



TREASURYLOG

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

2017

Corporate Finance

- s. 4 **Grenzen strategischer Maßnahmen ausloten**
Finanztechnische Unterstützung bei Veränderungsprozessen
- s. 8 **In komplexem Umfeld informiert entscheiden**
Dynamisches Finanzmodell für die Finanzstrategie
- s. 12 **„Erfolgreiche Akquisitionen brauchen konsequente Strategiearbeit“**
Binderholz über die Großtransaktion
- s. 20 **„Konvergenz, die man bislang so nicht kannte“**
Transfer Pricing nach BEPS



SCHWABE, LEY & GREINER

CORPORATE FINANCE

— Größtmögliche Flexibilität im Grundgeschäft sicherstellen

WIE STABIL IST IHRE FINANZIERUNG?

Wir durchleuchten Ihr bestehendes Finanzierungsportfolio aus der Perspektive des Liquiditätsrisikos und setzen uns mit den Auflagen, Sicherheiten und Kündigungsmöglichkeiten in Ihren Verträgen auseinander. Ihrem Bedarf und Ihrer Bonität entsprechend entwickeln wir Lösungen für Refinanzierung sowie Finanzierung von Wachstumsstrategie oder konkreten Akquisitionen. Schwabe, Ley & Greiner ist Ihr Partner während des gesamten Finanzierungsprozesses.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Beratung“: www.slg.co.at

Liebe Leserinnen und Leser!

Wer seine berufliche Karriere im Bankbereich oder im Treasury eines Unternehmens irgendwann seit etwa 2010 begonnen hat, kennt Begriffe wie „Kreditknappheit“ oder „Hochzinsphase“ nur aus der Theorie, aus dem wirtschaftshistorischen Seminar oder den Erzählungen ergrauter Kollegen. Nun muss man Hunger und Kälte wie viele unserer Großeltern nicht unbedingt am eigenen Leib erlebt haben, um zu verstehen, was Not bedeutet und wie man dagegen vorbeugen sollte. Aber bemerkenswert ist es allemal, wenn bald schon eine ganze Generation ohne diese Erfahrungen heranwächst.

The End of History?

Die Gemeinplätze vom „sich beschleunigenden Wandel“, der „stetig ansteigenden Volatilität“ usw. erscheinen heute gerade im Finanz- und Kapitalmarkt nachhaltig unzutreffend. So schön es ist, wenn zu oft wiederholte Binsenweisheiten Lügen gestraft werden, so gefährlich kann es sein, sich ganz der Sicherheit dieses Anscheins anzuvertrauen. Nein, „The End of History“ ist auch diesmal nicht erreicht! Selbst wenn der See sehr lange zugefroren war, wird das Eis irgendwann wieder brechen. Darauf sollte man vorbereitet sein.

Finanzstrategie jetzt!

Wir gönnen Ihnen die besinnliche Zeit des Advents ebenso wie die ruhigen Tage „zwischen den Jahren“. Da sollen Persönliches und Familiäres selbstverständlich im Vordergrund

stehen. Wenn Sie aber daneben Zeit und Lust finden, sich einmal in aller Ruhe auch zu einem fachlichen Thema „zu besinnen“, so ist die Finanzstrategie Ihres Unternehmens eine gute Wahl. Einerseits ist die Frage zu beantworten, wie die strategische Ausrichtung des Unternehmens (Stichwort „Agenda 2020“) planmäßig bestmöglich finanziert werden soll. Andererseits ist zu überlegen, welche vorsorglichen Maßnahmen (z. B. Liquiditätsreserven) gesetzt werden sollen für den Fall, dass „das Eis bricht“. In diese Überlegungen können einige ruhige Stunden sehr sinnvoll investiert werden.

Trotz der vermeintlich nachhaltigen Ruhe an den Finanzmärkten haben erstaunlich viele unserer Kunden dieses Jahr Projekte zur Entwicklung einer soliden Finanzstrategie mit uns angestoßen. Die Zukunft wird natürlich wieder Überraschungen bringen. Aber es ist eine wichtige Übung mit häufig hohem Erkenntniswert, die eigenen Pläne eingehend zu überprüfen, Bonitäten und Finanzierungsmaßnahmen in verschiedenen Szenarien zu simulieren und auch den Plan B durchzudenken.

Dazu finden Sie in diesem Heft sicher noch weitere Anregungen. Wir von SLG wünschen Ihnen ein schönes Weihnachtsfest, alles Beste für das neue Jahr und viel Spaß bei der Lektüre!

Jochen Schwabe

Inhalt

- 4 Grenzen strategischer Maßnahmen ausloten**
Finanztechnische Unterstützung bei Veränderungsprozessen.
- 8 In komplexem Umfeld informiert entscheiden**
Das dynamische Finanzmodell als Tool für die Finanzstrategie.
- 11 SLG-Berater als Fachbuchautoren**
Das neue Buch „Corporate Treasury Management“.
- 12 „Erfolgreiche Akquisitionen brauchen konsequente Strategiearbeit“**
Nach der Großtransaktion: Interview mit Binderholz.
- 16 Peer-to-Peer-Finanzierung**
Fintechs: Finanzierungsplattformen für Unternehmen.
- 20 „Konvergenz, die man bislang so nicht kannte“**
Konzerninterne Verrechnungspreise: Interview mit Steuerexperten über den Status quo.
- 24 Risiko und Transparenz in Geschäftsberichten**
SLG-Studie: Wie Unternehmen über ihr Finanzrisiko-Management berichten.
- 26 „Meine Treasury-Köpfe“**
Jochen Schwabe über Rolf Landkammer, Bereichsleiter Finanzen der Holtzbrinck Publishing Group.
- 30 ESMA-Daten aus dem Transaktionsregister**
Erste Daten zum europäischen Derivatemarkt.

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: info@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:** Florian Chilkku, Georg Ehrhart, Ludwig Foidl, Raphael Holzinger, Christof Kornfeld, Dr. Edith Leitner, Martin Leitner, Benedikt Millauer, Mario Offenhuber, Jochen Schwabe, Dr. Alfred Storck, Philip Tüttö, Cornelia Wenny, Martin Winkler **Produktion und Anzeigenverwaltung:** WEKA Industrie Medien GmbH, Dresdner Straße 45, 1200 Wien, Österreich, Harry Leitner, Tel.: +43-1-97000-411, Fax: +43-1-585 9000-16, E-Mail: harry.leitner@industriemagazin.at **Artdirektion:** WEKA Industrie Medien GmbH (Marlene Mikes) **Layout:** WEKA Industrie Medien GmbH **Lektorat:** Lea Bastien **Druck:** Ferdinand Berger & Söhne GmbH, Wiener Straße 80, 3580 Horn, Österreich **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

TreasuryLog ist auch online zu lesen auf www.slg.co.at/Publikationen

Grenzen strategischer Maßnahmen ausloten

Finanztechnische Unterstützung bei Veränderungsprozessen: Wenn große Akquisitionen oder Investitionen strategischer Art anstehen, helfen eine klare Finanzstrategie und ein solides Finanzmodell, auf Kurs zu bleiben.



© Fotolia

Der Autor:



Martin Leitner ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

Technologische Entwicklungen führen derzeit zu tiefgreifenden Änderungen von Geschäftsmodellen. Um mit der Entwicklung des „marktseitigen“ Anforderungsprofils Schritt zu halten, reicht in manchen Fällen lediglich eine Weiterentwicklung des Produktportfolios aus. In anderen Fällen ist hingegen eine Transformation des Geschäftsmodells erforderlich, beispielsweise im Rahmen einer anorganischen Maßnahme.

Finanzstrategie als Korridor strategischer Maßnahmen

Unabhängig von der Art der Finanzierung beeinflusst eine Akquisition die üblichen Finanzkennzahlen wie Schuldentilgungsdauer oder Eigenkapitalquote massiv. Während die Schuldentilgungsdauer sowohl negativ (höhere Nettoverschuldung) als auch positiv (bei positivem EBITDA des Target-Unternehmens) beeinflusst werden kann, verschlechtert sich die Eigenkapitalquote über eine Verlängerung der Bilanzsumme und einen (anteiligen) Abzug der akquirierten Firmenwerte. Die Bonität ist somit regelmäßig ein limitierender Faktor strategischer Maßnahmen. Umso wichtiger sind für diese Transformationsprozesse eine klar geregelte Finanzstrategie mit einer definierten Bonitätsvorgabe und ein solides Finanzmodell, um entsprechende Szenarien

modellieren zu können (s. auch Artikel Seite 8). Moody's verdeutlicht die Bedeutung einer klaren Finanzstrategie durch ein entsprechendes Bewertungskriterium in einer Reihe von branchenspezifischen Ratingmethodologien (s. Abb. 1).

Investment Grade als Mantra?

Während in vielen Unternehmen die Maxime eines Investment-Grade-Ratings gilt, verlassen manche Unternehmen ganz bewusst diesen Bonitätsbereich zumindest kurzfristig, wenn sich entsprechende Akquisitionsmöglichkeiten bieten. Investoren lassen sich von bewussten „Ausflügen“ in den Cross-Over bzw. Sub-Investment-Grade-Bereich überzeugen, sofern das Vorhaben für die operative Entwicklung vorteilhaft und eine rasche Rückkehr in „gewohnte“ Bonitätsbereiche bzw. den finanzstrategisch definierten Kennzahlenkorridor absehbar ist. Unternehmen in stabilen Branchen oder mit langfristigen Absatzverträgen haben dafür einen größeren Spielraum als Unternehmen, die in zyklischen Branchen mit volatilen Cashflows kämpfen müssen oder kundenseitig mit strengen Mindestbonitätsanforderungen konfrontiert sind. Auch in den genannten Branchenmethodologien geht es nicht darum, unbeeinträchtigt Zielkennzahlen einzuhalten oder sich an eine konkrete Ratingstufe zu „klammern“. Als „A“

Abb 1: Klare Ansage

Einer der Faktoren, die Moody's im Rating von produzierenden Unternehmen berücksichtigt, ist deren Finanzstrategie. Ein „commitment to strong credit profile“ wird belohnt.

Sub-Factor	Sub-factor Weight	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca
Financial Policy	10%	Expected to have: extremely conservative financial policies; very stable metrics; public commitment to very strong credit profile over the long term.	Expected to have: very stable and conservative financial policies; stable metrics; minimal event risk that would cause a rating transition; public commitment to strong credit profile over the long term.	Expected to have: predictable financial policies that preserve creditor interests. Although modest event risk exists, the effect on leverage is small and temporary; strong commitment to a solid credit profile.	Expected to have: financial policies that balance the interest of creditors and shareholders; some risk that debt funded acquisitions or shareholder distributions could lead to ratings migration.	Expected to have: financial policies that tend to favor shareholders over creditors; above average financial risk resulting from shareholder distributions, acquisitions or other significant capital structure changes.	Expected to have: financial policies that favor shareholders over creditors; high financial risk resulting from shareholder distributions, acquisitions or other significant capital structure changes.	Expected to have: financial policies that create elevated risk of debt restructuring in varied economic environments.	Expected to have: financial policies that create elevated risk of debt restructuring even in healthy economic environments.

Quelle: Moody's Investors Service (2017): Global Manufacturing

werden gemäß diesem Kriterium beispielsweise Unternehmen eingestuft, deren Finanzpolitik „vorhersehbar“ ist und die sich öffentlich zu einem soliden Finanzrisikoprofil bekennen (s. Abb. 1).

Die Ratingagentur Standard & Poor's sieht zwar in einem Rating innerhalb des Investment Grade klare Vorteile für Unternehmen in Bezug auf deren finanzielle Flexibilität – rät aber davon ab, innerhalb des Investment-Grade-Bereichs ein konkretes Bonitätsziel (z. B. eine Ratingnote „A“) zu verfolgen. Laut S&P kann die Verfolgung eines hohen Zielratings dem Unternehmen schaden, wenn es dafür zu konservativ agiert und auf Entwicklungsmöglichkeiten verzichtet. Zudem können aufgrund von Größerkriterien oder branchenspezifischen Ratingobergrenzen konkrete Zielratings für bestimmte Unternehmen schlichtweg unrealistisch sein.

Ein prominentes Beispiel für ein Unternehmen, das in der Vergangenheit bewusst kurzfristige Ratingverschlechterungen in Kauf nahm, ist Fresenius, das stabile und gut planbare Cashflows im Gesundheitsbereich erwirtschaftet. Fresenius verfügt seit Ende 2015 über ein Investment-Grade-Rating – entschied sich aber in der Vergangenheit mehrfach dazu, die Nettoverschuldung über einen Wert von 3,5 x EBITDA zu erhöhen, um vielversprechende Zielunternehmen zu erwerben. Nachdem die jeweilige Akquisition integriert und die zusätzliche Verschuldung „verdaut“ war, wuchs regelmäßig wieder der Appetit auf den nächsten „Happen“ an. Das Kalkül während der intensiven Wachstumsphase lag darin, das Geschäftsrisikoprofil – durch Investitionen in Bereiche mit unterdurchschnittlichem Risikoprofil – stärker zu vermindern als das Finanzrisiko zu erhöhen. Unternehmerischen Chancen wurde

klar der Vorrang gegenüber einem unmittelbar höheren Rating gegeben.

Finanzmodelle für die RatingEinstufung

Im Rahmen eines Projekts stellte sich kürzlich die Frage nach der maximalen Größe einer fremdfinanzierten Akquisition – mit dem Ziel, durch diese Akquisition eine Neuausrichtung des Geschäftsmodells voranzutreiben und gleichzeitig eine Mindestbonität von „BBB“ zu wahren. Hauptargument für diese Bonitätsuntergrenze war die dadurch erwartbare Beibehaltung der derzeit wenig einschränkenden Finanzierungsbedingungen.

Für die finanztechnische Modellierung der ange-dachten Akquisition nannte uns unser Kunde ein börsennotiertes Unternehmen, dessen Bilanz-, GuV- und Cashflow-Struktur sowie dessen Marktbewertung als Vorbild für ein fiktives Target-Unternehmen dienen sollte. Nach Aufbau eines Finanzmodells (mit variabler Größe des Targets) wurde das maximale Akquisitionsvolumen auf Basis eines indikativen Ratingmodells ermittelt. Die Grundlage des Bonitätsbewertungsmodells war die entsprechende Branchenmethodologie von Moody's Investors Service, ergänzt um das Erfordernis einer Mindesteigenkapitalquote von 25 Prozent (nach einem vollständigen Abzug von Firmenwerten).

Angesichts eines ambitioniert geplanten mittelfristigen Geschäftsverlaufs zeigte sich, dass das potenzielle Akquisitionsvolumen von Jahr zu Jahr steigen sollte, da die Verschuldungskapazität anwuchs (mit gewissen Einschränkungen aus der Simulation von Krisenszenarien). In der strategischen Diskussion gilt es daher abzuwägen, wie lange man einen geschäftspolitisch wichtigen Schritt hinauszögern kann, um dafür das Volumen (und damit die

Abb 2: **Liquiditätsreserven als Faktor**

Von „Exceptional“ bis „Adequate“: Mindestanforderungen für ein Investment-Grade-Rating.

Liquiditätsreserve (Auszug S&P)	Investment Grade			Non-Investment Grade	
	„Exceptional“	„Strong“	„Adequate“	max. BB+ „Less than A.“	max. B- „Weak“
Liquiditätsquellen / Mittelverwendung	≥ 2,0 x	≥ 1,5 x * ≥ 1,0 x **	≥ 1,2 x	< 1,2 x	deutl. Defizit
Einhaltung Kennzahl in den folgenden ... Monaten (M)	24 M	12 M* weitere 12 M**	12 M	12 M	12 M
Quellen - Mittelverwendung positiv bei Rückgang des Plan-EBITDA um ...	-50 %	-30 %	-15 %	0 %	deutl. Defizit
Covenant-Puffer bei EBITDA-Rückgang um ...	-50 %	-30 %	-15 %	-10 %	~ 0%
Puffer zu vertraglich maximal erlaubten Finanzverbindlichkeiten	-30 %	-25 %	-15 %	-	-

Liquiditätsquellen: z. B. Liquide Mittel, operativer Cashflow (sofern positiv), Anlagenverkäufe (sofern sicher), ungenutzter Anteil kommittierter Kreditlinien (mit Restlaufzeit > 1 Jahr)

Liquiditätsverwendung: z. B. Operativer Cashflow (sofern negativ), geplante Investitionen, fällige Finanzverbindlichkeiten, zahlungswirksame Pensionsaufwände, Liquiditätsbelastung im Krisenfall (wie beispielsweise in Folge einer außerordentlichen Kündigungsmöglichkeit vor Ende der vertraglich fixierten Finanzierungslaufzeit oder mangelnder Stabilität von Kapitalgebern im Sinne eines „Substitutionsrisikos“)

Quelle: S&P (2014): Methodology and Assumptions: Liquidity Descriptors for Global Corporate Issuers

„Transformationskraft“) zu maximieren – keine leichte Frage bei Entscheidungen dieser Tragweite.

Finanzmodelle für die Liquiditätssimulation

Ein weiterer wichtiger Aspekt der Bonität – und damit zwingender Bestandteil jeder Finanzstrategie – ist die Liquiditätsausstattung eines Unternehmens. Ratingagenturen definieren etwa Mindestanforderungen der Liquiditätsausstattung für die Vergabe eines Investment-Grade-Ratings (s. Abb. 2). Integrierte Finanzmodelle machen Liquiditätseffekte diverser Maßnahmen – wie Akquisitionen, Investitionen, Änderungen der Working-Capital-Kennzahlen etc. – sofort sichtbar und ermöglichen es, die benötigte Liquiditätsausstattung zu ermitteln.

Diese Anforderung entstand für einen Kunden angesichts des geplanten Carve-outs aus der verbleibenden Konzernstruktur. Der Treasury-Bereich hatte die Liquiditätsausstattung, die der neue Ei-

gentümer in Aussicht stellte, als nicht ausreichend beurteilt. Um festzustellen, ob diese Beurteilung auch einer „Außenmeinung“ standhalten konnte, wurden wir mit der Erstellung eines integrierten Finanzmodells beauftragt. Anhand eines flexiblen „Steuerungscockpits“ mit zahlreichen Anpassungsmöglichkeiten (Umsatz- und Kostenentwicklung, Investitionen, Working-Capital-Kennzahlen etc.) ermittelten wir in Abstimmung mit dem Kunden den Liquiditätsbedarf für verschiedenste Szenarien. Mithilfe dieser Erkenntnisse gelang es, eine höhere Liquiditätsausstattung als ursprünglich beabsichtigt mit dem neuen Eigentümer zu vereinbaren. Unabhängig davon, ob die Ideen zu strategischen Maßnahmen intern (z. B. Conversional Deal) oder extern (z. B. Liquiditätssituation nach Carve-out) entwickelt werden – integrierte Finanzmodelle schaffen Visibilität in Bezug auf die finanzielle Entwicklung und unterstützen beim finanztechnischen Ausloten ihrer Grenzen. ▲

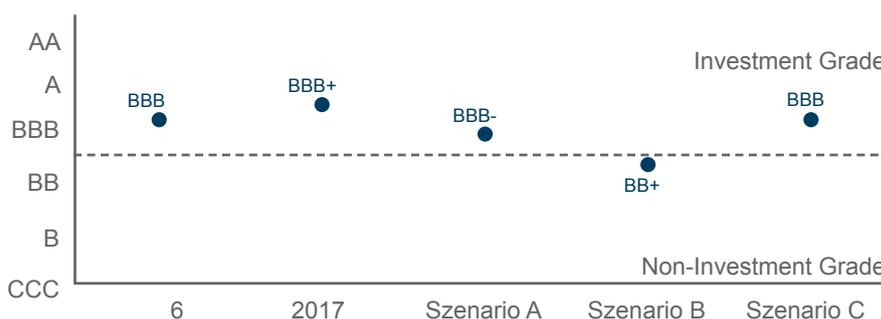


Abb 3: **Was wäre, wenn ...?** Bonität unter verschiedenen Szenarien: Mithilfe integrierter Finanz- und Ratingmodelle können Bonitätseffekte strategischer Maßnahmen ermittelt werden.



SCHWABE, LEY & GREINER

SLG SICHERHEITS-CHECK

Fachliche Analyse & Praxis-Check



WIE SICHER IST IHR ZAHLUNGSVERKEHR?

Betrugsfälle im Zahlungsverkehr häufen sich, dank – und nicht trotz – zunehmender Automatisierung und digitaler Vernetzung. Wir analysieren Ihre Prozesse rund um Zahlungen und testen deren Sicherheit im simulierten Ernstfall.

- ▲ Sind Prozesse durchgängig revisions sicher aufgebaut?
- ▲ Bieten die derzeitigen Prozesse Manipulationsmöglichkeiten für Mitarbeiter oder externe Personen?
- ▲ Wie gut sind Systemschnittstellen gegen Angriffe von außen geschützt?
- ▲ Wie anfällig ist die Unternehmensstruktur hinsichtlich Phishing- oder Social-Engineering-Attacken?

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Lösungen“: www.slg.co.at

In komplexem Umfeld informiert entscheiden

Das Tool für die Finanzstrategie in Transformationsprozessen: Um die Effekte strategischer Maßnahmen transparent zu machen, gilt es, eine Fülle an Annahmen und Werttreibern flexibel durchzuspielen. Ein Excel-basiertes, dynamisches Finanzmodell hilft, zu fundierten Entscheidungen zu gelangen. SLG unterstützt dabei.

Branchenunabhängig gilt: Transaktionen basieren auf Unsicherheiten und erfordern Planungsannahmen. Unsicher ist etwa, wie die Kaufpreisverhandlung ausfällt, welche Finanzierungen von Banken bereitgestellt werden, welche Wachstumsraten erzielt und ob geplante Synergieeffekte realisiert werden können.

Eine Transaktion ist im Regelfall komplex und besteht aus einer Reihe von Faktoren, die sich wechselseitig beeinflussen. Ein Finanzmodell verknüpft diese. Um belastbare Entscheidungen treffen zu können, ist es unerlässlich, ein Modell so zu gestalten, dass es wesentliche Werttreiber dynamisch simuliert und „testen“ kann, also auf Veränderungen von Parametern reagiert. Wir stoßen in der Praxis sehr häufig auf starre und rigide „Excel-Monster“, die im Falle von veränderten Parametern rasch Grenzen aufzeigen und neu aufgesetzt werden müssen. Das kostet Zeit – Zeit, die man in der Regel während einer Transaktion nicht hat (Gleiches gilt z. B. auch für Restrukturierungsfälle in Krisenzeiten).

In Modellierungsprojekten ist der intensive Austausch mit dem Kunden am wichtigsten. Gemeinsam mit dem Kunden identifizieren wir in der Anfangsphase relevante Planungstreiber und -prämissen, auf denen wir in weiterer Folge das Modell aufbauen (schematischer Modellaufbau s. Kasten).

Der Autor:



Benedikt Millauer
ist Senior Berater
bei Schwabe, Ley &
Greiner.

Stufe für Stufe zur „optimalen“ Deal-Struktur

Ausgangsbasis für ein umfangreiches Finanzmodell ist das „Marktmodell“. Es beinhaltet das geplante Wachstum und die unterliegende Erlösstruktur. Ein gutes Marktmodell ermöglicht es, wesentliche Umsatztreiber abzubilden und diese anhand vordefinierter Strukturen (z. B. Preis-Mengengerüst) zu simulieren. Häufig bietet sich die Erlösplanung nach Produktgruppen an. Besteht ein Geschäftsmodell aus großen Rahmenverträgen mit wenigen Kunden, kann eine Planung auf Kundenebene sinnvoll sein. Ist die Umsatzentwicklung abhängig von lokalen regulatorischen Entwicklungen, ist eine Planung nach Regionen zu empfehlen. Immobilienentwickler planen häufig „Bottom-up“ auf Projektbasis. Jedes Unternehmen und jeder Deal ist unterschiedlich – das Marktmodell ist darauf abzustimmen.

Finanzmodellierung: Werttreiber verstehen

Financial Modelling hat zum Ziel, zukünftige Unternehmensentwicklungen, Projekte oder Investitionsvorhaben realitätsnah und robust abzubilden, um Transparenz für strategische Entscheidungen zu schaffen: Kaufen oder nicht kaufen? Zu welchem Preis? Welche Treiber beeinflussen den Preis am stärksten? Zahlt sich eine Investition aus? Benötige ich zusätzliche Finanzierung? Wie wirkt sich eine solche Kapitalstrukturmaßnahme auf die Bonität aus? Welche erwartete Rendite leitet sich aus dem Kaufpreis ab?

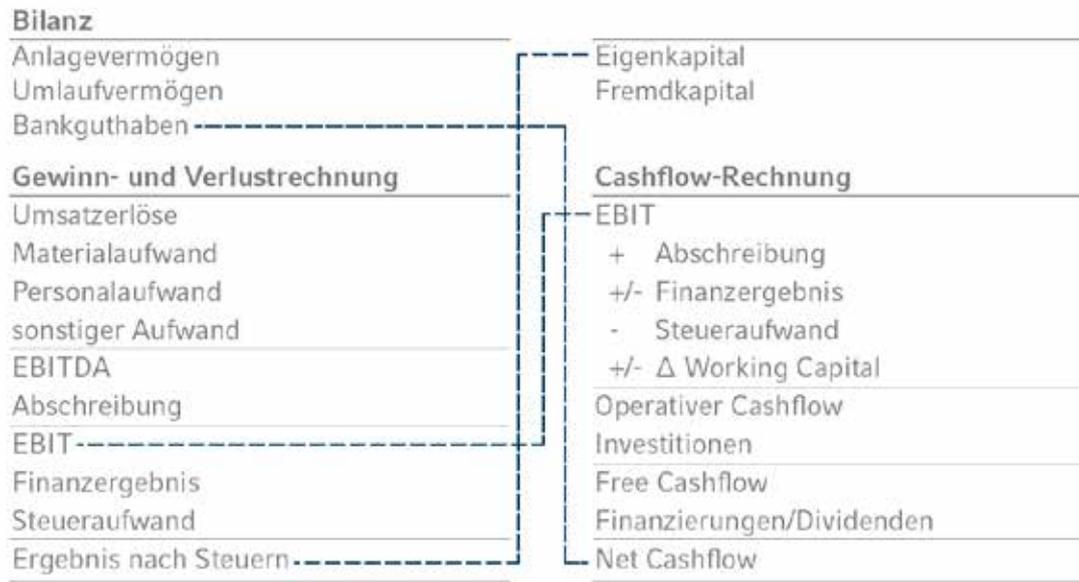
Das Finanzmodell – ein „kommunizierendes“ Tabellenkalkulationsprogramm – beinhaltet die für die jeweilige Entscheidung relevanten Werttreiber. Es bildet einen dynamischen Fluss zwischen GuV, Bilanz und Cashflow-Rechnung. Dadurch werden die Auswirkungen sichtbar, wenn sich die Werte der einzelnen Treiber ändern. Zum Beispiel beim Kauf einer Anlage: Die Anschaffung führt zu einem Mittelabfluss. In Folgeperioden sind durch die Anlage höhere Einkünfte zu erwarten. Höhere Einkünfte führen zu einer steigenden Steuerbelastung – die planmäßige Abschreibung der Anlage wirkt steuerdämpfend. Das verbesserte Nettoergebnis erhöht den Bilanzgewinn und somit das Eigenkapital. Der erhöhte Cashflow stärkt wiederum das Bankguthaben. Aktiva und Passiva gleichen sich aus.

Solche Interdependenzen existieren zahlreich. Das integrierte Modell macht sichtbar, wie sich Entscheidungen und Planungsannahmen an allen „Ecken und Enden“ (Wachstum, Margen, Kapitalstruktur, Einhaltung von Financial Covenants, Bonität etc.) auswirken. Ein ideales Werkzeug also, um ein Gefühl für eine Transaktion zu bekommen.

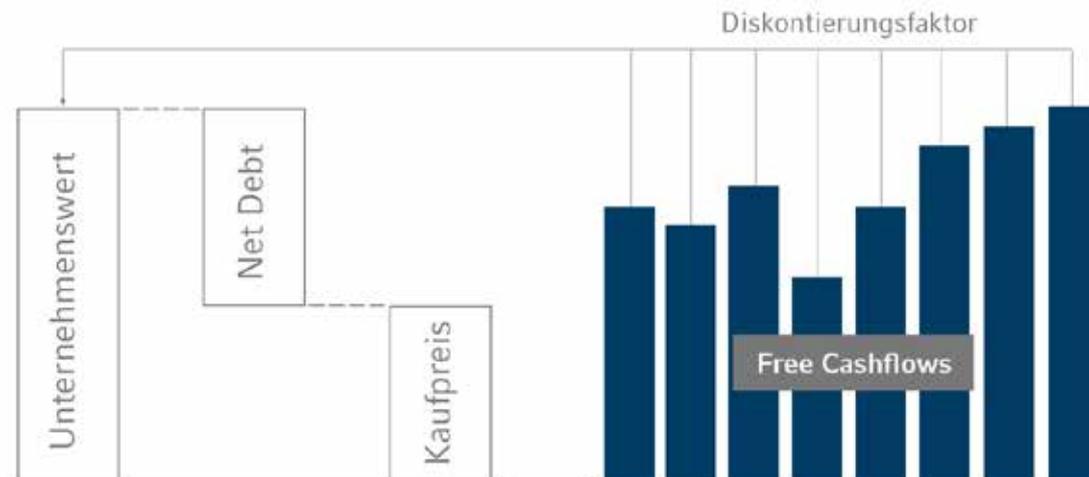
Abb: **Dynamischer Fluss**

Beispiel einer integrierten Planungsrechnung und Unternehmensbewertung zur Ermittlung des Kaufpreises: Auswirkungen von Entscheidungen und Planungsannahmen werden in ihrer Wechselwirkung dargestellt.

Integrierte Planungsrechnung



Ableitung Unternehmenswert, Kaufpreis und Multiples



Implizite Multiples
(z. B. Unternehmenswert/EBITDA)



Ein integriertes Finanzmodell verknüpft Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow-Rechnung. Das aus Umsatzerlösen und Kosten abgeleitete Ergebnis verändert das Eigenkapital. Cashflows beeinflussen die Liquidität.

Unternehmensbewertungen basieren häufig auf den Free Cashflows – d. h. den Cashflows vor Bedienung der Fremd- und Eigenkapitalgeber. Durch Diskontierung der Free Cashflows kann der Unternehmenswert und in weiterer Folge der Kaufpreis ermittelt werden. Die Plausibilisierung der Bewertung mit Markt-Multiples ist zu empfehlen.

Auf dem Marktmodell baut das „operative Modell“ auf. Es spiegelt das Geschäftsmodell wider und berücksichtigt unter anderem Margen, Working-Capital-Entwicklungen sowie geplante Investitionen (wiederum mit unterschiedlichen Szenarien). Dabei gilt es, Abhängigkeiten zwischen Wachstumsannahmen im Marktmodell und Planungsprämissen im operativen Modell zu beachten. Ein unterstelltes Umsatzwachstum bei gleichzeitig zurückhaltender Investitionstätigkeit wirkt beispielsweise unplausibel und sollte kritisch hinterfragt werden.

Aufbauend auf das bestehende Modell wird ein Transaktionsmodell skizziert, das spezifische Transaktionserfordernisse und -bedingungen reflektiert. Das Transaktionsmodell gleicht einer Schablone, die über das operative Modell gestülpt wird und unter Berücksichtigung relevanter Investitionsprämissen die Deal-Struktur abbildet: Handelt es sich um eine Akquisition oder um einen Leveraged Buyout? Wird das Zielunternehmen über ein Akquisitionsvehikel oder eine Direktbeteiligung erworben? Wie wird die Akquisitionsfinanzierung ausgestaltet? Wie stark kann der Deal „gehebelt“ bzw. mit einer externen Finanzierung versehen werden?

Aus unserer Projekterfahrung wissen wir: Es gibt nicht „die“ optimale Transaktions- und Finanzie-

rungsstruktur, sondern nur eine solche, die an die Kundenbedürfnisse angepasst ist. Auch an dieser Stelle bedarf es einer intensiven Abstimmung, um Präferenzen oder konkrete Vorstellungen im Modell berücksichtigen zu können. Ist die Deal-Struktur festgelegt, können weiterführende Bewertungen für Kaufpreisüberlegungen angestellt werden. Bewertungsmethoden variieren – die am häufigsten herangezogene Methode ist das Discounted-Cashflow-Verfahren, im Idealfall ergänzt durch eine Plausibilisierung des Ergebnisses mit marktbasierten Multiplikatoren (z. B. Unternehmenswert/EBITDA, s. Abb.).

Nach dem Deal ist vor dem Deal

Das fertige Finanzmodell dient als systematische Diskussions- und Entscheidungsgrundlage: Wie sensitiv sind wesentliche Werttreiber? Wo möchte der Käufer nach einer Transaktion stehen? Erwartet er eine konkrete Rendite oder zählt vor allem der strategische Nutzen? Welche Restriktionen müssen im Rahmen der Transaktion eingehalten werden (Zielkapitalstruktur, Financial Covenants etc.)? Wie möchte der Kunde am Banken-/Kapitalmarkt wahrgenommen werden (Zielbonität)? Das sind wesentliche Fragestellungen auch für Gespräche mit potenziellen Kapitalgebern. ▲

ION Treasury
Our products, your journey.

Wohin geht die digitale Reise in Ihrem Treasury?
Egal ob Sie einfache oder komplexe Anforderungen haben, eine installierte oder Cloud-Lösung bevorzugen, ION hat das passende Treasury-Management-System für Sie.
Was auch immer Sie planen, wir unterstützen Sie.

treasury-info@iongroup.com

www.iongroup.com

Logos: WALL STREET SUITE, REVAL, IT2, CITY FINANCIALS, ITS, TREASURA

SLG-Berater als Fachbuch-Autoren

Im Dezember erscheint das neue Fachbuch „Corporate Treasury Management“, gesponsert unter anderem von Schwabe, Ley & Greiner. Auch die Inhalte wurden von SLG mitgestaltet: Unter den Autoren befinden sich einige unserer erfahrensten Berater.

Der Sammelband enthält 20 Beiträge, die sich den vier Kerngebieten des Corporate Treasury widmen: Cash- und Liquiditäts-Management, Finanzierung („Funding“), Finanzielles Risiko-Management und Technik im Treasury. Zu jedem dieser Themenschwerpunkte steuerte SLG zumindest einen Beitrag bei.

Das Buch, herausgegeben vom Institut für Finanzdienstleistungen IFZ der Hochschule Luzern, richtet sich an Studierende wie an Praktiker, hat aber nicht den Anspruch, ein allumfassendes, generell gültiges Lehrbuch zu sein; vielmehr soll dem Lesepublikum eine kräftige Dosis Praxiserfahrung verabreicht werden: Wie funktioniert Treasury am besten, wie reagieren Treasurer, wenn sich die Bedingungen ändern, welche Trends prägen gegenwärtig die Branche?

Und das ist die Praxiserfahrung, beige-steuert von SLG:

Die Herausforderung der Bankenanbindung

von Margit Kleinhagauer

Die Bankenanbindung ist auf den ersten Blick ein technisches Thema, das wesentlich von der Standardisierung der Formate und der Verbesserung der Sicherheit vorangetrieben wird. Wenn dies in einem globalen Umfeld geschieht, stellt sich jedoch eine Vielzahl von Fragen, die auch nach strategischen und organisatorischen Maßnahmen verlangen. Anhand einer Fallstudie wird beschrieben, wie in einem internationalen Konzern der weltweite Zahlungsverkehr optimiert wurde.

Bonitätsorientierte Finanzierungsstrategie

von Dr. Edith Leitner

Entscheidungen zur Kapitalstruktur haben eine entscheidende Steuerungsgröße: die Bonität. Sie bestimmt, welche Finanzierungsmöglichkeiten und -konditionen zur Verfügung stehen. Als Ausdruck von Profitabilität, Stabilität und Risikotragfähigkeit zeigt sie die Grenzen von Wachstumsmöglichkeiten auf. Sie ermöglicht, ein Zielsystem für die Unternehmensentwicklung abzuleiten. Dazu sollte ein Unternehmen in der Lage sein, ein indikatives Rating abzuleiten und darauf basierend die Finanzverschuldung und das Liquiditätsrisiko zu steuern.

Gesamthafte Betrachtung von Marktrisiken

von Bernhard Kastner

Gesamthafte Risiko-Management meint die gemeinsame Betrachtung der verschiedenen Marktrisiken aus FX-, Zins- und Rohstoffpreisschwankungen sowie die konzernweite Sicht, die es dem Risikomanager erlaubt, Korrelationen zwischen den Risikofaktoren zu berücksichtigen. Das hat den Effekt, dass das Gesamtrisiko kleiner ist als die Summe der Einzelrisiken – eine Steuerung dieses Gesamtrisikos kann somit effizienter sein als Einzelrisiken zu sichern, sowohl was die Kosten als auch den Zeitaufwand betrifft.

Zinsrisiko-Management im Unternehmen

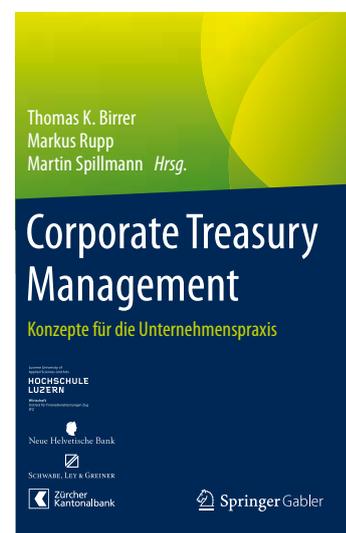
von Utz Greiner

Zinsrisiko-Management ist die Steuerung der Auswirkungen von potenziellen Zinsänderungen und davon getriebenen Cashflow- oder Wertänderungen. Der Barwert und dessen mögliche Änderung ist ein relevantes Maß für das Zinsrisiko, aber auch der Cashflow kann veränderlich sein. Das Zinsrisiko-Management von Unternehmen orientiert sich am Grundgeschäft, auch wenn die Zinssensitivität nicht so eindeutig ablesbar ist wie im Bankgeschäft.

Das volle Potenzial von Treasury-Management-Systemen nutzen

von Günther Bauer

Was kann ein TMS leisten? Es automatisiert die Prozesse, verringert die Fehlerquote, erlaubt bessere Analysemöglichkeiten und erhöht die operative Sicherheit. Eine Voraussetzung eines solchen idealtypischen Setups ist die Vernetzung aller vorhandenen Informationen. Dadurch wird gewährleistet, dass die einzelnen Treasury-Bereiche in kein „Silodenken“ verfallen, sondern ein gesamthafte Treasury-Bild vorherrscht. Zwar wird meist ein Straight-Through-Processing angestrebt, doch auch bei manuellen Prozessen kann die strukturierte Abbildung einen enormen Mehrwert bringen. ▲



„Erfolgreiche Akquisitionen brauchen konsequente Strategiearbeit“

Der österreichische Massivholzproduzent Binderholz hat eine auch in Treasury-Kreisen viel beachtete Akquisition abgeschlossen: Vom US-amerikanischen Private Equity Investor The Carlyle Group übernahm das Tiroler Familienunternehmen das deutsche Holzverarbeitungsunternehmen Klenk Holz AG. Mit der Übernahme wird der Umsatz von Binderholz beinahe um Doppelte von 500 Millionen Euro auf über 950 Millionen steigen. Wie stemmt ein mittelständisches Familienunternehmen einen Deal dieser Größe? Ludwig Foidl, CFO der Binderholz Gruppe, und Martin Winkler, SLG-Partner und langjähriger Binderholz-Begleiter, im Gespräch.



CFO und Berater: Ludwig Foidl (Binderholz) und Martin Winkler (SLG).

TreasuryLog: *Dieses Jahr die Klenk-Gruppe, voriges Jahr die finnische Vapo Oy – Ihr Akquisitionstempo lässt darauf schließen, dass Binderholz systematisch den Markt nach Übernahmeobjekten sondiert. Welche internen Voraussetzungen braucht es, um sich an das Thema „M&A“ heranwagen zu können?*

Ludwig Foidl: Man braucht einen Eigentümer, der sich klar für Wachstum entschieden hat und man braucht ein Bild der Zukunft: Wo wollen wir in fünf Jahren sein, wie soll die Gruppe positioniert werden, welche Meilensteine wollen wir erreichen? Um dies umzusetzen, ist eine professionelle Strategiearbeit notwendig, die wir in den letzten Jahren konsequent verfolgt haben. Es muss klar sein, wohin sich das Geschäftsmodell bewegt.

TreasuryLog: *Wie kommt man von diesem „Zielbild“ dann ganz konkret zu möglichen Targets?*

Foidl: Auf Basis unseres Strategieprozesses halten wir laufend nach spannenden Unternehmen Ausschau und es wird uns auch relativ viel aktiv angebo-

ten. Um fokussiert vorgehen zu können, ist es aber mindestens so wichtig, zu wissen, was man NICHT will. Wir haben ganz klare Vorstellungen vom Risikoprofil einer Akquisition und einer Region. So haben wir uns beispielsweise ganz bewusst mit Skandinavien und nicht mit Osteuropa beschäftigt.

TreasuryLog: *Wie verlief die Annäherung an Klenk?*

Foidl: Klenk haben wir uns vor zehn Jahren zum ersten Mal angesehen ... Es gab immer wieder Gespräche, bis wir so weit waren, uns mit der Größenordnung der Klenk-Gruppe auseinanderzusetzen. Vor einem Jahr haben wir die Gespräche dann intensiviert.

TreasuryLog: *Bei einem Fonds als Gesprächspartner braucht es sicher einen langen Atem.*

Foidl: Man kann die Dinge nicht übers Knie brechen, sondern muss sie mit extremer Disziplin sukzessive angehen. In so einer Transaktion gibt es immer wieder Höhen und Tiefen, da muss man das Momentum auch nutzen.

Winkler: Man muss das Target so gründlich analysieren, dass man sicher ist, die Ziele erreichen zu können, die man damit verfolgt. So war es ganz entscheidend, in der Due Diligence auf ausreichende Zeit und vor allem auf eine ausreichende Datenqualität zu drängen, was das Ganze natürlich auch verlängert hat.

TreasuryLog: *Wie lange hat die Transaktion insgesamt gedauert?*

Foidl: Ein Jahr seit dem Erstkontakt in unterschiedlicher Intensität.

TreasuryLog: *Was waren aus Ihrer Sicht besondere Erfolgsfaktoren in diesem Prozess?*

Foidl: Wir haben im Transaktionsprozess früh eine Preisobergrenze genannt und sind dabei geblieben. Für uns war diese Preisdisziplin wichtig, denn wenn man etwas will, ist man oft gern bereit, jeden Preis dafür zu zahlen.

Winkler: Das muss man argumentativ auch in einer Phase durchhalten, in der der Markt sehr gut läuft und der Verkäufer natürlich grundsätzlich über Alternativen nachdenkt bzw. sich mit alternativen Kaufinteressenten auseinandersetzt. Insofern ist es wichtig, den Transaktionsprozess konsequent voranzutreiben, damit die andere Seite auch gebunden bleibt.

TreasuryLog: *Wie viel Zeit bleibt daneben noch für das Tagesgeschäft?*

Foidl: Das intern in den Transaktionsprozess eingebundene Team sollte man soweit wie möglich von seinem Tagesgeschäft entlasten. Das „Tagesgeschäft“ eines solchen Akquisitionsprozesses wird aber größtenteils von Beratern durchgeführt, wenn ich jetzt an Financial, Tax oder Legal Due Diligence denke. Auf dieses externe Projektteam muss man sich 100-prozentig verlassen können und dieses Team muss – trotz unterschiedlicher Interessenslagen – auch gut zusammenspielen. Die Auswahl der Berater ist daher ein Schlüssel für den Transaktionserfolg und eine klare Aufgabenteilung mit wöchentlichen Abstimmungsrunden ein Muss.

Winkler: Bei dieser Transaktion hatten wir eine Sonderrolle, weil ich gemeinsam mit Herrn Foidl praktisch als externer Co-Projektleiter engagiert wurde. Das setzt eine eingehende Kenntnis des Käufers, der Branche und des Zielobjekts voraus. Zudem braucht man auch das Vertrauen der Eigentümerfamilie. Man kann sich nicht in kürzester Zeit die Branchenerfahrung und Unternehmenskenntnis aneignen, die für eine derartige Rolle erforderlich ist. Nur weil ich Binderholz über mehr als zehn Jahre kenne, konnte ich die Transaktion in dieser Form begleiten.

TreasuryLog: *Inwiefern war die Akquisition in Finnland „als Vorbereitung“ wichtig?*

Foidl: Die Akquisition von Vapo und die Akquisition von Klenk sind nicht nur vom Volumen her schwer vergleichbar. Von der Projekterfahrung war Vapo aber sehr wichtig für uns. Und regional betrachtet sicherlich sogar der größere Schritt.

TreasuryLog: *Sie haben Ihre Finanzierungsstruktur schon im Zuge des Strategieprozesses stark in der AG zentralisiert. War das die Voraussetzung, dass man eine Transaktion dieser Größe stemmen kann?*

Foidl: Die Finanzierungsstrategiearbeit der letzten 24 Monate hat wesentlich dazu beigetragen, dass wir die Akquisition überhaupt realisieren konnten und die finanzielle Stabilität dafür hatten. Wir haben für die Gruppe eine komplett neue Finanzierungsstruktur umgesetzt, und das in sehr kurzer Zeit. Das trug dazu bei, dass wir im Rahmen der Ausfinanzierung des Deals viel Manövriermasse hatten. Auch für den Verkäufer war das eine wichtige Botschaft

Winkler: Die Banken waren im Zuge der Zentralisierung der Finanzierung sehr stark mit Binderholz beschäftigt und so gut vertraut mit den Unternehmenszahlen, dass sie sich das Target anhand des Bank Books, das dafür erzeugt wurde, sehr gut vorstellen konnten. Durch die geleisteten Vorarbeiten haben die Banken bei der Grundsatzfrage der Risikotragfähigkeit rasch ein positives Ergebnis erhalten.

Foidl: Wir haben uns sehr intensiv mit der Frage auseinandergesetzt, was wir uns leisten können und wollen. Die Analyse der Schuldentragfähigkeit ist Teil unserer Modelle. Im Übrigen ist eine solche Akquisition nicht ohne einen transparenten und intensiven Austausch mit den Bankpartnern umsetzbar. Wir setzen dabei auf Hausbanken und langfristige Partnerschaften. Und wir suchen auch immer schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt die Diskussion mit unseren Bankpartnern.

TreasuryLog: *Worauf ist auf der Vertragsebene zu achten?*

Foidl: Die Anforderungen an den Kaufvertrag sind andere, wenn man es mit einem internationalen Fonds zu tun. Die zwei wesentlichen Themenstellungen sind „Guarantees“ und „Warranties“, also was der Verkäufer bereit ist, an Haftungen zu übernehmen sowie an Garantien zu leisten und was man selber bereit ist, an Risiko zu übernehmen. Ein Fonds möchte ausschüttungsfähig bleiben und daher kaum Haftungen und Garantien übernehmen.

Winkler: Man braucht eine Warranty & Indemnity Insurance (Gewährleistungsversicherung, Anm. d. Red), sonst kann man einen solchen Deal mit einem



Binderholz-Zentrale im Tiroler Zillertal.

© Lackner / Binderholz

Private Equity Investor nicht machen. Weil der Investor den Fonds möglichst bald realisieren will und das nur geht, wenn er sich so wenig wie möglich kommittiert. Also muss man eine Versicherung mit einer entsprechenden Versicherungssumme abschließen. Das ist eine sehr spezifische Frage und von der Art des Verkäufers abhängig.

TreasuryLog: *Wie gestalteten sich die Verhandlungen? Welche Erfahrungen haben Sie dabei gesammelt?*

Foidl: Der Verhandlungsaufwand war erheblich und deutlich komplexer als zunächst angenommen.

Winkler: Den Aufwand hatten wir unterschätzt. Das geht nicht in einzelnen Runden, sondern ist ein fortlaufender Prozess: Dauernd werden für die einzelnen Teile des Vertrags Experten dazu geholt, für steuerliche und kaufmännische Themen, rechtliche Themen aus unterschiedlichsten Fachgebieten. Es wird die ganze Zeit daran gearbeitet und dann gibt es wieder große Runden. Man hat einen Verkäufer, der sehr klare Vorstellungen hat, gerade was den Kaufvertrag anbelangt.

TreasuryLog: *Wohl auch beim Kaufpreis ...*

Foidl: Man hat es mit Leuten zu tun, die sehr zahlengetrieben sind. Aber da tut man sich manchmal auch leichter mit der Argumentation.

Winkler: Für den Verkäufer war es jedenfalls auch eine wichtige Botschaft, zu wissen, dass alle Bankenzusagen für die Transaktionen frühzeitig vorhanden waren.

Foidl: Man braucht einen finanziellen Spielraum und die finanzielle Freiheit, Dinge tun zu können und nicht tun zu müssen. Denn finanzielle Unabhängigkeit ist für ein Familienunternehmen das A und O.

TreasuryLog: *Herr Foidl, was ist Ihr bisheriges Zwischenresümee zur Akquisition der Klenk-Gruppe?*

Foidl: Wenn man den Prozess in Phasen einteilt, braucht es aus meiner Sicht eine extrem gute Vorbereitung, damit man überhaupt in die „Deal-Phase“

kommt. In der Deal-Phase braucht man wiederum viel Ausdauer, sehr viel Konsequenz und am Ende des Tages auch das notwendige Glück, den Deal auch über die Ziellinie zu bringen. Und danach fängt die „echte Arbeit“ an. ▲

Top-Player in Europa

Die Binderholz Gruppe (Binderholz) mit Hauptsitz in Fügen, Österreich, ist ein Hersteller von Massivholzprodukten und innovativen Baulösungen. Das Unternehmen deckt die Wertschöpfungskette vom Sägewerk über die Weiterverarbeitung sowie die Verwertung in der Produktion anfallender Resthölzer ab. An fünf österreichischen, zwei deutschen und drei finnischen Standorten sind mehr als 1.500 Mitarbeiter beschäftigt. Binderholz ist international aufgestellt, es wird in rund 60 Länder exportiert. 2016 erwirtschaftete Binderholz einen Umsatz von EUR 483 Mio. sowie ein EBITDA von EUR 65 Mio. Das Unternehmen befindet sich zu 100 Prozent in Familienbesitz.

Klenk Holz beschäftigt rund 1.000 Mitarbeiter an drei Standorten in Deutschland und erzielte Umsatzerlöse von EUR 381 Mio. und ein EBITDA von EUR 25 Mio. in 2016. Zu den Produkten gehören Schnittholz, Massivholzplatten, Hobelware, Vielzweckplatten, Gartenholz, Konstruktionsvollholz, Pressspanklötze, Pressspanpaletten und Restholz. Diese Produktpalette wird u. a. an Baumärkte, den Handel, Holzverarbeitende Industrien sowie die Verpackungsindustrie vertrieben. Klenk Holz exportiert ca. 30 Prozent seiner Produkte.

Am 28. September 2017 gab Binderholz die Übernahme des deutschen Säge- und Holzverarbeitungsunternehmens Klenk Holz AG von The Carlyle Group bekannt. Das Closing konnte am 7. November erfolgreich abgeschlossen werden. Mit der Übernahme von Klenk schließt Binderholz in allen Produktsegmenten zu den Top-3-Playern (bis auf Konstruktionsvollholz, Top-5-Position) in Europa auf.

Seminare Österreich	März	April	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
Cash- und Finanz-Management		11.-12.					13.-14.	
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP						09.-10.		
Derivative Instrumente						23.-24.		
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs			26.-27.				28.-29.	
Liquiditätsplanung und -vorsorge		17.-18.			19.-20.			
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken Risikoberechnung					11.-13.			
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken					11.-12.			
Treasury Kick-off			19.-20.				27.-28.	
Treasury Operations			5.-7.					
Währungs- und Zinsrisiko-Management							6.-8.	
Währungsrisiko-Management							6.-7.	
Zinsrisiko-Management							7.-8.	
Lehrgänge Österreich	März	April	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
50. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	A: 12.-16.	B: 9.-13.			B: 17.-21.			
51. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management						A: 15.-19.		
Treasury-Zertifizierung		20.	8.				23.	
Seminare Deutschland	März	April	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
Cash- und Finanz-Management						23.-24.		
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP		17.-18.						
Cash-Pooling	21.							
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs			19.-20.					
Liquiditätsplanung und -vorsorge							16.-17.	
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken Risikoberechnung			26.-28.					
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken			26.-27.					
Treasury Kick-off		18.-19.			19.-20.			
Treasury Operations							13.-15.	
Treasury-Revision			12.-13.					
Währungs- und Zinsrisiko-Management			5.-7.					
Währungsrisiko-Management			5.-6.					
Zinsrisiko-Management			6.-7.					
Lehrgänge Deutschland	März	April	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
37. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		A: 16.-20.	B: 11.-15.				C: 19.-23.	
Treasury-Zertifizierung			22.					7.
Treasury-Express				2.-6.			26.-30.	
Symposien und Fachkonferenzen	März	April	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
30. Finanzsymposium (Mannheim)		25.-27.						
7. The Future of Cash Management (Düsseldorf)					25.			
WebAcademy	Inhalte unter www.slg-academy.com							
Treasury-Roundtables	Inhalte, Termine und Veranstaltungsorte unter www.slg.co.at/roundtables							

Mehr Informationen zu unserem Ausbildungsprogramm oder die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie auf unserer Webseite www.slg.co.at unter der Rubrik „Ausbildung“ oder senden Sie uns ein Fax an +43-1-5854830-15.

Firma _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Telefon, Fax _____

Name _____

Position/Abteilung _____

E-Mail _____

Peer-to-Peer-Finanzierung

Finanzierungsplattformen: Unternehmen nutzen zunehmend interessante Finanzierungsalternativen im Netz.

Finanzprodukte abseits der üblichen Intermediation durch Banken werden von Fintechs zumeist für den Retail-Markt angeboten. Daneben entwickeln sich aber auch für Firmenkunden vermehrt interessante Services. Im Bereich der Unternehmensfinanzierung etwa sind in den letzten zwei Jahren Vermittlungsplattformen entstanden, die eine schnelle und direkte Verbindung zwischen Kreditnehmer und -geber herstellen. Dazu zählt etwa das Kölner Unternehmen Firstwire. „Wir sind ein webbasierter Marktplatz für die Aufnahme von Darlehen und bringen ausschließlich professionelle Teilnehmer zu-

keine Begrenzung. „Unsere institutionellen Investoren sehen sich im Regelfall keine Investments unter fünf Millionen an“, so Dreiner. Der Großteil der Deals lag bislang im Rahmen von fünf bis 35 Millionen Euro mit präferierten Laufzeiten zwischen fünf und 20 Jahren.

Mehr Information und Transparenz

„Der entscheidende Vorteil ist, dass ein Kreditnehmer sämtliche Informationen selber erhebt und damit auch analysiert. Anstatt nur auf das Netzwerk seiner Bank zuzugreifen, bekommt er ein Fenster zum Kapitalmarkt.“ Die Kreditanfrage wird über die Plattform an Dutzende potenzielle Investoren verteilt. Damit erreicht man mit einem Schlag einen großen Kreis möglicher Interessenten. Das beschleunigt die Transaktion, erhöht die Transparenz und den Wettbewerb und senkt den Preis.

Eine Plattform, die auf ähnliche Art professionelle Geldgeber und Kreditnehmer verknüpft, ist Loanboox aus Zürich. Über sie konnten innerhalb des ersten Jahres beachtliche vier Milliarden Franken an Darlehen für Kommunen und öffentlich-rechtlich-nahe Institutionen vermittelt werden. Seit kurzem sind die Schweizer auch in Deutschland tätig, mit Sitz in Köln.

„Wir starten bei einer halben Million Euro und nach oben hin gibt es keinen Deckel. Im Schnitt bewegen wir uns bei zehn Millionen, und bei den Laufzeiten wurde von sechs Tagen bis zu 30 Jahren bereits alles angefragt“, erklärt Martina Bühler, Head of Marketing and Communication bei Loanboox. Interessant ist die Erfahrung, die das junge Unternehmen im Umgang mit Banken gemacht hat: „Zuerst dachten wir, sie sehen uns als Konkurrenz, aber bald war klar, dass es ein großes Interesse an Kooperation gibt, was wir uns von Anfang an auch wünschten.“ Viele Banken verwenden Loanboox als alternativen Vertriebsarm und stellen fleißig Angebote für angefragte Finanzierungen. Das reduziert zwar die Marge, senkt aber auch die Akquisekosten. Denn genau so wie die Kreditnehmer einen großen Kreis neuer und potenzieller Investoren über die Plattform ansprechen können, kommen auch die Banken und andere professionelle Anleger an Kunden, zu denen sie ohne Loanboox oder Firstwire niemals eine Verbindung geknüpft hätten. Und das ohne Aufwände zur Geschäftsanbahnung.

Bei Firstwire wie auch bei Loanboox ist ein bankähnlicher Onboarding-Prozess mit den üblichen



Michael Dreiner von Firstwire bringt Treasurer und professionelle Kapitalanleger direkt zueinander. © Firstwire

einander“, beschreibt Michael Dreiner, CEO und Gründer, die Dienstleistung. Kommunen und große Unternehmen fragen Darlehen über die Web-Plattform an, die von Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds gezeichnet werden können. Der Fokus liegt auf Schulscheindarlehen.

„Die Idee dahinter ist, dass man keinen Vermittler bemühen muss, wenn man eine Finanzierung am Kapitalmarkt durchziehen möchte“, so Dreiner. Die Technologie bringt Unternehmen oder Kommunen und Kapitalanleger direkt zueinander. Der Kreditnehmer formuliert seinen Bedarf über die Plattform, und interessierte Kreditgeber aus dem Kreis der mehr als 50 angeschlossenen Investoren können ein Angebot legen. Ab fünf Millionen Euro Volumen kann die Plattform herangezogen werden, nach oben besteht

KYC-Prozessen zu durchlaufen. Sowohl für die Beziehung zur Plattform als auch für das Verhältnis zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer bestehen Musterverträge, um möglichst schnell und kostengünstig aus den Startlöchern zu kommen. Der Abschluss individueller Agreements oder vertraglicher Auflagen ist möglich, aber nicht notwendig, wobei alternative Vertragsgestaltungswünsche bereits bei der Kreditanfrage platziert werden können.

Mit ein paar Klicks zur Transaktion

Online werden Volumen, Laufzeit und Angebotsfrist angegeben und einige Dokumente hochgeladen. „Damit hat man innerhalb von drei Klicks, mehr oder weniger, die ganze Finanzierungsanfrage freigeschaltet“, erklärt Bühler. Die etwa 160 bei Loanbox angeschlossenen Kapitalgeber bekommen eine Mail und können via Web Offerte stellen, die vom Kreditnehmer, ebenfalls online, angenommen werden können.



Martina Bühler: Eine Finanzierungsanfrage ist mit drei Klicks fertiggestellt.

© Franz Rindlisbacher

Wichtig zu wissen ist, dass weder Firstwire noch Loanbox die Bonität der Kreditnehmer überprüfen. „Wir sprechen professionelle Anleger an“, erklärt Dreiner, „und die Kreditprüfung erfolgt durch die Investoren selber, bevor sie eine Investitionsentscheidung treffen.“ Grundsätzlich gilt, dass Kreditnehmer alle Dokumente hochladen können, die zur Bewertung ihrer Bonität geeignet sind. Mindestmaß sind die letzten drei Bilanzen. Budgets, aktuelle Kreditprüfungen, Ratings, Garantien oder Businesspläne können aber genauso mittels Drag and Drop bereitgestellt werden. „Je mehr man dazulegt, desto besser kann der Kapitalgeber evaluieren“, betont

Bühler.

Kosten für die Plattformen fallen je Transaktion an. Kommt eine Finanzierung zustande, verrechnet Loanbox dem Kreditnehmer auf dem abgeschlossenen Volumen einen Basispunkt pro Laufzeitjahr. Für Kapitalgeber ist die Transaktion kostenlos.

corima.cfs – Systemlösung für das unternehmensweite Finanzierungsmanagement

corima

Das modulare Software-System für die Umsetzung von Lösungen in sämtlichen Bereichen von Treasury und Corporate Finance

corima.cfs - deckt den gesamten Corporate Treasury-Prozess ab

-  Front office
-  Back office
-  Management von Finanzierungsgeschäften (Darlehen und Eventualverbindlichkeiten)
-  mit Berücksichtigung flexibler Zins-, Kapitalzahlungs- und Gebührenstrukturen
-  sowie Covenant-Vorgaben und Hinterlegung von Sicherheiten
-  eingebunden in die unterliegenden Kreditlinien
-  zur Verwaltung und Verbuchung der unternehmensweiten Finanzierungsposition

-  risk management
-  back office
-  cash management
-  liquidity planning
-  front office
-  accounting

...in einem integrierten System

COPS

COPS GmbH
Wien - Wetzlar - Hamburg - Prag
www.copsgmbh.com



Während Firstwire und Loanbox einen Kreditnehmer an einen oder wenige Kreditgeber vermitteln, stellt das Wiener Unternehmen Finnest.com ihren Kunden das Instrument der Crowd-Finanzierung zur Verfügung. Viele Anleger stemmen gemeinsam eine benötigte Summe. Dabei wird auch die Bonität der anfragenden Unternehmen überprüft, und an dieser Hürde scheitern bereits viele Interessenten, wie Jörg Bartussek, Co-Gründer des Unternehmens, erklärt. „Wir sind bei der Auswahl wahrscheinlich noch restriktiver als die Banken.“ Nur etwa jedem 40. anfragenden Unternehmen wird letztendlich auch eine Finanzierung vermittelt.

Zum einen liegt das daran, dass Finnest.com ein externes Bonitätsrating – beispielsweise vom KSV oder von Creditreform – mit der Note „sehr gut“ oder „gut“ fordert. Zum anderen arbeitet die Plattform ausschließlich nach der Formel „5-10-20“. Also mindestens fünf Millionen Euro Umsatz, mindestens zehn Jahre am Markt und zumindest zwanzig Mitarbeiter. „Viele Unternehmen, die zu uns kommen, sind einfach zu jung, auch wenn sie gut performen“, erklärt Bartussek. Darüber hinaus führt Finnest.com eine eigene, dreistufige Due-Diligence-Prüfung durch: Erste Stufe ist die Abfrage spezifischer KPI, die in einem eigenen mathematischen Modell verarbeitet und visualisiert werden. Anschließend werden diese Kennzahlen in einem persönlichen Gespräch hinterfragt. Schlussendlich wird geprüft, inwieweit das angefragte Darlehen in die Finanzierungsstruktur des Kreditnehmers passt.

Finanzierung ohne Sicherheiten

Finnest.com vermittelt Nachrangdarlehen per Auktionsverfahren. Zentraler Vorteil, der im Übrigen für alle beschriebenen Plattformen gilt: Die Darlehen sind unbesichert. Im Gegenzug müssen Kreditnehmer auf Finnest.com aussagekräftige Informationen bereitstellen. „Das österreichische Alternativfinan-

zierungsgesetz schreibt gewisse Dokumente vor. Wir haben diese Liste nahezu aufs Doppelte verlängert“, meint Bartussek. Während der rechtliche Rahmen ein Formblatt mit Basisangaben zu Emittenten und Instrument, Risikohinweise, Jahresabschluss und Geschäftsplan vorsieht, stellt Finnest.com außerdem die bereits erwähnten externen Bonitätsratings, den Due-Diligence-Report, Marktübersichten und Organigramme bereit.

Finnest.com spricht im gesamten deutschsprachigen Raum und in der Slowakei zwei Zielgruppen an: Zum einen KMU im Rahmen des jeweiligen nationalen Schwarmfinanzierungsprivilegs, also 2,5 Millionen Euro in Deutschland oder 1,5 Millionen in Österreich. Bei höheren Volumina kommt „FinnestPro“



Mit finnest.com und finnestpro.com stellt Jörg Bartussek sowohl Nachrang- als auch Schuldscheindarlehen bereit. © Finnest.com

zum Zug. Dort gilt für Darlehensnehmer eine Mindestgröße von fünf Millionen und professionelle Anleger, zu denen auch Corporates zählen, sind ab einer Ticketgröße von 100.000 Euro willkommen. In diesem Segment werden, wie bei Firstwire, auch Schuldscheindarlehen vermittelt. Gemeinhin lautet der Tenor: Dem Fintech-Gründer ist das „Fin“ wichtiger als das „Tech“. Im Umgang mit Firmenkunden zählen konkrete Problemlösungen mehr als technische Spielereien. Interessant ist, dass die Menschen hinter diesen „Firmenkunden-Fintechs“ häufig ehemalige Banker sind. Experten, die genau wissen, was ihre Zielgruppe benötigt und die in

jahrelanger Erfahrung in schwerfälligen Organisationen erkannt haben, dass sie ihre Idee von einem optimalen Produkt besser außerhalb einer Bankstruktur, auf der grünen Wiese neu konstruieren. Bislang gibt ihnen der Erfolg recht. ▲

Mario Offenhuber





ÜBERSICHT

TERMINE – Modul A

12.-16. März 2018 (Wien)
16.-20. April 2018 (Raum Frankfurt)
15.-19. Oktober 2018 (Wien)

TERMINE – Modul B

09.-13. April 2018 (Wien)
11.-15. Juni 2018 (Raum Frankfurt)

TERMINE – Modul C

17.-21. September 2018 (Wien)
19.-23. November 2018 (Raum Frankfurt)

TEILNAHMEGEBÜHR

Gesamter Lehrgang (Modul A, B und C)
EUR 6.750,- zzgl. USt.

pro Modul EUR 2.800,- zzgl. USt.

Inhalt

Der mehrwöchige Lehrgang „Grundlagen Treasury-Management“ vermittelt seit 1992 das erforderliche Basiswissen für die tägliche Arbeit im Treasury-Management von Unternehmen bzw. für deren Betreuung durch Bankmitarbeiter. Der Lehrgang besteht aus drei Modulen zu je einer Woche, die Sie auch unabhängig voneinander buchen können.

Themenschwerpunkte

- ▲ Gestaltung effizienter Abläufe und Analyse von Erfolgs- und Risikopotenzialen im Finanzbereich
- ▲ Analyse finanzieller Risiken und Anwendung der gängigen Absicherungsinstrumente
- ▲ Detailliertes Wissen über alle wesentlichen Bankprodukte für Firmen und deren optimaler Einsatz

Teilnehmerkreis

Mitarbeiter aus Unternehmen und Banken, die in den Bereichen Finanzen und Treasury, Controlling, Rechnungswesen oder im Firmenkundengeschäft von Banken tätig sind.

Unser Angebot finden Sie unter www.slg.co.at



Wenn doch nur alles so einfach wäre wie Finanzmanagement mit Technosis.

- Electronic Banking
- Cash Management
- Netting
- Treasury Management
- Risiko Management
- Finanzplanung
- Automatische Buchung
- eBAM
- EMIR
- Asset Management
- IAS / IFRS
- Datenversorgung



www.technosis.de

„Konvergenz, die man bislang so nicht kannte“

Die OECD-Richtlinien zur Gestaltung von Verrechnungspreisen enthalten bisher keine konkreten Vorgaben für konzerninterne Finanzierungen; mittlerweile hat sich aber ein gewisser Standard im Markt entwickelt. Für gewisse Verwirrung sorgt nun ein Urteil des Finanzgerichtes Münster, das diesen Marktstandard und hierbei auch die Anwendbarkeit der OECD-Verrechnungspreisrichtlinien in Frage stellt. Ein Gespräch mit den Verrechnungspreisexperten Prof. Dr. Alfred Storck und Raphael Holzinger, LL.M., LL.M., MSc, vom WU Transfer Pricing Center.

TreasuryLog: Die OECD lässt auch nach den bisherigen Veröffentlichungen zum BEPS-Projekt offen, welche Methoden bei der Preisgestaltung von konzerninternen Finanzierungen konkret zur Anwendung kommen sollten. Was erwarten Sie vom angekündigten „Discussion Draft“?



Prof. Dr. Alfred Storck.

Alfred Storck: Man kann davon ausgehen, dass die OECD mittlerweile zur Überzeugung gelangt ist, dass für konzerninterne Finanzierungen ein eigenes Kapitel in den OECD-Verrechnungspreisrichtlinien sinnvoll und notwendig ist. Es ist zu hoffen, dass dabei alle wichtigen Finanzierungsthemen im Konzern angesprochen werden, insbesondere Darlehen, Cash-Poolings und Garantien. Es ist auch zu erwarten, dass man die bisher üblichen Methoden, im Vordergrund die Preisvergleichsmethode, bei Finanzierungen oft in Form hypothetischer Vergleiche, bestätigen wird. Ein zunehmend wichtiges Thema ist jedoch in diesem Zusammenhang das Thema Funktionsanalyse (als Vorfrage zur Methodenwahl). Es wäre natürlich für die Praxis auch wünschenswert, wenn man konkrete Beispiele bekommen würde, wann welche Methode in welcher Form anzuwenden ist.

TreasuryLog: Grundsätzlich stehen im Finanzierungsbereich im Unternehmen drei Methoden zur Verfügung: Die Preisvergleichsmethode („CUP“), die Kostenaufschlagsmethode (Cost-Plus) und die Gewinnaufteilungsmethode (Profit Split). Hat sich aus Ihrer Sicht mittlerweile eine Art „Marktkonsens“ für konkrete Anwendungsfälle dieser Methoden entwickelt?

Storck: Ich meine eindeutig ja. Cost-Plus ist typischerweise für funktionsarme Finanzierungsgesellschaften anwendbar, also insbesondere Gesellschaften, die Mittel am Markt aufnehmen und unverän-

dert zu diesen Marktbedingungen weiterleiten. Bei Mischfinanzierungen (interne und externe Mittel) und/oder fehlender Fristenkongruenz lässt sich aber – will man ein „arm's length“-Ergebnis erzielen – nicht mehr mit dieser Methode arbeiten, sondern mit der Preisvergleichsmethode. Für die Profit-Split-Methode sehe ich im Konzernfinanzierungskontext aktuell keinen konkreten Anwendungsfall, auch nicht beim Cash-Pooling.

TreasuryLog: Die Methode bestimmt sich also neben der Refinanzierungssituation auch durch den Funktionsumfang der Finanzierungsgesellschaft. Welche Gesellschaften sind „funktionsarm“ und welche nicht?

Raphael Holzinger: Bei dieser Fragestellung bewegt man sich bei Finanzierungsgesellschaften grundsätzlich auf einem sehr schmalen Grat, aber insbesondere in einer „Post-BEPS-Welt“ ist die Funktions-/Risikoanalyse einer Gesellschaft von zentraler Bedeutung. Wenn beispielsweise kein zeitlicher und wertmäßiger Konnex zwischen einer externen (aufgenommenen) und einer internen (gegebenen) Finanzierung besteht und eine „funktionsadäquate“ Substanz vorliegt, kann jedenfalls davon ausgegangen werden, dass die Finanzierungsgesellschaft mehr leistet, als Finanzierungen nur „durchzuschleusen“. Nimmt eine Gesellschaft dagegen an Tag A EUR 5 Mio. am Kapitalmarkt auf und gewährt an Tag B einem verbundenen Unternehmen mit analoger Fristigkeit ein Darlehen in Höhe von EUR 5 Mio., handelt es sich wohl unstrittig um eine bloße „Durchschleusung“.

Storck: Bei einer Finanzierungsgesellschaft stellt sich übrigens nicht nur die Frage, welche Risiken sie rechtlich trägt, sondern ob sie diese auch tragen kann. Die Konzepte „control over risk“ und „capacity to carry risk“ sind post-BEPS von zentraler Bedeutung und beschäftigen in der Umsetzung viele Unternehmen. Denn es geht nicht mehr nur darum, „drei oder fünf Leute“ in einer bestimmten Finanzierungsgesellschaft zu haben, sondern darum, ob diese „drei oder fünf Leute“ auch die „richtigen“ Leute sind, um die intendierten Funktionen adäquat



Raphael Holzinger, LL.M., LL.M., MSc.



Institut für Österreichisches und Internationales Steuerrecht: Sitz des WU Transfer Pricing Center.

© WU Wien (3)

auszuführen. Neben den Kenntnissen und Erfahrungen der Mitarbeiter kommt es dabei auch auf die Zuständigkeiten und Verantwortungen an (Stichwort „RACI“-Analyse; Anm.: leitet sich von „Responsible, Accountable, Consulted und Informed“ ab). Komplex wird dieses Thema, weil Konzernfinanzierungsaktivitäten, insbesondere in großen Unternehmen, oft nicht mehr nur von einer (klassischen) Finanzierungsgesellschaft ausgeübt werden, sondern vielmehr in Netzwerken (auf Basis einer funktionalen oder divisionalen Struktur) organisiert sind.

TreasuryLog: *In einem viel diskutierten Urteil aus dem Dezember 2016 hat sich das Finanzgericht Münster explizit gegen die Preisvergleichsmethode ausgesprochen.*

Storck: Ich habe bisher keinen Kollegen aus der Beratung und der Praxis getroffen, der dieses Urteil nicht kritisch sieht. Jeder Experte (ob im Konzern oder in der Beratung), mit dem man das Thema bespricht, erwartet eine Korrektur bzw. eine Klarstellung in Bezug auf die Grenzen der Kostenaufschlagsmethode. Der Ablehnung der Preisvergleichsmethode wurde in der Entscheidung keine ausreichende Funktions- und Risikoanalyse zugrunde gelegt. Es wurde primär argumentiert, dass die betreffende Finanzierungsgesellschaft keine Bank ist und kein Filialnetz betreibt. Und weil sie keine Bank ist, sollte nicht die Preisvergleichs-, sondern die Kostenaufschlagsmethode zur Anwendung kommen.

TreasuryLog: *Die Begründung zum Urteil des Finanzgerichts Münster zieht aber auch die Beurteilbarkeit der Bonität einer einzelnen Konzerngesellschaft in Zweifel.*

Holzinger: Das Finanzgericht Münster ist auch zum Schluss gekommen, dass die OECD-Verrechnungspreisrichtlinien für den beurteilten Sachverhalt kei-

ne Rolle spielen. Aber zurück zum Thema; auch wenn externe Ratingagenturen in der Regel die Bonität eines Gesamtkonzerns beurteilen, verlangt der Fremdvergleichsgrundsatz das Abstellen auf ein Einzelrating der darlehensempfangenden Gesellschaft. Dafür stehen auch Ratingtools zur Verfügung. Wenn man nur einen geringen Rechercheaufwand im Internet betreibt, findet man auch schnell heraus, auf welchen Parametern diese Ratingtools basieren; in diesem Sinne ist vor allem die Argumentation des Finanzgerichts Münster, wonach solche Tools auf undurchsichtigen und nicht nachvollziehbaren Methoden beruhen, u. E. nicht besonders substantiiert.

TreasuryLog: *Inwieweit darf bzw. muss der Konzernkontext aus Ihrer Sicht in die Beurteilung eines Einzelratings einfließen?*

Storck: Sie sprechen das Thema implizite Garantie an. Bei Vorliegen einer formellen Garantie der Konzernholding käme die Konzernbonität zur Anwendung. Ohne eine solche Garantie soll nun – so die OECD-Verrechnungspreisrichtlinien in der Post-BEPS-Fassung – beim Einzelrating der Konzernverbund berücksichtigt werden. Ratingagenturen haben durchaus Konzepte und Methoden für die Berücksichtigung des Konzernverbunds entwickelt. Letztlich ist dieser Aspekt aber eher qualitativ zu beurteilen – nämlich in Abhängigkeit von der strategischen Bedeutung einer Gesellschaft. Eine nicht strategisch bedeutsame Gesellschaft hat wohl einen geringen Konzernerfolg und damit tendenziell eher ein Rating, das ihrer eigenständigen/losgelösten Kreditwürdigkeit entspricht. Je höher die strategische Bedeutung der Gesellschaft wird, desto näher kommt das eigenständige Rating an das Konzernrating heran. In der Praxis werden implizite Garantien auch vereinfachend so berücksichtigt, indem eine Art Floor für Tochtergesellschaften angewandt wird. Mithin wird nicht aggressiv die volle Bandbreite an möglichen Ratingstufen ausgeschöpft.

TreasuryLog: Könnte eine Einzelgesellschaft im Konzernkontext auch eine bessere Bonität haben als der Konzern?

Storck: Es gibt diese Ausnahmefälle. Wenn Sie beispielsweise ein schlechtes Gesamtrating auf ein Problem einzelner Gesellschaften in einem Konzern zurückführen können, das sich isolieren lässt (z. B. hohe spezifische Schadensfälle), dann kann das Rating anderer einzelner Konzerngesellschaften besser sein als das Rating des Konzerns. Aber das sind eben Sonderfälle und letztlich spielt auch hier wieder die strategische Bedeutung eine Rolle.

Holzinger: Wenn eine Gesellschaft in die Wertschöpfungskette des gesamten Konzerns voll integriert ist, nähert man sich in Bezug auf Einzel- und Konzernbonität jedenfalls an. Wenn eine Gesellschaft nicht Teil einer solchen Wertschöpfungskette ist, hat sie ihre eigenständige Bedeutung und damit ein Einzelrating. Wenn man beispielsweise daran denkt, dass ein schlecht „performender“ Konzern in der Handelsbranche (schlechtes Konzernrating), eine verhältnismäßig kleine „Cashcow“ im IT-Bereich erwirbt, könnte es durchaus Fälle geben, in denen diese IT-Tochter ein deutlich besseres Rating als der Gesamtkonzern hätte.

TreasuryLog: Bis zu einem gewissen Grad stellt die qualitative Berücksichtigung des Konzernverbunds einen Bruch mit dem „Separate Entity Approach“ dar.

Storck: Auch bei Konzernfinanzierungsthemen merkt man, dass post-BEPS hypothetische Vergleiche

mit Konzernbezug an Bedeutung gewinnen, weil Konzerne eben anders funktionieren als fremde Dritte Unternehmen.

TreasuryLog: Können Sie uns dafür ein konkretes Beispiel geben?

Storck: Ein gutes Beispiel ist das Cash-Pooling. Es gibt hier immer wieder die Diskussion und Gerichtsentscheidungen (z. B. in Deutschland, Dänemark, Norwegen), wie man hier bei den Soll- und Habenzinsungen vorzugehen hat. Bei der Anwendung von Soll- und Habenzinsen sollte man eigentlich auf den Fremdvergleich abstellen können, beispielsweise in Bezug auf Bankbedingungen. Im Konzern stehen jedoch Optimierungen im Vordergrund und beim Cash-Pooling kommt es zu konkreten Konzernvorteilen (insbesondere in Bezug auf das Konzern-Finanzierungsergebnis und die Liquiditätsbedürfnisse). Aus diesem Grund hat sich in der Praxis die Anwendung von modifizierten Soll- und Habenzinsen eingebürgert, damit die Konzernvorteile indirekt (über die Zinshöhe) allen Cash-Pooling-Teilnehmern zugute kommen.

TreasuryLog: Inwieweit unterscheiden sich aus Ihrer Sicht konzeptionell die Anforderungen an die Preisgestaltung im Cash-Pool von der Preisgestaltung konzerninterner Darlehen?

Storck: Für mich ist Cash-Pooling ein eigenständiges Konzept mit einem eigenständigen Vertragswerk und den dafür erforderlichen umfassenden Garantien. Das Verrechnungspreis-Hauptthema ist aus meiner Sicht die Sicherstellung von adjustierten Soll- und Habenzinsen, die im Ergebnis eine adäquate Marge für den Cash-Pool-Leader gewährleisten. Ziel muss es sein, dass diese Marge bei einer Finanzierungsgesellschaft als Cash-Pool-Leader ohne spezifische Risikotragung einem Dienstleistungsentgelt nahekommt. Gegenwärtig gibt es in meiner Wahrnehmung beim Cash-Pooling sehr viele Diskussionen in verschiedene Richtungen. Einerseits gibt es die Tendenz, Habenzinsen den Sollzinsen gleichzusetzen. Damit gewährt man der Konzerngesellschaft, die die Liquidität zur Verfügung stellt, eine viel zu hohe Entschädigung. Andererseits gibt es die Idee der „Zinsenteilung“; gemeint ist, dass Soll- und Habenzinsen so angesetzt werden, dass sie sich in der Mitte der Marge treffen (fälschlicherweise Profit-Split genannt). Derjenige, der dann ein Darlehen nimmt, bekommt es vergleichsweise zu günstig. Das kann auch nicht die richtige Lösung sein. M. E. ist es richtiger, modifizierte Soll- und Habenzinsen anzusetzen, die in einer Simulation ex ante ein risikoadäquates Ergebnis beim Cash-Pool-Leader entstehen lassen. Dies ist kein Profit-Split, der bei der Vielzahl der Transaktionen und ggf. Währungen m. E. nicht umsetzbar ist. Zudem ist es wichtig, den Cash-Pool klar von der mittel- und langfristigen Konzernfinanzierung abzukoppeln.

Im Fokus: Gewinnkürzung und Gewinnverlagerung der multinationalen Unternehmen

Die BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)-Initiative der OECD und G20 sieht Regelungen und Maßnahmen vor, um die aggressive Steuerplanung multinationaler Unternehmen zu unterbinden. Solche Steuerplanungen können bisher – aus einschlägigen Berichten sattsam bekannt – völlig legal und gezielt Gewinne in Niedrigsteuermärkten verschieben bzw. die eigene Bemessungsgrundlage minimieren, wodurch die Steuerbasis der Länder, in denen die Gewinne gemäß Wertschöpfung erzielt wurden, ausgehöhlt wird. Die OECD-Vorschläge, im Herbst 2015 vorgestellt und laufend adaptiert, werden derzeit in den einzelnen Staaten geprüft und in nationales Recht umgesetzt.

Von den 15 Aktionspunkten beschäftigen sich sechs mit Verrechnungspreisen für grenzüberschreitend erbrachte Leistungen zwischen den einzelnen Gesellschaften eines Multinationals; damit soll verhindert werden, dass multinationale Unternehmen durch die Festlegung fremdunüblicher Bedingungen, vor allem zu hohe oder zu niedrige Verrechnungspreise, Besteuerungssubstrat verschieben können. Die neuen OECD-Leitlinien empfehlen, wie bisher, den Fremdvergleichsgrundsatz und legen auch fest, wie bei immateriellen Werten – gemeint sind unter anderem Lizenzen von Softwarefirmen – der Verrechnungspreis „at arm's length“ zu bestimmen ist.



WU Wien: Größte Wirtschaftsuniversität Europas.

© WU Wien

TreasuryLog: *Wie unterschiedlich interpretieren internationale Finanzverwaltungen die derzeitigen Transferpreisanforderungen?*

Storck: Meiner Wahrnehmung nach waren vor BEPS die Finanzverwaltungen in vielen Fällen basierend auf ihren eigenen Regelungen sehr isoliert tätig und hatten auch ihre eigenen Interpretationen. Post-BEPS ist eindeutig eine Konvergenz zu sehen, die man bislang so nicht kannte. Man versucht, international einheitliche Lösungen zu finden. Wir sind alle gespannt, wie einheitlich diese Lösungen letztlich ausfallen werden. In diesem Zusammenhang ist wichtig, wie die Finanzbehörden in den USA sowie z. B. auch in China und Indien die von BEPS ausgelösten Änderungen umsetzen werden. Die EU hat in der Umsetzung jedenfalls eine Vorreiterrolle übernommen.

Holzinger: Das gesamte Thema der Verrechnungspreise hat in den letzten Jahren eine große mediale Aufmerksamkeit bekommen, insbesondere im Zusammenhang mit dem „digitalen Business“. Es wird aber noch Jahre dauern, bis die Praxis der Finanzverwaltungen zeigt, ob man den definierten gemeinsamen Regelungsstandard grundsätzlich auch einheitlich interpretiert. Zudem ist bei all den Anstrengungen der OECD nicht zu vergessen, dass die Anwendung der Verrechnungspreisgrundsätze jeweils auf der Anwendung eines konkret abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommens beruht; folglich ist es aus rechtsdogmatischer Perspektive schlicht nicht möglich, jede rechtspolitisch wünschenswerte Änderung in bestehende völkerrechtliche Verträge „hin-einzuinterpretieren“.

TreasuryLog: *Welche Anforderungen stellt die Wissenschaft an die Vergleichbarkeit der verwendeten Referenzdaten?*

Storck: Also ich denke, es ist allgemein bekannt, dass man eine vollkommene Vergleichbarkeit von Konzernsachverhalten mit Drittunternehmen selten hat. Deswegen kommt den „hypothetischen“ Vergleichen, für die keine externen Vergleichstransaktionen existieren, zunehmende Bedeutung zu. So sind Bankfinanzierungen für mich in vielen Fällen nicht

ausreichend transparent; transparent sind lediglich Daten vom Geld- und Kapitalmarkt, hierzu braucht es aber Ratingvorgaben. Bei Datenbankstudien muss ein hoher Qualitätsstandard eingehalten werden. ▲

Wissenschaft trifft Praxis

Das WU Transfer Pricing Center in Wien wurde 2015 der Öffentlichkeit präsentiert und gehört schon heute zu den international angesehensten seiner Art: Angesiedelt am Institut für Österreichisches und Internationales Steuerrecht, widmet es sich aus juristischer Sicht der wissenschaftlichen Aufbereitung von Verrechnungspreisthemen, einer Aufgabe, die bislang fast ausschließlich von Ökonomen und Wirtschaftswissenschaftlern geleistet wurde. Gleichzeitig stellt das Center die Verbindung zur Praxis her, denn neben der Forschung liegen die Schwerpunkte in der Diskussion, der Lehre und der internationalen Zusammenarbeit. So veranstaltet das Team der global vernetzten Steuerexperten, die persönlich auch viele Praxiserfahrungen aus Industrie und Beratung mitbringen, z. B. jährliche Konferenzen und Workshops, bei denen sich die internationale „Transfer Pricing Community“ einfindet, von internationalen Organisationen bis hin zu Unternehmen. Das Center profitiert bewusst von der internationalen Ausrichtung des Steuerrechtsinstituts und der WU insgesamt. Managing Director Prof. Dr. Alfred Storck: „Wir legen großen Wert darauf, dass wir immer ausgezeichnete und international anerkannte Referenten aus den verschiedenen Sektoren und aus verschiedenen Ländern haben. Das Thema Verrechnungspreise kann man sinnvollerweise nicht einfach mit Dozenten aus einem einzigen geografischen Raum abhandeln, und Länder wie China und Indien müssen dabei berücksichtigt werden. Darüber hinaus braucht es einen interdisziplinären Ansatz.“

Risiko und Transparenz in Geschäftsberichten

Zwischen Vorschriftserfüllung und Fleißaufgabe: In der aktuellen Geschäftsberichtstudie 2016/17 wurde erhoben und analysiert, was Unternehmen der DACH-Region in den Geschäftsberichten über ihr Finanzrisiko-Management preisgeben.

Seit 2002 analysiert SLG in der Geschäftsberichtsstudie, wie und was 101 börsennotierte Unternehmen (exklusive Banken und Versicherungen) über ihr Finanzrisiko-Management berichten. Basis der vorliegenden Studie sind die Geschäftsberichte für das Jahr 2016/17. Um Größenunterschieden Rechnung zu tragen, werden zwei Umsatzgruppen gebildet: „Mittelunternehmen“ mit einem Jahresumsatz bis zu EUR 10 Mrd. (60 Unternehmen) sowie „Großunternehmen“ mit Umsatz darüber.



Bonität und Liquiditätsreserven

Bei der Bewertung der wirtschaftlichen Situation der betrachteten Unternehmen zeigt sich eine strukturelle Verbesserung der **Ratings**: Der Anteil der Firmen mit Rating zwischen AA (als Bestnote 2016) und A- hat sich seit 2010 zwar kaum verändert, jener der Firmen mit einem Rating von BB oder schlechter hat sich dafür aber um ein Drittel reduziert (von 19 % auf 6 %, zugunsten von Firmen der Ratingklasse BBB).

Von den untersuchten Unternehmen formulieren 13 % Ziele für ihre **Finanzstrategie**. Die Zielvorgaben variieren im Konkretisierungsgrad zwischen explizit vorgegebenen Kennzahlen bis hin zu allgemein gehaltenen Formulierungen („Finanzielle Stabilität oder Flexibilität“, „Zins- und währungsoptimale Versorgung mit Finanzmitteln“, „Wertschaffendes Wachstum“ etc.). Nur wenige Unternehmen formulieren konkrete finanzstrategische

Kennzahlen. Vier der untersuchten Konzerne geben eine EK-Quote als Ziel vor. Auch bei Ratingvorgaben gibt es nur wenige öffentlich kommunizierte Vorgaben; diese befinden sich allesamt im Investment-Grade-Bereich in den Segmenten A bis BBB. Auskunftsfreudiger geben sich die börsennotierten Unternehmen hinsichtlich Nettoverschuldung/EBITDA, wo immerhin 15 Konzerne eine Angabe machen.

Die **verfügbare Liquidität** (liquide Mittel und freie Kreditrahmen) ist mit $\approx 3,4$ Monatsumsätzen auf Rekordniveau; auch in absoluten Zahlen ist der Anstieg beeindruckend: Von EUR 216 Mrd. im Jahr 2012 stiegen sie auf EUR 469 Mrd. im Jahr 2016 (Abb. 1). Darüber hinaus geben mittlerweile 83 % der Mittel- und 98 % der Großunternehmen Auskunft über die Höhe der **Gesamtkreditlinien** sowie deren Ausnutzung und Qualität (fest zugesagt, nicht fest zugesagt). Dabei ist ein deutlicher Trend zu vermehrter Auskunft in beiden Größengruppen feststellbar (Abb. 2).

Die Autoren:



Georg Ehrhart ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner. Er verantwortet den Bereich Marktrisiko-Management & Research



Florian Chilku ist Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

Abb 1: **Verfügbare Liquidität auf Rekordniveau**

Durchschnittlich 3,4 Monatsumsätze betragen die liquiden Mittel und freien Kreditrahmen; in absoluten Zahlen sind sie fast wieder auf dem Niveau von 2010.



Management von Marktrisiken

Für viele Unternehmen stellt das **Währungsrisiko** das zentrale Marktrisiko dar. Eine Sicherungsquote von zumindest 75 % wird bei 50 % der Mittelunternehmen bzw. 26 % der Großunternehmen angewendet. Es werden zwar Translationsrisiken zunehmend in den Geschäftsberichten erwähnt, allerdings nur selten gesichert (9 % der Mittel- und 23 % der Großunternehmen). Die Mehrheit der Mittel- wie auch der Großunternehmen (69 % bzw. 57 %) quantifiziert Währungsrisiken zu-

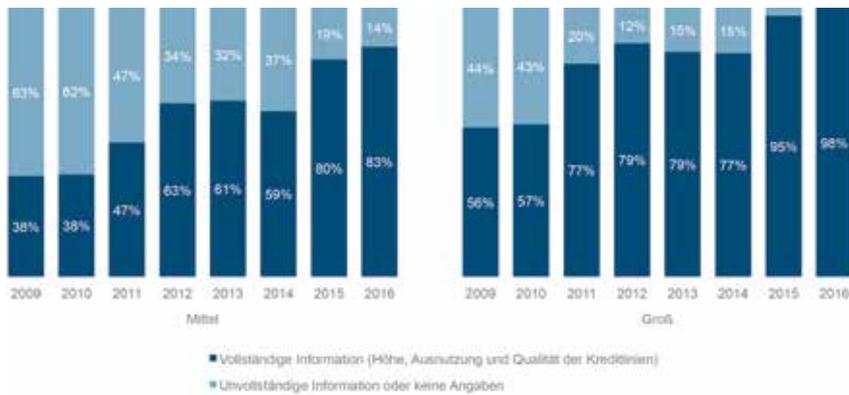


Abb 2: Wer sagt was zu seinen Krediten?

Deutlich gestiegen ist die Auskunftswilligkeit über Höhe und Qualität der Kreditlinien, sowohl bei mittleren als auch großen Unternehmen.

mindest mittels Sensitivitätsanalyse. Nur ein geringer Anteil der Unternehmen (z. B. Covestro und Roche) geben an, zusätzlich zur Sensitivitätsanalyse auch den Value-at-Risk für Währungsrisiken anzuwenden. Auffällig ist, dass der Anteil der Mittelunternehmen, die Sensitivitätsanalysen anwenden, rückläufig ist, während der Anteil jener, die keine Angaben zur Quantifizierung der Währungsrisiken machen, von 17 % in 2014 auf 26 % in 2016 kontinuierlich ansteigt.

Bei der Betrachtung des **Zinsrisikos** dominiert der Portfolio-Ansatz, der von rund zwei Drittel der Unternehmen eingesetzt wird. Auch das Zinsrisiko wird hauptsächlich mittels der Sensitivitätsanalyse gemessen, nur 21 % der Großunternehmen verwenden hier den VaR. Auffallend ist der zunehmende Einsatz von asymmetrischen Zinssensitivitätsmaßen, welcher dem aktuell niedrigeren oder negativen Zinsniveau geschuldet sein dürfte. Dieses dürfte auch für die zuletzt beobachtbare Zunahme **fix verzinster Finanzverbindlichkeiten** sowohl bei Groß- als auch Mittelunternehmen verantwortlich sein.

Das **Rohstoffpreisrisiko** wird von rund der Hälfte der Mittelunternehmen (mit leicht abnehmender Tendenz seit 2010) beachtet, bei den Großunternehmen ist der Anteil mit ø 73 % deutlich höher und im Zeitverlauf relativ stabil. Auffallend ist, dass die Erwähnung des **Wertpapierrisikos** in den Geschäftsberichten im Betrachtungszeitraum deutlich zurückgegangen ist – bei den Mittelunternehmen von 49 % im Jahr 2011 auf 22 % und bei den Großunternehmen von 66 % im Jahr 2011 auf 28 %. Ungeachtet der Hausse auf den Aktien- und Anleihenmärkten überrascht dies, weil es als Ausdruck einer größeren Sorglosigkeit interpretiert werden müsste.

Value-at-Risk, Stresstests und Einsatz von Derivaten

Der **Value-at-Risk** wird von den Mittelunternehmen kaum angewendet, bei den Großunternehmen schwankt der Anteil zwischen 40 % und 50 %. Bei den eingesetzten VaR-Methoden dominiert bei den Mittelunternehmen der parametrische Ansatz, bei den Großunternehmen dominiert die Historische Simulation, während die Monte-Carlo-Simulation immer mehr an Bedeutung dazugewinnt. Die Risikomessung der Großunternehmen war von 2010 bis 2015 durch vermehrten

Einsatz von Konfidenzniveaus über 95 % konservativer geworden. Dieser Trend hat sich im letzten Jahr umgedreht. Die Haltedauer hat sich seit 2011 verkürzt und beträgt beim VaR für Währungsrisiken mittlerweile maximal 1 Monat. Entgegen allen Erwartungen finden **Stresstests** noch immer kaum Anwendung. Kein einziges Mittelunternehmen und

nur 10 % der Großunternehmen setzen diese wichtige ergänzende Methode zur Risikomessung ein.

Derivate werden hauptsächlich für Sicherungszwecke eingesetzt. Der Anteil der Unternehmen mit Spekulationsverbot liegt bei Mittelunternehmen bei 70 % und bei Großunternehmen bei 60 %. Eingesetzt werden fast ausschließlich Plain-Vanilla-Derivate.

Hedge Accounting

Die Bilanzierung nach **Hedge Accounting** unterscheidet sich sehr stark nach Risikoart und Unternehmensgröße. Während 83 % der Großunternehmen bei FX-Sicherungen Hedge Accounting anwenden, ist der Anteil bei Mittelunternehmen mit 44 % deutlich geringer und sogar rückläufig. Die Großunternehmen wenden auch bei Zinssicherungen Hedge Accounting vermehrt an, auch wenn der Anteil auf 71 % zurückgegangen ist. Bei den Mittelunternehmen ist der Anteil seit 2012 bei rund der Hälfte der Firmen stabil. Die Bilanzierung von Rohstoffabsicherungen nach Hedge Accounting ist bei den Mittelunternehmen kaum ein Thema, bei den Großunternehmen ist der Anteil seit 2012 rückläufig (von 53 % auf 25 % 2016).

Pensionsvermögen

Betrachtet man noch die Angaben zum Pensionsdeckungsvermögen, zeigen sich markante Unterschiede beim Thema „Asset Allocation“. Während der Medianwert des Asset-Mix von 2008 bis 2016 relativ konstant geblieben ist (ca. 45 % Anleihen, 25 % Aktien, 15 % Cash u. a. sowie 5 % Immobilien), unterscheidet er sich jedoch signifikant bei individueller Betrachtung der Firmen: Allein der Anteil an Anleihen reicht von ca. 80 % bis zu 0 % je nach Firma.

Die Angaben in den Geschäftsberichten sind ein Spiegel der Zeit, geprägt von den Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie Trends im Bereich Corporate Governance und in der Kommunikation mit Banken, Gläubigern und Investoren. Manche Trends sind leicht erklärbar, manche aber überraschen, vor allem wenn es um das Thema Marktrisiko-Management und dabei angewendete Methoden der Risikomessung geht. Solange die Sensitivitätsanalyse ein bevorzugtes Mittel ist oder ein VaR ohne Stresstests angewendet wird, ist der finanzmathematische Nachlass von Carl Friedrich Gauß, geboren vor 240 Jahren, im Treasury-Bereich noch nicht ausreichend gewürdigt!

Wenn Sie die Studie lesen möchten, fordern Sie sie bitte einfach bei uns an (info@slg.co.at). ▀

„Meine Treasury-Köpfe“: Rolf Landkammer

In fast 40 Berufsjahren habe ich viele interessante Menschen kennenlernen dürfen. Meine besonderen „Treasury-Köpfe“ stelle ich in loser Folge im TreasuryLog vor – meine ganz persönliche und durchaus subjektive „Treasury Hall of Fame“ sozusagen. Diesmal: Rolf Landkammer, Bereichsleiter Finanzen der Holtzbrinck Publishing Group in Stuttgart.

Habe ich meine Begeisterung richtig herübergebracht?“, fragt er am Ende unseres Gesprächs. „Es liegt mir wirklich am Herzen, dass das Berufsbild des Treasurers die richtige Aufmerksamkeit und Anerkennung bekommt. Ich kann nur jedem eine Karriere im Finanzbereich empfehlen. Das ist immer spannend.“ Ja, das hat er herübergebracht. Und diese Begeisterung für den Beruf war nicht zuletzt der Grund, Rolf Landkammer um dieses Gespräch zu bitten. Ich konnte sie fast über seine gesamte berufliche Laufbahn hinweg persönlich beobachten.

„Ungeduld ist generell mein Antrieb.“ So begründet er, warum es ihm schon während der Lehre in einer Volksbank schnell langweilig wurde. „Jeden Tag die gleichen Aufgaben, sehr beschränkte Karrierechancen, das war mir für die nächsten 50 Jahre einfach zu wenig.“ Er entschied sich stattdessen für ein betriebswirtschaftliches Studium mit den Schwerpunkten Marktforschung und Bank.

Nach Abschluss des Studiums ging eines seiner Bewerbungsschreiben an die Firma Escom in Heppenheim: zu Anfang der Neunzigerjahre ein großer – man mag es kaum glauben – deutscher (!) Computer-Hersteller und -Händler. Schon da war der entscheidende Faktor die Begeisterung: „Mein Gesprächspartner, Frank Schoeck, hat mich total für die Aufgabe fasziniert. So wollte ich später Begeisterung auch selbst transportieren.“ Als Assistent in der Finanzabteilung zu beginnen, erschien ihm gleich interessanter als andere Positionen in der Marktforschung oder Revision. Und es war tatsächlich „der spannendste Job überhaupt“: Eine Finanzabteilung nach dem „State of the Art“ sollte aufgebaut werden. „Das war es dann auch – leider hat das Unternehmen nicht überlebt.“

„Es war eine irre Zeit.“ Devisen wurden gehandelt: „USD/DEM mit zwei Banken am Telefon! Das kann man sich gar nicht mehr vorstellen.“ Die ersten Schritte zur Digitalisierung: „Es waren die Anfänge

Der Autor:



Jochen Schwabe ist Mitbegründer und Partner von Schwabe, Ley & Greiner.



Holtzbrinck-Zentrale in Stuttgart.

des Electronic Banking. Liquiditätspläne kamen per Fax. Der Versand über das Internet war eine echte Innovation.“

Escom wuchs rasant in eine Milliardengrößensordnung, aber auch mit hohem Risiko bei niedrigen Preisen und ebensolchen Margen. 1996 kam das Aus. „Am Ende war ich einer der letzten Mitarbeiter.“ Bereut hat er die Zeit keineswegs: „Mein Know-how hat sich enorm vermehrt. Die Zusammenarbeit mit SLG im Projekt war dazu höchst lehrreich. Insgesamt hat mich diese Zeit erst für die späteren Aufgaben qualifiziert.“

Diese Aufgaben fand er bei der Verlagsgruppe Georg von Holtzbrinck, wo Landkammer jetzt schon seit 21 Jahren an Bord ist. Begonnen hatte er wieder als Assistent im Finanzbereich, seit 2003 leitet er den Bereich Finanzen. „Mein Chef verließ das Unternehmen. Gleichzeitig kam ein neuer CFO und der kaufmännische Bereich wurde umgestaltet. Da war meine Chance zum Aufstieg als Bereichsleiter.“

Was sagt es über Holtzbrinck, wenn jemand, der Ungeduld als seinen stärksten Antrieb beschreibt, 21 Jahre dort verweilt? „Das spricht eben sehr für das Unternehmen. Es gab gute und weniger gute Zeiten, aber Langeweile gab es nie. Die Medienbranche ist eine der spannendsten: das Internet als Konkurrent für die klassischen Printmedien, der weitgehende Wegfall der Rubrikanzeigen bei den Zeitungen, E-Books, die Notwendigkeit, sich daher permanent strategisch neu auszurichten, Digitalisierung, damit einhergehend neue Bezahlmethoden ...“

Genug interessante Themen sind sicherlich vorhanden – und die Finanzabteilung natürlich immer mitdrin: „Die Wege sind bei uns extrem kurz. Man ist direkt an den Entscheidungen dran. Ich weiß nicht mehr, wie viele Unternehmen wir in diesen Jahren gekauft und verkauft haben, aber es waren sicher über 100. Als Finanzler ist man da stets gefordert. Was ist wie finanzierbar? Was macht das mit unserem Rating?“ Kleine bis sehr große Deals gab es über die Jahre zu betreuen – bis hin zur Springer-Nature-Megatransaktion 2015.

Spielt neben all diesen Transaktionen das normale Treasury-Geschäft für ihn überhaupt noch eine Rolle? „Ja, selbstverständlich. Die Liquidität ist bei uns immer das zentrale Thema. Wir sind die In-house-Bank für die ganze Firmengruppe und kümmern uns für die Gesellschaften um alle Finanzthemen – von neuen Bankkonten über Mietbürgschaften bis zur Währungssicherung. Da geht schon einiges automatisch, aber dieses ‚Brot-und-Butter-Geschäft‘ wird uns immer beschäftigen. Wir sehen es als unsere Aufgabe, weiter zu automatisieren, die Informationsbasis ständig zu verbessern, aber der menschliche Entscheider wird immer gefordert bleiben.“



Zur Person Rolf Landkammer

Welche Lehren aus Ihrem beruflichen Werdegang würden Sie weitergeben?

„1. Gib niemals auf! Manches dauert einfach lange. 2. Sag niemals nie! Man muss manchmal auch seine persönliche Überzeugung für den Unternehmenserfolg opfern. 3. Mach es, überlege nicht zu lange! Wenn man von einer Sache überzeugt ist, muss man es tun. Man kann auch scheitern, dann gilt es halt schnell den Stecker zu ziehen.“

Welches Rüstzeug braucht es heute für eine Karriere im Finanzbereich zusätzlich zum Studium?

„Man muss vor allem lernen, in jeder Beziehung auf den eigenen Füßen zu stehen und seine Sache mit Überzeugung zu vertreten. Da hilft es, wenn man Projekterfahrung gewinnt, von zu Hause weggeht, im Ausland studiert, Englisch lernt. Das habe ich nicht gemacht und mir daher anfangs schwergetan.“

Was machen Sie gerne in Ihrer Freizeit?

„Mit der Familie zusammen sein, Laufen, Tennis, Segeln, meine Bonsai pflegen, Grillen und Kochen, wobei letzteres mit den Jahren einen größeren Anteil gewinnt.“

Aktuell ist die Finanzabteilung in ein sehr komplexes, weltweites SAP-Projekt eingebunden. „Das kann nur mit Heerscharen von Beratern bewältigt werden.“

Von dem Projekt erwartet er sich eine weitere Verbesserung für die Liquiditätssteuerung, wenn Daten zur Liquiditätsentwicklung der nächsten Monate direkt aus SAP in die rollierende Zwölf-Monatsplanung übernommen werden können. „Außerdem werden wir dann endlich eine einheitliche Planungsstruktur haben. Derzeit haben einige Gesellschaften noch andere ERP-Systeme. Dazu kommt die globale Transparenz. Wir werden alle Bankkonten täglich in SAP als übergreifender Bankenkommunikationsplattform verfügbar haben – keine Einzelbanklösungen mehr.“ Per 1. Juli 2018 soll Phase I live gehen.

Langeweile wird es auch nachher nicht geben. Dazu hat er jetzt schon Ideen: „Für alternative Zahlungssysteme wie PayPal, Kreditkarten usw. haben wir heute schon so etwas wie die ‚Meinungshoheit‘ in der



Wissenschafts- und Fachpublikationen aus dem Hause Holtzbrinck.

Gruppe, aber dann werden wir hoffentlich die Zeit haben, uns einmal wirklich intensiv darum zu kümmern.“ Weitere M&A-Deals wird es ohnehin immer geben. Nebenbei macht die Regulatorik mehr Arbeit, als ihm lieb ist: „In Anbetracht dieser KYC-Regeln überlegt man sich heute schon wirklich zwei Mal, ob

man ein neues Konto tatsächlich braucht. Und wenn ja, dann hat eine Bank, die für die Eröffnung nur sechs Wochen braucht, schon einen Wettbewerbsvorteil gegenüber einer anderen, wo das drei Monate dauert.“ Generell hat sich das Verhältnis zu den Banken grundlegend geändert – eine Folge der Veränderungen an den Finanzmärkten, aber auch der Entwicklung des Unternehmens: „Wir sind mit unserem Kernbankenprinzip immer gut gefahren, haben uns die Bonität unserer Banken aber schon immer angesehen. Heute ist das Kreditrisiko der Banken für uns wichtiger als unser eigenes.“

Würde er als begeisterter Treasurer jungen Leuten heute noch eine Karriere im Finanzbereich empfehlen? „Unbedingt! Der Finanzbereich ist spannend und das bleibt auch so. Die Finanzmärkte sind immer in Bewegung. Wenn man mit den Finanzströmen im Unternehmen zu tun hat, steht man mitten im Leben. Man greift direkt und operativ ein. Dazu gibt es dauernd neue Entwicklungen wie Fintechs, Blockchain, neue Zahlmethoden, das sind ja alles Treasury-Themen.“ Seine Begeisterung steckt an, ihn macht sie froh: „Man muss nicht unbedingt CFO werden. Treasurer sein macht einen Höllenspaß!“ Rolf Landkammer hat eindeutig in seinem Beruf seine Berufung gefunden. ▲



SCHWABE, LEY & GREINER

Treasury-Ausbildung

TREASURY KICK-OFF

In zwei Tagen rund um die Welt des Treasury-Managements

ÜBERSICHT

TERMINE

18.-19. April 2018 (Mannheim)
19.-20. Juni 2018 (Wien)
19.-20. September 2018 (Mannheim)
27.-28. November 2018 (Wien)

SEMINARZEITEN

Tag 1 – 10:00 bis 18:00 Uhr
Tag 2 – 09:00 bis 17:00 Uhr

TEILNAHMEGEBÜHR

EUR 1.700,- zzgl. USt.

Unser Angebot finden Sie unter
www.slg.co.at

Inhalt

Treasury-Management hat in den vergangenen 25 Jahren massiv an Bedeutung in den Unternehmen gewonnen. Die Aufgaben, die früher mehr schlecht als recht vom Rechnungswesen „mitgemacht“ wurden, werden heute in eigenen Treasury-Abteilungen mit hohen und professionellen Standards in Bezug auf Knowhow und IT umgesetzt. Dieses Seminar zeigt genau diese Zusammenhänge und Wechselwirkungen zwischen den Einzeldisziplinen des Treasury-Managements auf.

Themenschwerpunkte

- ▲ Bausteine des Finanzberichts wesens
- ▲ Liquiditäts- und Finanzierungs-Management
- ▲ Cash-Management
- ▲ Finanzielles Risiko-Management

Teilnehmerkreis

Das zweitägige Seminar richtet sich an Junior Treasurer, die sich in kurzer Zeit einen praxisrelevanten und pragmatischen Überblick über die wichtigsten Themengebiete im Treasury- und Finanz-Management verschaffen wollen.



SCHWABE, LEY & GREINER

SLG SYSTEM GUIDE

— Die Online-Suchmaschine für Treasurer

IST IHR SYSTEM FIT FÜR DIE ZUKUNFT?

Sie wollen ein Treasury-System einführen? Und suchen einen Anbieter, der Ihre Anforderungen erfüllt? Mit dem SLG System Guide verschaffen Sie sich einen raschen und kostenlosen Überblick.

Mit nur wenigen Mausklicks filtern und durchsuchen Sie das Verzeichnis der Systemanbieter nach den spezifischen Kriterien Ihres Unternehmens, bis hin zur Ebene der operativen Treasury-Aufgaben.

Kostenloser Überblick unter
www.systemguide.slg.co.at

Der SLG System Guide
wird gesponsert von:



ESMA gibt erste Daten des Derivate-Transaktionsregisters preis

Über drei Jahre nach der Einführung des Derivate-Transaktionsregisters lüftet die ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) den Schleier über diesem Datenschatz und veröffentlicht erste Daten zum europäischen Derivatemarkt.

Es waren einmal zwanzig Staats- und Regierungschefs, die bei einer Zusammenkunft in Pittsburgh den außerbörslichen Derivatehandel transparenter und sicherer machen wollten, woraus die „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR) hervorging. Vor kurzem wurde zumindest dem Argument der erhöhten Transparenz Genüge getan: Am 19.10. veröffentlichte die ESMA aus dem Datenbestand des zentralen Transaktionsregisters für börsliche und außerbörsliche Derivatgeschäfte einen Überblick über das Volumen des Derivatemarktes in der EU. Der von der ESMA veröffentlichte Bericht zeigt das Volumen und die Anzahl aller ausstehenden Derivat-Kontrakte in der EU zum 24.02.2017. Dieses beläuft sich auf EUR 453,10 Billionen. Der Löwenanteil entfällt mit EUR 283 Bio. auf Zinsderivate, gefolgt mit deutlichem Abstand von FX-Derivaten (EUR 112 Bio.).

Auffallend ist die hohe Zahl an Marktakteuren im Seg-

Abb 1: Zinsderivate im Volumen führend

Der ESMA-Bericht enthüllt: Zinsderivate sind vom Umfang her mit Abstand die führende Kategorie unter den gehandelten Derivaten.



Abb 2: Derivate: Die Mehrzahl ist OTC-gehandelt

Auffällig bei den Eigenkapitalderivaten ist, dass sie überwiegend OTC-gehandelt werden, die börslichen Volumina jedoch höher sind.



Trx = Transaktionen; Vol = Volumen
EK = Eigenkapitalderivate; FX = FX-Derivate; CR = Kreditderivate; CO = Rohstoffderivate; ZI = Zinsderivate

ment der Rohstoffderivate: Knapp 300.000 Kontrahenten teilen sich ein Volumen von rund EUR 9 Bio., was im Schnitt EUR 29 Mio. pro Kontrahent ergibt. Bei den Kreditderivaten (ca. 10.000 Akteure mit jeweils etwa EUR 1.400 Mio. Volumen) und Zinsderivaten (ca. 250.000 Akteure mit jeweils etwa EUR 1.100 Mio. Volumen) ist das durchschnittliche Kontraktvolumen deutlich höher.

Am Derivatemarkt überwiegt der außerbörsliche OTC-Handel. Lediglich bei den Rohstoffderivaten und bei den Volumina der Eigenkapitalderivate haben Börsen leicht die Nase vorn.

Der Bericht der ESMA ist ein kleiner „Appetizer“ auf die gesammelten Daten. Mit weiteren Veröffentlichungen, die tiefere Einblicke in den europäischen Derivatemarkt erlauben, darf gerechnet werden.

In eigener Sache

Büroausstattung als Weihnachtsspende

Schwabe, Ley & Greiner zieht um. Noch vor Weihnachten werden wir unsere neuen Räumlichkeiten im Quartier Belvedere neben dem Wiener Hauptbahnhof beziehen. Einen großen Teil unserer bisherigen Büroausstattung spenden

wir an Diakonie, Train of Hope und Fremde werden Freunde: Büro- und Versammlungsraumtische, Bürostühle, Garderobenschränke und die gesamte Telefonanlage, im Gesamtwert von EUR 5.000.





SCHWABE, LEY & GREINER

Der größte Fachkongress für Treasurer und
Finanzverantwortliche im deutschsprachigen Raum

30. FINANZSYMPOSIUM

25.-27. April 2018 in Mannheim

▲ Für Sie als Besucher:

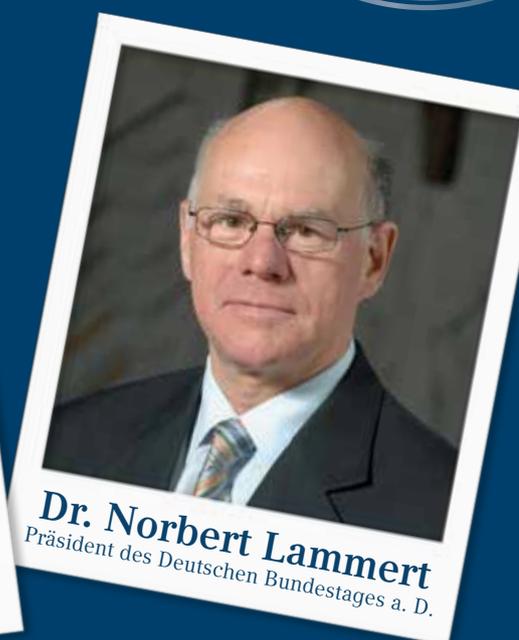
Das Finanzsymposium ist eine hervorragende Gelegenheit, einen Marktüberblick über Banken, Systemanbieter und aktuelle Geschehnisse im Treasury zu gewinnen. Das Programm bietet ein breites Spektrum an fachlich anspruchsvollen Themen aus dem Finanz- und Treasury-Management. Die Referenten sind hochrangige Finanz-Manager bedeutender Unternehmen und prominente Gäste aus Politik und Wirtschaft.

▲ Für Sie als Aussteller:

Unsere Corporate-Teilnehmer vertreten Unternehmen, von denen rund 60 Prozent einen Umsatz von über EUR 1 Mrd. erzielen – wohl ein Aspekt, der das Finanzsymposium von anderen Veranstaltungen für diese Zielgruppe unterscheidet.

www.finanzsymposium.com

Unsere
Gastreferenten
stehen fest!





Digital Marketplace for Working Capital Finance

One-stop shop for Working Capital Optimization with highest transparency, flexibility and scalability.

Find out more!

www.crxmarkets.com