiederkehrenden Krisenzeiten hat sich Lufthansa eine Mindestliquidität von EUR 2 Mrd. zum Ziel gesetzt.“



Konzern die Mittel generiert oder verbraucht werden. In Verbindung mit den Informationen auf der Finanzstatus-Seite dient die Liquiditätsplanung darüber hinaus zur Bestimmung interner Kreditlinien der Konzerngesellschaften bei der Lufthansa AG.

Um diesen Zielsetzungen gerecht zu werden, erfolgt eine Untergliederung der Cashflows in vier Blöcke: operatives Geschäft, Investitionstätigkeit, sonstige nicht operative Zahlungen (z. B. Zinsen, Steuern und Dividenden) sowie Finanztransaktionen. Innerhalb der jeweiligen Blöcke werden Ein- und Auszahlungen sowie externe und interne Komponenten unterschieden. Die Einbeziehung der internen Zahlungen – also der Liefer- und Leistungsbeziehungen sowie sonstiger Zahlungsflüsse innerhalb des Konzerns – ist unverzichtbar, um ein vollständiges Bild der finanziellen Situation und Entwicklung einer Gesellschaft zu erhalten. Im Rahmen dieses Grundmusters besteht auf Geschäftsebene die Möglichkeit, spezifische Planungsstrukturen einzurichten, wie z. B. Zahlungen für einzelne Flugzeugbestellungen oder für den Bezug verschiedener Materialien.

Baustein 3: Tagesbezogene Planung

Für den ersten Betrachtungsmonat wird die monatsbezogene Liquiditätsplanung speziell für die externen Cashflow-Komponenten auf eine Tagesplanung heruntergebrochen. Hiermit stehen dem Treasury entscheidungsunterstützende Informationen zur Höhe und Fristigkeit kurzfristiger Geldanlage- bzw. -aufnahmebedarfe zur Verfügung. So lassen sich ein großer Teil der Einzahlungen aus dem Passage- und Frachtgeschäft ebenso wie die Verrechnungen zwischen den Airlines und die Gehaltszahlungen terminlich genau bestimmen.

Gleiches gilt für die Zahlungsflüsse aus den Flottenbestellungen, die zusätzlich in ihrer Betragshöhe weit im Voraus bekannt sind. Für regelmäßige Zahlungsflüsse, deren Datum sich nicht genau vorhersagen lässt, wird in der Regel eine Gleichverteilung auf die Werktage eines Monats unterstellt. Diese tagesbezogene Planung wird bei wertmäßig bedeutsamen Veränderungen auch untermonatlich aktualisiert.

Baustein 4: Ist-Rechnung

Zur Überprüfung der Planungsqualität sowie als Unterstützung für zukünftige Planungen ist eine Ermittlung von Ist-Werten notwendig. Diese werden momentan für die Lufthansa AG über eine Analyse der in das ERP-System eingelesenen Kontoauszüge gewonnen. Zukünftig sollen zur weiteren Verbesserung der Zuordnungsqualität auch Buchungsketten analysiert werden.

Baustein 5: Avisé als Basis der Disposition

Die tägliche Disposition der zentralen Bankkonten, die die Lufthansa in ca. 20 Währungen unterhält, erfolgt unabhängig von der Liquiditätsplanung auf der Basis von Avisen. Aus dem zentralen Treasury-Management-System (TMS) werden die bekannten Geldflüsse aus Finanztransaktionen bereitgestellt, aus anderen Quellen die wesentlichen Geldflüsse der Lufthansa AG sowie über FIDAX die Transfers von/an Konzerngesellschaften und Betriebsstätten.

Baustein 6: Ableitung der Fremdwährungs-Exposures

Der lange Zeithorizont der Planung erklärt sich aus der Ableitung der Fremdwährungs-Exposures aus der Liquiditätsplanung. Die reine Liquiditätsplanung kann hierzu um Sachverhalte er-

„Für den ersten Betrachtungsmonat wird die monatsbezogene Liquiditätsplanung auf eine Tagesplanung heruntergebrochen.“



Höchste Herausforderung bei der Liquiditätsplanung ist eine ausgezeichnete Datenqualität.

weitert werden, bei denen Cashflow- und Risiko-Sicht auseinanderfallen. Dies trifft z. B. auf Treibstoffzahlungen in Euro zu, deren Euro-Gegenwert von der Wechselkursentwicklung des US-Dollars abhängt.

Zur Glättung der Auswirkungen von Preisschwankungen auf der Devisenseite hat sich für Lufthansa eine schrittweise Sicherung über einen 24-monatigen Zeitraum als zweckmäßig herausgestellt. Den Fremdwährungs-Risikopositionen kommt bei Lufthansa eine große Bedeutung zu, da insbesondere durch die weltweiten Passage- und Fracht-Aktivitäten die Cashflow-Planung ca. 60 Währungen umfasst, von denen ca. 20 im Bereich Konzernfinanzen aktiv gesteuert und ca. 20 weitere Währungen aufgrund von hohen Korrelationen zum US-Dollar oder sonstiger Abhängigkeiten in die Ermittlung des Euro-Exposures einbezogen werden.

Organisation des Planungsprozesses

Der gesamte Planungsprozess ist im Lufthansa-Konzern dezentral organisiert. Dies bedeutet, dass die entsprechenden Informationen – analog zum Finanzstatus – bei den ca. 250 Konzerngesellschaften und weiteren ca. 150 Betriebsstätten der Passage und Fracht erhoben werden. Auch im Rahmen der Planung für die Lufthansa AG wird auf das Knowhow spezieller Fachbereiche, wie z. B. den Flugzeugeinkauf oder die Vergütungsabrechnung, zurückgegriffen. Gleichzeitig werden zentral verfügbare Informationen wie die Cashflows aus bestehenden Finanztransaktionen aus zentralen Systemen über Schnittstellen hinzugespielt.

Systeme und Schnittstellen

Über Intranet oder Internet haben mehrere hundert Nutzer weltweit Zugriff auf FIDAX. Enge Verbindungen bestehen zum TMS auf der einen und dem ERP-System auf der anderen Seite (neben der Weitergabe der Avis-Informationen an das zentrale Dispositionssystem). Das TMS erhält aus FIDAX über eine Schnittstelle jene Finanztransaktionen, die von den Konzerngesellschaften in Ausnahmefällen dezentral abgeschlossen werden. Dazu zählen z. B. Tag-/Termingeldanlagen einiger Gesellschaften

in Ländern, bei denen Transferrestriktionen bestehen. Hinzu kommt die Übergabe der aus der Liquiditätsplanung abgeleiteten und über eine Mapping-Tabelle aufbereiteten Fremdwährungs-Exposures auf Gesellschaftsebene an das TMS als Basis für größtenteils automatisierte Hedging-Prozesse. In umgekehrter Richtung fließen Salden und Cashflows aus externen und internen Finanztransaktionen aus dem TMS nach FIDAX zurück.

Das ERP-System liefert für die Lufthansa AG sowie die Betriebsstätten von Passage und Fracht über eine Schnittstelle die Salden auf externen und internen Bankkonten sowie Ist-Cashflows an FIDAX.

Darüber hinaus besteht grundsätzlich die Möglichkeit, Daten aus Excel nach FIDAX hochzuladen bzw. Daten aus FIDAX als Excel-Datei auszugeben.

Reporting

Die FIDAX-Nutzer können die Inhalte sowohl online über das System als auch in Form aufbereiteter Berichte (Business Objects als Berichtsgenerator) aufrufen. Lufthansa hat gute Erfahrungen damit gemacht, den Nutzern auf Geschäftsfeldebene bzw. im Treasury die wichtigsten Berichte und Übersichten über eine Auto-Reporting-Funktionalität zur Verfügung zu stellen.

Fazit

Mit der beschriebenen Vorgehensweise gelingt es Lufthansa, entscheidungsorientierte Informationen zur Steuerung der Liquidität sowohl kurz- als auch mittelfristig bereitzustellen. Inhaltlich wird die Prozesskette stringent und dennoch möglichst flexibel vom Finanzstatus über die Liquiditätsplanung bis hin zu den Fremdwährungsrisikopositionen abgedeckt. Zudem besteht eine klare Aufgabenverteilung zwischen den Systemen bei weitgehender Vernetzung untereinander und beherrschbarer Komplexität. So verbleibt als größte Herausforderung die permanente Überprüfung und Verbesserung der Datenqualität – z. B. durch Plan-Ist-Vergleiche und Abstimmungen sowohl mit der indirekten Planung als auch mit den Jahresabschlussinformationen. ■

„Aus der Liquiditätsplanung werden durch Ergänzung der Cashflows um Risikopositionen die Fremdwährungs-Exposures abgeleitet.“

Schluss mit den 7 IFRS-Sünden



Mit ITS setzen Sie sich wirksam gegen die 7 IFRS-Sünden durch:

1. ~~Keine~~ Kategorisierung und 2. ~~keine~~ Bewertung sämtlicher Finanzinstrumente nach IAS/IFRS
3. ~~Keine~~ Effektivitätstests für Sicherungsbeziehungen des Hedge Accountings (prospektiv und retrospektiv)
4. ~~Keine~~ automatische Erstellung von Buchungssätzen nach Kategorien
5. ~~Keine~~ automatischen Umbuchungen in Eigenkapital und GuV
6. ~~Keine~~ lückenlose Dokumentation für die Bilanzierung nach IFRS (Sicherungsbeziehungen, Risikomanagementziele und Hedging-Strategien)
7. ~~Keine~~ Berechnung von Risikokennzahlen wie z.B. Value-at-Risk (gesamt, nach Risikoarten) und Sensitivitätsanalysen



ecofinance Finanzsoftware & Consulting GmbH, +43/(0)316/908030, sales@ecofinance.com



Vorträge, Praxisbericht, Live-Demo, Networking

Cash-, Treasury-, Risk-Management ♦ Payments ♦ Financial Planning ♦ Reporting

Seminar Aufbau

Wer lernt,



SCHWABE, LEY & GREINER

Währungs- und Zinsrisiko-Management

Die Zielgruppe:

Verantwortliche aus den Bereichen Finanz- und Treasury-Management sowie Controlling, Risiko-Management und Revision, Kundenbetreuer aus Banken und Mitarbeiter des Geld- und Devisenhandels.

Der Inhalt:

Risiko-Management bedeutet die Identifizierung von Risikofaktoren, Bestimmung von Positionsgrößen und Quantifizierung potenzieller Verluste. Analyse und Kommunikation sind die tragenden Elemente des Risiko-Managements. In diesem Seminar werden anhand zahlreicher Fallbeispiele Konzepte zur Risikoquantifizierung und -qualifizierung erläutert.

Die Schwerpunkte:

- Erscheinungsformen – direkte, indirekte, ökonomische Risiken
- Risikostrategie – Festlegung, Dokumentation
- Risikopolitik – Verantwortung, Kompetenzen, Limitwesen
- Analyse des Risikos – Value-at-Risk, Cashflow-at-Risk
- Grundzüge der Bilanzierung derivativer Instrumente

Termine:

- 28. bis 30. Okt. 2008, Frankfurt
- 10. bis 12. Nov. 2008, Wien
- 28. bis 30. April 2009, Frankfurt
- 18. bis 20. Mai 2009, Wien
- 14. bis 16. Sept. 2009, Wien
- 06. bis 08. Okt. 2009, Frankfurt

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

NEU:
Ab 2009 auch in Englisch!

CO₂: Neuzugang im Risiko-Portfolio

Unternehmen, die am EU-Emissionshandel teilnehmen, müssen sich mit stark volatilen Preisen der Emissionsrechte und einem sich ständig verändernden Marktumfeld auseinandersetzen.



Katharina Binder-Pöchacker ist im Risiko-Management der OMV Aktiengesellschaft tätig

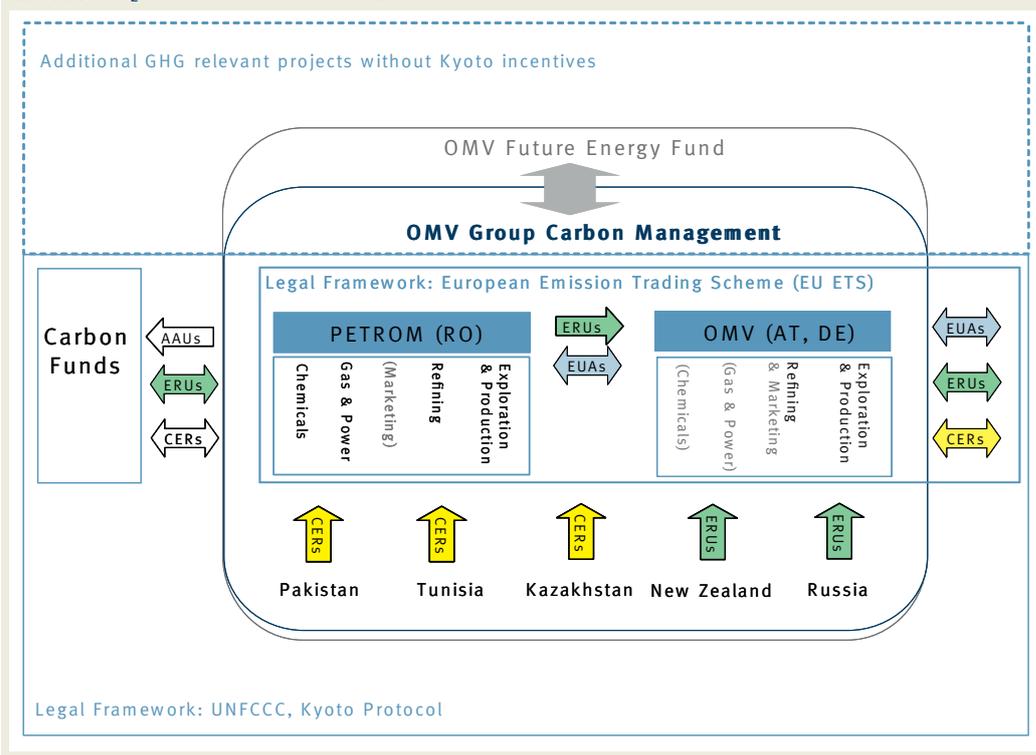
Erste Erfahrungen mit dem Emissionshandel in der EU konnten bereits in der „Pre-Kyoto“-Phase von 2005 bis 2007 gesammelt werden. Für Phase II des EU Emission Trading Scheme (ETS) von 2008 bis 2012 wurden spürbar höhere Emissionsreduktionsziele gesetzt und daraus abgeleitet knappere Emissionsrechte vergeben. Unternehmen werden durch neue gesetzliche Rahmenbedingungen, die stärkere Verknappung der Emissionsrechte sowie die hohe Volatilität der Preise für CO₂-Zertifikate (European Union Allowances – EUAs) vor neue Herausforderungen gestellt.

Zentrale Steuerung des Risikofaktors CO₂

Um den Risikofaktor CO₂ optimal zu steuern, setzte der Erdöl- und Erdgaskonzern OMV bereits 2004 die entsprechenden Strukturen für einen zentralen CO₂-Handel auf. Dieser wurde

im Corporate Risk Management angesiedelt, ebenso wie die Front Office-Aktivitäten für strategische Hedging-Transaktionen. Corporate Risk Management ist ein Teil des zentralen OMV-Konzern-Treasurys. Der Handelsprozess mit CO₂-Zertifikaten unterliegt der klassischen Trennung zwischen Front und Back Office, basierend auf der genehmigten Handelsstrategie. Zunehmende Komplexität sowie die Verflechtung zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen und zentralen Funktionen wie Strategie, Risiko-Management und Controlling verlangen nach zentraler Steuerung im Konzern. Als Servicefunktion ist das Corporate Carbon Management der OMV für die konzernweite Koordination aller CO₂-relevanten Aktivitäten und den internen Support zuständig. Es definiert die konzernweiten Reporting-Standards in Bezug auf CO₂ und verantwortet – gemeinsam mit

Grafik: CO₂-Portfolio des OMV-Konzerns



„Die 2004 aufgesetzten Strukturen für einen zentralen CO₂-Handel sind bei der OMV im Corporate Risk Management angesiedelt.“

Bei Interesse/Anmeldung kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen. Alle Veranstaltungen finden Sie auch auf unserer Homepage www.slg.co.at in der Rubrik „Ausbildung/Termine“!

Bitte faxen an: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at

Seminare Österreich	2008										2009									
	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni	Juli	September	Oktober	September	Oktober	September	Oktober					
Cash und Finanz-Management	22.-23.						11.-12.								19.-20.					
Debitoren-Management	24.														28.					
Derivate in der Bilanz			5.-6.												22.-23.					
Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen			20.-21.																	
Excel für Treasurer	8.-9.						13.-14.		4.-5.					21.-22.						
Finanzanlagen und -schulden gezielt steuern	6.-7.																			
Finanzierung	26.						5.													
Konzernfinanzierung und Cash Pooling					9.															
Liquiditätsplanung	25.						6.													
Treasury-Assistenz																				
Treasury-Revision		8.-10.	3.-4.			1.-3.								2.-4.						
Value-at-Risk – Professional				9.-11.										23.-24.						
Währungs- und Zinsrisiko-Management			10.-12.				26.-28.							14.-16.						
Währungsrisiko-Management			10.-11.				18.-20.							14.-15.						
Zinsrisiko-Management			11.-12.				19.-20.							15.-16.						
Seminare Deutschland																				
Cash und Finanz-Management		21.-22.				31. 3.-1. 4.								29.-30.						
Debitoren-Management		23.													5.					
Excel für Treasurer			4.-5.				26.-27.													
Konzernfinanzierung und Cash Pooling					12.-13.				9.											
Liquiditätsplanung		24.																		
Treasury-Assistenz		27.-29.					27.-29.													
Treasury-Revision			25.-26.																	
Währungs- und Zinsrisiko-Management		28.-30.					28.-30.								6.-8.					
Währungsrisiko-Management		28.-29.					28.-29.								6.-7.					
Zinsrisiko-Management		29.-30.					29.-30.								7.-8.					
Seminare Englisch – NEU!																				
Cash and Finance Management																				
Foreign Exchange and Interest Rate Risk Management																				
Lehrgänge Österreich																				
32. Lehrgang Grundlagen Treasury Management	M2: 13.-24.																			
33. Lehrgang Grundlagen Treasury Management			M1: 24.11.-5.12.		M2: 16.-27.										M2: 5.-16.					
34. Lehrgang Grundlagen Treasury Management																				
35. Lehrgang Grundlagen Treasury Management																				
Treasury-Prüfung			21.				8.													
Lehrgänge Deutschland																				
21. Lehrgang Grundlagen Treasury Management	M2: 15.-26.																			
22. Lehrgang Grundlagen Treasury Management							M1: 4.-15.							M2: 7.-18.						
TreasuryExpress				1.-5.																
Treasury-Prüfung			7.																	
Symposium 2009																				
21. Finanzsymposium							22.-24.													

Vor- und Zuname, Titel

Firma

Position/Abteilung

Branche

Straße, Postfach

PLZ, Ort

Tel./Fax

E-Mail

Datum

Unterschrift

dem Corporate Risk Management – die Entwicklung der CO₂-Handelsstrategie. Oberstes Prinzip der Handelsstrategie ist die konzerninterne Optimierung des Portfolios, um Synergien voll auszuschöpfen und möglichst effizient zu agieren. Zusätzlich zum Handel mit EUAs werden Zertifikate aus den flexiblen Mechanismen (s. Kasten S. 18) eingesetzt, um das konzernweite CO₂-Portfolio zu optimieren. Diese Zertifikate werden entweder aus internen Projekten oder aus Investitionen in Carbon Funds generiert.

Herausforderungen im CO₂-Management

Die Komplexität des CO₂-Portfolios im OMV-Konzern wird in der Grafik auf Seite 14 ersichtlich: Neben den verschiedenen Geschäftsbereichen müssen die Emissionsrechte und Zertifikate aus flexiblen Mechanismen (ERUs, CERs) mit den geplanten Emissionen unterschiedlicher rechtlicher Einheiten in diversen Ländern zusammenggeführt werden. Der OMV-Konzern ist mit insgesamt 23 Anlagen (in Österreich, Deutschland und Rumänien) in den europäischen Emissionshandel eingebunden.

So funktioniert der Emissionshandel in der EU

Mit dem Kyoto-Protokoll wurde 1997 ein Treibhausgas-Emissionsbudget für alle Industrieländer beschlossen, das 2002 von der EU ratifiziert wurde. Die Verpflichtungsperiode wurde auf 2008 bis 2012 festgelegt und wird EU-weit mit einem Handelssystem („Cap and Trade“) umgesetzt.

Im europäischen Emissionshandel (Emission Trading Scheme – ETS) werden jährlich die in den nationalen Zuteilungsplänen vereinbarten Höchstmengen an CO₂-Emissionen als Zertifikate ausgegeben.

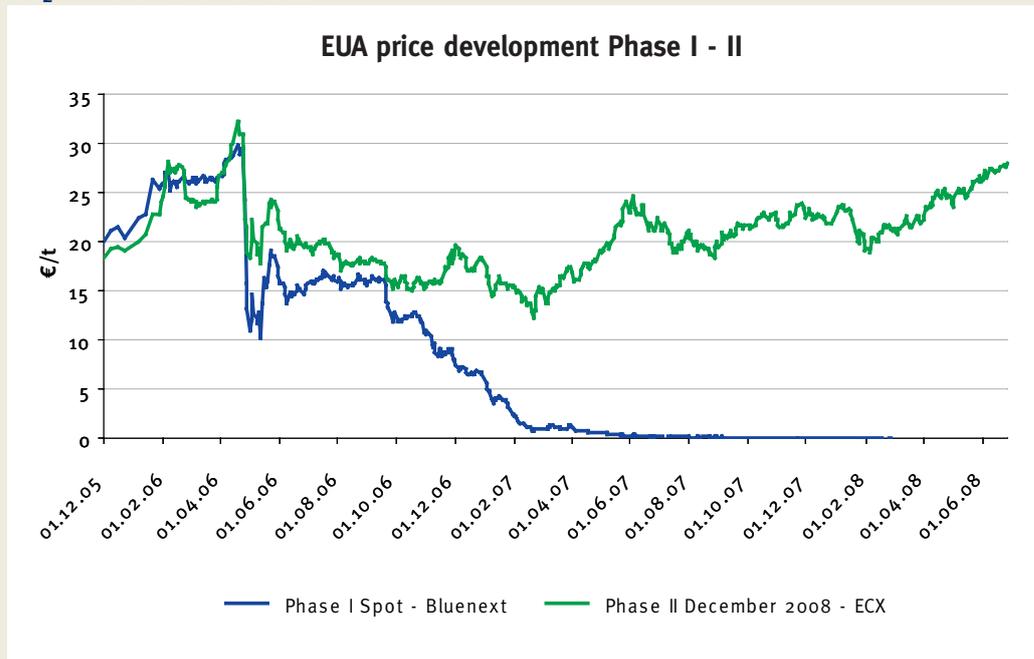
Sollten die tatsächlichen Emissionen höher ausfallen, müssen Zertifikate von anderen Teilnehmern im EU ETS zugekauft werden. Alternativ dazu können Zertifikate aus flexiblen Mechanismen (Clean Development Mechanism – CDM, Joint Implementation – JI) verwendet werden, um die Emissionsreduktionsziele zu erfüllen.

Im EU ETS werden European Union Allowances (EUA) frei zwischen den Marktteilnehmern gehandelt; ein EUA entspricht einer Tonne CO₂-Zertifikate, die aus flexiblen Mechanismen generiert werden, können ebenfalls bis zu einer bestimmten Quote in den Handel eingebracht werden.

In der ersten („Pre-Kyoto“) Phase des Emissionshandels 2005 bis 2007 stiegen zunächst die Preise der EUAs stark an (bis zu ca. EUR 30/t im 1. Quartal 2006).

Als im April/Mai 2006 bekannt wurde, dass die Menge der zugeteilten Zertifikate die tatsächlichen Emissionen im Jahr 2005 übertraf (Überallokation), verfiel der Preis und schloss Ende 2007 mit EUR 0,03/t. Derzeit, in Phase II des ETS (2008 bis 2012), steigen die Preise wieder. Die jährliche Schwankung von EUAs wird momentan mit ca. 45 % in Optionspreisen auf EUAs berücksichtigt (Implied Volatility).

CO₂-Preise: hohe Volatilität



„Selbst kleine Veränderungen der geplanten Emissionsmengen können sich auf die Nettoposition massiv auswirken.“

Sicherheit durch Transparenz

Die Lösung für den Treasurer - anwenderfreundlich, modern, umfassend, hochperformant und schnell implementierbar.

www.gmtworld.de - Finanzmanagement-Software seit 1994



GMT



SCHWABE, LEY & GREINER

Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen

Der Inhalt:

Vom Termingeschäft bis hin zu exotischen Swaps: Die praktische Anwendung der Instrumente wird anhand der Risikopositionen eines Musterunternehmens im Zuge von Fallbeispielen diskutiert. Die Risikoprofile der wichtigsten Zins- und Währungsderivate sowie deren Auswirkung auf das Risikoprofil des Unternehmens werden erläutert.

Das Seminar gibt Antworten auf folgende Fragen:

- Was sind die Risikoprofile der wichtigsten Zins- und Währungsderivate?
- In welchen Situationen sollen diese Derivate angewendet werden?
- Welche Marktusancen gibt es bei der Quotierung dieser Instrumente?
- Was sind die Grundlagen bei der Bewertung und Bilanzierung?
- Wie werden Kosten/Nutzen der Instrumente berechnet?
- Wie können komplexe Derivate in ihre einzelnen Bestandteile zerlegt werden?

Zielgruppe:

Das Seminar richtet sich speziell an Treasurer und Finanzverantwortliche, die sich bereits mit der detaillierten Analyse von Zins- und Währungsrisiken ihres Unternehmens auseinandergesetzt haben und nun den gezielten Einsatz von Instrumenten diskutieren wollen.

Seminar
Aufbau

Wer lernt, wächst.

Termine:

20. bis 21. Nov. 2008, Wien
04. bis 05. Juni 2009, Wien
12. bis 13. Nov. 2009, Wien

Aufgrund der hohen Komplexität ergeben sich folgende Herausforderungen:

Ermittlung der Nettoposition

Das jährliche Netto-Exposure wird aus Saldierung der zugeteilten Emissionsrechte mit den geplanten Emissionen ermittelt, wobei potenzielle Zertifikatslieferungen aus CDM- oder JI-Projekten sowie aus den Carbon Funds ebenfalls berücksichtigt werden. Eine regelmäßige Aktualisierung der Plandaten ist unumgänglich.

Da Handelsstrategien und -entscheidungen auf der Nettoposition basieren, müssen die geplanten Emissionen des laufenden Jahres möglichst genau geschätzt werden. Selbst kleine Veränderungen im Forecast können sich auf die Nettoposition massiv auswirken: So kann etwa eine Änderung des Forecasts von 3 % die Nettoposition des Konzerns von Unterdeckung auf Überdeckung drehen. Wichtig ist, bei den berichtenden Einheiten ein Bewusstsein dafür zu schaffen!

Auch das rechtliche Umfeld der CO₂ emittierenden Anlagen kann das Schätzen der Nettoposition erschweren. Rumänien hat die Entscheidung der Europäischen Kommission zum Nationalen Allokationsplan (Zuteilung wurde um 20 % gekürzt) angefochten. Sollte die Kürzung infolge des Rechtsstreits weniger als 20 % betragen, hat dies einen entscheidenden Einfluss auf die Nettoposition des Konzerns.

Lieferrisiken aus flexiblen Mechanismen

Zertifikate aus CDM- oder JI-Projekten werden in geringeren Mengen und/oder deutlich später geliefert als bei Projektplanung angenommen. Die Gründe dafür sind vor allem „klassische“ Projektrisiken wie zeitlicher Verzögerung oder geringere Effizienz. Daneben können derzeit Verzögerungen beim Registrierungsprozess im CDM Executive Board und Revisionen bei bereits genehmigten Methodologien beobachtet werden. Zudem sind die Register des EU ETS und die Konten der UNO technisch noch nicht verbunden, was zu Lieferverzögerungen führen kann. Die zu erwartenden Mengen aus flexiblen Mechanismen sollten daher risikoadjustiert im Portfolio berücksichtigt werden.

Schwankende Preise

Mit der jüngsten Entscheidung der EU, ab 2012 auch den Flugverkehr mit einem eigenen Aviation Trading Scheme (ATS) als Parallelsystem zum EU ETS zu berücksichtigen, wurden neue Marktteilnehmer definiert. Weltweit gesehen werden immer mehr Länder eigene CO₂-Handelssysteme umsetzen, um die Reduktionsverpflichtungen zu erfüllen – und somit auch den Bedarf an Zertifikaten aus CDM- und JI-Projekten in die Höhe treiben: Neuseeland und

Japan planen noch im Jahr 2008 zumindest eine Versuchsphase eines eigenen Handelssystems. Kanada und Australien werden vermutlich ab 2010 je ein Emissionshandelssystem starten. Unsicherheit herrscht darüber, in welcher Form sich die USA beteiligen werden.

Der Richtlinienentwurf zum Energy and Climate Package der EU lässt jedenfalls auf stärkere Treibhausgasreduktionsziele schließen. Diese sollen durch neue Technologien wie Carbon Capture and Storage oder Zero Emission Powerplants und eine dritte Phase des Emissionshandels (2013–2020) – mit weiterer Verknappung der Emissionsrechte sowie der Aufnahme weiterer Treibhausgase – erreicht werden.

Der Richtlinienentwurf für den Emissionshandel ab 2013 sieht derzeit die Möglichkeit des Bankings von EUAs vor, die daher aus Phase II in Phase III mitgenommen werden können. Kaum war der Entwurf veröffentlicht, stiegen die Preise der EUAs an. Noch stärkere Preisauswirkungen in der Phase II des ETS könnte es geben, wenn die tatsächlichen Reduktionsziele festgelegt sind.

Fazit

- Im OMV-Konzern wird der Risikofaktor CO₂ zentral gesteuert.
- Angesichts der hohen Volatilität der CO₂-Preise ist es unerlässlich, eine geeignete und von den Geschäftsbereichen mitgetragene Handelsstrategie zum Management des Preisrisikos zu entwickeln.
- Eine wesentliche Herausforderung liegt in der Bestimmung des tatsächlichen Exposures des Konzerns. Einflussfaktoren auf die Nettoposition – wie rechtliche Rahmenbedingungen oder Projektrisiken – werden im Portfolio zusätzlich berücksichtigt.
- Die Analyse des Preisrisikos stellt nur einen Teilbereich der Risiken dar, die durch den weltweiten Klimawandel und die daraus resultierende Gesetzgebung auf Unternehmen wirken. ■

OMV Aktiengesellschaft

Als führendes Erdöl- und Erdgasunternehmen Mitteleuropas ist der OMV-Konzern im Bereich Raffinerien & Marketing in 13 Ländern tätig, im Bereich Exploration & Produktion in 21 Ländern auf fünf Kontinenten.

Der Bereich Erdgas verkauft jährlich mehr als 13 Mrd. m³ Gas; über die OMV-Erdgasdrehscheibe Baumgarten in Ostösterreich wird rund ein Drittel (5,2 Mrd. m³ Gas) der russischen Exportmengen nach Westeuropa abgewickelt.

Umsatz 2007: EUR 20,04 Mrd.

EBIT: EUR 2,41 Mrd.

„Der Richtlinienentwurf zum Energy and Climate Package der EU lässt auf stärkere Treibhausgasreduktionsziele schließen.“



WEBGUIDE TREASURY-SYSTEME

Suchen Sie ein Treasury-System?

Der Webguide Treasury-Systeme bietet seit 2001:

- Kostenlose Orientierungshilfe
- Vergleichsmöglichkeiten aller wesentlicher Systemanbieter
- Implementierungsberichte
- Pressemeldungen
- Leitfaden zum Thema „Systemauswahl“



Registrieren Sie sich jetzt kostenlos auf unserer Homepage www.slg.co.at und nutzen Sie den Überblick. 60 Systemanbieter stellen ihre Produktpalette vor.

Über 2.800 registrierte Benutzer sprechen für sich!

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: webguide.treasurysysteme@slg.co.at
www.slg.co.at/wts

„Flugsimulator“ für strategisches Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner (SLG) hat ein Tool entwickelt, das Marktentwicklungen im FX-Bereich über mehrere Jahre simulieren und die Auswirkungen alternativer Strategien darstellen kann.



Torsten Röhner
ist Manager bei
Schwabe, Ley & Greiner

Einem exportorientierten Konzern mit erheblichen Umsätzen im Dollarraum kann die Wechselkursentwicklung der letzten Jahre natürlich nicht gleichgültig sein, auch wenn durch langfristiges Hedging im Moment noch günstige Kurse gesichert sind. Ob die bestehende Sicherungsstrategie jedoch auch zukünftig „optimal“ ist, kann mit Intuition und „Bauchgefühl“ allein nicht gut beantwortet werden. Ein bedeutender DAX-Konzern wünschte sich daher von SLG ein Tool, mit dem er die Entwicklung der besten Fremdwährungsrisikostrategien auf einem methodisch gesicherten Fundament vornehmen kann. Mögliche Strategien sollen hinsichtlich ihrer Auswirkungen über einen längeren Zeitraum in verschiedenen Marktszenarien simuliert und bewertet werden.

Anforderungen an das Tool

- Berechnung und Darstellung von Value-at-Risk- bzw. Cashflow-at-Risk-Werten auf Basis einer Monte-Carlo-Simulation für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren
- Simultaner Vergleich verschiedener Strategien bzw. Instrumente hinsichtlich Risiko, Durchschnittskursen und Sicherungskosten
- Umfangreiche Auswertungs- und Analyse-möglichkeiten sowie grafische Aufbereitung und Darstellung der Ergebnisse

Das Tool sollte zunächst nur für Positionen in US-Dollar erstellt werden, später jedoch leicht auf andere Währungen übertragbar sein. Bei den Instrumenten bestand die Herausforderung darin, auch Compound Options, also Optionen auf Optionen, richtig abzubilden.

Die geplante Erweiterbarkeit sowie die gewünschte Flexibilität beim Hinzufügen und gleichzeitigen Darstellen alternativer Strategien bewogen uns, eine spezielle Modellierungs-Software – und nicht Excel – zu verwenden: Mit Analytica von Lumina Decision Systems konnten wir innerhalb weniger Tage einen voll funktionsfähigen Prototyp erstellen, der die Anforderungen des Kunden sogar übererfüllte.

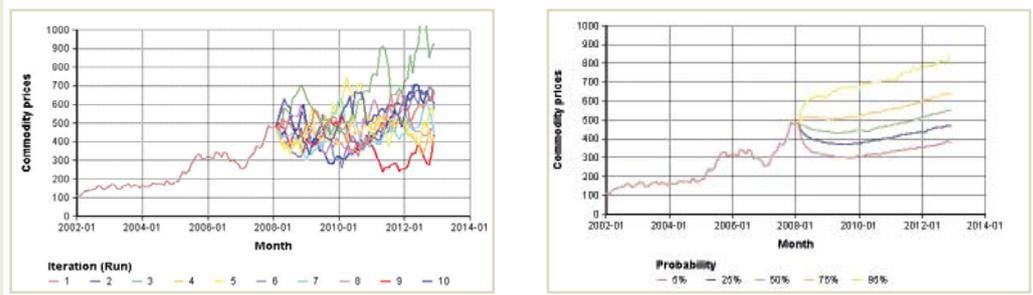
Die Simulation der Zukunft

Als Grundlage für sämtliche Risikoanalysen müssen zunächst mögliche Entwicklungspfade der Risikofaktoren simuliert werden, als Erstes die Wechselkurse. Um die Terminkurse für jeden Zeitpunkt in der Zukunft berechnen zu können, benötigt man aber auch die Entwicklung der Zinskurven in den einzelnen Währungen. Die Monte-Carlo-Simulation selbst erfolgt dabei prinzipiell mit den gleichen Parametern, die auch für die „klassische“ VaR-Berechnung verwendet werden, nämlich Volatilitäten und Korrelationen. Durch die Verwendung von Korrelationen werden „stimmige“, in sich schlüssige Marktszenarien

„Die optimale Sicherungsstrategie sollte nicht dem ‚Bauchgefühl‘ überlassen werden.“

Abbildung 1: Preisentwicklung eines Fuel Oil-Produktes

Simulation möglicher Preisentwicklungen eines Fuel Oil-Produktes über 5 Jahre mittels Mean Reversion um einen langfristigen Preistrend (links: simulierte Pfade, rechts: Wahrscheinlichkeitsbänder)



erzeugt. Neben der einfachen „Random Walk“-Simulation haben wir auch Mean-Reversion- und GARCH-Modelle umgesetzt (s. Abb. 1). Gerade bei langfristigen Simulationen sowie bei Commodity-Preisen liefern diese Modelle deutlich bessere, das heißt plausiblere Ergebnisse für jeden Zeitpunkt in der Zukunft. Die notwendigen Parameter wie Volatilität, Korrelationen und Mean Reversion Speed werden im Modell aus historischen Daten berechnet, können aber auch manuell vorgegeben oder aus anderen Systemen übernommen werden. Diese Szenarien enthalten nicht nur die „Spot“- , sondern auch sämtliche Terminpreise, Cross Rates usw. Dadurch können wir im Modell mit den simulierten Marktdaten so einfach weiterrechnen, wie man es mit historischen Ist-Daten machen würde.

Das Rechenmodell – abbilden, was ist!

Das eigentliche Rechenmodell verknüpft die simulierten Marktszenarien mit den Risikopositionen und Sicherungsgeschäften, um deren mögliche Cashflows zu berechnen. Die operativen Risikopositionen bestehen meist aus Planzahlen – seien es erwartete Ein- bzw. Auszahlungen in Fremdwährungen oder der geplante Bedarf an Rohstoffen, Treibstoffen oder Energie. Die Auswirkungen der simulierten Marktszenarien auf diese Positionen zu berechnen ist recht einfach. Schwieriger wird es bei der Abbildung der finanziellen Sicherungsinstrumente, insbesondere bei optionalen Strukturen. Mit dem SLG-Tool ist aber selbst diese Aufgabe einfach lösbar:

Im Falle unseres DAX-Kunden konnten wir ein einheitliches Modell für alle FX-Instrumente entwickeln – vom einfachen Termingeschäft bis zur Compound Option. Welche Berechnungen für die einzelnen Instrumente tatsächlich notwendig sind, hängt dann nur noch von den individuellen Parametern ab.

Man kann sich das so vorstellen, dass die Instrumente eigentlich nur „immer spezieller“ werden: Ein Termingeschäft ist ein Spotgeschäft, dessen Erfüllungszeitpunkt in der Zukunft liegt, eine Option ist ein Spot- oder Termingeschäft, das an eine Bedingung geknüpft ist, und eine Compound Option ist eine Option, die an eine Bedingung geknüpft ist.

Komplexe Instrumente abbildbar

Mit unserem Modellansatz war auch die Abbildung der scheinbar schwierigen Compound Options kein Problem. Da diese „Optionen auf Optionen“ sind, muss man bei Fälligkeit der „äußeren“ Option jeweils den Wert der „inneren“ Option mit dem vereinbarten Optionspreis, also dem Strike der „äußeren“ Option, vergleichen. Der Wert der „inneren“ Option ließ sich

leicht berechnen, da wir einfach die für den Starttermin der Option simulierten Werte aus den Marktdatenzenarien verwenden konnten. Für jedes Szenario ergibt sich dann, ob die „innere“ Option gezogen wird oder nicht.

„Was wäre, wenn?“

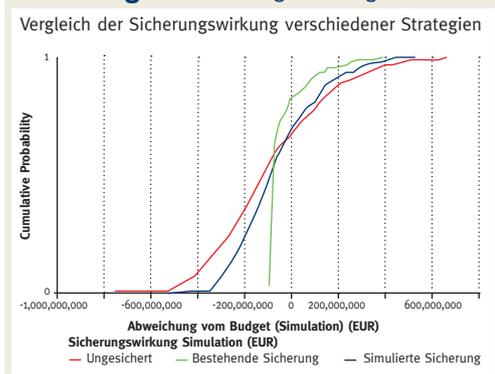
Der eigentliche Zweck des Tools war aber, neue Sicherungsstrategien zu testen. Natürlich mussten definierte Einzelgeschäfte hinzugefügt werden können, gleichzeitig sollten aber auch standardisierte Sicherungsstrategien schnell und einfach erfasst werden können. Im einfachsten Fall kann der Anwender je Periode eingeben, wie viel Prozent der noch offenen Position durch Termingeschäfte, Plain-Vanilla-Optionen (auf Termingeschäfte) und Compound Options abgesichert werden sollen. Die simulierten Geschäfte werden dabei immer zum entsprechenden Terminkurs bzw. „at-the-money forward“ sowie mit vorher festgelegten Standardlaufzeiten erzeugt. Die Auswertung und Darstellung kann wahlweise in Tabellenform oder durch Diagramme erfolgen. Dabei steht standardmäßig eine Vielzahl von statistischen Aufbereitungen wie Histogramme, kumulierte Wahrscheinlichkeiten (s. Abb. 2), Wahrscheinlichkeitsbänder oder andere Kennzahlen (Standardabweichung, Mittelwert, Median) zur Verfügung. Die Auswertung kann dabei nahezu beliebig detailliert oder aggregiert erfolgen, da sämtliche Berechnungen auf Einzeltransaktionsebene stattfinden.

Nicht nur für Fremdwährungen

Das Modell lässt sich natürlich auf andere Marktrisiken übertragen, etwa auf Rohstoff- und Energierisiken. Es lassen sich auch komplexere Marktmodelle abbilden und beispielsweise Terminkurven im Rohstoffbereich „naturgetreu“ simulieren: So setzen wir derzeit ein Simulations- und Strategie-Tool für das Commodity und Energieeinkaufs-Hedging bei einem großen Kunststoffhersteller um. ■

Kontakt: tr@slg.co.at

Abbildung 2: Sicherungswirkung



„Durch die Verwendung von Korrelationen werden plausible Marktszenarien für jeden Zeitpunkt in der Zukunft erzeugt.“

Pensionen: Ausfinanzierung statt Rückstellung

Verbesserte Kennzahlen, verringertes Risiko: Durch die Anlage von Pensionsmitteln in einem CTA erzielte der Henkel-Konzern positive Effekte. Ein Erfahrungsbericht.



André Hagen
ist Head of Group
Treasury bei Henkel AG
& Co KGaA

„Ein CTA ist Voraussetzung für die Aufrechnung der separierten Mittel gegen die zuvor bilanziell ausgewiesenen Pensionsrückstellungen.“

Henkel hat Ende 2005 leistungsorientierte Pensionsverpflichtungen ausfinanziert. Hierzu wurde eine Hybridanleihe begeben und deren Mittel in ein Contractual Trust Arrangement (CTA) eingebracht. Bis zu diesem Zeitpunkt waren die Verpflichtungen aus leistungsorientierten Pensionszusagen vollumfänglich als Pensionsrückstellungen ausgewiesen worden.

Verbesserter Finanzierungsspielraum

Die Kapitaldeckung zielt auf die Verbesserung des Finanzierungsspielraums der Henkel-Gruppe, die aktive Steuerung der Risiken aus Zins- und Inflationsveränderungen auf die Pensionsverpflichtungen und die Erwirtschaftung eines Ertrags aus der Mittelanlage, der langfristig oberhalb der Finanzierungskosten liegt, ab. Diese Ziele konnten durch die Finanzierungsentscheidung (Hybridanleihe) und die strukturierte Mittelanlage in einem CTA erreicht werden.

Mit der Emission der Hybridanleihe wurde der Finanzierungsspielraum verbessert: Während Pensionsrückstellungen von den Ratingagenturen vollumfänglich als Finanzschulden bewertet werden, wird das Hybridkapital in der von Henkel begebenen Form zur Hälfte als Eigenkapital angerechnet – mit einem positiven Effekt auf die wichtigen Verschuldungskennzahlen.

Mit der Einbringung der Mittel in ein CTA ist ein Zugriff auf diese Mittel seitens der Henkel AG & Co KGaA nicht mehr möglich. Sie ist jedoch Voraussetzung für die Aufrechnung der so separierten Mittel gegen die zuvor bilanziell ausgewiesenen Pensionsrückstellungen.

Die Reduzierung der Zins- und Inflationsrisiken wird durch die Strukturierung der Geldanlage erreicht. Das Vermögen des Henkel Trust e.V. (CTA) ist zu rund 60 % in verzinslichen, teilweise inflationsgesicherten Vermögenswerten (Unternehmensanleihen und Zins-Swaps) angelegt. Die durchschnittliche Laufzeit dieser Anlageinstrumente entspricht derjenigen der Pensionsverpflichtungen. Damit wird erreicht,

dass die Wertentwicklung dieser Anlagen spiegelbildlich zu derjenigen der Pensionsverpflichtungen verläuft. Mit dieser Strukturierung der verzinslichen Vermögenswerte wird das Ziel der Risikosteuerung erreicht.

Das Management dieses Teilportfolios erfolgt intern im Rahmen einer transaktionsarmen Investment-Strategie. Rund 40 % des Pensionsvermögens sind in Aktien und alternativen Vermögenswerten angelegt, die über mehrere Vermögensverwaltungsmandate aktiv gesteuert werden.

Dieses Teilportfolio soll aus der Übernahme von Risiken an den Aktienmärkten langfristig eine positive Wertentwicklung erzielen, die zusammen mit den verzinslichen Anlagen zu einer Rendite oberhalb der Finanzierungskosten führt.

Erfolgreiche Umsetzung

In den knapp zwei Jahren praktischer Umsetzung sind die Erfahrungen per Saldo positiv. Die Finanzkennzahlen des Henkel-Konzerns haben sich verbessert, und das Eigenkapital war weniger stark von zins- und inflationsbedingten Einflüssen betroffen als im Fall einer traditionellen Rückstellungsfinanzierung. Somit wurde das Konzept der Risikosteuerung erfolgreich umgesetzt.

Hingegen blieb die Wertentwicklung des Gesamtportfolios bislang hinter den Erwartungen zurück, weshalb erfolglose Anlageprodukte und Portfolio-Manager ausgetauscht wurden. Die Angemessenheit der Asset Allocation wird regelmäßig in einem Drei-Jahres-Rhythmus bzw. bei größeren Veränderungen der Pensionsver-

Wozu dient eine Kapitaldeckung der Pensionsverpflichtungen?

- Verbesserter Finanzierungsspielraum
- Risiken aus Zins- und Inflationsveränderungen aktiv steuern
- Mittelanlage mit einem Ertrag oberhalb der Finanzierungskosten

pflichtungen (z. B. durch Akquisitionen oder Divestments) im Rahmen von Asset-Liability-Studien überprüft.

Bei der Erarbeitung der Asset-Liability-Studie hat Henkel ebenso auf die Expertise von Beratern zurückgegriffen wie bei der Auswahl der auf die jeweiligen Asset-Klassen spezialisierten Asset Manager.

Ein Treuhänder (Fiduciary) überwacht die den einzelnen Asset Managern zugewiesenen Risikobudgets, die Konsistenz der laufenden Investment-Entscheidungen mit dem Investment-Ansatz und die erzielte Performance gegenüber der jeweils vereinbarten Benchmark.

In Abhängigkeit vom Volumen wurden Einzelmandate vergeben bzw. in Fondsanteile investiert.



Trotz Unterstützung durch externe Berater und Asset Manager verbleibt eine Reihe intern zu erledigender Aufgaben.

Dazu gehören die Steuerung des gesamten Portfolios aus liquiden und nicht börsennotierten Vermögenswerten, die Anpassung der Portfoliogewichte an die Ziel-Allokation, sobald vordefinierte Grenzwerte erreicht werden, die Prüfung neuer Asset-Klassen und Investment-Strategien, die Unterstützung in steuer-, abschluss- und planungsspezifischen Fragestellungen, die Kommunikation mit Aktuarien und Wirtschaftsprüfern und die Aufbereitung der Sachverhalte für die laufende Gremienberichterstattung. Organisatorisch sind diese Aufgaben bei Henkel dem Treasury Management zugeordnet. ■

„Das Eigenkapital wurde weniger stark von zins- und inflationsbedingten Entwicklungen beeinflusst als bei traditionellen Finanzierungen.“

CTAs in der Diskussion

„Die Einrichtung eines CTA liefert nicht nur keine ökonomischen Vorteile für die Eigentümer oder die Anspruchsberechtigten, sondern könnte sogar das Gegenteil bewirken, wenn man die Kosten der Errichtung und des laufenden Betriebes sowie die unvermeidbaren PSV-Beiträge berücksichtigt“, meint John Hawkins vom Personal-Management-Berater Mercer (The Treasurer, Juni 2008).

Der Rechnungslegungsexperte Prof. Dr. Norbert Seeger stellt „CTAs auf den Prüfstand“ (Der Betrieb, Heft 13, 2007) und findet, dass alle gängigen Positiv-Argumente betriebswirtschaftlich nicht stichhaltig sind: „Ein CTA-Ansatz beantwortet weniger die realen betriebswirtschaftlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit Rendite, Risiko und Insolvenz, als dass er den Versuch der positiveren Abbildung der eigentlich unveränderten Realität in Bilanz, GuV und Cash-flow-Statement unternimmt.“

Empirische Untersuchungen (z. B. Jin, Merton, Bodie, „Do a Firm's Equity Returns Reflect the Risk of Its Pension Plan?“, Harvard Business School Working Paper #05-011) zeigen, dass allein die Herausnahme aus der Bilanz die Realität nicht ändert, weil Aktienmärkte die Ver-

pflichtungen und Risiken trotzdem richtig bewerten. Und auch auf der Kreditseite scheint die positive Wirkung fraglich, wie ein Rating-Analyst ausführt: „Die Ausgliederung von Pensionsaktiva und -passiva ist bestenfalls neutral und tendenziell eher belastend für das Rating, weil anderen bzw. ungesicherten Kreditgebern Deckungswerte entzogen werden.“

Werden CTAs den gleichen Weg gehen wie die Börsennotierungen am amerikanischen Markt, die vor zehn Jahren für DAX-Unternehmen höchst „angesagt“ waren, heute aber als Modeerscheinung und Wertvernichter gelten, die man schnellstens loswerden möchte? Man wird sehen. SLG empfiehlt jedenfalls, vor Einrichtung eines CTA eingehend zu untersuchen und klar darzustellen, warum dies für das Unternehmen wertschaffend wirken soll, und nach Einrichtung eines CTA dafür zu sorgen, dass die für das Unternehmen trotz veränderter bilanzieller Darstellung unverändert verbleibenden Risiken so professionell gesteuert werden, wie das für Marktrisiken heute Best Practice ist – wie eben auch im Beispiel Henkel. Beide Schritte kann SLG konkret unterstützen.

Kontakt: js@slg.co.at



Jochen Schwabe
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

IFRS 7: Probleme der Umsetzung

In ihren Konzernabschlüssen zum 31. Dezember 2007 haben zahlreiche Unternehmen erstmals die Vorgaben des IFRS 7 zu Finanzinstrumenten umgesetzt.



Hans-Peter Möller
ist Wirtschaftsprüfer/
Steuerberater und
Partner der Dr. Ebner,
Dr. Stolz und Partner
GmbH

„Entsprechende Risikokennziffern wurden teilweise bereits im Unternehmen ermittelt, mussten jedoch häufig noch ergänzt und aufbereitet werden.“

Nur wenige Unternehmen hatten vor dem 31. Dezember 2007 von der Möglichkeit, IFRS 7 anzuwenden, Gebrauch gemacht. Daher mussten sich die meisten Beteiligten bei Erstellung des Jahresabschlusses zum ersten „Pflichttermin“ der neuen Rechnungslegungsvorschriften intensiv mit den Vorgaben und der praktischen Umsetzung befassen.

Umsetzungsprobleme

IFRS 7 fordert einen Katalog von Informationen ein, die die Bedeutung von Finanzinstrumenten für die finanzielle Situation darlegen. Umsetzungsprobleme inhaltlicher Art ergaben sich insbesondere aus der Verpflichtung, sämtliche Finanzinstrumente zu Fair Values anzugeben – beispielsweise bei langfristigen festverzinslichen Forderungen oder Verbindlichkeiten, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert wurden. Hier umschifften zahlreiche Unternehmen die Ermittlung von Fair Values, indem sie grundsätzlich davon ausgingen, dass die ausgewiesenen Buchwerte den Fair Values entsprechen.

Das wesentliche praktische Problem bei den Informationen zur Bedeutung von Finanzinstrumenten war aber, die offenzulegenden Informationen konzernweit zusammenzustellen. So mussten

- konzernweit einzufordernde Melde-Packages den neuen Informationsbedürfnissen angepasst
- der Verpflichtungscharakter der neuen Meldepflichten in die Konzernunternehmen transportiert und
- die Vollständigkeit und Angemessenheit der gemeldeten Daten überwacht werden.

Risiken von Finanzinstrumenten

Was und wie hoch sind die Risiken, denen das Unternehmen aus den eingesetzten Finanzinstrumenten ausgesetzt ist? Die Informationen, die in diesem Zusammenhang offengelegt werden müssen, bedeuten signifikante Neue-

rungen und damit einen erhöhten praktischen Anpassungsbedarf. Die Umsetzung der Anforderungen des IFRS 7 erwies sich unterschiedlich schwierig.

■ **Qualitative Angaben:** Dazu zählen insbesondere Informationen zur Kategorie des jeweiligen Risikos (es wird zwischen Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko und Marktpreisrisiko unterschieden) und dem Hintergrund ihres Entstehens. Darüber hinaus sind die Ziele, Strategien und Verfahren zur Steuerung der jeweiligen Finanzrisiken sowie die Methoden zur Quantifizierung der Risiken offenzulegen. Grundlegende Probleme bei der Umsetzung dieser Anforderungen ergaben sich in der Regel nicht.

■ **Quantitative Angaben:** Hier entstanden die wesentlichen praktischen Probleme bei der Umsetzung der Anforderungen von IFRS 7: Zu jeder Kategorie von Risiken aus Finanzinstrumenten ist stichtagsbezogen die Höhe der jeweiligen Risikoexposition anzugeben. Dabei sind die Werte zu vermitteln, die auch unternehmensintern zur Information und Entscheidungsfindung der Unternehmensleitung herangezogen werden. In der Regel wurden entsprechende Risikokennziffern zumindest teilweise bereits im Unternehmen ermittelt, mussten jedoch häufig noch ergänzt und aufbereitet werden; insbesondere bei kleineren Unternehmen war eine völlige

Angaben im Bilanzanhang

IFRS 7 bündelt für alle nach IAS/IFRS bilanzierenden Unternehmen die Informationen, die zu Finanzinstrumenten im Bilanzanhang offenzulegen sind. Grob unterteilt handelt es sich um folgende Angaben:

- Informationen zur Bedeutung von Finanzinstrumenten für die finanzielle Situation des Unternehmens und
- Informationen qualitativer und quantitativer Art zu den Risiken von Finanzinstrumenten



Inhaltliche Neuerungen ab November 2008

Der Lehrgang „Grundlagen Treasury Management“ (GTM) wird seit 1992 drei- bis viermal pro Jahr durchgeführt: Im vergangenen Jahr fand der GTM zum bereits 50. Mal statt. Die Inhalte wurden dabei permanent an die Anforderungen und Erfordernisse des Marktes angepasst.

Da die beiden Module auch getrennt voneinander bzw. einzeln besucht werden können, haben wir beschlossen, ab November 2008 einige der Themen zwischen den Modulen zu „verschieben“, um diese in sich thematisch geschlossener durchzuführen. Beispielsweise finden nun die Teile „Finanzmathematik“ und „Kapitalmarktfinanzierung“ bereits in Modul 1 statt, „Working Capital Management“ und „Credit Management“ wurden in Modul 2 verlegt. Neu ist der halbtägige Teil „Investor Relations“ im 2. Modul.

Achtung: GTMs 2008 bereits ausgebucht!

Nach wie vor ist die Nachfrage nach Teilnehmerplätzen beim GTM sehr groß. Um unseren hohen Ansprüche an die Qualität gerecht zu werden, haben wir ein Teilnehmerlimit eingeführt. Daraus resultiert, dass viele Module bereits Monate vor dem Beginn ausgebucht sind. Buchen Sie daher frühzeitig, um die Teilnahme an Ihrem Wunschtermin sicherzustellen!

Wenn Sie einen GTM-Lehrgang als TeilnehmerIn oder ReferentIn besucht haben, schicken Sie uns bitte Neuigkeiten oder Tipps an info@slg.co.at

Lassen Sie uns wissen, was aus Ihnen geworden ist!

Lehrgang Grundlagen



Wer lernt, wächst.

Termine :
Wien

13. bis 24. Oktober 2008: Modul 2
24. Nov. bis 05. Dez. 2008: Modul 1
16. bis 27. März 2009: Modul 2
15. bis 26. Juni 2009: Modul 1
05. bis 16. Oktober 2009: Modul 2
23. Nov. bis 04. Dez. 2009: Modul 1

Frankfurt

04. bis 15. Mai 2009: Modul 1
07. bis 18. September 2009: Modul 2

Grundlagen Treasury Management

Der Inhalt:

Der Lehrgang vermittelt alle grundlegenden Inhalte und Techniken des Treasury. In zwei (einzeln buchbaren) Modulen zu jeweils zwei Wochen erwerben die Teilnehmer das erforderliche Basiswissen für die tägliche Arbeit im Treasury Management.

Die Schwerpunkte:

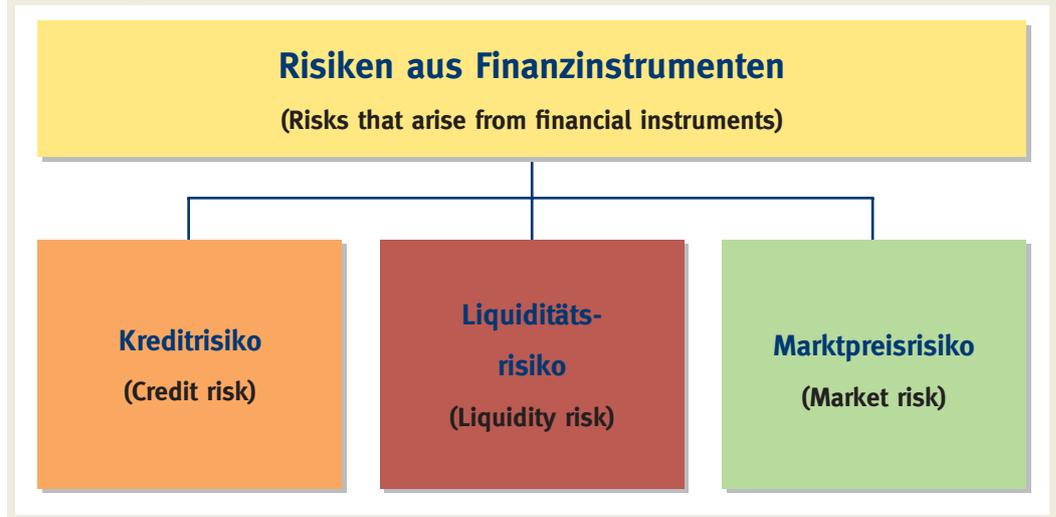
Treasury-Organisation	Finanzierung
Cash Management	Finanzmathematik
Working Capital Management	Marktrisiko-Management
Liquiditätsplanung	Portfolio-Management

Die Zielgruppe:

Mitarbeiter aus dem Finanz- und Treasury-Bereich, Firmenkundenbetreuer aus Banken.

Der Nachweis:

Im Anschluss an den Lehrgang können Sie Ihr Wissen mit der Treasury-Prüfung unter Beweis stellen.

Abbildung 1: Arten von typischen Risiken aus Finanzinstrumenten (IFRS 7.32)

„Das Translationsrisiko ist nicht vollumfänglich abgebildet, weil zumindest die Aktiva und Schulden, die keine Finanzinstrumente darstellen, unberücksichtigt bleiben.“

Neuaufnahme der Risikoquantifizierung, in erster Linie in Bezug auf Marktpreisrisiken, erforderlich.

Quantitative Ermittlung meist uneinheitlich

In der Praxis erwies sich, dass die Unternehmen uneinheitlich vorgehen, wenn es um die quantitative Ermittlung in den einzelnen Risikokategorien ging:

- **Kreditrisiko:** Vergleichsweise einfach zu ermitteln ist das offenzulegende maximale Kreditrisiko für jede Art von Finanzinstrumenten. Dieses wird grundsätzlich durch die bilanzierten Buchwerte der Finanzinstrumente repräsentiert.
- **Liquiditätsrisiko:** Hier sind insbesondere die verbleibenden vertraglich vereinbarten Fälligkeitstermine anzugeben, bezogen auf die Restlaufzeit. In der Regel erfolgt eine Aufstellung der Tilgungszahlungen, mitunter auch eine Angabe der Zinszahlungen. Uneinheitlich ist in der Praxis die Behandlung von Zahlungsabflüssen aus derivativen Finanzinstrumenten; zum Teil werden nur die Zahlungsverpflichtungsüberhänge ausgewiesen – zum Teil werden die Auszahlungsverpflichtungen brutto dargestellt – bei gleichzeitiger Angabe der Zahlungseingänge. Eine Differenzierung, ob die Abwicklung des derivativen Geschäftes mittels Erfüllung durch Barausgleich vorgenommen wird oder nicht, ist häufig nicht ersichtlich.
- **Marktpreisrisiko:** Die Quantifizierung des Marktpreisrisikos ist nach den Ausprägungen Währungsrisiko, Zinsrisiko und sonstiges Preisrisiko zu unterscheiden und soll mittels einer Sensitivitätsanalyse erfolgen, die alternativ in zwei verschiedenen Ausgestaltungen möglich ist. In der Praxis wird überwiegend auf die Grundform der Sensitivitätsanalyse

zurückgegriffen, die das Marktpreisrisiko mittels Auswirkungen auf Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Eigenkapital für jede Ausprägung gesondert ermittelt. Sensitivitätsanalysen, die die Interdependenzen zwischen den Risikovariablen berücksichtigen (z. B. Value-at-Risk-Analyse), werden vergleichsweise selten zur Quantifizierung der Marktpreisrisiken herangezogen.

Probleme bei der Analyse der Marktpreisrisiken

Probleme bei der notwendigen Analyse der Marktpreisrisiken resultierten im Wesentlichen aus der erforderlichen Neubewertung von zum Fair Value bilanzierten Finanzinstrumenten bei Zugrundelegung der angenommenen Veränderungen der Risikovariablen. Für das Währungsrisiko wurde in der Regel eine Veränderung der Euro-Relation in der Höhe von 10 % angenommen, in Bezug auf das Zinsrisiko wurde überwiegend eine Verschiebung der Zinsstrukturkurve von 100 Basispunkten zugrunde gelegt.

Währungsrisiko – unvollständige Darstellung ist IFRS-7-immanent

Das Translationsrisiko bei Umrechnung von in Fremdwährung denominierten Abschlüssen von Tochtergesellschaften wurde in der Praxis uneinheitlich behandelt. Bei der Umrechnung dieser Abschlüsse ist die sogenannte modifizierte Stichtagsmethode anzuwenden, d. h., alle Aktiva und Schulden sind zum Stichtagskurs, die Gewinn-und-Verlust-Rechnung zu Durchschnittskursen und das Eigenkapital zu historischen Kursen umzurechnen. Eine sich ergebende Differenz ist im Eigenkapital als gesonderter Posten auszuweisen. Stehen finanziellen Vermögenswerten nicht in gleichem Umfang finan-

FIND YOUR KEY TO TREASURY

EuroFinance, Barcelona, 1-3 October 2008, Stand L 21
Speaker: M. Michalides, Corio N.V. – IAS 39

Structured Finance, Karlsruhe, 3-4 November 2008, Stand 11
Speaker: A. Schwarz, Logwin AG – Payment Factory



Information for
registration at
sales@bellin.de

BELLIN



Our treasury topics Financial Value at Risk
Management Payment Factory Credit Man
Treasury Management AGREEMENT DRIVEN NETTING
Netting VaR LOAD IAS 39 VaR
Cash Management Web based Electronic Banking
Value at Risk IAS 39 Straight Thru Processing
Dispute Management Financial Status
Reconciliation Netting
Liquidity Management Liquidity Planning
www.bellin.de



Beratung
Unternehmen



SCHWABE, LEY & GREINER

Effizientes Risiko-Reporting

Setzen Sie schon alle Anforderungen von IFRS 7 um?

Effiziente Entscheidungshilfe, transparente Risiken, vollständiger Überblick aller Positionen – liefern Sie immer die richtigen Grundlagen.

Ein modernes Berichtswesen gibt differenzierte Antworten:

- Wie wirken sich die Risiken quantitativ auf das Ergebnis und Eigenkapital aus (Cashflow-at-Risk; Value-at-Risk)?
- Welche strategischen Entscheidungen haben die Risiken zur Folge?
- Wie sehen „Worst Case“-Szenarien aus?
- Sind die Publizitätsanforderungen nach IFRS 7 erfüllt?

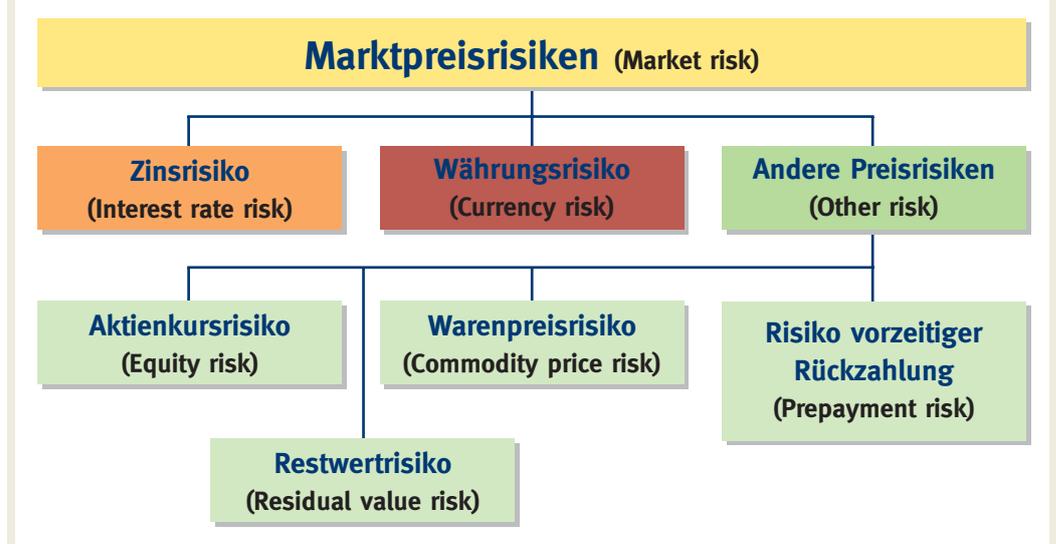
Im Zuge des „**SLG-Reporting-Check**“ analysieren wir Ihr aktuelles Risikoberichtswesen und zeigen Ihnen, ob dieses ein zweckmäßiges „Frühwarnsystem“ für Ihr Unternehmen ist. IFRS 7, seit 1.1.2007 verbindlich, stellt zudem erhöhte Anforderungen an die Beschreibung von Liquiditäts-, Kredit- und Marktrisiko.

Unser Ansatz ist pragmatisch – wir evaluieren Ihre Risikoberichte und sagen Ihnen, wie Sie diese Anforderungen erfüllen.

Kontakt:

Jochen Schwabe
Tel. +43-1-585 48 30
E-Mail: js@slg.co.at

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

Abbildung 2: Arten von Marktpreisrisiken (IFRS 7, Appendix A: IFRS 7.IG32)

zielle Verbindlichkeiten gegenüber, ergibt sich aus der Umrechnung der Finanzinstrumente ein Eigenkapitaleffekt, der in der Höhe von der Veränderung der jeweiligen Währungsparität abhängig ist.

Dieses Translationsrisiko wurde in die Quantifizierung des Währungsrisikos in der Praxis nicht auf einheitliche Weise einbezogen. Zum Teil wurde es mit einbezogen, weil aus den Währungskursveränderungen ein direkter Effekt auf die Höhe des Eigenkapitals ausgeht. Trotzdem ist das Translationsrisiko nicht vollumfänglich abgebildet, weil die Aktiva und Schulden, die keine Finanzinstrumente darstellen, unberücksichtigt bleiben. Das bedingt eine unvollständige Abbildung des Währungseffektes auf das Eigenkapital.

Problematik der Risikodarstellung

Währungsrisiken werden verzerrt dargestellt, wenn sie aus der Absicherung zukünftiger, in Fremdwährung denominierter Zahlungsströme aus dem Lieferungs- und Leistungsverkehr einseitig ausgewiesen werden. Werden Devisentermingeschäfte zur Absicherung solcher zukünftiger Zahlungsströme abgeschlossen, so wird durch die Angabeverpflichtung nach IFRS 7 nur das Währungsrisiko aus den Devisentermingeschäften erfasst; der kompensatorische Effekt aus den zukünftigen, in Fremdwährung denominierten Zahlungsströmen aus dem Lieferungs- und Leistungsverkehr bleibt jedoch mangels Eigenschaft als Finanzinstrument außer Betracht. Insofern ergibt sich eine verzerrte Darstellung der tatsächlichen Risikosituation des Unternehmens.

Die unvollständige Darstellung der Marktpreisrisiken durch die erforderlichen Quantifizierungen nach IFRS 7 zeigt sich auch bei den

Zinsrisiken: So darf mitnichten davon ausgegangen werden, dass die Zinsrisikoquantifizierung nach IFRS 7 das Zinsrisiko einer Gesellschaft tatsächlich vollumfänglich darstellt. Ausgewiesen werden nur die Zinsrisiken aus den Finanzinstrumenten.

Pensionsrückstellungen werden ignoriert

Zinsrisiken im Zusammenhang mit der Abzinsung von langfristigen Rückstellungen, die keine Finanzinstrumente darstellen, sind beispielsweise nicht enthalten. Augenscheinlich wird dies insbesondere bei Pensionsrückstellungen, die gemäß IAS 19 mit dem Anwartschaftsbarwertverfahren ermittelt werden. Je nach Volumen dieser Pensionsrückstellungen kann von Zinsänderungen und den damit verbundenen Abzinsungseffekten ein sehr viel größerer Effekt auf Gewinn- und Verlust-Rechnung und/oder Eigenkapital ausgehen als von den Zinseffekten aus Finanzinstrumenten.

Warten auf die „Benchmark“

Die umsetzenden Unternehmen stießen also auf zahlreiche Auslegungsschwierigkeiten. Diese konnten häufig mittels Bezugnahme auf Anhangangaben von Unternehmen, die bereits vorab IFRS 7 angewendet hatten, gelöst werden. Einige noch offene Punkte können durch eine Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), die bisher im Entwurf vorliegt (IDW ERS HFA 24 „Einzelfragen zu den Angabepflichten des IFRS 7 zu Finanzinstrumenten“) geklärt werden. Zum Teil wird jedoch auch abzuwarten sein, welche „Benchmark“ sich am Markt durchsetzen wird. Auf die ersten ausführlichen empirischen Auswertungen, die sich mit dieser Frage auseinandersetzen, darf man gespannt sein. ■

„Zinsänderungen und damit verbundene Abzinsungseffekte aus Pensionsrückstellungen können einen größeren Effekt auf GuV-Rechnung oder Eigenkapital haben.“



„Best Practices – von den Besten lernen“

Was ist **wirklich gutes Treasury** und was muss man tun, um auch morgen zu den Besten zu gehören?

Unternehmen, die an den regelmäßigen „**Treasury Summits**“ von Schwabe, Ley & Greiner teilnehmen, wissen es: Sie haben ihre Treasury-Organisation samt Regelungen, Vorgehensweisen, Methoden und Systeme einem tiefgehenden **Vergleich mit den Besten** unterzogen; Risiko-Management, Corporate Finance, Cash Management – um nur einige Treasury-Bausteine zu nennen – wurden systematisch und detailliert an Best Practices gemessen.

Erfahren Sie von Referenten aus Unternehmen, wie sich Best Practices in Unternehmen konkret umsetzen lassen. Der Erfahrungsaustausch gibt Ihnen Impulse für Ihr eigenes Treasury:

Termine

- 21. Oktober 2008 in Zürich | **Beiersdorf, Hoffmann-LaRoche**
- 28. Oktober 2008 in Wien | **Fritz Egger, Porsche Corporate Finance**
- 18. November 2008 in Düsseldorf | **Lanxess, RWE, Wilo**
- 25. November 2008 in Frankfurt | **Lufthansa, neckermann.de**

Gemeinsam Werte schaffen.

„Hybridanleihen – das Beste aus zwei Welten“

Bei Akquisitionen, zur Bilanzoptimierung, Refinanzierung oder zur Stärkung der Eigenkapitalbasis sind sie wieder gefragt: Hybridanleihen.

Als **innovatives Finanzinstrument** stellt die Hybridanleihe eine Mischform aus Aktie und Anleihe dar, mit dem jeweils „Besten aus zwei Welten“ – die Hybridanleihe wird laut IFRS als **Eigenkapital** gebucht, Kuponzahlungen sind steuerlich absetzbar; dem Anleger bietet sie eine attraktive Rendite und Vorrangigkeit gegenüber Aktien.

Namhafte Unternehmen haben in der jüngeren Vergangenheit Hybridanleihen begeben. Profitieren Sie von ihren Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform:

Termine

- 26. November 2008 in München | **Linde, voestalpine**
- 27. November 2008 in Wien | **voestalpine, Wienerberger**
- 03. Dezember 2008 in Zürich | **voestalpine, Wienerberger**

Zielgruppe

Finanzverantwortliche und Treasurer aus Industrie, Handel und Dienstleistungen

Teilnahmegebühr

jeweils EUR 250,- (zzgl. MwSt.)

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at
www.slg.co.at/veranstaltungen

Treasury Summit 2008 am Spitzingsee

24 Unternehmen haben dieses Jahr an einem intensiven Dialog über qualitative Maßstäbe und die weitere Professionalisierung der Konzern-Treasury-Funktion teilgenommen.



Edith Leitner
ist Managerin bei
Schwabe, Ley & Greiner

Zielsetzung des Treasury Summit ist es, den teilnehmenden Unternehmen eine belastbare Entscheidungsgrundlage zur Verfügung zu stellen, aus der konkrete Maßnahmen und Prioritäten für die inhaltliche Weiterentwicklung der einzelnen Konzern-Treasury-Funktionen ableitbar sind. Dazu werden Strukturen und Strategien systematisch mit aktuellen Best Practices verglichen. Angereichert werden die Ausarbeitungen mit aktualisierten Antworten früherer Treasury Summit-Teilnehmer (darunter Unternehmen wie Lufthansa, Metro, SAP, voestalpine und Wienerberger) und insbesondere durch Diskussionen und den direkten Erfahrungsaustausch im Rahmen eines mehrtägigen Workshops, diesmal am bayrischen Spitzingsee. (Nicht-Teilnehmer, die sich für Best Practices im Treasury interessieren, können sich bei SLG-Roundtables zu diesem Thema informieren, siehe Seite 29).

Aus dem thematischen Spektrum des Treffens sollen hier, passend zum aktuellen Heftschwerpunkt, einige Ergebnisse aus dem Kapitel Risiko-Management vorgestellt werden. Das Hauptaugenmerk gilt dabei der Gesamtbetrachtung

finanzieller Risiken, also der methodischen und qualitativen Zusammenführung des Portfolios finanzieller Risiken (siehe ergänzend dazu auch den Artikel S. 14).

Mehr Risikofaktoren „under management“!

Die strukturellen Voraussetzungen dafür können als gegeben betrachtet werden; bei allen Teilnehmern liegt die Richtlinienkompetenz für Marktrisiken – insbesondere für die Risikostrategieentwicklung, die Ermittlung der offenen Positionen, das Berichtswesen und den Abschluss von Sicherungsgeschäften – uneingeschränkt im zentralen Treasury. Im Vergleich zu den Treasury Summit-Runden der Vorjahre zeigt sich aber, dass sich in diesem Zusammenhang der Verantwortungsbereich klar erweitert hat:

Risiken aus betrieblichen Pensionsverpflichtungen und entsprechende Deckungsvermögen sind eindeutiger als bisher der Treasury-Agenda zuzuordnen – ein Trend, der nicht zuletzt darauf zurückzuführen ist, dass Pensionen bei vielen Unternehmen das bedeutendste Finanzrisiko darstellen und das Thema aus den bankähnlichen Positionen für Asset-Liability-Management „im Kleinen“ geradezu prädestiniert ist.

Treasury Summit 2008 – die Teilnehmer

Umsatz



EUR 5 Mrd.

Beiersdorf AG
BMW AG
BSH Bosch Siemens Hausgeräte GmbH
E.ON AG
Evonik Industries AG
Henkel AG & Co KGaA
Infineon Technologies AG
Lanxess AG
Linde AG
MAN AG
Merck KGaA
Phoenix Pharmahandel AG & Co. KG
Rewe Zentralfinanz eG

F. Hoffmann La Roche AG
RWE AG
Siemens Financial Services GmbH
Volkswagen AG

Umsatz

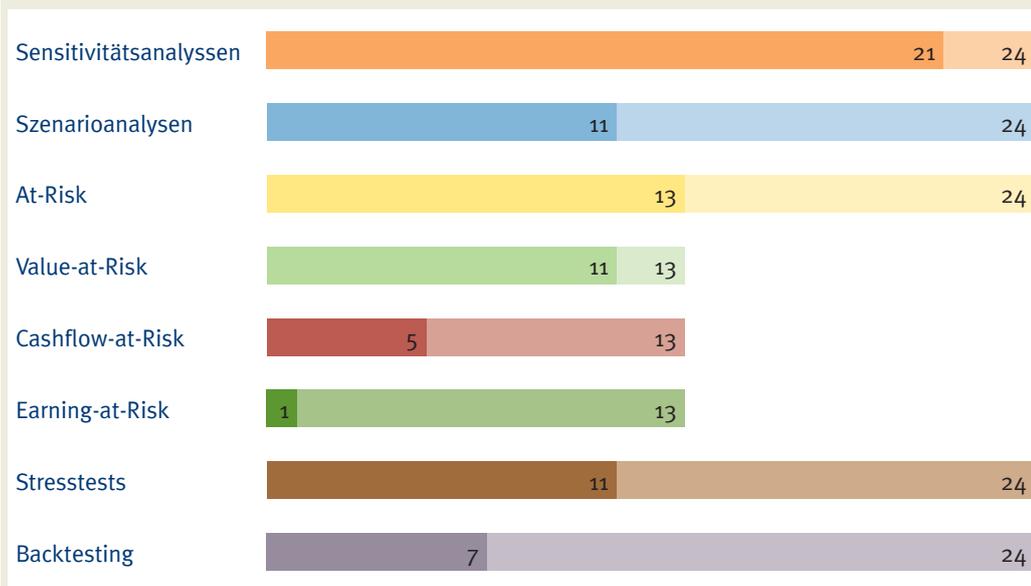


EUR 5 Mrd.

DFS Deutsche Flugsicherung GmbH
Egger Holzindustrie Beteiligungs GmbH
Harting KGaA
Georg von Holtzbrinck GmbH & Co KG
Hugo Boss AG
ÖBB Holding AG
Wilo AG

(Angaben in alphabetischer Reihenfolge)

„Risiken z. B. aus betrieblichen Pensionsverpflichtungen sind eindeutiger als bisher der Treasury-Agenda zuzuordnen.“

Grafik 1: Wie die Unternehmen Risiken analysieren und messen

Auch die Steuerung von Rohstoffrisiken (z. B. Metalle, Erdöl oder CO₂) ist zumindest unter Risikogesichtspunkten vom Beschaffungsbereich stärker an die Treasury-Funktion herangerückt. Wiewohl nicht immer das zentrale Treasury für die Strategieentwicklung verantwortlich ist, setzt das Treasury zumindest die verabschiedeten Sicherungsmaßnahmen im Hinblick auf die stringente Einhaltung von Grundsätzen der Revisionsicherheit um.

Finanzmarktrisiken (noch) weitgehend isoliert gesteuert

Einer ökonomisch „realistischen“ Zusammenführung finanzieller Risiken – wenn man also empirisch beobachtbare Schwankungsbreiten und wechselseitige Abhängigkeiten einzelner Risikofaktoren berücksichtigt – stellt sich jedoch ein methodischer Stolperstein entgegen. Sensitivitätsanalysen werden nicht nur in der Geschäftsberichtsdarstellung, sondern auch in der internen Risikomessung nach wie vor am häufigsten (bei 21 von 24 Unternehmen) eingesetzt,

Themenbereiche

- Basisinformationen: Struktur, Ressourcen, Systeme
- Zusammenfassung: Best Practices und Gesamtwertung
- Finanzmarktkommunikation
- Planung und Berichtswesen
- Ausrichtung Konzern-Treasury
- Regelwerk im Konzern-Treasury
- Bankenpolitik und Cash Management
- Corporate Finance
- Risiko-Management

wie auch oben stehende Grafik zeigt. Als Simulationsparameter isolierter „Risikotöpfe“ (z. B. Währungen, Zinsen) werden sowohl fiktive als auch reale (historische oder implizite) Volatilitäten herangezogen.

13 Unternehmen ermitteln „at-Risk“-Kennzahlen – vor allem Value-at-Risk – meist als Ergänzung zu Sensitivitätsanalysen. Diese auf den ersten Blick wenig plausibel wirkende Feststellung lässt sich dadurch erklären, dass es sich in den meisten Fällen wiederum um kein umfassendes Bild des Bedrohungspotenzials aller finanziellen Risiken handelt. Vielmehr beschränken sich die aus dieser Kennzahl ableitbaren Aussagen mit wenigen Ausnahmen nur auf einzelne Portfolioteile.

Kommt die „at-Risk“-Methode zum Einsatz, werden in der Regel zusätzlich auch Stresstests durchgeführt, um die Auswirkungen möglicher, aber wenig wahrscheinlicher Marktentwicklungen oder Krisenszenarien transparenter zu machen. Eine qualitative Kontrolle des eingesetzten Risikoanalysemodells – ein Backtesting – wird hingegen, weniger systematisch, bei nur sieben von 24 Unternehmen vorgenommen.

Hinderungsgrund für die fehlende quantitative Synthese finanzieller Risiken sind weniger die systemtechnischen Voraussetzungen als eine zu selektive „Risikowahrnehmung“:

Analysiert und somit gesteuert werden vielfach nur konkret absicherbare Risikofaktoren, obwohl die Frage nach konkreten Sicherungsmaßnahmen von der Risikomessung inhaltlich eigentlich entkoppelt ist und sich erst in einem zweiten Schritt stellt. ■

Kontakt: el@slg.co.at



Gudrun Schmid

ist Senior-Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner



Sonja Hüther

ist Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner



Gesamthafte Risikobetrachtung hat Wert

Eine methodische Beweisführung anhand eines Musterportfolio-Unternehmens aus dem Industriebereich.

Günther Bauer ist Senior-Berater bei Schwabe, Ley & Greiner

Kontakt: gba@slg.co.at

Im Zuge des Treasury Summit 2008 hat Schwabe, Ley & Greiner eine gesamthafte Risikobetrachtung für ein Musterunternehmen aus dem Industriebereich aufgesetzt. Dabei wurden die Risiken für die risikotragenden Bilanzpositionen mittels Value-at-Risk, jene für die Gewinn- und -Verlust-Rechnung mittels Cashflow-at-Risk evaluiert.

Als Hauptrisikotreiber stellten sich dabei heraus:

- die fehlende Laufzeitkonformität zwischen Aktiv- und Passiv-Seite
- die hohe Volatilität in den Rohstoffmärkten sowie
- der hohe Anteil an Auslandsumsätzen.

Der große Vorteil der gesamthafte Risikobetrachtung liegt darin, dass alle Diversifikationspotenziale zwischen den verschiedenen „Risikotöpfen“ (Zinsen, Währungen, Rohstoffe etc.) gehoben werden.

Diese Diversifikationspotenziale ergeben sich aus für das Gesamtrisiko günstigen Korrelationen zwischen einzelnen Risikofaktoren.

Für eine kontinuierliche Risikopolitik ist es dabei jedoch sehr wichtig, dass die Korrelationen über den Zeitverlauf stabil sind. Nur so kann von einer nachhaltigen Risiko-diversifikation gesprochen werden.

Im Zuge der Optimierung wurden die folgenden Erkenntnisse gewonnen:

- In Bezug auf den VaR konnte ohne den Einsatz von Derivaten durch die Anpassung der Aktiv- an die Passiv-Seite eine Reduktion um 31 % erreicht werden – bei gleichbleibendem Zinsaufwand. Konkret wurde von kurzfristigen in langfristige Rentenwertpapiere umgeschichtet (Harmonisierung mit Pensionsverbindlichkeiten), wobei ein gewisser Anteil Aktien zur „Ergebnisverbesserung“ behalten wurde.
- Beim CfaR konnte – wiederum ohne Derivateinsatz – eine deutliche Senkung (um 34 %) durch das Eingehen langfristiger Lieferverträge bei Kupfer, Aluminium und Blei erreicht werden. Es zeigte sich jedoch auch, dass nicht alle Absicherungen den gewünschten Erfolg erzielten. So führten langfristige Lieferverträge bei Strom nur zu einer weiteren Reduktion um 0,38 %.
- Da die Auslandsumsätze in neun verschiedenen Währungen erzielt werden, ergibt sich aus diesem Portfolio bereits eine sehr gute Diversifikation (vgl. Summe der Einzelrisiken TEUR 503 mit TEUR 249 im Gesamtportfolio). Die Absicherung einzelner Währungen führt in diesem Fall nur zu einer geringen Gesamtrisikominderung oder sogar zu einer Erhöhung. Beispielsweise ergibt die zusätzliche Absicherung der offenen SGD-Positionen ein um 6,75 % erhöhtes Gesamtrisiko. ■

Grafik: Gesamthafte Risikobetrachtung

in Tsd. EUR		Aktiva	Passiva	offen in %	offen	Ertrag/Aufwand	VaR
Bilanz (auszugsweise)	So. lfr. fin. Vermögen						
	davon Aktien	422.771		100%		38.049	94.049
	davon Anleihen	805.729		100%		39.174	19.001
	Flüssige Mittel	283.500		100%		12.134	0
	So. kfr. fin. Vermögen	0		100%			
	RSt für Pensionen		-1.450.500	100%		-71.075	168.960
	Lfr. fin. Verbindlichkeiten		-901.500	100%		-39.206	63.310
So. kfr. fin. Verbindlichkeiten		-97.500	100%		-4.729	773	
						-25.652	195.470
						Reduktion um 31%	
in Tsd. EUR		Long	Short	offen in %	offen	Anmerkungen	CfaR
Gewinn- und Verlustrechnung (auszugsweise)	Σ Auslandsumsätze	5.947.200		100%			503.732
	Zinserträge	19.500		100%			3.608
	Kosten der Leistungen						
	in USD		-772.050	100%			71.329
	in CNY		-926.460	100%		USD-Risiko	85.594
	in SGD		-386.025	0%			0
	Kupfer		-540.435	50%		50% Spot, 50% Futures	75.613
	Aluminium		-617.640	50%		50% Spot, 50% Futures	51.172
	Blei		-308.820	50%		50% Spot, 50% Futures	54.898
	Sons. betr. Aufwendungen						
	in USD		-100.800	100%			9.313
	Strom		-42.000	50%		20% Spot, 80% Futures	20.839
	Öl		-25.200	100%		30% Spot, 70% Futures	8.219
LFO		-12.600	100%		100% Spot	5.432	
Zinsaufwendungen		-49.500	100%			9.411	
						249.098	249.098
						Reduktion um 29%	

Grün hinterlegte Felder stellen Änderungen im Zuge der Optimierung dar.

Rechnen Sie mit stabilen Preisen.



Energy & Commodity Solutions

Wir bieten finanzielle Absicherungsmöglichkeiten für Energie- und Rohstoffpreise mit derivativen Instrumenten. Ihre Kosten werden kalkulierbar. Und Sie sichern langfristig den Wert Ihres Unternehmens. Chancen nutzen. Risiken vermeiden. Mit Energy & Commodity Solutions der BayernLB. Mehr erfahren Sie unter www.bayernlb.de/energy-commodities

Die BayernLB Group

BayernLB | Banque LBLux | DKB Deutsche Kreditbank AG | Hypo Group Alpe Adria | LB(Swiss) Privatbank | MKB Bank | SaarLB



SCHWABE, LEY & GREINER

Treasury Information – Total Integration

Professionelles Informations-Management heißt heute mehr denn je: **Integration** – am besten „totale Integration“ **aller notwendigen Daten aus allen Systemen** (ERP, TMS, Marktdaten usw.) und deren intelligente Verdichtung zu aussagekräftiger Information – und all das natürlich „straight through“.

Bei unserem **Special Treasury Roundtable „Treasury Information – Total Integration“** am 4. November 2008 in Frankfurt erfahren Sie von hochkarätigen Referenten, wie das in der Praxis funktioniert. Nutzen Sie die Erfahrung aus Unternehmen wie **DyStar**, **Lufthansa** und **maxingvest** sowie aus dutzenden Beratungsprojekten von SLG, um das Konzept für Ihr eigenes Informations-Management weiterzuentwickeln!

Anmeldung unter: www.slg.co.at/roundtables

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. · Margaretenstraße 70 · A-1050 Wien, Österreich
Tel.: +43-1-585 48 30 · Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at · Internet: www.slg.co.at

Rohstoffe: Risiken quantifizieren und interpretieren

Angesichts der Preisentwicklung bei Rohstoffen kommt kein Unternehmen, das Rohstoffe einkauft, um das Messen und Managen von Risiken herum.



Thomas Priermeier
ist im Finanzrisiko-
Management der
BayernLB tätig

Kupfer: plus 165 %, Nickel: in der Spitze plus 240 %, Rohöl: plus 265 % seit 2005: Die starken Preisanstiege und Volatilitäten an den verschiedenen Rohstoffmärkten haben in den vergangenen Monaten eine Reihe von Unternehmen Liquiditäts- und teilweise auch Rentabilitätsprobleme bereitet. Vor diesem Hintergrund stehen die Treasury-Abteilungen in Unternehmen nun vor der Herausforderung, ihre „klassischen“ Tätigkeitsgebiete auszuweiten. Beschränkte sich Finanzrisiko-Management bislang meistens darauf, Zins-, Devisenkurs- und Bonitätsrisiken zu behandeln, muss dieses Aufgabenfeld nun um das Messen und Managen von Rohstoffpreisrisiken ausgeweitet werden. Ein Unternehmen mit einem gezielten Risiko-Management seiner Rohstoffpreisrisiken wird, ceteris paribus, ein stabileres und im Zweifel auch „besseres“ Betriebsergebnis aufweisen als ein ansonsten vergleichbares Unternehmen ohne entsprechendes Risiko-Management.

Rohstoffpreise – meist ein „Kostenrisiko“

Rohstoffpreisrisiken treten im Unternehmen meist „auf der Kostenseite“ auf. Kosten für Treibstoffe, Rohstoffe und Energie seien hier nur exemplarisch als Beispiel genannt. Insbesondere der Erfolg von Unternehmen mit einem hohen Material- und Energieaufwand ist somit stark von der Preisentwicklung an den jeweiligen Rohstoffmärkten abhängig. Der Materialeinkauf – und somit auch der direkte Einfluss auf die Preisgestaltung der eingekauften Rohstoffe – obliegt in der Regel nicht dem Unternehmens-Treasury, sondern ist organisatorisch meist in einer anderen betrieblichen Sphäre angesiedelt. Dies führt in der unternehmerischen Praxis zu zwei „Problemen“, die ein systematisches Management von Rohstoffpreisrisiken erschweren: ■ Bewährte Methoden aus dem Risiko-Management von Zins- und Währungsrisiken („Unternehmens-Treasury“) sind bei der Beschaffung von Rohstoffen nicht verbreitet („Einkauf“).

■ Das Management von Rohstoffpreisrisiken ist in der Praxis operativ schwierig in den Prozess des umfassenden Finanzrisiko-Managements zu implementieren.

Der erste Schritt in Richtung eines Risiko-Management-Prozesses muss es somit sein, diese beiden „Probleme“ organisatorisch aus dem Weg zu schaffen. Hierzu ist es notwendig, dass die Unternehmensführung das Risiko-Management als klares Ziel formuliert und organisatorische Voraussetzungen schafft, die eine enge Zusammenarbeit von Unternehmens-Treasury und Einkauf erlauben. So dürfen Entscheidungen über den Einkaufspreis vom Einkauf nicht mehr losgelöst vom Unternehmens-Treasury getroffen werden, und das Treasury muss stets im Bilde sein, welche Rohstoffmengen angeschafft werden (müssen) und zu welchen Preisen/Konditionen Preissicherungen am Markt möglich sind.

Quantifizierung von Rohstoffpreisrisiken – zunächst müssen organisatorische Hürden genommen werden

Geht es darum, Rohstoffpreisrisiken zu quantifizieren, kann das Unternehmen zunächst auf die bekannten Methoden aus anderen Bereichen des Finanzrisiko-Managements zurückgreifen: Je nach Steuerungssystematik des Unternehmens kommt hier beispielsweise der Value-at-Risk oder auch der Cashflow-at-Risk in Betracht.

Um eine belastbare Ermittlung des „at-Risk“-Betrages abschätzen zu können, sind belastbare Schätzungen der zu erwartenden Rohstoffpreismengen und -ströme zu treffen (also etwa zu welchen künftigen Terminen welche Mengen an Treibstoff benötigt werden). Diese Schätzung kann aus historischen Verbrauchsdaten und bereits verzeichneten Bestelleingängen abgeleitet werden.

Die besten Erfahrungswerte und Informationen – idealerweise in Form einer historischen Datenbank über eingekaufte Mengen und erzielte Markt- sowie Einkaufspreise – liegen üblicher-

„Für das Risiko-
Management von
Rohstoffen müssen
Unternehmens-
Treasury und Einkauf
eng zusammen-
arbeiten.“



TREASURY-INFORMATIONSPLATTFORM EINE LÖSUNG, ALLE BERICHTE

Sie suchen eine Lösung, die Ihnen hilft, die Vision einer einheitlichen Berichtsplattform für das Treasury zu verwirklichen? Eine Lösung, die von Ihren Tochtergesellschaften genauso wie vom Konzern-Treasury selbst verwendet wird? Eine Lösung, die einfach zu bedienen ist, Daten aus beliebigen Quellen integriert und die Berichte, die Sie brauchen, in ansprechender Form bereitstellt?

Dann wird Sie unsere Web-basierte „Treasury-Informationsplattform (TIP)“ interessieren, die seit 2001 bei nunmehr über 75 Konzernen mit mehr als 10.000 Mitarbeitern in über 150 Ländern im Einsatz ist. Die Anwender schätzen sie besonders wegen der Einfachheit in der Handhabung und der vielfältigen Auswertungsmöglichkeiten.

Die verfügbaren Module basieren auf 20 Jahren Erfahrung im Treasury und stellen sicher, dass alle Ihre Berichtsanforderungen erfüllt werden.

Folgende Module wurden bis heute realisiert:

- Finanzstatus
- Währungsdifferenzierte Liquiditätsplanung
- „Intercompany-Abstimmung“ von Finanzpositionen und Zahlungsströmen
- „Intercompany-Abstimmung“ von Forderungen und Verbindlichkeiten
- Avalplanung und -verwaltung
- Verwaltung erhaltener Avale
- Working Capital Management
- Meldewesen für Derivate (FX, Zinsen, Rohstoffe)
- Abbildung komplexer Kreditrahmen (z. B. syndizierte Kredite)
- Verwaltung von Zeichnungsberechtigten
- Erfassung und Auswertung beliebiger weiterer Daten einfach möglich

Mit begrenztem Aufwand für Technik und Schulung kann sie installiert und in Betrieb genommen werden. Flexible und einfach zu erstellende Berichte machen sie zu DER Plattform für ein integriertes Finanzberichtswesen, das auf unterschiedlichsten Vorkonfigurationen (ERP, TMS) aufsetzen kann.

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

Schwabe, Ley & Greiner
Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70
A-1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: tip@slg.co.at
www.slg.co.at/tip



Weltweit wird die Erzgewinnung ausgebaut.

weise im jeweiligen Einkauf des Unternehmens und sollten als Ausgangsbasis für ein gezieltes Risiko-Management genutzt werden. Hier muss durch ein klar definiertes Melde- und Informationswesen sichergestellt werden, dass das Unternehmens-Treasury in regelmäßigen Zyklen über die erwarteten Mengen und bereits getätigte Einkäufe informiert wird.

In der Regel wird ein Cashflow-orientierter Steuerungsprozess der Rohstoffpreisrisiken den Bedürfnissen des Unternehmens eher gerecht werden als eine Steuerung über den Value-at-Risk. In der Praxis zeigt sich aber, dass auch die Ergebnisse des klassischen Cashflow-at-Risk oftmals nur bedingt genutzt werden können, um operativ Kostenbudgets und Liquiditätspläne aufzustellen und zu budgetieren.

Ergibt sich beispielsweise aus den erwarteten Rohstoffeinkäufen der kommenden vier Jahre ein Cashflow-at-Risk von EUR 4 Mio., so sagt das wenig über die zeitliche Verteilung dieses Risikos aus: Geht das Unternehmen in diesem Beispiel davon aus, dass es in der Liquiditätsplanung zunächst die vollen EUR 4 Mio. als Liquidität für potenzielle Mehrkosten bereithält, wird es das Risiko tendenziell überschätzen. Geht es hingegen davon aus, dass sich das Risiko gleichmäßig über den analysierten Zeitraum hinweg verteilt, wird es das Risiko tendenziell unterschätzen.

Beide Extreme führen zu einer mangelhaften Liquiditätsplanung, weil entweder zu viel oder zu wenig Risikokapital allokiert wurde, was im ersten Fall zu einer ineffizienten Kapitalnutzung

und im zweiten Fall gegebenenfalls zu Liquiditätsengpässen und/oder Rentabilitätsverschlechterungen führt.

Eine Alternative: Cashflow-Risiko mit Zeitbezug

Die BayernLB setzt im Rahmen ihrer Finanzrisiko-Management-Beratung eine Weiterentwicklung des klassischen Cashflow-at-Risk ein, die eine „zeitliche Allokation“ des Risikos ermöglicht. Ähnlich der klassischen Cashflow-at-Risk-Methode wird ein Risikobetrag unter einem gegebenen Konfidenzniveau ermittelt. In einem weiteren Schritt werden diese „Risikobeträge“ einzelnen Zeitscheiben zugeordnet. Daraus ergibt sich für das Unternehmen die Möglichkeit, passende Liquiditäts- und Risikobudgets zuzuordnen. Dies erlaubt eine effizientere Kapitalallokation und eine zielgerichtete Risikosteuerung, die nahtlos in die bestehende Unternehmensplanung implementiert werden kann.

Rohstoffpreise entwickeln sich oft nicht standardnormalverteilt

Setzt ein Unternehmen Cashflow-at-Risk- oder Value-at-Risk-Kennziffern ein, deren Modell eine Standardnormalverteilung unterstellt, so führen diese Modelle nur dann zu einem korrekten Resultat, wenn die untersuchte Preisentwicklung auch eine Standardnormalverteilung aufweist. Gerade dies ist im Preisverlauf von Metallen und Agrarrohstoffen nicht der Fall, was bei der Steuerung von Rohstoffpreisrisiken berücksichtigt werden muss:

„Zeitlich zugeordnete Cashflow-at-Risk-Beträge ermöglichen passende Liquiditäts- und Risikobudgets.“

„at-Risk“-Modelle, die von der historischen Volatilität direkt auf potenzielle künftige Preisentwicklungen schließen (Varianz-/Kovarianz-Analyse), werden keine korrekte Risikoabschätzung erlauben. Eine gute Alternative ist hier, Methoden der historischen Simulation einzusetzen und dadurch potenzielle Preisentwicklungen unter verschiedenen Konfidenzniveaus zu ermitteln.

Die hieraus abgeleiteten Risikoeinschätzungen führen nach unserer Erfahrung beim Risiko-Management von Rohstoffpreisrisiken zu einem wesentlich besseren Ergebnis. Aus diesem Grund setzt auch die BayernLB im Rahmen ihrer Finanzrisiko-Management-Beratung regelmäßig derartige historische Simulationen ein.

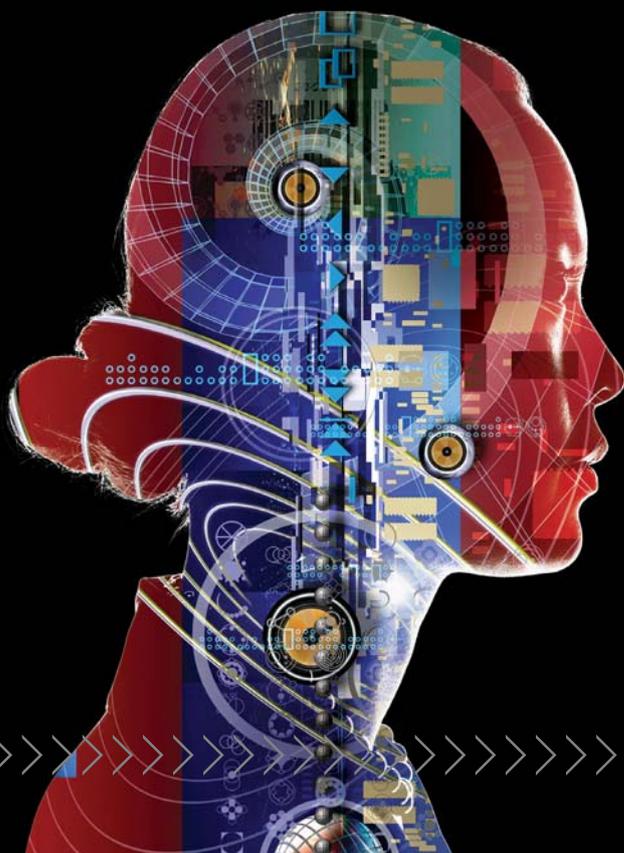
Risiko-Management oder kein Risiko-Management, das ist hier (nicht) die Frage

Die Frage, ob ein Unternehmen gezieltes Risiko-Management von Rohstoffpreisrisiken umsetzen soll oder nicht, stellt sich eigentlich nicht – sie wird von den Märkten indirekt beantwortet: Bei Volatilitäten, wie sie in den vergangenen zwei bis drei Jahren bei Rohstoffpreisen zu verzeichnen waren, kommt kein Unternehmen mit einem nennenswerten Rohstoffpreis-Kos-

tenblock daran vorbei. Die hier aufgeführten Anmerkungen zur Quantifizierung von Rohstoffpreisrisiken sind natürlich nur der erste Schritt im Prozess des Risiko-Managements. Aber erst in Kenntnis der individuellen Risikosituation kann das Unternehmen gezielt Entscheidungen zum Umgang mit den Rohstoffpreisrisiken treffen. Die Möglichkeiten der Preissicherung über Derivate sind auch im Bereich der Commodities vielfältig. Aufbauend auf einer detaillierten Risikoeinschätzung lassen sich Einsatz, Wirkung und auch Vorteile einer Commodity-Preissicherung auf die Bedürfnisse des Unternehmens maßschneidern. ■



Aluminium: Energieintensive Herstellung sorgt für steigende Preise.



Geben Sie Ihren Investments einen Vorsprung.

Wir von BlackRock verbinden außergewöhnliches Risikomanagement mit nachweisbaren Erfolgen in allen Anlageklassen. Damit sind wir jederzeit in der Lage, unabhängig von den Marktzyklen, auf individuelle Investmentanforderungen einzugehen. Nicht umsonst haben uns Kunden aus mehr als 60 Ländern ein Vermögen von über 1.360 Milliarden US\$ anvertraut. Allein 2007 sind wir mit über 100 Auszeichnungen für unsere Arbeit belohnt worden.

Besuchen Sie uns unter blackrock.com/de oder schicken Sie uns eine E-Mail an institutionalcashseries@blackrock.com.

Chancen bieten sich dem, der sie erkennt.

BLACKROCK

Tipps, Trends, News

SEPA-Umstellung – mäßige Begeisterung*

Ein halbes Jahr nach der Einführung von SEPA hat die überwiegende Mehrheit von Unternehmen noch nicht auf den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehr umgestellt. Das ist das Ergebnis einer Studie von Dresdner Kleinwort, die im Mai 2008 durchgeführt wurde. 104 Unternehmen ab einem Umsatz von EUR 50 Mio. beteiligten sich an der Befragung.

Zwar sehen die Unternehmen die langfristigen Vorteile des einheitlichen Zahlungsverkehrsraums, jedoch:

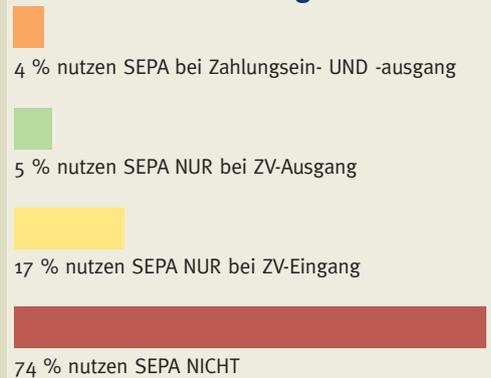
- rechtfertige der SEPA-Transaktionspreis allein (noch) nicht die Kosten zur Anpassung der firmeneigenen IT-Systeme sowie der Treasury-Prozesse und
- fehle vielen Unternehmen, die derzeit ihre Rechnungen mit Lastschrift einziehen, die Kalkulationsgrundlage, weil die Umstellungsverfahren noch nicht definiert seien
- seien die Formatvielfalt in Europa und die Gewinnung der IBAN- und BIC-Daten der Geschäftspartner noch große Herausforderungen

So haben nur 4 % der befragten Unternehmen das SEPA-Verfahren sowohl im Zahlungseingang als auch im -ausgang im Einsatz, aber **74 % nutzen es überhaupt nicht**. Vor allem Unternehmen mit Umsätzen bis zu EUR 100 Mio. und weltweit verantwortliche Holdinggesellschaften sowie national tätige Tochtergesellschaften wollen sich bei der Umstellung Zeit lassen, bis dies verpflichtend ist.

Bei den Unternehmen, die die SEPA-Prozesse schon aktiv nutzen, erwies sich die Gewinnung valider IBAN- und BIC-Daten in der Praxis als weitaus größte Schwierigkeit.

*Die vollständigen Ergebnisse der Umfrage sind auf www.dresdnerkleinwort.com/sepa verfügbar.

Wie wird SEPA bisher genutzt?



Kreditrisikoinformationen im Web

Spätestens seit der jüngsten Kreditkrise stehen Ausfalls- und Kontrahentenrisiken wieder verstärkt im Fokus. Kreditderivate ermöglichen die Handelbarkeit dieser Risiken und damit die Absicherung gegenüber diesen Risiken. Gab es vor einigen Jahren vor allem OTC-Produkte wie Credit Default Swaps (CDS), so ermöglichen zunehmend indexbasierte Produkte wie etwa iTRAXX den standardisierten Handel. Gleichzeitig erhöhen sie aber auch die Transparenz des Marktes – sofern man weiß, wo man die entsprechenden Informationen findet.

Umfassende Marktinformationen gibt es unter www.indexco.com, einer von Markit betriebenen Website. Hier findet man neben der Zusammensetzung und Gewichtung der einzelnen Kreditindizes auch deren historische Zeitreihen, die man zudem flexibel im Excel-Format herunterladen kann. Um an diese Informationen zu gelangen, benötigt man lediglich eine kostenlose Anmeldung.

Auf dieser Seite präsentiert Schwabe, Ley & Greiner Tipps, Trends und News rund um das Thema Treasury und freut sich, wenn diese Nachrichten von TreasuryLog-Lesern kommen (per Telefon, Brief, Fax oder E-Mail an info@slg.co.at).

Impressum

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Margit Kleinhagauer, Jochen Schwabe, Gerhard Hummer, Martin Winkler, Thomas Linnert, Katharina Binder-Pöchacker, Torsten Röhner, André Hagen, Hans-Peter Möller, Edith Leitner, Gudrun Schmid, Sonja Hüther, Günther Bauer, Thomas Priermeier, Ursula Berenda, Cornelia Wenny **Anzeigenverwaltung, Chefredaktion:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Otto-Bauer-Gasse 6/2, 1060 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-700, E-Mail: cpg@cpg.at **Artdirektion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG (Gabriele Gfrerer) **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** Ueberreuter Print & Digimedia GmbH, auf chlorfrei gebleichtem Papier **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

Gemeinsam Werte schaffen

Schwabe, Ley & Greiner (SLG) ist das führende Treasury-Beratungsunternehmen im deutschsprachigen Raum. Seit 20 Jahren unterstützen wir unsere Kunden in allen Treasury-Fragen. Mit unserem einzigartigen Knowhow beraten wir in folgenden Bereichen:

Gesamtkonzept: „Finanzverfassung“

Regelwerk: „Treasury Manual“

**Corporate
Finance**

Risiko-Management

Cash Management

Organisation: „Struktur und Ressourcen“

Information: „Berichte und Systeme“

In dieser Ausgabe konnten Sie sich über unsere Methodik und Systematik in Risiko-Management-Projekten ein Bild machen. Sollten Sie vor ähnlichen Herausforderungen stehen, freuen wir uns, Sie mit unserem Knowhow unterstützen zu dürfen.

Bei Beratungsfragen kontaktieren Sie bitte direkt



für Deutschland und international:

Jochen Schwabe

js@slg.co.at



für Österreich und Schweiz:

Martin Winkler

mw@slg.co.at

Des Weiteren möchten wir Sie gerne auf unser Seminarangebot zu Risiko-Management-relevanten Themen aufmerksam machen:

- „Finanzanlagen und -schulden gezielt steuern“
- „Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen“
- „Value-at-Risk – Professional“
- „Währungs- und Zinsrisiko-Management“

Weitere Information zu unseren Veranstaltungen finden Sie unter www.slg.co.at.

Oder rufen Sie uns einfach an unter +43-1-585 48 30!

| weltweit die finanzen voll im griff |
INTERNETBASIERTES FINANZ- UND TRANSAKTIONSMANAGEMENT MIT
DEM FIRMENKUNDENPORTAL DER COMMERZBANK. LEISTUNGSSTARKE
TOOLS FÜR IHREN BANKING- UND BUSINESSALLTAG.
| ideen nach vorn |

COMMERZBANK 

