



# TREASURYLOG

2019

## Corporate Finance

- S. 4 **Ballast abwerfen, Bonität gezielt einsetzen**  
Finanzierungslösungen für Mittelstandsunternehmen auf Wachstumskurs
- S. 6 **Green Finance: Gekommen, um zu bleiben**  
Die EU-Taxonomie-Verordnung für ein nachhaltiges Finanzsystem
- S. 15 **Halten Sie Ihre Finanzierungsverträge ein?**  
Strukturierter Debt-Compliance-Prozess gegen technische Vertragsbrüche
- S. 18 **„Das Ganze muss administrierbar sein“**  
PORR: Compliance bei Transfer-Pricing

# C2FO sichert sich 200 Millionen Dollar Finanzierung, erwirbt Indiens größte Zahlungsplattform, baut Marktposition weiter aus

Spannende Zeiten für uns bei C2FO. Gerade in den letzten Wochen gibt es Neuigkeiten, von denen insbesondere auch unsere Kunden in DACH profitieren werden.

Unsere jüngste Finanzierungsrunde unter der Führung des Soft-Bank Vision Fund und die kürzlich vollzogene Übernahme von Indiens größter Zahlungsplattform Priority Vendor ermöglicht es uns, unsere führende Position im Bereich Working Capital weiter auszubauen und unseren Kunden noch flexiblere und bequemere Lösungen anzubieten.

Bereits heute nutzen Hunderttausende von Unternehmen in 173 Ländern unseren Online-Marktplatz als die bequemste und kostengünstigste Quelle für Working Capital und realisieren darüber jede Woche fast 2 Milliarden Dollar an risikoloser Finanzierung.

Unser Komplettangebot an innovativen Finanzierungsprodukten ermöglicht es Unternehmen jeder Größe, Zugang zu Working Capital zu erhalten, beispielsweise durch eine beschleunigte Rechnungszahlung ihrer Kunden, Forderungsfinanzierungen, Reverse Factoring und andere datenbasierte Finanzierungsoptionen u.a. Dynamisierung der Zahlungsbedingungen.

Zu unseren namhaften Firmenkunden in Deutschland und Mitteleuropa gehören Siemens, Mondelez, Borealis, Philips. Mit der Übernahme von Priority Vendor ist unser globales Working Capital-Netzwerk auf mehr als 200 Unternehmen angewachsen, die mit uns Working Capital und Margen optimieren, Lieferketten stärken und gerade auch „Trapped Cash“ optimal managen.

Die Abhängigkeit europäischer Unternehmen von ihren weltweiten Lieferketten z.B. in Indien hat in den letzten Jahren stark

zugenommen. Lieferanten haben unter Aufnahme hoher Kredite entsprechende Produktionskapazitäten aufgebaut, in moderne Anlagen investiert.

Aktuell fehlt es den dortigen Unternehmen an kurzfristiger Liquidität und entsprechenden Angeboten, zumal der Finanzsektor in Indien bei Weitem nicht so stark ausgebaut ist wie in Europa.

Europäische Unternehmen, die in Indien bisher hohe Zinsen auf dorthin transferierte Liquidität erhalten haben, bekommen deutlich weniger als zuvor und zahlen dazu hohe Abschläge, sollte das Geld wieder zurück in die Zentrale transferiert werden.

Daher bietet sich eine Investition in die eigene Lieferkette in Indien via C2FO an. Über 40% Teilnahmeraten unter den Lieferanten und 2-stellige Renditen sprechen für den Win-Win Charakter unserer Plattform, die innerhalb von wenigen Wochen realisiert werden kann. Gleichzeitig reduziert sich das Lieferantenrisiko und wichtige Zeichen hinsichtlich Nachhaltigkeit und sozialer Verantwortung werden gesetzt.

Für mehr Informationen sprechen Sie gerne mich oder einen unserer weltweiten Finanzierungs- und Working Capital-Experten an.

Thomas Falk  
Managing Director DACH, C2FO  
+49 172 3054647  
thomas.falk@c2fo.com



**C2FO**<sup>®</sup>

# Liebe Leserinnen und Leser!

Im August haben wir eine Kundenbefragung durchgeführt. Die Fragestellung war, ob Treasury im Unternehmen die gebührende Wertschätzung erfährt. Das war vielen Kunden offenbar so wichtig, dass wir letztlich 330 Teilnehmer verzeichnen konnten, bei denen wir uns an dieser Stelle noch einmal bedanken. Einige kommentierten zusätzlich zum Fragebogen, wie dieser Treasurer: „Wenn Finanzierungen verschenkt werden, mag die Frage aufkommen, welchen Mehrwert Treasury eigentlich wirklich bringt.“ Oder ein anderer: „These: In Unternehmen, denen es gut geht, ist die Wertschätzung geringer. Je weniger Außenfinanzierung, desto eher muss Treasury kämpfen, um wertgeschätzt zu werden.“

## Wertschätzung nur, „wenn's brennt“?

Bis zu einem gewissen Grad ist schon etwas dran. Erst wenn die Heizung ausfällt, schätzen wir die Arbeit eines kompetenten Haustechnikers. Erst wenn wir krank werden, sind wir dankbar für einen richtig guten Arzt. Und wenn es brennt, respektieren wir erst so richtig die harte und gefährliche Arbeit der Feuerwehr. Übrigens: Die immer wieder erzählte Geschichte, dass der Anteil der Brandstifter unter den Feuerwehrleuten genau aus diesem Grund höher wäre als in der Gesamtbevölkerung, ist gemäß einer Untersuchung einer deutschen Universität falsch. Der Anteil ist genauso hoch. Für uns Finanzleute wäre es ja auch keine gangbare, seriöse oder nachhaltige Strategie, erst Krisensituationen herbeizuführen, damit unsere Arbeit geschätzt wird.

## Wertbeiträge abseits der Finanztransaktion

Das Spektrum der Beiträge in diesem Heft beweist allzu deutlich, dass Treasury im Finanzierungsbereich viele wertvolle Beiträge zu liefern hat, auch wenn Finanzierungen gut verfügbar sind und Liquidität an sich nicht knapp ist. Die erfolgreiche Finanztransaktion wird gerne gefeiert, die „Mühen der Ebene“ bleiben meist im Hintergrund. Dabei reicht das Feld von operativen Maßnahmen außerhalb von kreditvertraglichen Einschränkungen über die „drittvergleichsfeste“ Gestaltung der Transferpreise in der Intercompany-Finanzierung und Schlagworte wie Supply Chain oder Green Finance bis zur Debt-Compliance. Bei all diesen Themen ist solides Handwerk ebenso gefragt wie notwendig. Es wird als solches vom Kenner der Materie entsprechend anerkannt werden, auch wenn der Treasurer damit nie zum „Liebling der Massen“ wird. Das war aber schon bei der Berufswahl klar.

Wir leisten gerne unseren handwerklichen Beitrag mit fachlicher Kompetenz zum Erfolg in der Sache. Das ist für uns die Grundlage nachhaltiger Wertschätzung für den Treasurer wie für den Berater. Wer seine Sache gerne und gut macht, wird dafür respektiert werden. Schöne Beispiele dafür finden Sie in diesem Heft genug.

Wir von SLG wünschen Ihnen ein schönes Weihnachtsfest, alles Beste für das neue Jahr und viel Spaß bei der Lektüre!

*Jochen Schwabe*

## Inhalt

- |    |   |    |   |
|----|---|----|---|
| 4  | <b>Ballast abwerfen, Bonität gezielt einsetzen</b><br>Finanzierungslösungen für Mittelstandsunternehmen auf Wachstumskurs.                                      | 18 | <b>„Das Ganze muss administrierbar sein“</b><br>PORR: Compliance bei der Preisgestaltung von konzerninternen Finanzierungstransaktionen.      |
| 6  | <b>Green Finance: Gekommen, um zu bleiben</b><br>Die Taxonomie-Verordnung der EU: Wegweiser für ein nachhaltiges Finanzsystem.                                  | 21 | <b>Cash-Pooling: Fremdvergleich ist kein Kriterium</b><br>Neue Erkenntnisse des Obersten Gerichtshofs in Österreich zum Thema Drittvergleich. |
| 10 | <b>Unterschiedliche Verlustrisiken für Gläubiger</b><br>Eine Ratingexpertin von Moody's erklärt die aktualisierte Ratingmethodologie.                           | 24 | <b>Supply-Chain-Finance auf dem Vormarsch</b><br>Lieferanten entlasten, eigene Liquidität erhöhen: Plattform-Anbieter über Reverse Factoring. |
| 13 | <b>Operative und finanztechnische Gestaltungsspielräume</b><br>Finanzkennzahlen verbessern und Bonität stärken bei beschränktem Spielraum durch Kreditverträge. | 28 | <b>Blick in die Zukunft</b><br>„The Future of Cash Management“ zeigt Innovationen im Zahlungsverkehr.   |
| 15 | <b>Halten Sie Ihre Finanzierungsverträge ein?</b><br>Ein strukturierter Debt-Compliance-Prozess hilft, unangenehmen Überraschungen vorzubeugen.                 | 30 | <b>EURIBOR neu – auf welcher Basis?</b><br>Wie der neue Referenzzinssatz berechnet wird.  |

**Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber:** Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 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:** Johannes Asamer, Utz Greiner, Michael Kappeler, Mirko Kerkhoff, Bernhard Kopinits, Christof Kornfeld, Dr. Edith Leitner, Benedikt Millauer, Christina Roysky, Jochen Schwabe, Laurenz Schwitzer, Emanuel Welten, Cornelia Wenny, Martin Winkler **Produktion und Anzeigenverwaltung:** WEKA Industrie Medien GmbH, Dresdner Straße 45, 1200 Wien, Österreich **Artdirektion:** WEKA Industrie Medien GmbH (Marlene Suchanek) **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](http://www.slg.co.at/Publikationen)

# Ballast abwerfen, Bonität gezielt einsetzen

Wenn mittelständische Unternehmen wachsen, halten die zur Wachstumsfinanzierung benötigten Mittel oftmals nicht mit, zumal wenn es sich um bilaterale Finanzierungsösungen auf Ebene der Tochtergesellschaften handelt. Dann kann es sinnvoll sein, dezentrale in zentrale Strukturen bzw. in eine vereinheitlichte Kreditvertragsdokumentation umzusetzen, sodass auch Mittelständler an neue passende Finanzinstrumente für Großprojekte gelangen. Vier österreichische CFOs geben Auskunft, warum sie Schwabe, Ley & Greiner in ihre Finanzierungsprojekte involviert haben und welchen Nutzen sie daraus zogen.

Der Autor:



**Martin Winkler**  
ist Partner bei  
Schwabe, Ley &  
Greiner.

**M**ittelständische Unternehmensgruppen weisen häufig eine überwiegend dezentrale Finanzierung auf. Diese Finanzierungsstruktur ist der starken Wachstumsdynamik geschuldet, deren bonitätsstärkende Ergebnisse erst über einen längeren Zeitraum realisiert werden können. Durch die (oftmals umfassend besicherte) Finanzierung auf Ebene der operativen Gesellschaften können schlicht mehr Projekte realisiert werden, die Banken in der gewünschten Anzahl auf Holding-Ebene (noch) nicht finanzieren würden. Banken können sich bei der Risikoanalyse auf den konkreten Vermögensgegenstand beschränken und müssen nur die Aushöhlung der Gesellschaft nach oben oder quer in die Gruppe verhindern. Aus Eigentümersicht wird eine positive Risikostreuung erreicht, weil die Schwierigkeiten einer Tochtergesellschaft nicht sofort auf die gesamte Gruppe durchschlagen. Haftungen der Holding für Tochtergesellschaften müssen natürlich vermieden werden, sonst ist die dezentrale bilaterale Finanzierung diesbezüglich wirkungslos.

## Bilaterale Finanzierungsstrukturen halten eine Grippe aus, aber keine Grippeepidemie!

Die finanzielle Schieflage einer Tochtergesellschaft kann in einer mittelständischen Unternehmensgruppe mit dezentraler Finanzierungsstruktur ganz gut auf die infizierte Gesellschaft beschränkt werden. Bankpartner werden zwar einen Eigentümerbeitrag verlangen, diesen kann man aber in der Regel verwehren oder bei zusätzlichem Liquiditätsbedarf auf eine vertretbare Größenordnung beschränken. Wenn mehrere Gruppengesellschaften von einer finanziellen Schieflage betroffen sind, kann jedoch die bilaterale Finanzierungsstruktur schnell zum Problem werden. Die unterschiedlichen Ausgangssituationen der Bankpartner erschweren ein abgestimmtes Vorgehen mit allen Banken. Jede Bank versucht, die eigene Position bis zum letztmöglichen Augenblick zu optimieren. Auch kommt es vor, dass in solchen Situationen immer wieder Liquidität aus Unternehmen entnommen wird, die eigentlich zur Risikodeckung weiter erforderlich wäre. Damit wird das Unternehmen weiter geschwächt. Die eine Bank gewinnt dadurch und die anderen Banken schauen durch die Finger. Wenn es ganz ernst wird und der Totalausfall droht, kann mit allen Banken wieder eine abgestimmte Vorgangsweise entwickelt werden. Sofern ist es dann nicht zu spät ist.



**Eva Schinkinger**,  
CFO



Gebauer & Griller Kabelwerke GmbH hat sich in den vergangenen fünf Jahren von einem österreichischen Familienunternehmen zu einem internationalen Automobilzulieferer entwickelt. Damit verbunden war die Notwendigkeit, sämtliche Strukturen und Prozesse zu optimieren. Dies trifft natürlich auch auf die Optimierung von Finanzierungsstruktur und -instrumenten zu. Wir haben für dieses Projekt einen Partner mit hoher Expertise aus unzähligen Finanzierungsprojekten gesucht, der nicht nur ein individuell angepasstes Konzept entwickelt, sondern uns bis zur finalen Umsetzung des Projektes mit großem Engagement unterstützt. Durch die Nutzung der breiten Markterfahrung von SLG konnten wir ein ökonomisch gutes Ergebnis in hocheffizienter Weise erreichen. Zugleich bauten wir durch die enge Zusammenarbeit unser internes Know-how auf und legten das dokumentarische Fundament für die nächsten Projekte.

Als Spätfolge der Finanzkrise 2008 und der damit einhergehenden negativen Auswirkungen auf die Kennzahlen der Gruppe war letztlich eine nachhaltige Sanierung des Geschäftes sowie die Restrukturierung des Bankenobligos dringend geboten. SLG hat diesen Prozess beratend begleitet. Im Zusammenwirken mit SLG wurde ein umfassendes Finanzierungskonzept entwickelt und damit die Grundlage für den Turnaround und die finanzielle Stabilisierung der Gruppe geschaffen.



**Hannes Gailer**,  
CFO





Dieter Schatz,  
CFO



Die Locker Recycling Gruppe hat einen erfolgreichen Transformationsprozess vom lokalen Schrotthändler zum mittlerweile international tätigen Recycling-Unternehmen durchlaufen.

Erklärtes Ziel der Gruppe ist es, dieses Wachstum fortzusetzen und die bestehenden Märkte mit Akquisitionen kontinuierlich auszubauen. Aus diesen strategischen Überlegungen wuchs der Grundgedanke, die Finanzierungsstruktur neu aufzusetzen und diese an die Wachstumsziele der Unternehmensgruppe anzupassen. Um unsere Überlegungen mit einer externen Expertise zu untermauern, haben wir SLG als Berater zur Begleitung des Prozesses hinzugezogen. Zu Beginn haben wir uns folgende Fragen gestellt: Welche Finanzierungsstruktur wollen wir innerhalb des Konzerns implementieren? Eine dezentrale oder zentrale Struktur? Sollen sich die Tochterunternehmen weitgehend selbständig finanzieren oder sollen diese Finanzierungen zentral mittels Intercompany-Darlehen von der Mutter vergeben werden? Sind alternative Finanzierungsformen – wie Schuldscheindarlehen, syndizierte Kredite oder Factoring – sinnvoll? Es wurden uns einerseits die Grenzen einer bilateralen Finanzierungsstruktur bewusst und andererseits auch die Problematik von nicht fix zugesagten Finanzierungslinien. Aufgrund dieser Erkenntnisse konnten wir rasch die für uns passende Finanzierungsstrategie mit konkreten Umsetzungsmaßnahmen festlegen.

Hier fungierte SLG als Sparringspartner und betrachtete die Situation von außen. Dies hatte den positiven Effekt, die Gefahr einer Betriebsblindheit zu vermeiden und die Ansätze in der zukünftigen Finanzierungsstruktur weiter zu verbessern.

### Grenzen des Wachstums durch eine bilaterale Finanzierungsstruktur

Mittelständische Unternehmen haben meist deutlich mehr attraktive Wachstumsoptionen (durch Ausbau der Kapazitäten, Ausweitung der Produktpalette, Ausweitung der regionalen Abdeckung in Europa oder durch Globalisierung der Absatzmärkte und in weiterer Folge auch der Produktion) als finanzielle Möglichkeiten. Die bilaterale Finanzierungsstruktur wird in einer längeren Wachstumsentwicklung früher oder später zur Wachstumsbremse. Gut laufende Tochtergesellschaften bauen eine sehr hohe Eigenkapitalbasis auf und die Bonität der Gesamtgruppe verbessert sich, aber der Zugriff auf die Liquidität bleibt weiter eingeschränkt und die Gruppenbonität kann ebenfalls nicht genutzt werden. Der interne Liquiditätsausgleich kann nicht optimiert werden, weil die dezentral finanzierenden Banken über den jeweiligen Vermögensgegenstand mit Argusaugen wachen. Wohl oder übel sind irgendwann grundlegende Entscheidungen über den weiteren Weg bezüglich Gruppenfinanzierung notwendig.

Das nächste große Investitionsprojekt und die nächste mittelgroße Akquisition kann möglicherweise

noch mit der bilateralen Finanzierungsstruktur bewältigt werden. Es sollte aber begonnen werden, eine schrittweise Vereinheitlichung der Kreditverträge und der darin enthaltenen Bedingungen umzusetzen. Dieser Zwischenschritt ist notwendig, um die bestehende Bankenlandschaft nicht zu gefährden, aber die eigenen Spielräume zu erhöhen. Diese Übung ist kein einfacher Spaziergang, weil die bestehenden Banken ihre Finanzierungsdokumente intern mit allen Abteilungen (insbesondere Legal und Risk Management) abgestimmt haben. Die Vereinheitlichung der Kreditvertragsdokumentation braucht eine sehr gute Vorbereitung und eine konsequente Verhandlungsstrategie. Am wichtigsten sind Geduld und ein relativ geringer Zeitdruck. Dieser Prozess kann durchaus mehrere Monate in Anspruch nehmen. Im Regelfall ziehen die Bankpartner mit, weil sie die Vereinheitlichung und damit bessere Transparenz der Finanzierungsbedingungen in Hinblick auf weitere Wachstumsschritte befürworten.



Jörg Tittes,  
CFO



KEBA AG hat im Zuge einer Unternehmensakquisition mit SLG zusammengearbeitet. Gemeinsam wurde ein Finanzierungskonzept erstellt, das einerseits als Unterlage für die involvierten Parteien diente und andererseits als Grundlage für weitere Wachstumsprojekte verwendet wird.

### Wirkliche Großprojekte brauchen die gesamte finanzielle Stärke

Es gibt nur eine Bonität, und diese eine Bonität muss ein mittelständisches Unternehmen für das richtige Großprojekt (egal, ob es sich um eine größere Investition oder Akquisition handelt) gezielt einsetzen können. Das kann nur gelingen, wenn die dezentralen Finanzierungsbeschränkungen und Vermögensbelastungen abgeworfen werden. Der Umbau der dezentralen Finanzierungsstruktur in Richtung zentrale Finanzierung ist eine der Königsdisziplinen für mittelständische CFOs. Erfolgreiche mittelständische Unternehmungen haben diesen Prozess in einem hohen Ausmaß umgesetzt. Die sogenannte „Subordination“ wird auf einen Prozentsatz von deutlich unter 20 Prozent, teilweise unter 10 Prozent, gedrückt. Damit stehen neue Finanzierungsinstrumente wie der höchstliquide Schuldschein, Privatplatzierungen oder konsortiale Finanzierungen zur Verfügung. Mit diesen Instrumenten können Projekte ganz anderer Größenordnung finanziert und umgesetzt werden. Mittelständische Unternehmungen haben im Regelfall viel unternehmerische Energie. Durch eine passende Finanzierungsstruktur kann diese Energie bestmöglich auf die Straße, auf das Schiff oder auf die Schiene gebracht werden.

# Grüne Finanzierungen: Gekommen, um zu bleiben

Die EU will nachhaltige Finanzierungen fördern und in einem ersten Schritt dafür Banken und Investoren konkrete Vorgaben und Orientierung in Sachen nachhaltiger Finanzierung geben. Die Taxonomie-Verordnung nimmt Formen an – so soll das Finanzsystem helfen, die Klimaziele zu erreichen.

„Ich will, dass Europa noch mehr erreicht, indem es zum ersten klimaneutralen Kontinent wird.“ Mit diesen Worten machte die neue Präsidentin der Europäischen Kommission, Ursula von der Leyen, deutlich, dass Klimaschutz endgültig in der europäischen Realpolitik angekommen ist. Und zwar schon länger, als Bewegungen wie „Fridays for Future“ den allgemeinen Diskurs anfachen. Mit der Annahme der UN-Agenda 2030 und der Unterzeichnung des Pariser Abkommens von 2015 arbeitet die europäische Gesetzgebung seit geraumer Zeit auf Hochtouren an den legislativen Fundamenten einer einheitlichen europäischen Klimapolitik. Voraussichtlich im Juli nächsten Jahres werden deren erste Verordnungen verbindlich – dann nämlich treten die ersten Teile der „Taxonomie-Verordnung“ in Kraft. Ihr Ziel: auf EU-Ebene einheitlich zu klassifizieren, wie ökologisch nachhaltig Wirtschaftstätigkeiten sind. Indirektes Ziel: die Finanzierung ebensolcher Wirtschaftstätigkeiten zu fördern.

Der Autor:



**Laurenc Schwitzer** ist Anwalt bei Schönherr Rechtsanwälte GmbH und spezialisiert auf Unternehmens- und Asset-Finanzierungen.

## Finanzsektor in die Pflicht nehmen

Das Pariser Übereinkommen, als erster globaler Klimavertrag, soll ermöglichen, die Gesellschaft an den Klimawandel anzupassen, sich vor dessen Folgen besser zu schützen und die Erderwärmung auf deutlich weniger als zwei Grad Celsius zu begrenzen. Die von der EU dabei zugesagten Klimaschutzziele, un-



Förderung grüner Investitionen: EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen. © Europaparlament

ter anderem eine Reduzierung der Treibhaus-Emissionen um 40 Prozent, sind nicht nur ambitioniert, sondern wirtschaftlich gesehen auch äußerst kapitalintensiv. Laut Angaben der Europäischen Kommission werden allein für die Einhaltung des Pariser Abkommens 180 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen benötigt. Nach Einschätzung der Europäischen Investitionsbank könnte dieser Investitionsbedarf auf bis zu 270 Milliarden Euro steigen, wenn man die Klimaziele in den Sektoren Transport, Wasser und Abfall sowie Energie mit einrechnet.

## Was ist die Taxonomie (nicht)?

- ✓ Eine Liste von Wirtschaftsaktivitäten und diesbezüglichen Kriterien, wann diese nachhaltig sind
- ✗ Ein Rating oder ein Zertifikat
- ✗ Eine Verpflichtung, in gewisse Aktivitäten zu investieren oder nicht zu investieren
- ✓ Ein Tool, um die Begrifflichkeit von einer „nachhaltigen Aktivität“ zu harmonisieren, um u. a. „Green Washing“ zu vermeiden und einen einheitlichen und kosteneffizienten Zugang zur Klassifizierung zu gewährleisten.

## Wie funktioniert die Taxonomie?

Die Wirtschaftsaktivitäten, die in der Taxonomie aufgeführt werden, sind nicht per se nachhaltig. Vielmehr sind vier Qualifikationen in Bezug auf eine Aktivität zu erfüllen:

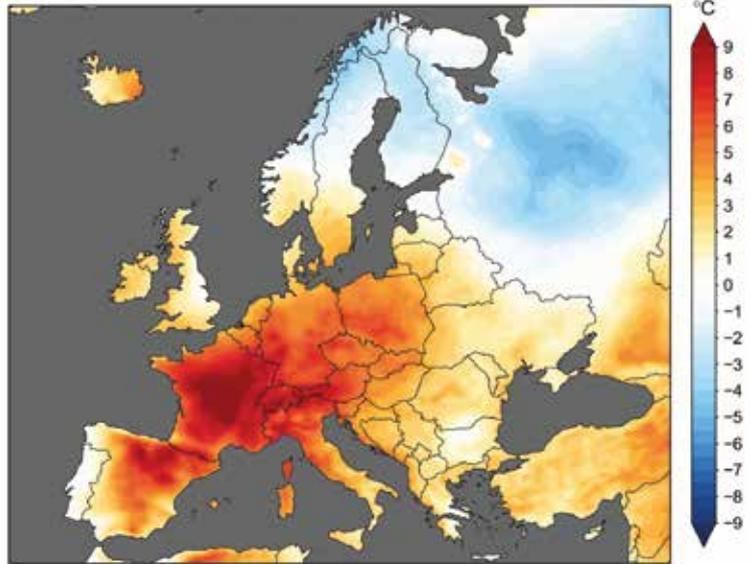
1. Leistung eines wesentlichen Beitrags zu einem der sechs definierten Umweltziele (s. Abb. S. 8)
2. keine erhebliche Beeinträchtigung der anderen Umweltziele
3. Einhaltung sozialer und arbeitsrechtlicher Mindeststandards
4. Beachtung technischer Prüfkriterien

Dass die öffentliche Hand bei diesem Kapitalbedarf an ihre Grenzen stößt, ist evident. Um die Investitionslücke schließen zu können, soll deshalb auch der Finanzsektor in die Pflicht genommen werden. Insbesondere durch die Förderung von nachhaltigen Finanzierungen oder, laut Europäischer Kommission, „Investitionsentscheidungen, die unter gebührender Einbeziehung und Berücksichtigung von Umwelt- und Sozialaspekten getätigt werden“.

### Nachhaltige Finanzierungen

Die Grundüberlegung dabei: Geldgeber regen Unternehmen zu nachhaltigem Wirtschaften an. Sollte es also dem Gesetzgeber gelingen, den Kapitalmarkt zur Finanzierung von nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeiten zu motivieren, müsste folglich die Wirtschaft reagieren und ebenfalls nachhaltiger im Sinne des Klimaschutzes agieren. Die Klimaziele sollen somit indirekt über das Finanzsystem in den Mittelpunkt gestellt werden, sodass schlussendlich ein widerstandsfähiges und umweltfreundliches europäisches Wirtschaftssystem entsteht.

Als Fundament dieser Bestrebungen steht die Taxonomie-Verordnung zur Klassifizierung von Nachhaltigkeit im Zentrum. 35 technische Experten, bestehend aus Vertretern der Finanz- und Realwirtschaft, Zivilgesellschaft, Wissenschaft und öffentlicher Institutionen, haben die (bisherigen) technischen Evalu-



Hitzewelle im Juni 2019: Für die CO<sub>2</sub>-Reduktion sind hunderte Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen nötig.

© Europäische Kommission

ierungskriterien der Taxonomie erarbeitet; ihre Arbeitsergebnisse wurden im Juni 2019 als erster „technischer Report“ veröffentlicht. Dieser soll durch Konsultation, auch mit den betroffenen Industrien, weiterentwickelt und finalisiert werden. Anhand die-

 **TECHNOSIS**  
finance software

Software made in Germany  
[www.technosis.de](http://www.technosis.de)

## Immer eine Handbreit Liquidität unterm Kiel.

Mit **ATAQ Cash** und **ATAQ Plan** haben sie für heute, morgen und die nächsten Monate den Überblick über Ihre Cashflows im Unternehmen: währungsdifferenziert, rollierend, konten- und kategorienbasiert, einzeln und konsolidiert, Budget-, SOLL- und IST-Zahlen im Vergleich.

Cash Management • eBAM • Liquiditätsplanung • Zahlungsverkehr • Treasury Management • Asset Management • Risk Management

Environmental objectives	 CLIMATE CHANGE MITIGATION	 CLIMATE CHANGE ADAPTATION	 CIRCULAR ECONOMY	 POLLUTION PREVENTION	 SUSTAINABLE USE OF WATER AND MARINE RESOURCES	 HEALTHY ECOSYSTEM
Criteria for activities	applicable as of 1 July 2020			applicable as of 31 December 2021		applicable as of 31 December 2022
Substantial contribution to...	...the stabilization of greenhouse gas concentrations in the atmosphere (Art 6 Tax Reg)	...the reduction of negative effects of the current and expected future climate (Art 7 Tax Reg)	... the transition to that objective (Art 9 Tax Reg)	...a high level of environmental protection from pollution (Art 10 Tax Reg)	...the good status of waters or the good environmental status of marine waters (Art 8 Tax Reg)	...protecting, conserving and enhancing biodiversity and ecosystem services (Art 11 Tax Reg)
Does not significantly harm other environmental objectives	Technical Report 2019 (for each activity)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Minimum safeguards	8 fundamental conventions (Art 13 Tax Reg)					
Compliance with the technical screening criteria	Technical Report 2019 (67 activities)	Technical Report 2019 (guiding principles and qualitative screening criteria)	n/a	n/a	n/a	n/a
	✓	✗	✗	✗	✗	✗

Abb.: **Umweltziele und Qualifikationen – how green is your business?**

Prüfungsmatrix für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten: erste Anwendungen der Taxonomie-Verordnung ab voraussichtlich Juli 2020.

ser Evaluierungskriterien wird die Europäische Kommission die schlussendlichen Klassifizierungskriterien in delegierten Rechtsakten festlegen und so bestimmen, wann eine Wirtschaftsaktivität als nachhaltig angesehen werden kann.

Die Taxonomie bildet letztendlich eine Prüfungsmatrix, die Wirtschaftsaktivitäten in Bezug auf sechs Umweltziele (in Abb. oben: „Environmental objectives“) einteilt und nach klaren Qualifikationen hinsichtlich deren Nachhaltigkeit prüft („Criteria for activities“). Die Umweltziele sind Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen sowie Schutz gesunder Ökosysteme.

Was in welchem Ausmaß zu einem Umweltziel beiträgt bzw. andere Ziele beeinträchtigt, bestimmen die technischen Evaluierungskriterien; diese legt die Expertenrunde in den jeweiligen technischen Reports fest, indem sie sich zum Beispiel auf Mindestschwellenwerte oder CO<sub>2</sub>-Maximalemissionen bezieht.

### Work in progress

Die Taxonomie ist noch nicht abschließend erarbeitet (wie das viele Rot in der Matrix in der Abbildung zeigt): Derzeit besteht lediglich eine technische Ausarbeitung für die ersten beiden Umweltziele und, vorerst ebenfalls beschränkt, auf 67 Aktivitäten für das Umweltziel Klimaschutz. Die Taxonomie-Verordnung wird somit zeitlich gestaffelt in Kraft treten. In einem ersten Schritt werden voraussichtlich ab 1. Juli 2020 die beiden Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ umgesetzt. Weiter-

re Umweltziele werden durch die Expertengruppe in Form von zusätzlichen technischen Reports erarbeitet und legislativ bis voraussichtlich Ende 2022 umgesetzt. Auch nach der erstmaligen Festlegung einer Klassifizierung für alle Umweltziele soll die Taxonomie flexibel und anpassungsfähig bleiben und im Zuge von Evaluierungen auch an technische Neuerungen angepasst werden.

Das Klassifikationssystem bezieht sich auf einzelne wirtschaftliche Aktivitäten, nicht auf das ganze Unternehmen. Ein Unternehmen kann also in einzelnen Geschäftsbereichen als nachhaltig klassifiziert sein und in anderen nicht.

### Es ist ein Anfang

Die Taxonomie ist vorerst nur für Finanzmarktteilnehmer, Versicherungsvertreiber und Anlageberater bindend. Selbst diese müssen deren Vorgaben vorerst nur einhalten oder ein Abgehen davon begründen. Da mag sich der betroffene Marktteilnehmer fragen: Warum ist die Taxonomie dann so wichtig? Mit der verpflichtenden harmonisierten Klassifizierung von Wirtschaftsaktivitäten hinsichtlich deren Nachhaltigkeit schafft die Europäische Kommission Transparenz für Investoren und Banken am Kapitalmarkt. Aber auch einen Ausgangspunkt für weitere europäische und nationale klimapolitische Maßnahmen und Gesetzesinitiativen in Zusammenhang mit:

- ▲ Festlegung eines EU-Standards für grüne Anleihen
- ▲ Schaffung einer Öko-Marke für „nachhaltige“ Finanzprodukte
- ▲ Nachhaltigkeitsberichte als Teil der Unternehmensberichterstattung
- ▲ CO<sub>2</sub>-Benchmarks zur besseren Information von Anlegern über den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ihrer

#### Investitionen

- ▲ Offenlegungspflichten gegenüber Ratingagenturen.

Weitere Initiativen umfassen die Einbeziehung von ESG (Environment Social Governance)-Faktoren in Stresstests für Finanzinstitute, politische Diskussionen über die Einbeziehung von Nachhaltigkeit in Board-Strategien („Nachhaltige Corporate Governance“) oder Sorgfaltspflichten für Unternehmen entlang der Lieferkette. Eine unmittelbare Auswirkung auf die Kosten einer grünen bzw. nichtgrünen Finanzierung hätte es zum Beispiel, wenn diese mit der Zulässigkeit als zentralbankenfähige Sicherheit oder bei der Risikogewichtung von Krediten (Stichwort: Risk Weighted Assets) gekoppelt würde.

#### Unternehmen sind schon jetzt gefordert

Nachhaltige Finanzierungen sind gekommen, um zu bleiben: Es ist anzunehmen, dass Nachhaltigkeitsgesichtspunkte zukünftig Auswirkung auf die Finanzierungskosten und Finanzierungsfähigkeit von Unternehmen haben werden. Die Taxonomie wird ein harmonisierter und verbindlicher Rahmen zur Qualifizierung einer wirtschaftlichen Aktivität sein. Sie bietet, je nach wirtschaftlicher Aktivität, Chancen und Risiken gleichermaßen.

Unternehmen sind schon jetzt gefordert, sich darauf einzustellen:

- ▲ Sind Ihre Aktivitäten aktuell „nachhaltig“ im Sinne der Taxonomie? Prüfen Sie den aktuellen technischen Report und erkennen Sie die Chancen und Risiken für zukünftige Finanzierungen.
- ▲ Die Taxonomie ist noch nicht final – Interessengruppen gestalten proaktiv den Rahmen der Taxonomie und die richtige Einordnung von Aktivitäten und deren Kriterien.
- ▲ Welche Anforderungen stellen sich an Ihr Reporting, um eine Überprüfung anhand der technischen Kriterien der Taxonomie zu ermöglichen? ▲



©Adobe Stock



# Green Finance.

## Mit uns den Wandel gestalten

Die Wirtschaft ist im Wandel. Klimaschutz und Dekarbonisierung stellen die Industrie vor enorme technische und ökonomische Herausforderungen. Gut, dass es für die Finanzierung schon innovative Lösungen gibt: Wir bieten Ihnen eine starke Expertise im Bereich

Green Finance – damit Sie auch in einer klimaverträglichen und ressourcenschonenden Welt erfolgreich wirtschaften können. Mehr Informationen zu unserer Green Finance-Initiative finden Sie unter [bayernlb.de/nachhaltigekapitalmarktfinanzierung](https://bayernlb.de/nachhaltigekapitalmarktfinanzierung)

# „Jeder Gläubiger ist unterschiedlichen Verlustrisiken ausgesetzt“

Finanzkrise und Bankenregulierungen: Für Investoren und Gläubiger wird es immer wichtiger zu verstehen, wo ihr Engagement in der Verbindlichkeitsstruktur einer Bank angesiedelt ist, sagt Carola Schuler, Managing Director von Moody's. Im Gespräch mit **TreasuryLog** erläutert die Ratingexpertin die aktualisierte Methodik von Moody's und mit welcher Genauigkeit diese auf einzelne Gläubigerklassen eingeht.

**TreasuryLog:** Was hat sich an der Moody's-Ratingmethodologie für Banken seit der Finanzkrise geändert?

**Carola Schuler:** Moody's hat 2015 die Methodik zur Beurteilung von Banken weltweit aktualisiert. Diese Methodik trägt sowohl den Lehren aus der Finanzkrise Rechnung als auch den grundlegenden Veränderungen der Geschäftsmodelle sowie der strengeren Regulierung, z. B. durch die Basel-III-Vorschriften.

**TreasuryLog:** Wie zeigt sich das konkret?

**Schuler:** Insbesondere in zwei Kernbereichen der Methodik: Zum einen im verfeinerten Ansatz zur Einschätzung des Basiskreditrisikos, um Bankinsolvenzen oder das Ausfallrisiko von Banken mit größerer Präzision vorherzusagen. Und zum anderen durch die Einführung des „Loss Given Failure“ (LGF)-Konzepts, das beurteilt, mit welcher Verlustschwere im Falle einer Insolvenz verschiedene Gläubigerklassen wie Einleger, Gegenparteien in Derivatgeschäften oder Anleihegläubiger aller Voraussicht nach betroffen sein werden, falls eine Bank nach Maßgabe der jeweils einschlägigen Richtlinien und entsprechend ihrer Bilanzstruktur abgewickelt wird. Im Ergebnis drücken Moody's Ratings prinzipiell den erwarteten Verlust (expected loss) aus.

**TreasuryLog:** Weshalb braucht es separate Ratings für Einlagen und das Gegenpartierisiko?

**Schuler:** Infolge des fundamentalen Wandels, der sich in den meisten Ländern durch neue Gesetzgebung zur Abwicklung von Banken vollzogen hat, wird es für Investoren oder Gläubiger immer wichtiger zu verstehen, wo genau ihr Engagement in der Verbindlichkeitsstruktur einer Bank angesiedelt ist.

**TreasuryLog:** Je nach Engagement ergibt sich dann also ein unterschiedliches Verlustrisiko?

**Schuler:** Ja, genau. Aufgrund des Bankeninsolvenzrechts, das von Land zu Land verschieden sein kann,

ergeben sich unterschiedliche Risiken und Verlusterwartungen für diverse Verbindlichkeiten wie Einlagen oder nachrangige Schuldtitel oder auch für das Gegenparti- oder Kontrahentenrisiko. Die Anwendung von Moody's LGF-Analyse gibt eine Antwort auf genau diese zentrale Frage, mit der sich Gläubiger von Banken beschäftigen.

**TreasuryLog:** Werden die verschiedenen Ratings unabhängig bestimmt oder leiten sich die einen Ratings von den anderen ab?

**Schuler:** Unsere Methodik ist modular und baut alle Ratings sequenziell auf. Der erste Schritt ist dabei die Einschätzung des Basiskreditrisikos, das die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Bank widerspiegelt. Im



Carola Schuler ist Managing Director – Banking bei Moody's Investors' Service.

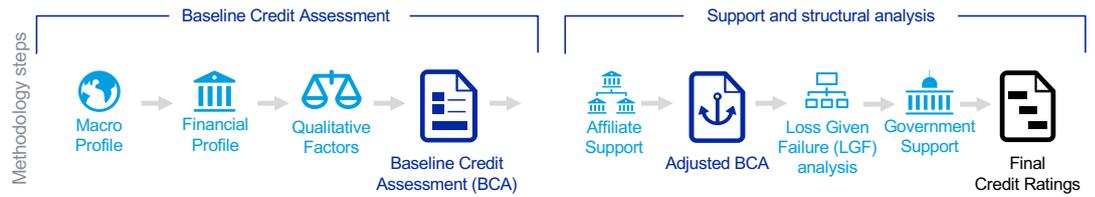
## Bankenratings in Kreditverträgen

Bankenratings sind für Treasurer nicht nur bei der Festlegung von Gegenparteilimiten relevant, sondern können auch in Kreditverträgen eine Rolle spielen. So kann sich z. B. eine Übertragungsklausel explizit auf ein Mindestrating beziehen. Konkret hat jüngst eine Bank in einer Konsortialfinanzierung vorgeschlagen, dass „[...] eine unzureichende Bonität (mindestens BBB+ für „preferred senior unsecured debt“ [entspricht dem „Senior Unsecured Debt Rating“ in Abb. 2 auf S. 12]) des Übertragungsempfängers [...]“ ein wichtiger Grund ist, der es dem Kreditnehmer erlaubt, seine Zustimmung zur Übertragung des Kredits zu verweigern. Um solche Klauseln in Kreditverträgen beurteilen zu können, ist es für Treasurer wichtig, die unterschiedlichen Ratingkategorien für Banken zu kennen. So können sie sicherstellen, dass es bei klarer Referenz keinen Auslegungsspielraum mehr gibt.

Abb. 1: **Schritt für Schritt zum Bankenrating**

Modulare Methodik von Moody's: von der Einschätzung des Basis-kreditrisikos bis zur Strukturanalyse der Bankverbindlichkeiten.

(Quelle: Moody's)



zweiten Schritt werden Wahrscheinlichkeiten berücksichtigt, ob im Bedarfsfall von Seiten verbundener Unternehmen oder von staatlicher Seite Unterstützung für bestimmte Verbindlichkeiten zu erwarten ist. Zudem analysieren wir die Struktur der Bankverbindlichkeiten, also welcher Anteil der Finanzierung auf die verschiedenen Finanzierungsinstrumente von Aktien bis hin zu Einlagen entfällt.

**TreasuryLog:** Sie schauen sich also für jede Gläubigerklasse an, wie viel Verlust die ihnen vorgelagerten Kategorien bereits absorbieren können?

**Schuler:** Ja. Die Verlusterwartung bestimmter Verbindlichkeiten unter unserer LGF-Analyse berücksichtigt den Verlustpuffer, von dem die einzelnen Gläubigerklassen durch das Volumen der ihnen jeweils nachgeordneten Schuldverschreibungen im Abwicklungsfall profitieren. Die Ratings für unterschiedliche Arten

von Verbindlichkeiten können daher durchaus mehrere Ratingstufen voneinander abweichen.

**TreasuryLog:** Unter welchen Umständen unterscheiden sich Einlagen- und Gegenpartierating vom Emittentenrating?

**Schuler:** Aufgrund der mittlerweile eingeführten Abwicklungsmechanismen für Banken. In Europa oder den USA sind Ratings für Banken heute nicht mehr so einfach mit einem Emittentenrating wie dem „Senior Unsecured Debt Rating“ gleichzusetzen. Da jede Verbindlichkeit an einer anderen Position im Insolvenzrecht steht, ist jeder Gläubiger auch unterschiedlichen Verlustrisiken ausgesetzt. Diverse Kapitalinstrumente oder sonstige Verbindlichkeiten können zur Verlustabsorption im Abwicklungsfall herangezogen werden. Je nach Verbindlichkeitenstruktur und Verlustabsorptionspuffern ergeben sich daher durchaus unter-

## Aktuelle Ratings der UniCredit Bank AG (Beispiel)

Die Tabelle zeigt exemplarisch die Ratings der UniCredit Bank AG von Moody's Investors Service per 18.10.2019:

Ratingkategorie	Rating	Outlook
Counterparty Risk Assessment	A1	–
Counterparty Risk Rating (CRR) – long term, domestic, foreign*	A1	–
Deposit Rating – long term, domestic, foreign*	A2	Stable
Senior Unsecured Debt Rating – domestic, foreign*	A2	Stable
Junior Senior Unsecured Debt Rating – domestic, foreign	Baa3	–
Subordinated Debt Rating – domestic	Baa3	–
Preference Stock	–	–
Baseline Credit Assessment (BCA)	baa2	–

\* Der Zusatz „domestic, foreign“ bedeutet, dass sich das Rating auf eine Verbindlichkeit entweder in Lokal- oder Fremdwährung bezieht.

Hat ein Unternehmen eine Forderung gegenüber der UniCredit Bank AG aus einem positiven Barwert eines Derivatgeschäfts, ist für dieses Risiko das Counterparty Risk Assessment von A1 anwendbar, falls das Derivat über ein ISDA Agreement mit Credit Support Annex besichert ist. Falls die Forderung aus dem Derivat nicht besichert ist, wäre das Counterparty Risk Rating (CRR)

in diesem Beispiel ebenfalls A1. Hat dasselbe Unternehmen gleichzeitig ein Gegenpartierisiko aus einer Termingeldanlage bei der UniCredit Bank AG, sollte dieses Risiko auf Basis des Deposit Ratings mit A2 beurteilt werden.

Neben Moody's haben auch andere Ratingagenturen ihre Bankenrating-Methodologien den veränderten Rahmenbedingungen angepasst:

Fitch ermittelt auf Basis einer grundsätzlichen Einschätzung der Kreditwürdigkeit einer Bank (Viability Rating) neben einem klassischen Emittentenrating (Long-Term Issuer Default Rating) auch eine Einschätzung des Ausfallrisikos für unbesicherte Derivate (Derivative Counterparty Rating). Darüber publiziert Fitch auch Ratings für einzelne Instrumente, wie z. B. Einlagen (Deposit Rating).

Bei Standard and Poor's (S&P) basiert das Rating einer Bank auf deren Stand-Alone Credit Profile. Darauf aufbauend ermittelt S&P ebenfalls ein allgemeines Emittentenrating (Issuer Credit Rating) sowie weitere instrumentenspezifische Ratings. Zusätzlich publiziert die Agentur auch eine Einschätzung des relativen Ausfallrisikos bestimmter vorrangiger Verbindlichkeiten (Resolution Counterparty Rating), die sich je nach Rechtsraum unterschiedlich zusammensetzen. Für Deutschland gehören u. a. besicherte Forderungen (z. B. aus Derivaten) oder durch die Einlagensicherung gedeckte Bankeinlagen zu diesen vorrangigen Verbindlichkeiten.

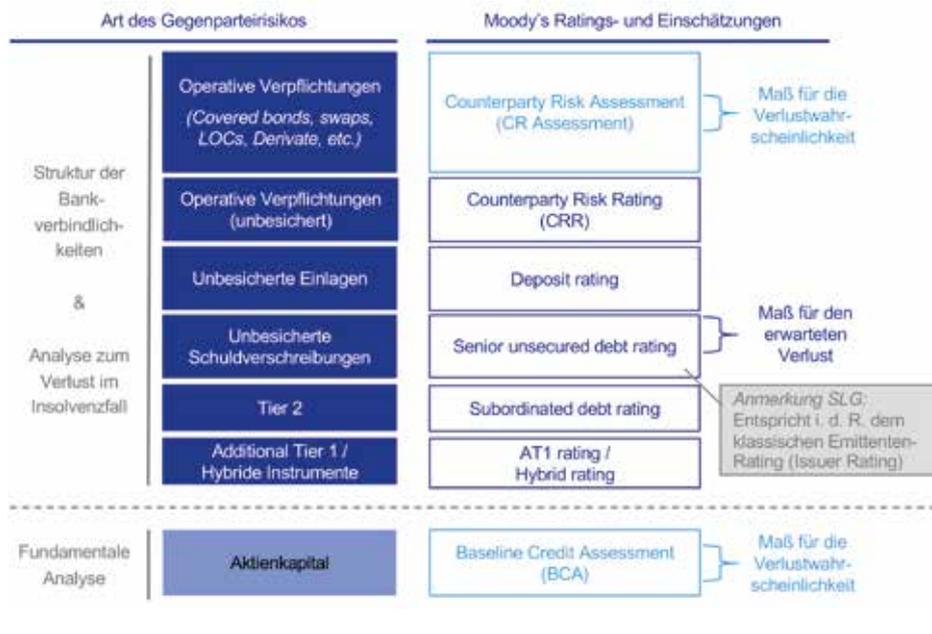


Abb. 2: **Ratings für Gegenparteien**

Die „Loss Given Failure“ (LGF)-Analyse von Moody's: verschiedene Ratings für verschiedene Arten von Gegenparteirisiken.

(Quelle: Moody's)

schiedliche Risikoeinschätzungen.

**TreasuryLog:** Bei diesen vielen verschiedenen Ratingkategorien kann man leicht die Übersicht verlieren.

**Schuler:** Wir haben die heute gängigsten finanziellen und operativen Verpflichtungen einer Bank, für die Moody's Ratings oder eine Beurteilung des Kontrahentenrisikos ermittelt, in einem übersichtlichen Schaubild dargestellt (s. Abb. 2, Anm.).

**TreasuryLog:** Auf welche Ratings sollten Unternehmen bei der Festsetzung ihrer Limite für das Gegenparteirisiko abstellen?

**Schuler:** Unternehmen haben gegenüber Banken sehr unterschiedliche Gegenparteirisiken. Mal treten sie als Einleger auf und würden sich daher in unserem Schaubild unter der Position „Unbesicherte Einlagen“ wiederfinden, das auf institutionelle Einlagen Bezug nimmt, die nicht von einer Einlagensicherung geschützt sind. Das Depositenrating würde in diesem Fall die relevante Orientierungsgröße darstellen. Investiert ein Unternehmen in Anleihen von Banken, orientiert sich dann das Rating entsprechend an dem vorrangigen oder nachrangigen Charakter der Anleihe.

**TreasuryLog:** Für Corporate Treasurer sind in der Regel neben Einlagen auch Gegenparteirisiken aus Sicherungsgeschäften relevant.

**Schuler:** Schließt ein Unternehmen Sicherungsgeschäfte wie Zinsswaps oder Devisentermingeschäfte mit Banken ab, kommen als relevante Orientierungsmaßstäbe die Risikobemessung gemäß unserer Kontrahentenrisikoeinschätzung wie „Counterparty Risk Rating“ für unbesicherte oder „Counterparty Risk Assessment“ für besicherte Forderungen in Frage. Hierin äußert sich die erwartete höhere Ranghaftigkeit von Verbindlichkeiten aus dem operativen Geschäft von Banken, denen in der Regel auch gegenseitige Besicherungsvereinbarungen zugrunde liegen. Diese bieten im Falle einer Bankeninsolvenz oder Abwicklung na-

türlich einen zusätzlichen Schutz. Dies spiegelt sich in generell höheren Ratings für diese operativen Verbindlichkeiten wider.

**TreasuryLog:** Sollten sich Unternehmen bei Gegenparteirisiken nicht besser auf Marktindikatoren wie Kreditrisikoprämien stützen, da diese viel schneller auf Veränderungen reagieren?

**Schuler:** Als Ratingagentur beurteilen wir Ausfallwahrscheinlichkeiten und Verlustwartungen für unterschiedliche Verbindlichkeiten über einen mittelfristigen Zeithorizont. Ratings stellen dementsprechend eine Einschätzung dar, die weniger volatil angelegt ist als andere Marktindikatoren wie Kreditrisikoprämien oder Risikoauf- oder -abschläge auf Anleihen. Es ist sicherlich sinnvoll, unterschiedliche Quellen zur abschließenden Beurteilung und Entscheidung über ein Engagement heranzuziehen.

**TreasuryLog:** Sind die regulatorischen Rahmenbedingungen für das Rating einer Bank mittlerweile wichtiger als die Bilanz?

**Schuler:** Aus unserer Sicht finden die Auswirkungen aller relevanten Regularien und Vorschriften für Banken ihren Ausdruck in den Bilanzen wie auch in den entsprechenden Geschäftsstrategien. Daher erfassen Ratings auch die Auswirkungen der Bankenregulierung.

**TreasuryLog:** Berücksichtigen Sie auch, dass die gesetzlichen Rahmenbedingungen infolge politischen Drucks in Krisenzeiten angepasst werden könnten?

**Schuler:** Der modulare Aufbau unserer Bankenmethodik erlaubt es uns, rasch auf verschiedene Entwicklungen im Umfeld für Banken oder auch neue Informationen hinsichtlich einzelner Institute einzugehen. Im Fall von Krisenzeiten müssen wir natürlich die jeweiligen politischen Entwicklungen im Auge behalten. Wir reagieren auch entsprechend flexibel auf unvorhergesehene Veränderungen in unseren Ratings. ▲

# Gestaltungsspielräume trotz restriktiver Verträge

Welche Möglichkeiten haben Unternehmen, Finanzkennzahlen zu verbessern und ihre Bonität zu stärken, wenn die Kreditvertragsdokumentation beispielsweise durch Verfügungsbeschränkung wenig Spielraum für finanztechnische Maßnahmen bietet? Working-Capital-Maßnahmen können dabei unterstützen.

**F**olgendes Szenario: Die Finanzkennzahlen der Muster AG liegen noch innerhalb der im Rahmen eines Konsortialkredits vereinbarten Covenant-Grenzen. Durch die angespannte Marktlage und die anstehenden Investitionen möchten sich die Finanzverantwortlichen aber mehr Bewegungsfreiraum verschaffen. Vor allem der Nettoverschuldungsgrad wandert mit 3,67x bereits nahe an den vereinbarten Grenzwert von 3,75x. Die Fünf-Jahres-Unternehmensplanung zeigt zwar eine positive Entwicklung über den Planungshorizont, aber im nächsten – besonders investitionsintensiven – Jahr sind noch keine entscheidenden Verbesserungen sichtbar. Die Muster AG prüft nun, inwieweit ein regressloser Forderungsverkauf („echtes Factoring“) umsetzbar wäre. Dies würde jedoch, gemäß bestehender Vertragsdokumentation, „eine wesentliche Verminderung des Vermögens“ darstellen und wäre somit ein Kündigungsgrund. Finanztechnisch bilanzverkürzende Maßnahmen (z. B. Factoring oder ABS) wären somit nicht bzw. nur mit Zustimmung der Kreditgeber möglich.

Szenario 1	fakturiertes Kreditorenvolumen	x	betroffenes Kreditorenvolumen in %	x	Vorgriff in Tagen	=	Liquiditäts-Effekt
		2.792.183	x	365 Tage	x	5	=

---

Szenario 2	Kundenumsatz	x	betroffenes Umsatzvolumen in %	x	Überfällig in Tagen	=	Liquiditäts-Effekt
		2.784.543	x	365 Tage	x	4	=

Abb. 1: **Potenzial von Working-Capital-Maßnahmen**  
 Vereinfachte Annahmen: Szenario 1: Kreditorenvolumen = Materialaufwand + sonstige betriebliche Aufwendungen zzgl. USt; Szenario 2: Forderungsvolumen = Kundenumsatz zzgl. USt. (Werte in TEUR; in der Abb. auf ganze Tage gerundet)

**Vertraglich keine Handlungsmöglichkeiten – was nun?**  
 Eine Auswertung des Zahlungsverhaltens gegenüber Lieferanten deckt auf: Es gibt systematische Fälligkeitvorgriffe. 80 Prozent der Rechnungen werden bei der Muster AG im Durchschnitt rund 5 Tage vor

Abb. 2: **Auswirkung Working-Capital-Maßnahmen auf Bilanz und GuV**

Working-Capital-Maßnahmen in Höhe von rund EUR 30 Mio. (Szenario 1: Vermeidung Fälligkeitvorgriffe) bzw. EUR 15 Mio. (Szenario 2: Forderungsmanagement) und der daraus resultierende einmalige Liquiditätseffekt werden zur Tilgung bestehender kurzfristiger Finanzschulden verwendet und damit die Kennzahl „Nettoverschuldungsgrad“ (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,67 auf 3,14 bzw. 3,40 verbessert. Zinssatzannahme: rd. 3 %.

Annahmen/Parameter:	Veränderungen durch Szenario	
	Szenario 1	Szenario 2
WC-Maßnahmen in TEUR	30.039	15.258
Zinsaufwand	3%	
Steuersatz	20%	

Ausgangslage Bilanz: P2020		Szenario Diversifikation:		Szenario Bilanzverkürzung:	
	TEUR		TEUR		TEUR
<b>Aktiva</b>	1.306.525	<b>Aktiva</b>	1.307.245	<b>Aktiva</b>	1.291.633
Anlagevermögen	459.810	Anlagevermögen	459.810	Anlagevermögen	459.810
Vorräte	340.500	Vorräte	340.500	Vorräte	340.500
Forderungen LL und sonstige	465.439	Forderungen LL und sonstige	465.439	Forderungen LL und sonstige	450.181
Kasse, Wertpapiere UV	40.976	Kasse, Wertpapiere UV	41.666	Kasse, Wertpapiere UV	41.342
<b>Passiva</b>	1.306.525	<b>Passiva</b>	1.307.245	<b>Passiva</b>	1.291.633
Eigenkapital	394.816	Eigenkapital	395.536	Eigenkapital	395.182
Rückstellungen	223.571	Rückstellungen	223.571	Rückstellungen	223.571
Finanzschulden	251.571	Finanzschulden	221.832	Finanzschulden	236.313
Verbindl. LL und sonstige	436.567	Verbindl. LL und sonstige	466.606	Verbindl. LL und sonstige	436.567

Ausgangslage GuV: P2020		Szenario Diversifikation:		Szenario Bilanzverkürzung:	
	TEUR		TEUR		TEUR
<b>EBIT</b>	60.679	<b>EBIT</b>	60.679	<b>EBIT</b>	60.679
Zinserträge	3.679	Zinserträge	3.679	Zinserträge	3.679
Zinsaufwendungen	-7.717	Zinsaufwendungen	-6.816	Zinsaufwendungen	-7.259
EBT	56.641	EBT	57.542	EBT	57.098
Steuern	-11.374	Steuern	-11.555	Steuern	-11.466
<b>Jahresüberschuss</b>	45.267	<b>Jahresüberschuss</b>	45.987	<b>Jahresüberschuss</b>	45.633

Fin. Covenants	Covenant	IST	Maßnahmen	Ergebnis
Net Debt / EBITDA	3,75	3,67	Kennzahlenverbesserung	3,14
Eigenkapitalquote	25%	30%	Kennzahlenverbesserung	31%

Der Autor:



**Johannes Asamer** ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

<b>Einflussfaktoren</b>	<b>Gewichtung</b>	<b>Aaa</b>	<b>Aa</b>	<b>A</b>	<b>Baa</b>	<b>Ba</b>	<b>B</b>	<b>Caa</b>	<b>Ca</b>
Revenues (\$ billions)	30,4%	≥ 40	20-40	10-20	5-10	2-5	0,5-2	0,1-0,5	< 0,1
EBITA Margin	13,0%	≥ 25%	20%-25%	16%-20%	12%-16%	8%-12%	5%-8%	2%-5%	< 2%
FFO / <b>Net Debt</b>	13,0%	≥ 125%	75%-125%	50%-75%	35%-50%	20%-35%	10%-20%	5%-10%	< 5%
EBITA / <b>Interest Expense</b>	21,7%	≥ 20x	12x-20x	7x-12x	4x-7x	2,25x-4x	1x-2,25x	0,5x-1x	< 0,5x
<b>Debt</b> / EBITDA	21,7%	< 0,5X	0,5x-1x	1x-2x	2x-3x	3x-4,5x	4,5x-6x	6x-7,5x	≥ 7,5x

Abb. 3: **Auswirkung auf Kennzahlen**

Die simulierte Umschichtung von kurzfristigen Bank- in Lieferantenverbindlichkeiten (Szenario 1) bzw. die gleichzeitige Reduktion von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie kurzfristigen Bankverbindlichkeiten (Szenario 2) haben – zusammenfassend bewertet – einen positiven Einfluss auf die Kennzahlen FFO/Net Debt und Debt/EBITDA (niedrigere Nettoverschuldung) sowie EBITA/Interest Expenses (niedrigerer Zinsaufwand).

Fälligkeit bezahlt; eine Vermeidung dieser Vorgriffe ergäbe einen einmaligen Liquiditätseffekt von rund EUR 30 Mio. (siehe Abb. 1 – Szenario 1). Weiters hat eine Analyse des Kundenzahlungsverhaltens gezeigt, dass rund 50 Prozent aller Zahlungen 8 Tage zu spät getätigt werden. Durch ein aktiveres Forderungsmanagement wird erwartet, diesen Verzug auf die Hälfte reduzieren zu können, wodurch ein einmaliger Liquiditätseffekt von rund EUR 15 Mio. erzielt werden könnte (siehe Abb. 1 – Szenario 2).

**Auswirkung auf Bilanz und GuV**

In den beiden Szenarien wird angenommen, dass die gewonnene Liquidität durch die Vermeidung von Fälligkeitsvorgriffen (Erhöhung der Verbindlichkeiten aus L&L) bzw. durch ein aktives Forderungsmanagement (Reduktion Forderungen aus L&L) die kurzfristigen Finanzschulden reduziert, um damit die gewünschte Verbesserung des Verschuldungsgrades herbeizuführen. Die Zinsaufwendungen (entsprechend aktuell gültigen Zinssätzen aus den Bestandsverträgen) können ebenfalls reduziert werden. Die Veränderung des Jahresergebnisses geht passivseitig in das Eigenkapital und aktivseitig in die liquiden Mittel ein (vereinfachte Bilanzüberleitung ohne Cashflow-Rechnung).

**Auch auf Unternehmensbonität wirken Maßnahmen positiv**

Working-Capital-Maßnahmen spiegeln sich in Ra-

ting-relevanten Kennzahlen und damit auch unmittelbar in der Unternehmensbonität wider. Bei der Bonitätsermittlung – beispielsweise mittels einer von Moody’s veröffentlichten Branchenmethodologie – ergibt sich durch die Rückführung kurzfristiger Finanzverbindlichkeiten und damit einer geringeren (Netto-)Verschuldung ein direkter Einfluss in drei wesentlichen Kennzahlen (siehe Abb. 3).

Die Simulation der in Abb. 2 beschriebenen Working-Capital-Maßnahmen (Szenario 1 und 2) im Planjahr 2020 hätte durch die in Abb. 3 verbesserten Kennzahlen im Vergleich zur ursprünglichen Planung in demselben Jahr eine Raterhöhung um 1 Notch von „BB+“ in den Investment-Grade-Bereich auf „BBB-“ zur Folge.

**Working-Capital-Steuerung zur Stärkung der Bonität**

Bonität ist für finanzstrategische Überlegungen die zentrale Steuerungsgröße. Neben erzielbaren kommerziellen Verbesserungen nimmt die Bonität auch unmittelbar Einfluss auf die kreditmaterielle Ausgestaltung in den Finanzierungsverträgen. Sofern die bestehenden Finanzierungsverträge jedoch keine entsprechenden Handlungsmöglichkeiten für finanztechnische Maßnahmen (z. B. Factoring oder ABS) vorsehen, kann eine aktive Working-Capital-Steuerung Kennzahlenverbesserungen und damit einen bonitätsstärkenden Effekt herbeiführen. ▲

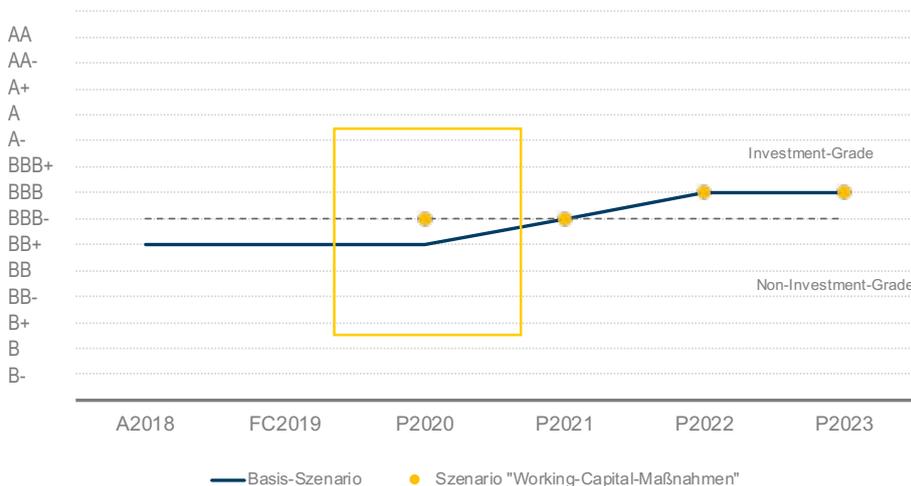


Abb. 4: **Bonitätsauswirkung der Working-Capital-Maßnahmen**

Durch die Simulation eines Einmal-effekts aus der Vermeidung von Fälligkeitsvorgriffen (Szenario 1) und einem aktiven Forderungsmanagement (Szenario 2) in Höhe von gesamt EUR 45 Mio. kann die Bonitäts-situation gestärkt und im Planjahr 2020 eine Raterhöhung um 1 Notch erreicht werden.

# Hand aufs Herz – halten Sie alle Ihre Finanzierungsverträge ein?

Beschädigte Reputation, Waiver-Kosten oder gar Vertragskündigung, und das bei pünktlicher Kreditrückzahlung: Wenn bei Finanzierungsverträgen keine Transparenz herrscht, kann es unangenehme Überraschungen geben. Ein strukturierter Debt-Compliance-Prozess hilft dagegen.

„**H**abe ich den Konzernabschluss rechtzeitig an die Finanzierungspartner versandt?“, „Darf ich eine konkrete Akquisition durchführen, ohne einen definierten Grenzwert zu überschreiten?“, „Verstößt die avisierte Ausschüttung gegen das Ringfencing-Konzept?“ Verpflichtungen aus Finanzierungsverträgen sind heterogen und müssen auf verschiedenen Ebenen des Konzerns sichergestellt werden. Oft halten die Reporting-Systeme da nicht mit, „Vertragstheorie“ und Unternehmenspraxis prallen aufeinander – und schon ist ein „technischer“ Vertragsbruch begangen.

Im besten Fall führt der Bruch zu einem gewährten „Waiver“, der möglicherweise richtig teuer werden kann. Im schlimmsten Fall drohen die Kündigung der Finanzierung und damit Refinanzierungs- und Liquiditätsschwierigkeiten. Dazu kommt ein möglicher Reputationsschaden – „der Leiter Treasury hat seine Finanzierungsverträge nicht im Griff“. Die Quintessenz ist jedoch, dass nicht mehr Sie über die

weitere Vorgehensweise bestimmen, sondern die Bank.

## Was Sie als Treasurer (nicht) gestalten können

Der Grundbaustein für eine einhaltbare Vertragsbasis ist vor jeder Refinanzierung und bei der Integration neuer Finanzierungsbausteine zu legen. Je „zentraler“ die Verpflichtungen ausgestaltet sind, desto leichter ist es, ihre Einhaltung zu überwachen, denn es macht einen wesentlichen Unterschied, ob sich eine Verpflichtung auf alle Mitglieder der Gruppe oder nur auf wesentliche Tochtergesellschaften bezieht.

Während Treasurer nur bedingt auf die Bonität des Unternehmens und somit auf die Fülle vertraglicher Restriktionen einwirken können, sind sie sehr wohl imstande, die daraus resultierenden Verpflichtungen zu gestalten, nämlich Vertragsklauseln und Grenzwerte sowie Schwellenwerte: Passen diese zur zukünftigen Unternehmensstrategie? Können wir sie laufend überwachen? Sind sie aus ökonomischer Sicht sinn-

## Die Autoren:



**Benedikt Millauer** ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.



**Christina Roysky** ist Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner.

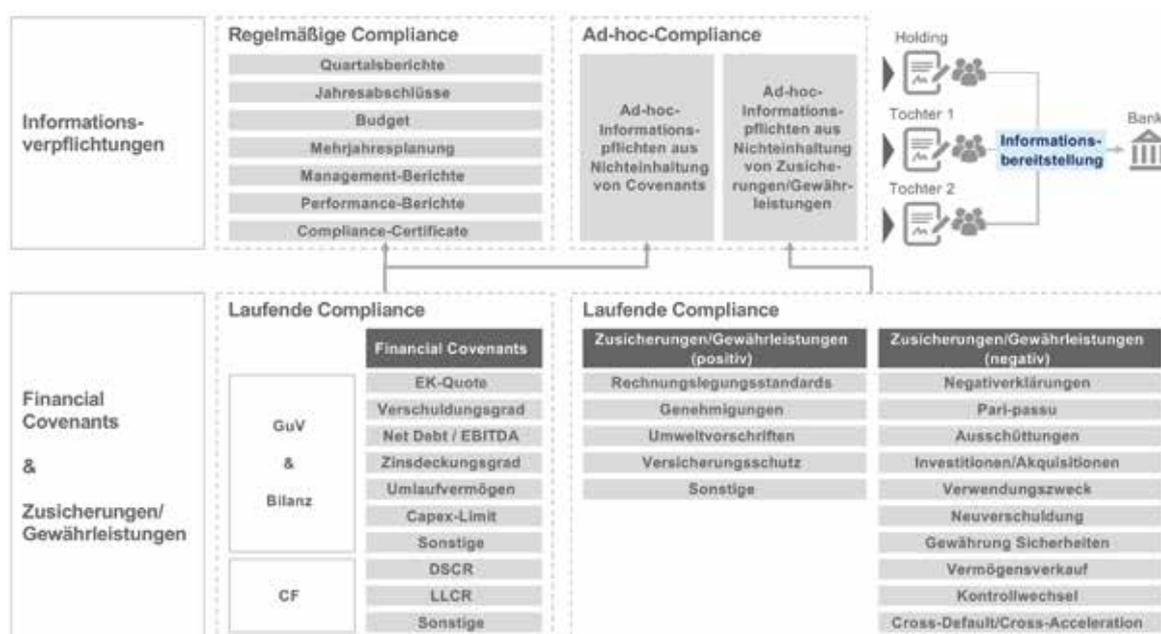


Abb. 1: **So funktioniert Debt-Compliance**

Informationen und Vertragsklauseln: Was es für die Finanzierungspartner alles zu überwachen und transparent zu machen gilt.



**Stefan Brunn** leitet Finanzen und Risikomanagement der Georgsmarienhütte (GMH) Holding GmbH und hat für sein Debt-Compliance-Management ein Tool von SLG im Einsatz.

## „Bedingungen der Vertragswerke in übersichtliche Struktur bringen“

Stefan Brunn, Prokurist, Leitung Finanzen und Risikomanagement, Georgsmarienhütte Holding GmbH, über sein Debt-Compliance-Management (DCM).

**TreasuryLog:** Sie haben ein vielfältiges Finanzierungsportfolio. Wie ist dieses in den letzten Jahren gewachsen? Welche Finanzierungsbausteine müssen Sie aktuell überwachen?

**Stefan Brunn:** Kernbestandteile unserer Finanzierung sind vielfältige Instrumente, die neben einem syndizierten Kredit auch ein Schuldscheindarlehen sowie ein ABS-Programm umfassen. Weitere Finanzierungsbausteine, die besondere Monitoring-Pflichten beinhalten, sind vor allem noch bilaterale Kredite.

**TreasuryLog:** Was waren Ihre Beweggründe, einen professionellen Debt-Compliance-Prozess aufzusetzen? Was sehen Sie als größte Herausforderung im Debt-Compliance-Management? Welche Erwartungen hatten Sie an eine Debt-Compliance-Lösung?

**Brunn:** Die meisten Finanzierungen sind in der Regel an zahlreiche Bedingungen und Covenants geknüpft. Während sich Financial Covenants oder mit gewissen Einschränkungen auch Informationspflichten sehr gut vereinheitlichen lassen, fällt eine Vereinheitlichung von Zusicherungen, Verhaltenspflichten oder Kündigungsgründen in sehr umfangreichen Regelwerken wie einem syndizierten Kredit und einem ABS-Programm eher schwer. Die Detailtiefe im LMA-Standard eines syndizierten Kredits ist tief. Eine Analyse mit Schwabe, Ley & Greiner ergab fast 400 zu überwachende Aspekte, im Wesentlichen aus dem 125 Seiten umfassenden SynLoan-Vertrag und einem 230 Seiten umfassenden ABS-Vertrag. Daher war es folgerichtig, hier einen strukturierten Debt-Compliance-Prozess aufzusetzen. Größte Herausforderung in diesem Prozess ist sicherlich, die umfangreichen Bedingungen der Vertragswerke in eine übersichtliche Struktur zu bringen. Unsere Erwartung war, die Überwachung der Bedingungen aller Verträge effizienter zu gestalten und letztlich auch mehr Sicherheit zu bekommen, all diese einzuhalten.

**TreasuryLog:** Wie sind die Verantwortlichkeiten des laufenden Debt-Compliance-Prozesses und die Arbeitsteilung zwischen den verschiedenen Abteilungen bzw. Gesellschaften bei GMH geregelt? Welche Stelle kümmert sich federführend um Debt-Compliance?

**Brunn:** Verantwortlich für die Einhaltung der Vertragsbedingungen ist letztlich natürlich immer die Geschäftsführung. Operativ liegt diese Aufgabe bei

uns, dem Finanzbereich, der bei mir auch das Gruppen-Risikomanagement umfasst. Bei der Berechnung der Covenants werden wir dabei von den Experten aus dem Bereich Bilanzierung unterstützt. Das DCM ist weitgehend zentral in Georgsmarienhütte aufgestellt, wobei uns natürlich die Tochtergesellschaften bei einigen Themen zuliefern, wenn es zum Beispiel um „Disposal of Assets“ (Anmerkung: Veräußerung von Vermögensgegenständen) geht oder um Versicherungsentschädigungen – auch dazu gibt es häufig kreditvertragliche Bestimmungen.

**TreasuryLog:** Wie lief die Integration des DCM in die alltägliche Arbeit ab? Wie steuern Sie den Informationsfluss auf zentraler Ebene und in Abstimmung mit relevanten Tochtergesellschaften? Gab es eine spezifische Information für Tochtergesellschaften?

**Brunn:** Da die relevanten Personen in die Einführung des Prozesses miteingebunden waren, wurde von Anfang an berücksichtigt, wie das DCM mit Leben gefüllt werden kann. Wie schon erwähnt, sind die Bilanzierungsexperten aus der Buchhaltung eng in den Prozess eingebunden. Die Informationen von den Tochtergesellschaften bekommen wir im Wesentlichen über bestehende Controlling- und Konsolidierungstools. Die Tochtergesellschaften müssen aber für wesentliche Obliegenheitspflichten aus Finanzierungsverträgen auch sensibilisiert werden.

**TreasuryLog:** Hat sich die Einführung des DCM-Tools auf die Bankenkommunikation und das Relationship-Management ausgewirkt? Wird die gewonnene Transparenz in die zukünftige Strukturierung Ihrer Verträge einfließen (z. B. Reporting-Anforderungen)?

**Brunn:** Hier hat uns das DCM auf jeden Fall Prozesssicherheit gebracht, da nun mehr Übersicht und Transparenz vorhanden ist. So sind jetzt alle relevanten Reporting-Termine in unseren zentralen Abteilungskalender eingepflegt – automatisiert. Da wir auch vor der Einführung von DCM alle Verträge genau auf ihre Bedingungen/Reporting-Anforderungen hin durchleuchtet haben, sehen wir hier eher geringe Auswirkungen. Die Sensibilität für vertragliche Regelungen wird aber insgesamt erhöht und wir versuchen, dies bei Finanzierungsthemen vorab zu adressieren.

**TreasuryLog:** Was würden Sie Unternehmen raten, die einen Debt-Compliance-Prozess aufsetzen möchten?

**Brunn:** Achten Sie darauf, dass der Prozess übersichtlich strukturiert wird und vor allem auch ohne zu großen Aufwand mit Leben gefüllt werden kann. Es muss eine praktikable Lösung geschaffen werden, ansonsten leidet die Qualität.

## Compliance-Matrix



## Compliance-Kalender



## Compliance-Reporting

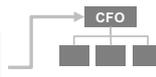


Abb. 2: **Compliance auf einen Blick**

Von der Compliance-Matrix über den Compliance-Kalender bis zum Reporting: Vertragliche Konstrukte in Aufgaben übersetzen, auf Verantwortlichkeiten überleiten und deren Einhaltung überwachen.

voll? Graubereiche in Formulierungen sollten dabei weitgehend vermieden werden. Haben Sie es geschafft, eine auf Ihr Unternehmen maßgeschneiderte Vertragsgestaltung umzusetzen, ist der erste Schritt in Richtung Debt-Compliance getan.

### Prozesse für die Risikoeliminierung

Unabhängig von ihrer Vertragsgestaltung setzen Unternehmen verstärkt auf strukturierte Überwachungsprozesse für bestehende Finanzierungen. Diese Prozesse übersetzen komplexe vertragliche Konstrukte in einfach formulierte Aufgaben. Die Aufgaben werden auf Verantwortlichkeiten und Fristigkeiten übergeleitet und regelmäßig auf ihre Einhaltung getestet (s. Abb. 2).

Ein erfolgreicher Debt-Compliance-Prozess sollte Aufgaben und Verpflichtungen auf ein erforderliches Minimum reduzieren. Qualitative Fragestellungen wer-

den in Form einer Checkliste verständlich und strukturiert abgefragt, Grenz- und Schwellenwerte transparent aufbereitet und deren Einhaltung mit Ist- und Plan-Werten überprüft. Endprodukt des Prozesses ist ein kompakter Management-Bericht mit Frühwarnfunktion; er fasst Compliance-Aktivitäten zusammen, präsentiert die Ausnutzung vertraglicher Limits und hebt potenziell erforderliche Maßnahmen hervor. Das Reporting von Debt-Compliance-Themen gehört inzwischen zum „Must-have“ eines Treasury-Berichtswesens.

So einen Debt-Compliance-Prozess aufzusetzen ist recht herausfordernd, nicht zuletzt, weil der Informationsfluss zu optimieren und eine höchstmögliche Prozesssicherheit zu gewährleisten sind, nebst Know-how im Corporate Finance. Lohn für diese Mühen ist primär eine stabilere Vertragsbasis – neben der Ersparnis von Reputationsschäden oder Waiver-Kosten. ▲

# ELECTRONIC BANK ACCOUNT MANAGEMENT

## Profitieren Sie von der Digitalisierung Ihrer Bankbeziehungen

Konto-Lifecycle-Management aus einer Hand

# „Das Ganze muss administrierbar sein“

Das Treasury- und Steuerteam des österreichischen Baukonzerns PORR beschäftigt sich seit Jahren mit der Preisgestaltung von konzerninternen Finanzierungstransaktionen. Der OECD-Diskussionsentwurf vom Juli 2018 zur Preisgestaltung von Finanztransaktionen gab dieser Beschäftigung zusätzlichen Anstoß: Um auf die neuen Anforderungen zu reagieren, entschied sich PORR dazu, SLG mit der Erstellung eines marktadäquaten Transferpreismodells zu beauftragen. TreasuryLog hat mit dem Head of Group Treasury, Alfred Gabler, und der PORR-Steuerexpertin Stanislava Manolova gesprochen – über einen Praxiszugang zum Thema Transfer-Pricing und offene Gestaltungsfragen im derzeitigen Stand des OECD-Diskussionspapiers.

**TreasuryLog:** Sie haben sich mit dem Diskussionsentwurf der OECD vom Juli 2018 intensiv auseinandergesetzt. Ist der Entwurf aus Ihrer Sicht gelungen?

**Stanislava Manolova:** Das OECD-Papier brachte uns dazu, gewisse Punkte unserer Policy zu überdenken. Es ist insgesamt aber nur bedingt eine Hilfestellung und lässt viele Fragen offen. Das ganze Haftungsthema ist beispielsweise ungelöst; es gibt keine Richtlinien zu operativen Garantien im Projektgeschäft wie z. B. Anzahlungsgarantien, Performance Bonds etc., obwohl diese zuvor angekündigt worden waren. Wir besprachen uns deshalb mit Steuerexperten und zogen schließlich SLG als Berater hinzu.

**Alfred Gabler:** Im Bereich Cash-Pooling werden drei Alternativen erwähnt, aber es gibt keine konkreten inhaltlichen Festlegungen dazu. Keiner, der des Deutschen mächtig ist, findet sich in diesem Dokument wieder!

**TreasuryLog:** Trotzdem hat man den Eindruck, dass der Diskussionsentwurf etwas bewegt hat: Unternehmen haben Handlungsbedarf erkannt. Gab er auch Ihnen einen Schubs, beim Projekt Transfer-Pricing weiterzugehen?

**Gabler:** Wir haben das Thema immer schon proaktiv in der Gruppe adressiert und schon vor zehn Jahren eine Richtlinie zu Verrechnungspreisen aufgesetzt. Daher verlief das eher evolutionär und nicht mit einem Big Bang.

**Manolova:** Jetzt haben wir es durch das OECD-Papier eben „amtlich“, dass wir etwas unternehmen müssen. In dem Sinn hat es etwas bewegt.

**TreasuryLog:** Ist es bei Ihnen generell so, dass Treasury die Marktpertise

zum Thema Drittvergleich bei Finanztransaktionen einbringt und die Steuerabteilung die aktuellen Entwicklungen, Diskussionen und Urteile verfolgt?

**Manolova:** Ja, wir machen in diesem Thema keinen Schritt, ohne ihn mit Treasury abzustimmen. Treasury bringt die Marktsicht ein. Außerdem ist das Thema ja primär ein äußerst wichtiges operatives Thema. Unser Anspruch ist steuerliche Compliance, ohne das operative Geschäft zu beeinträchtigen.

**Gabler:** Bei einem Großkonzern wie PORR gibt es eine große Anzahl an Transaktionen, Gesellschaften und Buchungskreisen, die bei uns digitalisiert ablaufen. Wenn Sie von dieser bewährten Organisation auch nur fünf Zentimeter abrücken, verursachen Sie möglicherweise ein Chaos. Wenn ich also die Drittvergleichsfähigkeit von Finanztransaktionen berücksichtigen will, kann ich theoretisch darauf hinrechnen, aber das Ganze muss administrierbar sein.

**Manolova:** Man kann das beste Tool zum externen Benchmarking haben, darf aber auch nie die Perspektive des Darlehensgebers vergessen. Und wer weiß besser als Treasury, ob ein Dritter wirklich zu diesen Zinssätzen Darlehen vergeben würde.

**TreasuryLog:** Sie haben sich bei den Finanztransaktionen für die Preisvergleichsmethode entschieden – als Alternativen gäbe es noch Gewinnvergleichs- und Kostenaufschlagsmethode. Wie geht es Ihnen in der Anwendung?

**Gabler:** Es ist mehr Arbeit, aber dank des Tools zur Transferpreisermittlung von SLG machbar. Mit ein paar Zusatzeinstellungen lassen sich auch Spezifika einzelner Gesellschaften operativ abwickeln. Die Preisvergleichsmethode ist per se aufwendiger als die Kostenaufschlagsmethode.

**TreasuryLog:** Was könnte die OECD Ihrer Meinung nach vereinfachen?



„Keine große Hilfestellung“: Stanislava Manolova über das OECD-Papier.

**Manolova:** Dass man auf das Konzernrating zurückgreifen kann, wenn man aufgrund der Datenlage oder aus anderen Gründen eine Gesellschaft nicht bewerten kann. Man hört, dass Österreich dazu bereit wäre, andere OECD-Länder aber nicht.

**Gabler:** Das sind Fälle, in denen man aus rechtlicher Sicht der Gesellschaft kein Geld geben darf, zwar nicht aus steuerrechtlicher, aber aus handelsrechtlicher bzw. insolvenzrechtlicher Sicht.

**Manolova:** Auch andere Konzerne wollen mehr rechtliche Sicherheit in Bezug auf Rating-Floors für einzelne Gesellschaften. Jeder macht, was er für richtig hält. Aber ob es der Steuerprüfung standhält, bereitet immer ein bisschen Bauchweh.

**TreasuryLog:** Im Diskussionspapier findet sich eine überraschend klare Anforderung zur Berücksichtigung eines Rating-Floors, allerdings mit dem Fragezeichen, wo der Floor konkret liegt bzw. wie er festgelegt werden darf (siehe Abb., Anm.). Haben Sie übrigens von den Gesellschaften Rückmeldungen zum Umstieg auf die neue Methode bekommen?

**Gabler:** Da haben wir es leicht: PORR ist dezentral bei der Ergebnisverantwortung, aber bei den Shared Services äußerst zentral organisiert. Die Gesellschaften bekommen immer eine Dokumentation mit allen dahintersteckenden Überlegungen und der Methodologie, wir schulen die Kollegen auch in unserer Vorgehensweise.

**TreasuryLog:** Wie läuft es ab, wenn eine Gesellschaft einen Darlehensbedarf meldet?

**Gabler:** Es gibt zwei Rechenkreise: einen klassischen Cash-Pool, mit einem Zinssatz auf Overnight-Basis; Beträge, die über längere Dauer gehalten/aufgenommen werden, werden nachträglich manuell als langfristige Finanzierung umgebucht. Zudem gibt es Einzeltransaktionen oder Darlehen zur Deckung eines effektiv langfristigen Finanzierungsbedarfs. Diese sind separat zu beantragen und werden als Einzeltransaktionen geführt. Das wird in etwa zwei Stunden durchgeroutet und das Tool zur Zinssatzberechnung befragt. Die Handhabung des Tools und die Ablage der Dokumentation obliegt in der Regel der Steuerabteilung.

**TreasuryLog:** Neben dem Drittvergleich gilt es aber auch, die Themen „Thin Capitalization“ und Zinsschranken zu berücksichtigen. Wie gehen Sie mit dem fachlichen Widerspruch zum Drittvergleichskonzept um?

**Manolova:** Es ist schwieriger geworden durch die Zinsschranken, weil wir einerseits die Compliance hinsichtlich Zinsermittlung und guter Dokumentati-



Alfred Gabler: „Die Gesellschaften bekommen eine Dokumentation zur Transferpreisgestaltung und werden geschult.“

## 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



Laufzeit in Jahren	Swap-Satz (Mitte)	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
1,0	-0,21%	1,23%	1,66%	2,22%	2,99%	4,01%	5,39%
2,0	-0,20%	1,37%	1,83%	2,44%	3,25%	4,34%	5,78%
3,0	-0,16%	1,51%	2,00%	2,65%	3,51%	4,66%	6,18%
4,0	-0,07%	1,71%	2,25%	2,95%	3,86%	5,06%	6,64%
5,0	0,01%	1,92%	2,49%	3,24%	4,21%	5,48%	7,12%

Abb.: **Aggressive Steuergestaltung ohne Floor?**

Interner Zinssatz für fünfjährige IC-Finanzierung bei einem angenommenen Floor von BB- Gesellschaften mit einer schlechteren Bonität erhalten einen Zinsvorteil, in diesem Beispiel 2,24 Prozent. Quelle: Reuters (30.5.2019)

on erfüllen müssen. Andererseits muss man immer wieder neu berechnen, ob es Probleme bei der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen gibt. Diese zwei Schienen laufen immer parallel. Sie haben in Ihrem Tool ja eine Art Frühwarnung eingebaut, die ist hilfreich, um zu erkennen, ob es Einschränkungen geben könnte. Wir prüfen aber trotzdem jedes Mal individuell. Falls es vorkommen sollte, würden wir Eigenkapitalmaßnahmen oder entsprechende andere adäquate Maßnahmen ergreifen.

**TreasuryLog:** *Methodisch ist es unsäglich, den Drittvergleich als Maßstab anzulegen und ein zusätzliches System aufzubauen, das inhaltlich nicht korrespondiert. Mal sehen, ob sich die OECD dessen annimmt.*

**Manolova:** Diese Zinsschranken berücksichtigen nicht nur interne, sondern auch externe Finanzierungskosten. Es ist in der Sache nicht richtig, dass die Steuerbehörde einem Konzern vorschreiben darf, wie hoch er kapitalisiert ist. Zusätzlich muss man bedenken, dass auch nicht abzugsfähige Zinsen beim Fremdkapitalgeber i. d. R. voll steuerpflichtig sind.

**TreasuryLog:** *Was ist für Sie eine gute Transfer-Pricing-Dokumentation?*

**Manolova:** Wir versuchen, sie schlank zu halten. Auf der Ebene „Operational Documentation“ befindet sich der Finanzierungsvertrag, auch die Anfrage bei Treasury, dass die Gesellschaft selbst um ein Darlehen ersucht hat und dieses nicht aufgedrängt wurde. Die Zinsermittlung ist dokumentiert durch automatische Ausdrücke aus dem Transferpreis-Ermittlungstool. Im Local File beschreiben wir auch die Methodologie detailliert. Auf oberster Ebene im Master File ist das Finanzierungskonzept des Konzerns grob beschrieben. Das reicht.

**TreasuryLog:** *Angeblich kommt ein nächster Diskussionsentwurf im Februar 2020. Was wären Ihre Wünsche an die OECD?*

**Gabler:** Zentral wäre irgendeine Aussage zu Haftungen. Derzeit bewerkstelligen wir als PORR AG die externen Rahmen und bedienen die Spesen nach au-

ßen. Im Innenverhältnis fahren wir mit einem Satz über alle Einzelgarantien darüber. Ich rede hier von 14.000 Einzelhaftungen im Jahr. Wenn dieses Konzept plötzlich zur Diskussion stünde, hätten wir prozessual und abwicklungstechnisch ein Problem.

**Manolova:** Es wäre auch gut, wenn sich die OECD zum Rating-Floor klar äußern würde. Zum Thema Anlagezinssätze finde ich auch, dass noch nicht genug Regelungen da sind. Ratings und Haftungen sind die Themen, wo wir mehr Guidance willkommen heißen würden. ▲



### PORR und SLG

PORR und Schwabe, Ley & Greiner eint eine langjährige Zusammenarbeit im Treasury. Im jüngsten Projekt, angestoßen von den OECD-Vorschlägen zur Gestaltung konzerninterner Finanztransaktionen, stellte SLG ein Excel-Tool zur Verfügung, das die Preisvergleichsmethode für Einzelgesellschaften umsetzt. Das Tool leitet laufzeit- und bonitätsdifferenzierte Finanzierungskosten ab und berücksichtigt u. a. einen impliziten Konzernrückhalt in der Rating-Ermittlung.

PORR hat ca. 200 Einzelgesellschaften. Rund 20.000 Mitarbeiter sind in den Heimmärkten in Zentraleuropa und in den Projektmärkten weltweit beschäftigt.

# Neues zum Cash-Pooling: Fremdvergleich ist kein Kriterium

Der Oberste Gerichtshof (OGH) befasste sich vor kurzem erstmals ausführlich mit dem Thema Cash-Pooling. Daraus ergeben sich auch (neue) Erkenntnisse zum Drittvergleich. Eine Interpretation.

Im Fall eines etwas atypischen Cash-Pools ging der OGH in seiner Entscheidung (OGH 17 Ob 5/19p) davon aus, dass die Regelungen über die Kapitalerhaltung auch für die Frage gelten, ob ein (fiktiver) Cash-Pool zulässig ist. Worum geht es bei der Kapitalerhaltung? Dieser aus mehreren Einzelbestimmungen abgeleitete Grundsatz besagt im Wesentlichen, dass das Vermögen von Kapitalgesellschaften (und gewissen Personengesellschaften) zugunsten der Gläubiger der Gesellschaft geschützt ist. Daher sind Vermögensverschiebungen zwischen Gesellschaft und Gesellschafter nur in Ausnahmefällen zulässig (wichtigstes Beispiel ist die Ausschüttung des Jahresgewinns). Geschäfte zwischen Konzerngesellschaften sind somit nur erlaubt, wenn das konkrete Geschäft erstens auch mit Dritten (das heißt einem Konzernfremden) und zweitens auch zu diesen Bedingungen abgeschlossen worden wäre.

## Grundsätzlich auch mit Dritten?

Schnell wird klar, warum diese doppelte Rechtfertigung bei konzerninternen Geschäften zu Problemen führt. Cash-Pooling-Vereinbarungen werden (so gut wie) nie mit Konzernfremden Dritten abgeschlossen. Dies erkannte auch der OGH und hielt fest, dass dieser „Fremdvergleich für die (kapitalerhaltungsrechtliche) Zulässigkeit einer Cash-Pooling-Vereinbarung kein entscheidendes Kriterium“ ist. Vielmehr ist danach zu fragen, ob die Vereinbarung „betrieblich gerechtfertigt“ ist.

Die Feststellung des OGH, dass es konzerninterne Geschäfte gibt, die mit Konzernfremden überhaupt nicht geschlossen werden (und dennoch zulässig sind), ist verallgemeinerungsfähig. Allerdings kann daraus nicht geschlossen werden, dass bei konzerninternen Geschäften überhaupt kein Fremdvergleich mehr erforderlich ist. Ob der Fremdvergleich anzuwenden ist, wird (vermutlich) davon abhängen, ob ein bestimmtes Geschäft seiner Natur nach auch mit Dritten abgeschlossen wird. Dies wäre beispielsweise bei Lizenzvereinbarungen der Fall oder auch bei Vereinbarungen über den Bezug von Leistungen, die zum Teil konzernintern erbracht werden (Outsourcing von IT oder Rechnungswesen). Derartige Geschäfte sind einem Fremdvergleich weiterhin zugänglich. Vereinbarungen zwischen Konzernunter-



Letzte Instanz in österreichischen Zivil- und Strafverfahren: Oberster Gerichtshof in Wien. © OGH

nehmen über solche Geschäfte unterliegen daher (vermutlich) weiterhin dem oben skizzierten Fremdvergleich.

## Betriebliche Rechtfertigung

Auch die konzerninterne Kreditvergabe (und damit sind wir wieder beim Cash-Pooling) ist kein Geschäft, das Nicht-Banken regelmäßig mit Konzernfremden abschließen. Das heißt, hier sollte (nur) nach der betrieblichen Rechtfertigung gefragt werden. Ob eine solche betriebliche Rechtfertigung vorliegt, kann allerdings nur im Einzelfall beurteilt werden.

In der Entscheidung beschäftigte sich der OGH auch mit der Cash-Pooling-Vereinbarung und äußerte Bedenken im Hinblick auf folgende Punkte/Sachverhaltselemente:

- ▲ Übernahme eines Ausfallrisikos durch die österreichische Tochtergesellschaft (Pfandrecht als Sicherheit für die Verbindlichkeiten sämtlicher Cash-Pool-Teilnehmer),
- ▲ (faktische) Bindung der österreichischen Tochtergesellschaft an Weisungen der Muttergesellschaft, wie mit überschüssiger Liquidität umgegangen werden soll,
- ▲ Übernahme existenzbedrohender Risiken wegen mangelnder Bonität der Muttergesellschaft sowie
- ▲ (mangelnde) Einsichts- und Informationsrechte der österreichischen Tochtergesellschaft und

## Der Autor:



**Emanuel Welten** ist Partner bei der Wiener Wirtschaftskanzlei Binder Grösswang.

Einschränkung der Ausübung des Kündigungsrechts durch die Muttergesellschaft.

Positiv hob der OGH hervor, dass die österreichische Tochtergesellschaft in den ersten Jahren ihrer Zugehörigkeit zum Cash-Pool Liquidität aus dem Cash-Pool erhielt. Eine (mögliche) betriebliche Rechtfertigung wäre in diesem Fall wohl leicht erkennbar gewesen. Allerdings kann es für deren nachträgliche Beurteilung nicht darauf ankommen, ob sich die von der Vornahme eines Geschäfts versprochenen positiven Effekte tatsächlich materialisiert haben. Auch nach der „Business Judgement Rule“ haften Geschäftsleiter ja nicht für einen Erfolg, sondern nur für eine sorgfältige Entscheidung.

Letztlich ließ der OGH die Frage der kapitalerhaltungrechtlichen Zulässigkeit der konkreten Cash-Pooling-Vereinbarung offen, weil im Verfahren (nur) fraglich war, ob ein (allfälliger) Verstoß gegen Kapitalerhaltungsregeln der beklagten Bank entgegeng gehalten hätte werden können. Dies verneinte der OGH mit der bemerkenswerten Feststellung, dass beim Cash-Pooling eine betriebliche Rechtfertigung nahe liege.

Trotz der zu begrüßenden Klarstellung bleiben beim Cash-Pooling noch einige Fragen offen. So tut man gut daran, sich an die in der Literatur herausgearbeiteten Kriterien zu halten (siehe Checkliste), weil

### Erfordernisse für Cash-Pooling: eine Checkliste

- Überprüfung der Vermögens- und Ertragslage der Master Company sowie der übrigen Teilnehmer durch jeden Teilnehmer vor Vertragsabschluss
- Laufende Überwachung der Vermögens- und Ertragslage der Master Company sowie der übrigen Teilnehmer durch jeden Teilnehmer (samt Gewährung der notwendigen Einsichtsrechte)
- Vollwertigkeit eines allfälligen Rückzahlungsanspruchs (bei Zurverfügungstellung von Liquidität)
- Recht der Teilnehmer, ihre Teilnahme am Cash-Pool (und Zahlungen) jederzeit mit sofortiger Wirkung einzustellen und ein allfälliges Guthaben zurückzufordern (Kündigung aus wichtigem Grund). Vorsicht beim automatischen Cash-Sweep!
- Betragliche Beschränkung, damit auch der Totalausfall eines allfälligen Rückzahlungsanspruchs nicht zur Existenzgefährdung führt
- Angemessene Verzinsung
- Kein unangemessen hohes Entgelt der Master Company

Verstöße gegen die Kapitalerhaltungsregeln nicht nur die empfangende Gesellschaft ersatzpflichtig machen, sondern auch die Geschäftsleiter persönlich für einen entstandenen Schaden haften. ▲



Ihre Treasury Management Software - Ltc | treasury  
Mehr Informationen erhalten Sie jetzt unter [www.litreca.com](http://www.litreca.com)



Sie haben die Wahl: On-Premise oder mit sicherer & intelligenter **Cloud-Technologie** ins neue Treasury Management-Zeitalter.



Die Litreca AG ist eines der führenden Software- und Beratungshäuser im Finanzmanagement. Wir bieten intelligente Lösungen für das Treasury Management, die Kontoauszugsverarbeitung, die Liquiditätssteuerung und die Finanzplanung innerhalb von SAP und weiteren ERP-Systemen.  
**focus on finance | [www.litreca.com](http://www.litreca.com)**



Seminare in Österreich	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
Cash- und Finanz-Management	31.3. - 01.04.							
Cash-Management und Zahlungsverkehr mit SAP S/4HANA		02.						
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs				02.-03.		06.-07.		
Kreditverträge aus finanzwirtschaftlicher Perspektive				17.				
Liquiditätsplanung und -vorsorge	10.-11.							
Potenzialanalyse im Finanzbereich	17.-19.							
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken   Risikoberechnung						13.-15.		
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken						13.-14.		
SAP S/4HANA – was Treasurer wissen müssen		30.						
Treasury Kick-off		28.-29.				20.-21.		
Treasury-Management mit SAP S/4HANA						01.		
Währungs- und Zinsrisiko-Management	24.-26.						03.-05.	
Währungsrisiko-Management	24.-25.						03.-04.	
Zinsrisiko-Management	25.-26.						04.-05.	
Lehrgänge in Österreich	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
53. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	C: 02.-06							
54. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		A: 20.-24.	B: 25.-29.		C: 14.-18.			
55. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management							A: 09.-13.	
Treasury-Zertifizierung	27.					16.		
Seminare in Deutschland	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
Cash- und Finanz-Management					23.-24.			
Cash-Management und Zahlungsverkehr mit SAP S/4HANA					15.			
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs				16.-17.				01.-02.
Cash-Pooling	10.							
Kreditverträge aus finanzwirtschaftlicher Perspektive					30.			
Liquiditätsplanung und -vorsorge					08.-09.			
Potenzialanalyse im Finanzbereich							24.-26.	
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken   Risikoberechnung	31.3. - 02.04.							
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken	31.3. - 01.04.							
SAP S/4HANA – was Treasurer wissen müssen					03.			
Treasury Kick-off	11.-12.							
Treasury-Management mit SAP S/4HANA		28.						
Währungs- und Zinsrisiko-Management				23.-25.				
Währungsrisiko-Management				23.-24.				
Zinsrisiko-Management				24.-25.				
Lehrgänge in Deutschland	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
39. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	A: 16.-20.		B: 04.-08.		C: 07.-11.			
40. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management							A: 16.-20.	
Treasury-Zertifizierung							13.	
Treasury-Express				15.-19.			23.-27.	
Seminare in der Schweiz	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
Treasury Kick-off				03.-04.				
Symposien und Fachkonferenzen	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
32. Finanzsymposium			13.-15.					
FCM20   The Future of Cash Management 2020					29.			

\*Änderungen vorbehalten

Firma

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

Straße

Name

PLZ, Ort

Position/Abteilung

Telefon, Fax

E-Mail



## Supply-Chain-Finance auf dem Vormarsch

Maßnahmen zur Verbesserung des Working Capitals betreffen zunehmend auch die Kreditorenseite: Was können Unternehmen tun, um ihre Lieferanten finanziell freizuschaukeln und gleichzeitig die eigene Liquidität zu schonen? Eine Maßnahme ist Reverse Factoring, also ein Forderungsverkauf, den der (in der Regel über die bessere Bonität verfügende) Einkäufer initiiert. Dadurch können beide Seiten profitieren: Der Einkäufer von verlängerten Zahlungszielen, der Lieferant von reduzierten Finanzierungskosten. Darüber hinaus kann der Einkaufsprozess selbst verbessert werden, erst recht, wenn Kunde und Lieferant den Forderungsverkauf über Supply-Chain-Finance-Plattformen abwickeln und so zur Digitalisierung quasi „gezwungen“ werden: Nach Rechnungsbestätigung werden nicht nur Zahlungsausgänge effizient und transparent gesteuert, sondern auch strategisch wichtige Lieferantenbeziehungen gefestigt; auf Seiten des Einkäufers ist es notwendig, das ERP-System mit der Plattform zu verbinden. Zudem vereinen moderne Plattformen neben Reverse Factoring auch andere Formen der Lieferantenfinanzierung, die je nach Bedarf „schlanke“ Alternativen darstellen können. **TreasuryLog** hat führende Plattform-Anbieter befragt, wie sie den Markt für diese Finanzierungslösungen einschätzen, warum sich Unternehmen für Reverse Factoring bzw. ähnliche Produkte entscheiden und was für die Umsetzung auf den Supply-Chain-Finance-Plattformen zu beachten ist.

### C2FO<sup>®</sup>

C2FO sieht bei Lieferantenfinanzierungen im Jahr 2019 ein Wachstum von über 70 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Bei einem weltweiten Marktvolumen von ca. 60 Billionen Euro an Lieferforderungen bzw. -verbindlichkeiten p. a., von dem derzeit nur ein Bruchteil mit Supply-Chain-Finance-Programmen abgedeckt wird, sieht C2FO ein erhebliches Potenzial im Bereich der Lieferantenfinanzierung und der Working-Capital-Optimierung allgemein. Die Lieferkette wird zunehmend als wichtiger Teil des Ökosystems eines Unternehmens anerkannt und die Unterstützung von Lieferanten mit erschwinglichen

und flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten ist Teil jeder Nachhaltigkeitsinitiative. Gleichzeitig kann durch den kollaborativen Ansatz das Working Capital des Kunden durch erhöhten Cashflow oder Margenvorteile verbessert werden – unabhängig von Unternehmensgröße, Branche oder der geografischen Ausprägung. Für eine erfolgreiche Umsetzung müssen zunächst die wichtigsten strategischen Treiber für die Supply-Chain-Finance-Initiative definiert werden. Dies erfordert eine gemeinsame Denkweise über mehrere Unternehmensbereiche hinweg – mit möglicherweise gegensätzlichen KPIs. Das Treasury verantwortet die Liquidität und das Refinanzierungsrisiko und übernimmt daher intern die zentrale Steuerungsfunktion ein. Mit C2FO werden beste-

hende Prozesse nach einer Implementierungsphase von maximal vier Wochen größtenteils beibehalten. Extern gilt das Onboarding der Lieferanten als kritischer Erfolgsfaktor. C2FO bietet ein weltweites Netzwerk an Finanzierungsexperten und Partnern für hohe Lieferantenteilnahmeraten und eine flexible Kombinationslösung.



Orbian verzeichnet im Reverse-Factoring-Markt für 2018 ein noch stärkeres Wachstum als in den Jahren zuvor. Moderne Lösungen zielen heute nicht nur auf die Working-Capital- bzw. Liquiditätssteuerung ab, sondern konzentrieren sich auch auf Zusammenarbeit entlang der Lieferkette bzw. Effizienzsteigerung im Einkaufsprozess. Dadurch können digitale Plattformen den Einsatz im Tagesgeschäft für Unternehmen vereinfachen. Zudem betrachten besonders CFOs Supply-Chain-Finance als „freie“ Liquiditätsquelle für Betrieb und Investitionen, wodurch auch in den kommenden Jahren von steigenden Volumina auszugehen ist. Orbian arbeitet in der Regel mit

Kunden, die über einen Umsatz ab 1 Milliarde Euro und eine hohe Bonität verfügen. Supply-Chain-Finance eignet sich dabei insbesondere für Unternehmen innerhalb mehrgliedriger Lieferketten. Abnehmer sichern sich durch die strategische Verbindung dauerhaft die eigene Warenversorgung. Neben der geschlossenen Unterstützung des Managements ist für die erfolgreiche Umsetzung des Programms ein internes Steering Committee und Projektteam einzurichten. Treasury und Einkauf sollten nach dem Onboarding der Lieferanten gemeinsam den Programmbetrieb steuern, um Akzeptanz in allen betroffenen Unternehmensbereichen zu gewährleisten. Wichtig ist auch ein effizienter Rechnungseingangs- und -prüfungsprozess im Accounting. Mit „Express SCF“ hat Orbian eine alternative Lösung zur Lieferantenfinanzierung in Kooperation mit einem Zahlungsdienstleister entwickelt: Durch die Nutzung einer „E-Card“ bezahlt eine Orbian-Gesellschaft den Lieferanten frühzeitig abzüglich eines Diskonts. Der Einkäufer wird erst bei Rechnungsfälligkeit von Orbian belastet. Da der Lieferant keine Forderungen verkaufen und entsprechende Zusatzverträge abschließen muss, zeichnet sich das Programm durch ein einfaches und flexibles Lieferanten-Onboarding mit hoher Akzeptanz aus.



SCHWABE, LEY & GREINER

## ÜBERSICHT

### TERMINE

17. Juni 2020 (Wien)  
30. September 2020 (Frankfurt)

### SEMINARZEITEN

10:00 bis 18:00 Uhr

### TEILNAHMEGEBÜHR

EUR 1.500,- zzgl. USt.

Unser Angebot finden Sie unter  
[www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

Treasury-Ausbildung

## KREDITVERTRÄGE AUS FINANZWIRTSCHAFTLICHER PERSPEKTIVE

Aufbau, Inhalt, Gestaltungsspielräume und Stolpersteine

### Inhalt

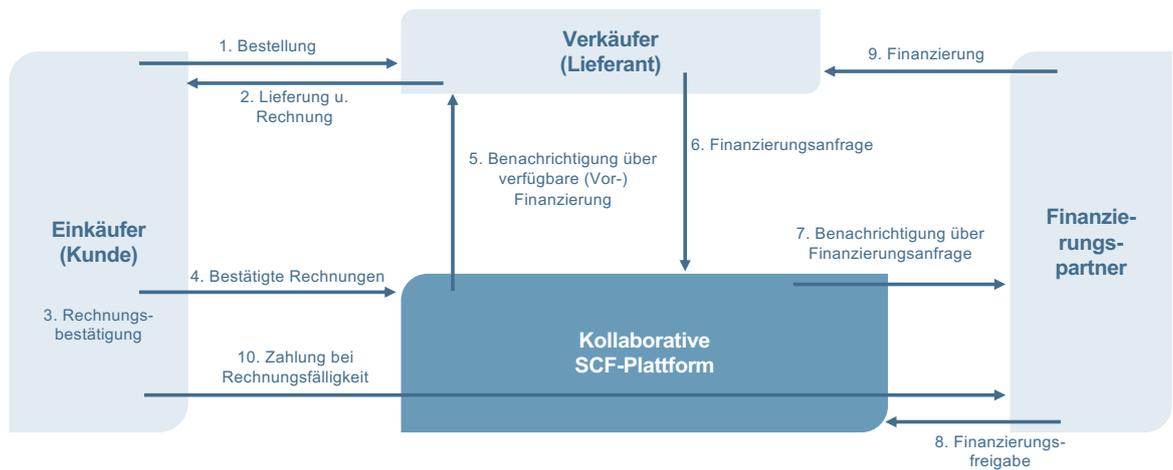
In diesem Seminar geben wir Einblick in den Aufbau, die Regelungsinhalte sowie die Ausgestaltungsmöglichkeiten von bilateralen Bankkrediten und Konsortialfinanzierungen. Dabei geht es stets um eine finanzwirtschaftliche Betrachtung und nicht um eine juristische Beurteilung. Fallbeispiele verdeutlichen – bezogen auf individuelle Ausgangssituationen – bestmögliche Vertragsgestaltungen.

### Themenschwerpunkte

- ▲ Finanzierungsrahmenbedingungen und für die Ausgestaltung von Kreditverträgen relevante Einflussfaktoren
- ▲ Regelungsinhalte
- ▲ Unterschiede zwischen bilateralen und konsortialen Krediten sowie Vor- und Nachteile
- ▲ Aufbau der Vertragswerke
- ▲ Gestaltungsspielräume
- ▲ Bearbeitung von Fallbeispielen zu Finanzierungstransaktionen

### Teilnehmerkreis

Führungskräfte und Mitarbeiter aus dem Finanz- und Treasury-Bereich, die sich über Grundlagen hinausgehendes Wissen zu Kreditverträgen aneignen wollen.



**Vorteile für Käufer:**

- ▲ Working-Capital-Optimierung durch längere Zahlungsziele
- ▲ Schonung von Finanzkennzahlen
- ▲ Stärkung strategischer Lieferantenbeziehungen

**Vorteile für Lieferanten:**

- ▲ Günstigere Finanzierungskosten durch Bonitätsarbitrage
- ▲ Working-Capital-Optimierung durch schnelleren Liquiditätszufluss
- ▲ Einsparung von Warenkreditversicherungskosten

Abb.: **Längere Zahlungsziele durch externe Finanzierung**

Reverse Factoring ist i. d. R. ein regressloses Forderungsverkaufsprogramm bei Lieferanten, das durch den Einkauf initiiert wird („umgekehrtes Factoring“). Die Vorfinanzierung von Verbindlichkeiten erfolgt im dargestellten Fall durch einen externen Finanzierungs-partner. Die Bonität des Käufers ist für die Finanzierungskosten entscheidend.



cflox sieht Supply-Chain-Finance-Lösungen längst nicht mehr als Nischenprodukte. So haben diese in den letzten Jahren ein überdurchschnittlich starkes Wachstum erfahren, was auch für 2020 erwartet wird. Grund dafür sind insbesondere der immanente Liquiditätsbedarf von einkaufenden Unternehmen und Lieferanten, das Streben nach weiterer Unabhängigkeit von einzelnen Finanzierungs-partnern sowie die innovativen Lösungen der am Markt befindlichen FinTechs. Die Working-Capital-Optimierung ist besonders für stark wachsende Unternehmen essenziell. Auf der cflox-Plattform können zudem liquiditätsstarke Unternehmen überschüssige Liquidität gewinnbringend einsetzen und das Reverse-Factoring-Programm mit einer markt-basierten Discounting-Komponente kombinieren. Damit wird die Vernetzung in der Lieferkette gestärkt und die Lieferantenqualität gesteigert. Für die Entwicklung einer passenden Lösung müssen sich Unternehmen vorweg im Klaren sein, welche konkreten Ziele sie mit einem Working-Capital-Programm verfolgen wollen. cflox sieht die Steuerungsfunktion im Bereich Finanzen/Treasury. Andere Bereiche wie IT, Kreditorenbuchhaltung oder Einkauf sind nur im Rahmen der Implementierungsphase unmittelbar involviert. Wesentlich für den Erfolg des Projekts ist eine sorgfältige Auswahl der in der Anfangsphase einzubindenden Lieferanten. Zwar kann die Lieferantenbasis

stetig erweitert werden, dennoch ist es wichtig, beim Ausrollen des Programms von nachvollziehbaren Erfahrungswerten zu profitieren. Der Vorteil von cflox liegt insbesondere in der flexiblen Gestaltung von kombinierbaren Lösungen über eine digitale Plattform mit überschaubarem ERP-Integrationsaufwand.



CRX Markets ist in der DACH-Region im Jahr 2019 mit fünf neuen Supply-Chain-Finance-Programmen live gegangen. Alle Initiativen haben eine Reverse-Factoring-Komponente, eine Struktur wird zusätzlich mit Dynamic Discounting kombiniert. Die Bandbreite reicht vom SME- bis zum DAX-Unternehmen. Ein klares Motiv für die Umsetzung der Programme besteht häufig in der Stärkung der Lieferantenbeziehung bzw. in der Sicherstellung der Lieferbereitschaft. Dies gilt insbesondere in Branchen, die strukturellem Anpassungsdruck ausgesetzt sind oder für Unternehmen, die eine klare Wachstumsstrategie verfolgen. Die Erreichung von Working-Capital-Zielen in einem kollaborativen Ansatz spielt ebenfalls eine Rolle. Für die Umsetzung sind seitens CRX Markets keine besonderen Anforderungen zu berücksichtigen. Erfolgskriterien für die Umsetzung sind insbesondere „C-Level“-Support, die Verankerung der Supply-Chain-Finance-Initiative in den Unternehmenszielen, Incentivierung, Erfolgscont-

rolling und eine klare Projektstruktur – nicht zuletzt, da unterschiedliche Unternehmensbereiche involviert sind: Das Corporate Treasury ist aufgrund seiner Cashflow-Affinität meist Impulsgeber und interner Koordinator der Initiative. Der Einkauf legt größten Wert auf eine abgestimmte Lieferanten-Onboarding-Strategie. Aus Sicht der IT sind die Themen Webservice-Integration und Cloud-Risk besonders spannend, für das Rechnungswesen ist die nahtlose Einbindung in die bestehenden Purchase-to-pay-Prozesse wichtig. Im Zuge der Vertragserstellung sind außerdem Procurement bzw. Legal involviert.



American Express bietet mit den „Corporate Finance Solutions“ eine alternative Form der Lieferantenfinanzierung zu standardmäßigen Reverse-Factoring-Programmen. Dabei erhält der Einkäufer ein virtuelles Kreditkartenkonto, von dem Rechnungen frühzeitig gezahlt werden können, der Zahlungsein-

zug der monatlichen Sammelabrechnungen erfolgt erst weitere 28 Tage nach Abrechnungsdatum. Lieferanten müssen in das Programm nicht integriert werden bzw. sich auch nicht vertraglich verpflichten. American Express sieht seit zwei Jahren eine hohe Nachfrage nach Einkaufsfinanzierungslösungen, die grundsätzlich Unternehmen ab 30 Millionen Euro Jahresumsatz zur Verfügung stehen. Die wichtigsten Motive für die Umsetzung der Lösung sind die international flexible Einsetzbarkeit, die Verbesserung der Working-Capital-Kennzahlen durch Bankenunabhängigkeit und Prozessautomatisierung sowie die Liquiditätssteuerung. Bei der Implementierung sollten alle relevanten Unternehmensbereiche von Beginn weg involviert werden. Das sind neben dem Treasury auch Accounting, Einkauf und IT. Durch den funktionalen Ansatz kann die Lösung jeden operativen Einsatzzweck von der manuellen Eingabe, die vereinzelt im Jahr genutzt wird und keinerlei Systemanpassung erfordert, bis hin zur dauerhaften Vollintegration abbilden. Der Off-Balance-Charakter bei Wahrung der Lieferantenunabhängigkeit stellt gemeinsam mit der Abdeckung eines möglichen Fremdwährungsrisikos bei jeder Zahlung ein wesentliches Alleinstellungsmerkmal der Lösung dar. ▲

SLG SICHERHEITS-CH



SCHWABE, LEY & GREINER

## HIER KÖNNTE IHRE ANZEIGE STEHEN!

Egal ob Produktneuheit, Stelleninserat oder Unternehmenspräsentation – im TreasuryLog oder in unserem Newsletter erreichen Sie am effizientesten Ihre Zielgruppe.

Nähere Informationen erhalten Sie unter [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at) oder +43 1 5854830.

Betrugs  
un

Wie a  
lich Phisr

Weitere Inf  
unserer We  
„Lösungen“



Future of Cash Management: Das Forum für Innovationen im Zahlungsverkehr.

## Blick in die Zukunft

Was hält das Cash-Management in den kommenden Jahren für Treasurer bereit? Wie ergeht es ihnen in Sachen KYC, Instant Payments, Request-to-pay? Inwiefern können Techniken wie Robotics und Artificial Intelligence (AI) zukünftige Aufgaben erleichtern oder übernehmen?

**D**iese und weitere Themen wurden am 17. September in Mannheim auf der bereits 8. Fachkonferenz „Future of Cash Management“ mit über 140 Teilnehmern diskutiert. Die Veranstaltung von Schwabe, Ley & Greiner führte dabei mit einigen zehnminütigen „Table-Talks“ ein neues Vortragsformat ein. Neben den „klassischen“ Expert-Panels mit einer Dauer von 45 Minuten wurde so der Vielzahl innovativer Lösungsansätze ausreichend Platz geboten.

### Expert-Panel: Verband Deutscher Treasurer – KYC und Instant Payments

Der KYC-Prozess ist in der Regel bei allen Beteiligten – Corporates und Banken – immer noch durch viel Frustration und Unverständnis geprägt. Die Banken sind durch die Regulatorik und die Androhung teils drakonischer Strafen dazu gezwungen, sich umfangreich über ihre Geschäftspartner zu informieren. Auf der anderen Seite haben Unternehmen häufig wenig Verständnis für umfangreiche und häufige Anfragen seitens der Banken. Im Markt finden sich zudem diverse Bestrebungen, den Prozess zu digitalisieren. Im Vorfeld einer Digitalisierung ist in der Regel eine Standardisierung notwendig. Mit der Veröffentlichung „Best Practices im KYC“ zielt die KYC-Arbeitsgruppe des VDT darauf ab, das gegenseitige Verständnis zu fördern und durch Standards den Prozess transparenter zu gestalten sowie den Aufwand möglichst zu minimieren.

Mit Instant Payments besteht zum ersten Mal in der Geschichte des Cash-Managements die Möglichkeit, eine „Quittung“ über eine Zahlung in Echtzeit zu erhalten. So setzt die Otto Group Instant Payments bereits in ihrem Webshop ein. Kunden haben so die Möglichkeit, in „Realtime“ sich über den Status ihrer Zahlung zu informieren. Durch die Überweisung in Echtzeit kann die Ware direkt versandt werden, da auf den Zahlungseingang nicht mehr einen Tag gewartet werden muss. Weitere Einsatzgebiete neben dem E-Commerce sieht der VDT im Bereich Zoll und Logistik. Eine Ausbreitung der Instant Payments ist laut VDT zu erwarten, da diese künftig nicht mehr nur als Einzelüberweisung, sondern auch als Massenzahlung ausgeführt werden können.

### Table-Talk: Online- und Point-of-Sale-Bezahlverfahren

Anhand der Case-Studys von Flughafen München und Häfele wurde diskutiert, wie Unternehmen diverse Zahlarten sicher und effizient in Webshops oder im stationären Handel eingliedern können. Hierbei wurde schnell deutlich, dass auch bei der scheinbar so einfachen Anforderung „Anbindung und Abwicklung von Zahlarten wie Kreditkarte“ der Teufel im Detail steckt. So stellte Ulrich Riegel, Leiter Treasury von Häfele, im Interview dar, dass bei Häfele die Darstellung der Bezahlprozesse für einen Käufer und auch die Abwicklung der Transaktionen im Hintergrund einheitlich

#### Der Autor:



**Mirko Kerkhoff**  
ist Manager bei  
Schwabe, Ley &  
Greiner.

durch einen zentralen Dienstleister (Payment-Service-Provider, PSP) erfolgen sollen. Die Auszahlung der Umsätze soll aber lokal in der jeweiligen Landeswährung erfolgen. Der Flughafen München dagegen setzt auf einen vollständig zentralisierten Ansatz, hat aber nur einen Teil der gesamten Prozesskette ausgeschrieben. Beide Unternehmen haben zusammen mit Schwabe, Ley & Greiner in einem gemeinsamen Auswahlprozess unterschiedliche, aber individuell passende Anbieter ausgewählt und befinden sich derzeit in der Umsetzungsphase.

### Expert-Panel: BNP Paribas – Request-to-pay, ESTER

Andrej Ankerst, Head of Cash Management Germany & Austria von BNP, knüpfte an den Themenbereich Instant Payments an und präsentierte, wie ein Request-to-pay-Verfahren in der Praxis ablaufen kann. Hierbei soll der Zahlungsempfänger, also ein Händler, eine Zahlungsaufforderung („Request to pay“) an die Bank des Kunden senden. Dieser erhält die Nachricht der Zahlungsaufforderung und muss sie nur noch bestätigen. Vorteile liegen hierbei insbesondere in einer schnelleren Bezahlung offener Rechnungen sowie einer automatisierten Zuordnung eingehender Zahlungen zu Kundenbestellungen. Ein Go-live ist jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2020 geplant.

Ankerst stellte daneben noch die Ergebnisse der zuständigen Arbeitsgruppe unter Leitung der EZB bezüglich des neuen Referenzzinssatzes ESTER vor, welcher den bisherigen Geldmarktzinssatz EONIA ersetzen wird. ESTER wird seit Anfang Oktober veröffentlicht und entspricht im wesentlichen EONIA zuzüglich 8,5 Basispunkten. Der Aufschlag entspricht der Differenz zwischen EONIA und pre-ESTER. Neuverträge sollten somit nicht mehr mit EONIA als Referenzzinssatz abgeschlossen werden.

### Table-Talk: TIPCO – Predictive Analytics in der Liquiditätsplanung

Hubert Rappold, Geschäftsführer der TIPCO Treasury & Technology GmbH, zeigte am Beispiel der Liquiditätsplanung, wie Predictive Analytics im Treasury eingesetzt werden kann und welche Herausforderungen für eine erfolgreiche Umsetzung gemeistert werden müssen. Hierbei werden historische Daten verwendet, um mithilfe geeigneter statistischer Modelle zukünftige Planzahlen vorherzusagen. Essenziell für die Auswahl des „richtigen“ statistischen Modells ist es, dass ausreichend historische Ist-Werte zur Verfügung stehen, die in der Regel vorab manuell zu bereinigen sind. Auf Basis der Historie wird für jede Gesellschaft, Planungskategorie und Währung ein Modell ausgewählt und künftige Planzahlen prognostiziert, sodass der Aufwand bei gleichbleibender oder besserer Qualität als bei der manuellen Planung reduziert werden kann. Rappold warnte jedoch davor, den berechneten Zahlen immer „blind“ zu vertrauen und empfahl, diese manuell zu plausibilisieren.



Networking in Mannheim.

### Weiteres und die kommende „Future of Cash Management“-Veranstaltung

Neben den beschriebenen Vorträgen wurden eine Reihe weiterer zukunftssträchtiger Themen vorgestellt, wie die Digitalisierung von Geldmarktgeschäften, die systemseitige Abbildung von eBAM-Prozessen, alternative Lösungsmöglichkeiten für die Abwicklung von Auslandsüberweisungen und vieles mehr.

Den nächsten Blick in die Zukunft werfen wir am 29. September 2020 in Mannheim. ▲



Der Autor beim Vortrag: Mirko Kerkhoff ist Experte für Payment-Service-Provider.



Expert-Panel mit dem Verband Deutscher Treasurer.

# EURIBOR neu – auf welcher Basis?

Das European Money Markets Institute, zuständig für die Reform des EURIBOR, will bis Ende des Jahres die Berechnung des Referenzzinssatzes umsetzen. Wie geschieht dies im Detail?

**A**b 1. Jänner 2022 dürfen nur noch Benchmarks für Finanzinstrumente oder -verträge verwendet werden, die der EU Benchmark Regulation (EU BMR) entsprechen und von einem autorisierten Administrator veröffentlicht werden. Das European Money Markets Institute (EMMI), das für die Veröffentlichung und Reform der EURIBOR verantwortlich ist, plant, bis Ende des Jahres die „hybride“ Berechnung des EURIBOR für alle Panel-Banken umzusetzen. Was bedeutet dies konkret für die Ermittlung der Zinssätze?

Die Zinssätze sollen nicht wie bislang aufgrund einer Umfrage erhoben werden, sondern transaktionsorientiert auf Basis von Geschäften zwischen nichtfinanziellen Unternehmen. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit wird künftig jedoch ein dreistufiges Verfahren („Wasserfallprinzip“) angewendet, das nachfolgend detaillierter erläutert werden soll. Für die verbliebenen fünf Laufzeiten (1 Woche, 1 Monat, 3 Monate, 6 Monate und 12 Monate) werden in Euro denominierte, unbesicherte Transaktionen auf dem Geldmarkt der Panel-Banken in der EU und EFTA herangezogen.

## Level 1 – transaktionsbasiert nach genauen Kriterien

Im ersten Level werden ausschließlich Transaktionen vom vorhergehenden Tag akzeptiert. Die Laufzeit darf von den EURIBOR-Laufzeiten zwischen 2 und maximal 15 Tagen abweichen<sup>1</sup>. Aus den Instrumenten, die die Kriterien erfüllen, wird ein volumensgewichteter Durchschnitt errechnet.

## Level 2 – Anreicherung um historische Transaktionen

Wenn eine Panel-Bank für eine oder mehrere Laufzeiten keine laut Level 1 gültigen Transaktionen einmeldet, können drei Verfahren angewendet werden, um dennoch einen gültigen Zinssatz zu errechnen: In einem ersten Schritt kommt es zu linearer Interpola-

tion zwischen vorhandenen Datenpunkten, wobei für die beiden nächstgelegenen Laufzeiten Daten verfügbar sein müssen; dieses Verfahren kann daher bspw. für die Laufzeit von 3 Monaten nur angewendet werden, wenn für die Laufzeiten 1 Woche und 6 Monate Daten zur Verfügung stehen. Die per linearer Interpolation errechnete Laufzeit wird noch durch einen „Spread Adjustment Factor“ (SAF) bereinigt, der die Krümmung der Laufzeitenkurve abbildet.

In einem zweiten Schritt werden Transaktionen mit Laufzeiten berücksichtigt, die außerhalb der definierten Laufzeiten liegen (Qualifying Non-Standard Maturity Transaction). Diese Transaktionen werden gemäß linearer Gewichtung auf die nächstliegenden Laufzeiten aufgeteilt.

Der dritte Schritt sieht die Miteinbeziehung vergangener Transaktionen vor, sofern die betroffene Panel-Bank eine Level-1-Kontribution innerhalb der letzten sechs Tage durchgeführt hat. Um Veränderungen in der Zinslandschaft zu berücksichtigen und nicht einfach eine Fortschreibung des vorherigen Zinssatzes durchzuführen, werden die betroffenen historischen Transaktionen über Preisänderungen des ICE 3M EURIBOR Futures angepasst.

## Level 3 – zusätzliche Transaktionen oder Daten aus anderen Märkten

Sofern weder gemäß Level 1 noch gemäß Level 2 Transaktionen verfügbar sind, können entweder Geschäfte herangezogen werden, die durch die Kriterien der Levels 1 und 2 ausgeschlossen wurden, oder andere Daten aus ähnlichen Märkten verwendet werden.

Um eine reibungslose Abwicklung von Finanzinstrumenten und -verträgen zu gewährleisten, schreibt die EU BMR jedoch auch den Banken die Entwicklung eines Notfallplans vor, sollten Benchmark-Zinssätze nicht mehr veröffentlicht oder bereitgestellt werden. Diese Notfallpläne müssen sich auch in den Neuverträgen mit Kunden niederschlagen. ▲

### Der Autor:



**Christof Kornfeld** ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

<sup>1</sup> 1 Woche: ± 2 Tage; 1 Monat: ± 5 Tage; 3 Monate: ± 10 Tage; 6 Monate & 1 Jahr: ± 15 Tage

# 32. FINANZSYMPOSIUM

Treasury verbindet – der wichtigste Branchentreff des Jahres

**Save the Date: 13.–15. Mai 2020**

Folgende Gastredner erwarten Sie in Mannheim:



**Sigmar Gabriel**

Bundesaußenminister a. D.

**Das europäisch-amerikanische Verhältnis – von der Luftbrücke zur Zugbrücke?**

70 Jahre haben Deutschland und Europa ihre globalen Interessen auf amerikanische Flugzeugträger projiziert. Nicht nur gemeinsame Werte verbanden uns, sondern auch gemeinsame Interessen. Die Werte bleiben, aber die Prioritäten der Interessen sind andere geworden. Die Zeiten für Europa werden unbequemer.

**Deutschland, Russland und Europa – wie weiter?**

Russland und der Westen Europas schienen sich nach dem Ende des Kalten Krieges aufeinander zuzubewegen. Doch Entfremdung, Ratlosigkeit und Misstrauen bestimmen stattdessen heute das Bild. Was ist passiert – und warum ist das passiert? Mit diesen Fragen und dem Versuch eines Ausblicks, wie es im Guten möglicherweise weitergehen könnte, wird sich Rüdiger von Fritsch beschäftigen, der bis 2019 fünf Jahre lang Deutschland als Botschafter in Moskau vertreten hat.

**Rüdiger von Fritsch**

Botschafter Deutschlands in  
Russland a. D.



**Werden Sie Aussteller!**

Profitieren Sie von unserem starken Besuchernetzwerk und dem direkten Kontakt mit Entscheidungsträgern. Vernetzen Sie sich mit Führungskräften aus dem DACH-Raum und präsentieren Sie Ihre Produkte und Lösungen.



[www.finanzsyposium.com](http://www.finanzsyposium.com)

# WELTWEIT SICHER BEZAHLEN: DIE FLEXIBLE OFF-BALANCE WORKING CAPITAL LÖSUNG

Gestalten Sie Ihre Zahlungsprozesse sicher und bankenunabhängig: mit der Zahlungslösung von American Express®.



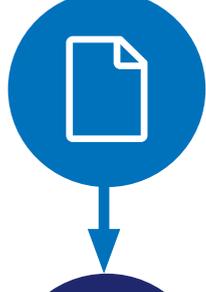
## IHR UNTERNEHMEN

Anstoß zur Zahlung Ihrer Lieferanten aus Ihrem ERP-System



## AMERICAN EXPRESS

Zahlung an Ihre nationalen und internationalen Lieferanten



## AMERICAN EXPRESS

Zustellung einer Abrechnung 4 Wochen nach Zahlungsanstoß



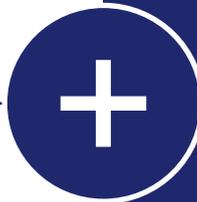
## IHR UNTERNEHMEN

Begleichung Ihrer Abrechnung mit verlängertem Zahlungsziel



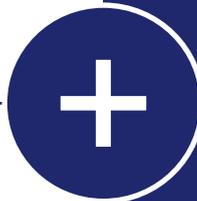
## FLEXIBILITÄT:

kein Mindestvolumen, ohne Fremdwährungskonto, zahlen in > 80 Währungen in Echtzeitkursen und > 100 Ländern



## KALKULATIONSSICHERHEIT:

durch Fixierung des Wechselkurses beim Zahlungsanstoß, geringere FX-Transaktionskosten



## LIQUIDITÄTSVORTEIL:

Optimierung der Finanzkennzahlen, u. a. durch Verlängerung Ihrer DPO

Erfahren Sie mehr: [amex-corporate.de/supplierpayments](https://amex-corporate.de/supplierpayments)



DON'T do business WITHOUT IT™

American Express Europe S.A. (Germany branch),  
Theodor-Heuss-Allee 112, 60486 Frankfurt am Main,  
Registergericht Frankfurt am Main, HRB 112342.  
© 2019 American Express®