

TREASURYLOG

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



5
2007

Portfolio- und Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner	Editorial	3
Dr. Matthias Meier (Berliner Verkehrsbetriebe)	Zinsen und Diesel: Risiken und Kosten senken	4
Steffen Rapp (Deutsche Bank)	Rohstoffe: Banken helfen, die Risiken zu managen	6
Ulrich von Oertzen, Ulrich Plechinger (Beiersdorf AG)	Die Sicherheit steht im Vordergrund	10
Margit Kleinhagauer (Schwabe, Ley & Greiner)	Schnelldiagnose für das Berichtswesen	14
Brigitte Mayr (Bank Austria Creditanstalt AG)	Das ABC der Kreditderivate	16
Georg Ehrhart (Schwabe, Ley & Greiner)	Die „Zinsschranke“ im Treasury Management	20
Dr. Ulrich Ackermann, André Hagen (Henkel KGaA)	Richtlinien fürs Treasury Management bei Henkel	22
Schwabe, Ley & Greiner	Tipps, Trends, News und Impressum	26
Schwabe, Ley & Greiner	GTM-News	27



SCHWABE, LEY & GREINER

16. – 18. April 2008 in Mannheim
20. Finanzsymposium

Schon für 2008 vorgemerkt?

Das **20. Finanzsymposium**.

Das führende Finanzforum für die Wirtschaft.
Wieder in Mannheim.

1.800 Teilnehmer und die neuesten Trends und Themen:

- Treasury Trends deutscher Großunternehmen
- **Cash Management in 20 Jahren**
- Finanz-Management aus Sicht des Vorstandes – **Kommende Herausforderungen**
- Praxisberichte über **erfolgreiche Implementierungsprojekte**
- Vorteile der In-house-Bank als **Hedging-Zentrale**
- Optimale Cash- und Liquiditätsplanung – **Paxisberichte** aus Unternehmen
- **SEPA** – das perfekte Cash Management in Europa?
- **Finanzierungsausschreibung** – von der Idee bis zur Transaktion
- Working Capital – die **unternehmensinterne Schatzkammer**

Das Finanzforum für die Wirtschaft



TREASURY
POWER ON

1988 – 2008: 20 Jahre Schwabe, Ley & Greiner

Fordern Sie bei Interesse
weitere Informationen an:

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

Tel.: +43-1-585 48 30
Fax: +43-1-585 48 30-15
www.slg.co.at/finanzsymposium

Die 4 Hauptsponsoren und über 60 Anbieter heißen Sie willkommen!

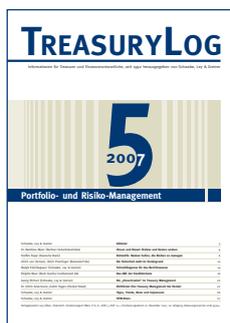
COMMERZBANK 

Deutsche Bank 

 **Dresdner Bank**
Die Beraterbank

 **WestLB**

Bank der neuen Antworten



Liebe Leserinnen und Leser!

Der vergangene Sommer hat wieder einmal gezeigt, wie schnell das Unheil über die internationalen Finanzmärkte hereinbrechen kann: Nachdem die enormen Probleme bei den zweitklassigen US-Hypotheken erkannt worden waren, führte die Verunsicherung in der Folge weltweit zu Kursbewegungen, die in diesem Ausmaß wohl niemand erwartet hätte.

„Böse“ Kreditderivate?

Die vermeintlich Schuldigen fanden breiten Raum in der Wirtschaftsberichterstattung: Kreditderivate, hieß es, hätten Investoren dazu verleitet, größere Risiken einzugehen als je zuvor. Um diese Finanzinstrumente zu „entzaubern“, zeigen wir in dieser Ausgabe des TreasuryLog (sowie auch in einem Spezialseminar dazu), wie Kreditderivate aufgebaut sind und wie sie in der Praxis zur Absicherung eingesetzt werden können.

Sinnvolle Portfoliobetrachtung, Rohstoffrisiko und Pensionsverbindlichkeiten

Wie sinnvoll es ist, die eigenen Risikopositionen einer Portfoliobetrachtung zu unterziehen, beweisen die Berliner Verkehrsbetriebe: Ihre Aufwendungen für Zinsen und Dieseltreibstoff betragen jeweils mehr als EUR 30 Mio. jährlich, wobei beide Positionen hohen Schwankungen unterliegen. Ein Szenario bewies, dass sich der Cashflow-at-Risk auf fast ein Drittel verringern ließ – bei gleichzeitig geringerem Aufwand.

Die Absicherung des Rohstoffrisikos gewinnt in Zeiten steigender bzw. volatiler Preisentwicklungen bei Industriemetallen, Treibstoffen oder Agrarrohstoffen an Bedeutung. Ein Beitrag informiert dabei auch über die Funktionsweise solcher Absicherungsinstrumente aus Banksicht.

Bei Beiersdorf findet der (allmähliche) Übergang von leistungs- zu beitragsorientierten Pensionssystemen statt; im Interview erläutern die zuständigen Manager ihre Wertsicherungsstrategie. Neue – und durchaus beachtenswerte – Zinsrisiko-Aspekte mit Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite erwachsen auch im Zusammenhang mit der bevorstehenden Unternehmensteuerreform in Deutschland. Unter anderem ergibt sich aus der „Zinsschranke“ auch die Frage der Zinsbindung.

Richtlinien für das Treasury

Gemeinsam mit den Verantwortlichen des Henkel-Konzerns hat Schwabe, Ley & Greiner bei der Entwicklung von Richtlinien für ein konzernweites Treasury-System zusammengearbeitet. Wie die allgemein verbindlichen Vorgaben für das operative Finanz-Management aufgebaut sind, lesen Sie im Beitrag auf Seite 22.

Bei der Erarbeitung von Richtlinien ist Schwabe, Ley & Greiner auch andernorts tätig: Im Arbeitskreis „Corporate Governance“ des Verbands Deutscher Treasurer (VDT) sind wir bei der Entwicklung des Leitfadens „Governance im Unternehmens-Treasury“ wieder beteiligt. Der Leitfaden wird eine systematische Darstellung der derzeit allgemein anerkannten Methoden zur Ausgestaltung eines Treasurys für Unternehmen sein. Die Veröffentlichung durch den VDT erfolgt in Kürze.

Eine aufschlussreiche Lektüre wünscht Ihnen



SCHWABE, LEY & GREINER

Zinsen und Diesel: Risiken und Kosten senken

Ein Portfolio-Ansatz zur Analyse der Marktrisiken und die Simulation von Steuerungsszenarien führten bei den Berliner Verkehrsbetrieben zu überzeugenden Ergebnissen.



Dr. Matthias Meier
leitet das Sachgebiet
Sonderfinanzierung bei
den Berliner Verkehrs-
betrieben

Die Berliner Verkehrsbetriebe (BVG) sind der größte kommunale Verkehrsbetrieb Deutschlands – ein modernes Dienstleistungsunternehmen, das sich mit innovativen Strategien den Herausforderungen der Zukunft stellt. Dabei erbringt das Unternehmen volkswirtschaftliche, stadt- und regionalpolitische, soziale und umweltpolitische Leistungen: Zusammen mit weiteren Partnern bedient die BVG einen Ballungsraum mit 3,4 Millionen Einwohnern. Täglich legen die Bahnen und Busse der BVG zusammen eine Strecke zurück, die etwa 18 Erdumrundungen entspricht. 900 Millionen Fahrgäste benutzen jährlich unsere Fahrzeuge.

Zu den Herausforderungen der Zukunft gehört auch ein modernes, effizientes Finanz-Management. Dies gilt insbesondere für die Zins- und Dieselposten als die größten Marktrisikopositionen der BVG: Per 31.12.2006 weisen die BVG Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von insgesamt fast EUR 740 Mio. aus; daraus resultieren Zinsen und ähnliche Aufwendungen in Höhe von EUR 32,7 Mio. Die Dieselaufwendungen für die Busflotte der BVG, bestehend aus 1.310 Fahrzeugen, lagen im Geschäftsjahr 2006 etwas höher als die Zinsaufwendungen.

Sowohl Zinsen als auch Kraftstoffpreise unterliegen starken Schwankungen. Bei den Zinskosten behilft sich die BVG mit einem hohen Anteil an Darlehen mit langfristiger Zinsbindung, um die Zinsausschläge zu limitieren; der Diesel hingegen wird noch fast vollständig am Spot-Markt eingekauft. Wie schwierig unter solchen Umständen eine belastbare Planung der Kraftstoffkosten ist, hat in den vergangenen Jahren nicht nur der professionelle Einkauf, sondern wohl jeder „normale“ Autofahrer erfahren.

Um herauszufinden, wie sich die Zins- und Dieselposten künftig besser steuern lassen, haben wir diese beiden Marktrisikopositionen gesamthaft in einem Portfolio-Ansatz betrachtet. Warum Portfolio-Ansatz? Weil wir davon ausgingen, dass die Veränderungen der Zins-

und Dieselposten nicht vollständig korrelieren und somit das Portfoliorisiko geringer als die Summe der Einzelrisiken sein würde.

Im Rahmen eines Fact findings mit Schwabe, Ley & Greiner wurde diese Überlegung bestätigt: Die Varianz-Kovarianz-Analyse der historischen Daten zeigte eine Korrelation zwischen Zinssätzen und Dieselpreis nahe null, d. h. bei einer gesamthaften Steuerung der Zins- und Dieselposten können die Marktrisiken reduziert werden, ohne die voraussichtlichen Zins- und Dieselposten zu erhöhen. Ausgangspunkt für die Analyse verschiedener Steuerungsszenarien war der Cashflow-at-Risk des Portfolios: Der Cashflow-at-Risk beschreibt, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Cashflow-Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums in einem vorgegebenen Rahmen bleiben.

Betrachtet man die Zins- und Dieselposten des Status quo getrennt, kann man mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % davon ausgehen, dass die Zinskosten nicht über EUR 0,6 Mio. und die Dieselposten nicht über EUR 4,3 Mio. über den Planansatz hinausgehen. Betrachtet man Zinsen und Diesel im Portfolio, stellt sich die oben geäußerte Überlegung als richtig heraus: Der Cashflow-at-Risk des Portfolios ist mit EUR 4,3 Mio. tatsächlich geringer als die Summe der Einzelrisiken. Aufbauend auf diesem Ergebnis können verschiedene Steuerungsszenarien simuliert und auf ihre Auswirkungen hinsichtlich des Cashflow-at-Risk sowie des zu erwartenden Aufwands ausgewertet werden. Als Beispiel sei das Steuerungsszenario mit 50 % variabler Zinsbindung und 75 % Sicherung des Dieselpreises genannt.

Hedge-Szenario	Veränderung des	
	Cashflow-at-Risk	erwarteten Aufwandes
	im Vergleich zum Status quo	
50,0 % Zinsen	223,2 %	82,1 %
75,0 % Diesel	25,0 %	99,5 %
Portfolio	36,2 %	90,2 %



Vergleich zum Status quo

Gegenüber dem Status quo (langfristige Zinsbindung, keine Sicherung des Dieselpreises) erhöht sich der Cashflow-at-Risk der Zinskosten um mehr als das Doppelte, der Cashflow-at-Risk der Dieselpreiskosten hingegen sinkt auf ein Viertel. Der Cashflow-at-Risk des Portfolios beträgt jedoch nur noch 36 % des Portfolio-Cashflow-at-Risk im Status quo! Gleichzeitig sinkt bei 50 % variabler Zinsbindung und 75 % Sicherung des Dieselpreises auch der erwartete Aufwand auf 90 % des erwarteten Aufwands

im Status quo. Diese überzeugenden Ergebnisse der Portfoliobetrachtung sollen nun in die Praxis umgesetzt werden. Dazu entwickeln wir gerade einen Steuerungsansatz, der unsere begrenzten personellen Ressourcen möglichst gering belastet und dennoch die aufgezeigten Optimierungsmöglichkeiten nutzt. Kernpunkt des Steuerungsansatzes werden einfach umsetzbare Regeln zum Fix-Variabel-Mix bei Zinsen bzw. der Diesel-Sicherungsquote sein, die in einem klaren Regelwerk mit angemessenen Limiten verankert sind. ■

„Die überzeugenden Ergebnisse der Portfoliobetrachtung sollen nun in die Praxis umgesetzt werden.“

Stürmische Zeiten? Rechnen Sie mit stabilen Preisen.

Energy & Commodity Solutions.

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

Mehr erfahren Sie unter:
www.bayernlb.de/energy-commodities

Rohstoffe: Banken helfen, die Risiken zu managen

Die starken Preisbewegungen der Rohstoffmärkte veranlassen Unternehmen, sich die damit verbundenen Risiken genauer anzusehen und den Materialbeschaffungsprozess zu analysieren.



Steffen Rapp
ist Head of Commodity Sales Midcaps bei der Deutschen Bank

„38 % der Unternehmen im deutschsprachigen Raum sichern ihre Rohstoffrisiken überhaupt nicht ab.“

Risiko-Management in den Bereichen Währungen und Zinsen und damit verbunden die Absicherung von Preisrisiken ist in vielen Unternehmen bereits längst eine Selbstverständlichkeit. Bei Rohstoffen ist die Sachlage anders. 38 % der Unternehmen im deutschsprachigen Raum sichern ihre Rohstoffrisiken überhaupt nicht ab, wie eine Studie der KPMG Anfang 2007 ergab, obwohl fast alle der befragten Unternehmen das Thema Risiko-Management als wichtig betrachten.

Für das Rohstoffpreis-Management bieten Banken wie bei den anderen genannten Basiswerten Strategien zur Absicherung sowie zur Optimierung an. Bevor allerdings über die Auswahl an Strategien in einem Unternehmen z. B. zur Sicherung gegen Preisschwankungen im Rohstoffbereich nachgedacht werden sollte, empfiehlt es sich, als Erstes die Risikoposition bei den einzelnen im Unternehmen eingesetzten Rohstoffen zu eruieren.

Daher stellen sich folgende Fragen: Bei welchem Anteil des Grundgeschäftes können durch negative Preisentwicklungen Risiken bzw. Verluste entstehen? Können Preiserhöhungen an den Endverbraucher durchgereicht werden? Gibt es Unterschiede zwischen den Einkaufs- und Verkaufsmodalitäten eines Rohstoffs/fertigen Endproduktes?

Einfaches Beispiel: Wenn ein Unternehmen am Anfang des Jahres seine Produkte zu Katalogpreisen gültig für das gesamte Geschäftsjahr anbietet, allerdings die Rohstoffe zur Erstellung der Endprodukte zu variablen Preisen übers Geschäftsjahr verteilt einkauft, so unterscheiden sich die Einkaufs- und Verkaufsmo-

dalitäten voneinander, was zu Preisunterschieden und somit Risiken führen kann.

Wenn die Risikoposition quantitativ bestimmt werden konnte, bei der das Unternehmen einem Preisänderungsrisiko ausgesetzt ist, können verschiedene Preissicherungsvarianten passend sein.

Finanzinstitute bieten in der Regel reine Preissicherungs- oder Optimierungsinstrumente (Derivate) an, die keine physische Lieferung des Rohmaterials beinhalten. Beim Einsatz von Finanzderivaten zur Absicherung von Preisrisiken kommt es somit zu einer Trennung zwischen Bezugs- und Preis-Management. Daher ist es unabdingbar, dass die Einkaufs- und die Treasury-Abteilung sehr gut zusammenarbeiten: Die Einkaufsabteilung hat in der Regel hervorragende Kenntnisse der einzelnen Rohstoffmärkte, die Treasury-Abteilung wiederum kennt die Funktionsweise der von Banken angebotenen Strategien aus der Erfahrung mit der Absicherung anderer Basiswerte wie Währungen. Durch die Trennung der Preis- von der Bezugsentscheidung kann so der gesamte Rohwarenbezug eines Gutes, der bei verschiedenen Lieferanten auf variabler Preisbasis erfolgt, durch ein einziges Sicherungsgeschäft mit einem Kalkulationspreis abgedeckt werden. Mit finanziellen Sicherungsstrategien lassen sich auch lange Zeiträume preissichern, was bei physischen Lieferanten teilweise nicht oder nur schwer möglich ist. Des Weiteren können sehr flexible Absicherungsstrategien ausgestaltet werden.

Allerdings beinhaltet die Preissicherung mittels Finanzderivat eben keine physische Lieferung: Wenn also das Grundgeschäft – die

Abb.: Finanzielle Preissicherung – Festpreisgeschäft





physische Lieferung – nicht erfolgt, weil z. B. der Lieferant die festgelegte Menge nicht liefern kann, so besteht die finanzielle Absicherung dennoch. Je nach Absicherungsstrategie erfolgen Zahlungen, obwohl das Grundgeschäft nicht bedient wird.

Bei entsprechenden Marktbewegungen kann es im Gegensatz zur physischen Festpreislieferung beim Abschluss von finanziellen Absicherungsinstrumenten (Finanzderivaten) je nach Absicherungsstrategie zu einer negativen bilanziellen Bewertung kommen.

Folgende zwei Beispiele sollen das Thema Rohstoffpreissicherung besser veranschaulichen:

1. Finanzielle Preissicherung – Festpreisgeschäft

Ein Unternehmen, das für die Bauindustrie Kupferelemente herstellt und diese über Katalog mit einer Preisgarantie für ein Kalenderjahr anbietet, möchte sich heute schon einen Festpreis für den Kupfereinkauf im folgenden Jahr sichern. Mit den verschiedenen Lieferanten wurden Verträge ausgehandelt, die sich alle an den monatlichen Durchschnittspreisen der London Metal Exchange (LME) für Kupfer orientieren. Um eine feste Kalkulationsbasis zu erlangen, wird zusätzlich ein Sicherungsgeschäft „Swap“ mit der Deutschen Bank abgeschlossen, bei dem das Unternehmen einen festen Preis bezahlt und im Gegenzug von der Bank den monatlichen Durchschnitt der täglichen LME-Kupfer-Cashpreisnotierungen bekommt. In der Gesamtbetrachtung gleichen sich die variablen Zahlungsströme der beiden Geschäfte (physischer Bezug sowie finanzielles Absicherungsgeschäft) aus, am Ende bleibt lediglich der Zahlungsstrom für den Festpreis und die Rohstofflieferung.

D. h. die Preissicherung (rechts in der Grafik auf Seite 6) ist völlig unabhängig von der Materialbeschaffung (links).

Vorteil: Mit dem Swap ist das Unternehmen gegen steigende Preise abgesichert. Es fallen keine „Prämienkosten“ an.

Der Rohstoff Kupfer muss nicht bei Abgabe der Preisgarantie (Katalogveröffentlichung) komplett eingekauft werden. Somit entsteht ein Liquiditätsvorteil für das Unternehmen

Nachteil: An fallenden Preisen kann nicht partizipiert werden. Die physische Lieferung ist durch den Swap nicht abgedeckt.

Ziel: Sicherung einer festen Kalkulationsbasis.

Beispiel Kupfer: Cashpreis EUR 5.750,- pro Metrischer Tonne, der Terminpreis für das Kalenderjahr 2008 mit monatlicher Abrechnung liegt z. B. bei EUR 5.300,-/MT und somit EUR 450,-/MT unter dem Cashpreis. Bei längeren Absicherungszeiträumen kann tendenziell derzeit ein noch niedrigerer Absicherungspreis erzielt werden.

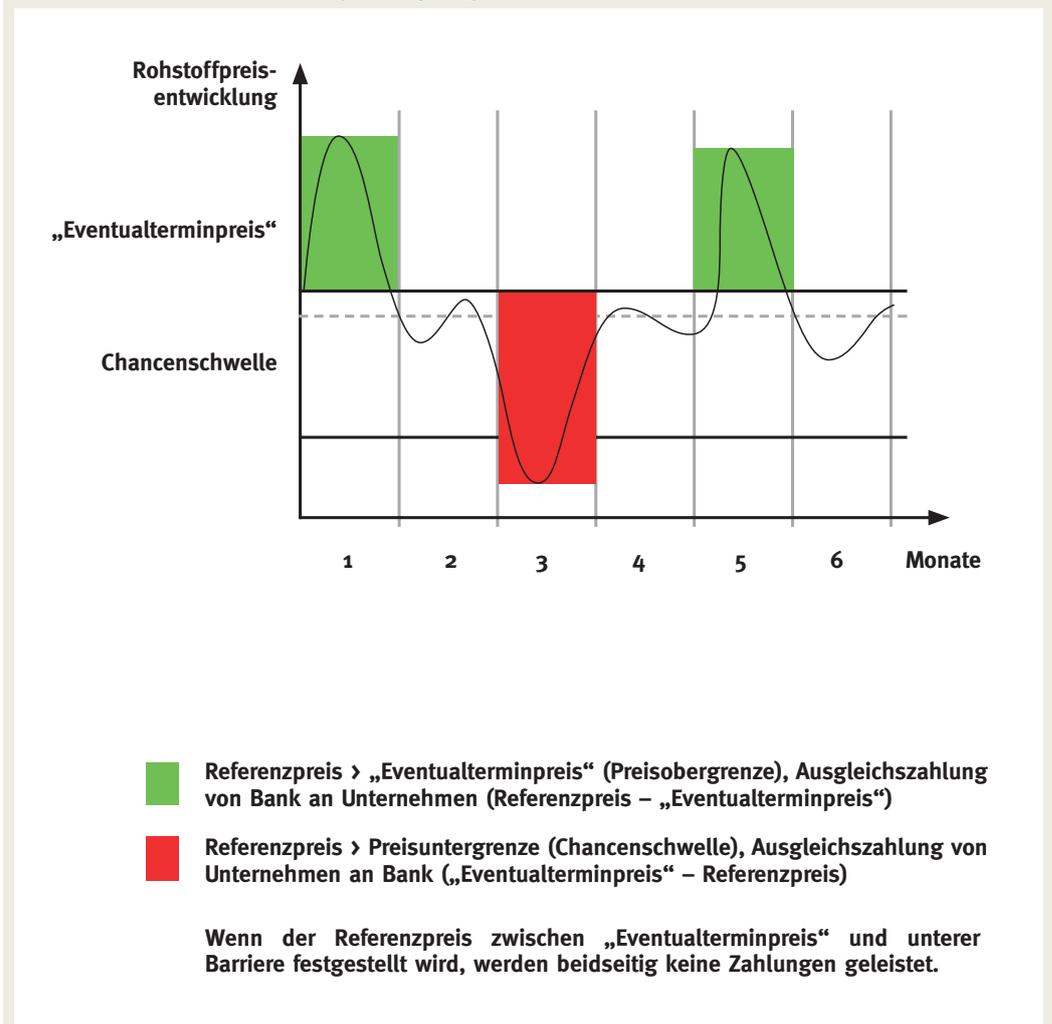
2. Sicherung eines Maximalpreises mit der Möglichkeit, an fallenden Preisen bis zu einem bestimmten Preisniveau zu partizipieren.

Um an fallenden Preisen partizipieren können und dennoch gegen steigende Preise abgesichert zu sein, ohne Liquiditätsabfluss in Form einer Prämie verzeichnen zu müssen, gibt es eine Vielzahl anderer Sicherungsstrategien. Mit der Bandbreitenstrategie namens „Zero Cost Collar“ ist der Rohstoffeinkäufer gegen steigende Preise abgesichert und kann an fallenden Preisen bis zu einem bestimmten Niveau partizipieren. Bei Rohstoffen ist die Bandbreitengestaltung oft etwas schwierig bzw. ist die Preisobergrenze teilweise erheblich weiter vom vergleichbaren Terminpreis entfernt als die Preisuntergrenze. Somit ist das Chance-/Risikoverhältnis nicht immer ausgewogen.

In dieser Situation entscheidet sich das genannte Unternehmen für eine finanzielle Absicherungsstrategie mit der Bezeichnung „Eventualtermingeschäft“. Bei dieser Strategie ist das Unternehmen gegen steigende Preise zu einem Niveau, das etwas über dem Terminpreis liegt („Eventualterminpreis“), abgesichert und kann an einem fallenden Preisniveau bis zu einer

„Die Einkaufsabteilung kennt die Rohstoffmärkte, das Treasury die Strategien der Banken zur Risikosicherung.“

Abb.: Finanzielle Preissicherung – Festpreisgeschäft



bestimmten Grenze partizipieren. Unter dieser Grenze ist das Unternehmen allerdings dann zum „Eventualterminpreis“ für die betreffende Periode (in der Regel ein Monat) gesichert.

Beispiel Kupfer: Cashpreis EUR 5.750,-/MT, Absicherungszeitraum Kalenderjahr 2008, Abrechnung monatlich.

Der „Worst-Case“ = „Eventualterminpreis“ ist im Vergleich zum Termingeschäft (EUR 5.300,- EUR/MT) mit EUR 5.800,-/MT um EUR 500,-/MT schlechter. Allerdings kann an fallenden Preisen bis zu EUR 3.800,-/MT (Chancenschwelle) partizipiert werden. Somit können Preisrückgänge bis zur unteren Barriere bei Bedarf voll an den Endabnehmer weitergegeben werden oder intern als Erfolg ausgewiesen werden. Bei Preisen unter der unteren Barriere ist allerdings der „Eventualterminpreis“ zu bezahlen.

Die zwei vorgestellten Strategien sind nur eine kleine Auswahl aus einer Vielzahl von Strategien, die im Rohstoffpreis-Management eingesetzt werden können. Die Laufzeiten der finanziellen Absicherungs-/Optimierungsstra-

tegien können in der Regel für einen Monat bis zu zehn Jahren oder sogar noch länger vereinbart werden.

Als Referenz gilt dabei oft eine Börsennotierung wie in den gezeigten Beispielen oder andere vom Finanzmarkt anerkannte Quellen. Die Deutsche Bank AG bietet ihren Kunden Sicherungs-, Optimierungs- und Anlagemöglichkeiten bei einer Vielzahl von Rohstoffen an. ■



„Mit Bandbreitenstrategien ist man vor Preissteigerungen sicher und profitiert von fallenden Preisen.“



WEBGUIDE TREASURY-SYSTEME

Suchen Sie ein Treasury-System?

Der Webguide Treasury-Systeme bietet seit 2001:

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



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

Über 2.800 registrierte Benutzer sprechen für sich!

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

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

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



Die Sicherheit steht im Vordergrund

Bei der Beiersdorf AG sind die Pensionsverbindlichkeiten zu über 80 % mit Finanzanlagen gedeckt. TreasuryLog spricht mit den verantwortlichen Managern über Risiken und Strategien in diesem Bereich.



Ulrich von Oertzen
ist Leiter Treasury der
Beiersdorf AG

TreasuryLog: Laut Beiersdorf-Bilanz 2006 bestehen Pensionsverbindlichkeiten von EUR 940 Mio., die zu über 80 % durch Finanzanlagen gedeckt sind. Welche Art von Pensionszusagen stehen hinter den Verbindlichkeiten?

Ulrich Plechinger: Von den leistungsorientierten Verpflichtungen entfällt ein Anteil von EUR 755 Mio. oder 80 % auf „Altzusagen“ im Inland, die echten leistungsorientierten Charakter haben. Daneben gibt es Zusagen im Ausland in Höhe von EUR 185 Mio., die zu meist beitragsorientierten Charakter haben. Allerdings verbleibt bei diesen letztgenannten Plänen ein gewisses Restrisiko beim Unternehmen, weshalb nach IFRS eine Bilanzierung als Defined Benefit Obligation (DBO) vorzunehmen ist. In Deutschland und anderen Ländern sind wir im Übergang zu beitragsorientierten Systemen – in Deutschland allerdings mit einer garantierten Mindestverzinsung.

TreasuryLog: Wie hoch ist die Mindestverzinsung?

Plechinger: Laut deutschem Betriebsrentenrecht mindestens Kapitalerhaltung, also null. Allerdings bieten wir den Mitarbeitern eine Mindestverzinsung an, die sich an der von Lebensversicherungen orientiert. Daraus ergeben sich natürlich gewisse Restrisiken für Beiersdorf, denen wir durch entsprechende Anlagekonzepte Rechnung tragen müssen.



„Es ist nicht originell, dass wir bei 30 % Aktien und 70 % Renten landeten, aber zweckmäßig.“

TreasuryLog: Welchen Einfluss hat das auf die Asset Allocation für diese Zusagen?

Ulrich von Oertzen: Hier setzen wir ein Wertsicherungskonzept ein – auch wenn das Rendite kosten wird. Die Sicherheit steht im Vordergrund. Allerdings ist dieses Thema auf viele Jahre hinaus von relativ geringer Bedeutung. In zehn Jahren werden diese Zusagen erst 4 % der Gesamtzusagen ausmachen.

TreasuryLog: Wie sieht es mit dem Aktiv-Passiv-Management von Deckungswerten vs. DBO-Verbindlichkeiten in Deutschland aus?

Von Oertzen: Hinsichtlich unserer DBO streben wir grundsätzlich einen Barwertausgleich zwischen Anlagen und Verbindlichkeiten an; das bedeutet eine hohe Allokation von ca. 70 % in der Anlageklasse Anleihen mit Laufzeiten von mehr als zehn Jahren – wir haben als Renten-Benchmark den JPM EMU GBI 10–15 Jahre gewählt (mit einer Modified Duration von etwa neun bis zehn Jahren – Anm. d. Red.). Diese Laufzeitenstruktur streben wir mittelfristig an. Mit einem strategischen Anteil von 30 % Aktien erwarten wir einen Zusatzertrag bei – besonders langfristig betrachtet – akzeptablem Risiko. Unsere Ausgangssituation mit ehemals zwei Dritteln Aktien und einem Drittel Anleihen mit tendenziell kurzer Laufzeit befand sich zu sehr im Risiko. Eine Pension-at-Risk®-Studie mit Schwabe, Ley & Greiner machte sichtbar, dass der PaR-Wert bei ca. 10 % der Verbindlichkeiten lag. Wir nahmen eine Annäherung über verschiedene Szenarien vor und kamen zum Schluss, dass ca. 5–6 % PaR akzeptabel seien. Es ist zwar nicht sehr originell, dass wir bei 30 % Aktien und 70 % Renten landeten. Unsere Simulationsrechnungen zeigen aber, dass dies zweckmäßig ist.

TreasuryLog: Wie bilden Sie die Wertschwankungen in der Bilanz ab?

Plechinger: Laut IFRS gibt es drei Optionen zur Behandlung von versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten: 1. ergebnis-

Ihr starker Partner für Software im Bereich Projekt- und Finanzmanagement.

Technosis Finanzmanagementsysteme werden seit 13 Jahren bei über 100 Kunden von mehr als 4.000 Firmen täglich genutzt. Durch unsere Softwarelösungen helfen wir unseren Kunden, Einsparpotentiale zu erkennen und Prozesse im gesamten Finanzbereich zu optimieren.



- > Treasury & Risk Management
- > Asset Management
- > Cash Management
- > Finanzplanung
- > eBooking
- > Technische Analyse

Wir beraten Sie gerne.
Rufen Sie uns an unter:

Tel: +49 (0)40 33 44 1990

Fax: +49 (0)40 33 44 1999

Oder besuchen Sie unsere
Website unter:

www.technosis.de

Unter anderem vertrauen diese Firmen auf unsere Lösungen:





Ulrich Plechinger
ist Pensions-Manager
der Beiersdorf AG

und eigenkapitalwirksam, aber verteilt über mehrere Jahre (Korridormethode), 2. ergebnisneutral gegen das Eigenkapital, 3. Abbildung zur Gänze über die G&V. Wir wenden die Korridormethode seit 1999 an. Liegen versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste mehr als 10 % über den Verbindlichkeiten – das ist die für Beiersdorf maßgebliche größere Seite –, erfolgt eine Amortisierung über rund 15 Jahre. Diese Methode werden wir aus Gründen der Bewertungskontinuität auch weiter anwenden. In Anbetracht der Korridormethode sind die 5–6 % PaR relativ zum Jahresergebnis und Eigenkapital von tragbarer Größenordnung.

TreasuryLog: Was sind Ihre Vorgaben an das Asset Management?

Von Oertzen: Wir haben ein regelorientiertes Management, führen ein Backtesting durch und vergeben Passivmandate für Aktien wie für Anleihen. Das bringt eine bessere Nachvollziehbarkeit und ist leichter bewertbar. Dabei ist uns bewusst, dass wir – faute de mieux – zum Teil mit Blick in den „Rückspiegel“ steuern.

TreasuryLog: Welche Asset Allocation-Spielräume lässt Ihr Konzept zu?

Von Oertzen: Im Verhältnis Aktien zu Anleihen besteht eine Plus/Minus-Bandbreite von 10 %. Zusätzlich zu den passiven Mandaten haben wir ein Mandat für ein aktives Overlay Management vergeben. Dieser Manager verantwortet ein Volumen von 20 % der passiven Mandate, wobei er ausschließlich Futures auf die Indices einsetzt, nach denen sich die passiven Basisinvestments richten. Das Overlay Management kann 100 % zu Aktien oder Anteilen allokatieren, Märkte „shorten“ und auch eine synthetische Geldmarktposition aufbauen. Extrempositionen können 80/20 oder 60/40 % Renten zu Aktien oder 60/20/20 % Renten zu Aktien zu Geldmarkt sein.

TreasuryLog: Welchen Zusatzertrag erwarten Sie sich von dem Overlay-Ansatz?

Von Oertzen: Im Durchschnitt über mehrere Jahre sollte das einen Zusatzertrag von rund 1 % p. a. auf das gesamte Basisvermögen bringen.

TreasuryLog: Mit gut 80 % sind die Pensionsverbindlichkeiten nur weitgehend gedeckt. Was ist das Ziel?

Plechinger: Damit liegen wir sehr gut, verglichen mit durchschnittlich 65 % Deckungsgrad der 30 DAX-Unternehmen. Trotzdem: Eine höhere Deckungsrate durch gute Renditen wäre vorstellbar, aber nicht durch Injektionen, sondern passives Wachstum.

TreasuryLog: Wie hoch ist Ihre Modified Duration auf der Passivseite?

Plechinger: Eine Analyse unseres Aktuars hat gezeigt, dass wir bei ca. 14 liegen. Die Änderung des Zinsfußes von 1 % würde zu einer 14 %igen Veränderung unserer Pensionsverpflichtungen führen.

TreasuryLog: Das CTA erfreut sich großer Beliebtheit als Vehikel für Pensionsverbindlichkeiten und -vermögen. Setzt Beiersdorf dieses ein?

Plechinger: Es besteht ein CTA für beitragsorientierte Systeme wie im Bereich tesa; der Bereich Consumer wird folgen.

Ein CTA ist das Mittel der Wahl vor allem bei schwankenden Beiträgen. Die bestehende Unterstützungskasse gibt uns zwar ebenfalls den Nutzen, dass Aktiva und Passiva in der Bilanz nur saldiert ausgewiesen werden – und den Mitarbeitern die Sicherheit eines Insolvenzschutzes.

Der Nachteil ist jedoch, dass eine Unterstützungskasse nur für gleichbleibende oder steigende Einzahlungen in Frage kommt. Hier lässt uns das CTA – was die Flexibilität von Einzahlungen anbetrifft – deutlich mehr Spielraum.

„CTA ist das Mittel der Wahl vor allem bei schwankenden Beiträgen. Der CTA lässt deutlich mehr Spielraum.“

- Germany
- Canada
- Switzerland
- USA

The sky is no longer the limit!

Senior Consultant wanted on board TSS* "BELLIN",
to go, where no one has gone before.

If you are interested contact recruitment@bellin.de

* Treasury Star Ship

- The first multinational treasury system designed for the Internet
 - Modular based allows your treasury to start with any treasury function
 - Multilingual browser based system allows any treasury function to be based anywhere
 - Simple interfaces to your existing processes allowing easy STP integration
 - Our state of the art ASP handled over 25 million hits in 2006
 - Used by over 6000 companies worldwide
- www.bellin.de

Beratung
Unternehmen

Gemeinsam Werte schaffen.

Kontakt:
Günther Bauer
Tel. +43-1-585 48 30
E-Mail: gba@slg.co.at

SCHWABE, LEY & GREINER

Value-at-Risk

Beschäftigen Sie sich mit dem „Value-at-Risk“?

Brauchen Sie ihn für die Risikobewertung, das Berichtswesen oder das Limitwesen?

Fehlen Ihnen die Zeit, Systeme oder das Personal für die dazu erforderliche Datensammlung, Korrelations- und Volatilitätsberechnung?

Wir können für Sie ...

- ... die „VaR-Daten“ als Berechnungsgrundlage für Ihr Value-at-Risk Tool zur Verfügung stellen,
- ... Marktwerte diverser Instrumente berechnen und Risikoberichte übermitteln,
- ... beim Aufbau solcher Berichte für Ihr Treasury helfen.

Volatilitäten		Korrelationsmatrix				
Risikofaktoren	XS	EUR R030	EUR R090	EUR R180	EUR R360	
	Basiswährung					
EUR XS	0,00042	1	0,567	0,507	0,5	
EUR R030	0,00059	0,567	1	0,561	0,863	
EUR R090	0,00082	0,567	0,561	1	0,291	
EUR R180	0,00199	0,567	0,561	0,291	1	
EUR R360	0,00694	0,567	0,561	0,291	0,1	
EUR S02	0,01241	0,127	0,221	0,291	0,3	
EUR S03	0,01839	0,103	0,153	0,208	0,2	
EUR S04	0,02323	0,082	0,119	0,163	0,2	
EUR S05	0,03124	0,061	0,120	0,160	0,2	
EUR S07	0,04534	0,061	0,120	0,160	0,1	
EUR S10	0,05246	-0,120	-0,148	-0,148	-0,1	
USD XS	0,00073	0,895	0,342	0,223	0,0	
USD R030	0,00102	0,895	0,342	0,223	0,0	
USD R090	0,00102	0,630	0,411	0,303	0,1	

Value-at-Risk je Instrument und für Gesamtportfolio (korreliert, in EUR Mio.)

Devisentermingeschäfte	258
Devisenoptionen	111
Zinsswaps	95
Zinstermingeschäfte	43
Swaptions	34
Geldmarktgeschäfte	33
Anleihen	2
Gesamtportfolio	378

Schnelldiagnose für das Berichtswesen

Ein zeitgemäßes Treasury Reporting bildet Risiken vollständig und übersichtlich ab – auch in Hinblick auf IFRS 7. Der neue „SLG-Reporting-Check“ prüft, ob Ihr Berichtswesen den Anforderungen genügt.



Margit Kleinhagauer
ist Managerin bei
Schwabe, Ley & Greiner

Vertragspartner bester Bonität“, „Wir steuern unser Risiko“: Formulierungen, wie sie in Geschäftsberichten immer noch häufig zu lesen sind. Den neuen Publizitätsanforderungen nach IFRS 7, die für Jahresabschlüsse nach dem 1.1.2007 gelten, genügen vage optimistische Aussagen wie diese nicht mehr – so müssen, um nur einen Aspekt zu nennen, sämtliche Risikokategorien einzeln dargestellt und klar quantifiziert werden.

Die für das Unternehmen relevanten Risiken und ihre potenziellen Auswirkungen auf Ergebnis und Eigenkapital übersichtlich und trotzdem umfassend darzustellen ist jedoch nicht nur eine Vorgabe von anonymen Finanzberichts-Bürokraten. Gute Risikoberichte können mehr: Sie dienen primär als Entscheidungsgrundlage für die Unternehmensleitung.

Für Kunden, die wissen wollen, ob ihr Berichtswesen zeitgemäß ist, und es mit den Besten vergleichen wollen, hat Schwabe, Ley & Greiner (SLG) ein neues Produkt entwickelt: Der „SLG-Reporting-Check“ durchleuchtet bestehende Berichtswesen auf kritische Art und liefert die Information, welche Maßnahmen zur Verbesserung bzw. Ergänzung not-

wendig sind. Ein Reporting-Check dauert zehn bis zwölf Tage; der „Arbeitsaufwand“ für den Kunden beschränkt sich auf ca. drei Tage: zwei Erhebungstage mit SLG-Beratern vor Ort, ein Tag für die Präsentation und Diskussion der Ergebnisse.

An den Erhebungstagen sammeln wir Ihre Berichte und analysieren die Finanzpositionen wie finanzielle Aktiv- und Passivpositionen, Cashflow- und Liquiditätsplanungen und besprechen die Datenquellen (z. B. Systemlandschaften), aus denen die Positionen generiert werden. Diese Angaben werden von uns ausgewertet und Sie erhalten Folgendes:

- Evaluierung der aktuellen Risikoberichte – erfüllen die Liquiditäts-, Kredit- und Marktrisikoberichte betriebswirtschaftliche Anforderungen für die Steuerung bzw. die Anforderungen gemäß IFRS 7?
- Übersicht aller vorhandenen Risikoberichte – in einer Matrix im Vergleich zu den Best Practices überschaubar bewertet.
- Maßnahmenvorschläge für die Verbesserung der Risikoberichte – samt einem konkreten Projektvorschlag, wie SLG zur Umsetzung beitragen kann.

Auch wenn der Reporting-Check einen Best Practices-Vergleich mit gleichartigen und ähnlichen großen Unternehmen vornimmt: Berichtsmuster lassen sich nicht kopieren. Unterschiedliche Risikoausprägungen erfordern unterschiedliche Berichte; kaum ein Geschäftsmodell gleicht so sehr einem anderen, dass die Finanzrisiken gleich ausgeprägt sind. Zudem muss die individuelle Systemlandschaft berücksichtigt werden, wenn man bei unterschiedlichen führenden Systemen zu einem raschen Berichtsergebnis kommen will. Und nicht zuletzt existieren in jedem Unternehmen Prozessbrüche, die es bestmöglich zu überbrücken gilt. Generell vertreten wir einen pragmatischen Ansatz: Wir konzentrieren uns auf die wesentlichen Positionen in Ihrem Finanzberichtswesen.

SLG-Reporting-Check

Effizientes Risikoberichtswesen

Die Ergebnisübersicht des Reporting-Check

Inhalte/Berichte	einfache	Standard	fortgeschrittene	IFRS 7	Wesentliche IFRS Bestimmungen *)
	ökonomische Anforderungen				
Finanzpositionen	✓	✓	✓		
Risikoanalyse	✓	✓	✗		
Risikobewertung	✓	✓	✗		
Liquiditätsrisikobericht 1	✓	✓	✗	✓	✓
Liquiditätsrisikobericht 2	✓	✓	✗	✓	✗
Liquiditätsrisikobericht 3	✓	✓	✗	✓	✗
Kreditrisikobericht	✗	✓	✗	✓	✗
Fremdwährungsrisikobericht 1	✓	✗	✗	✗	✓
Fremdwährungsrisikobericht 2	✓	✗	✗	✓	✓
Zinsrisikobericht 1	✓	✗	✗	✓	✓
Zinsrisikobericht 2	✓	✗	✗	✗	✓
Kursrisikobericht	✓	✗	✗	✗	✗

Beispiel

*) nur für Risikoberichte relevante Teile der IAS 21, 39

September 2007 Copyright by Schwabe, Ley & Greiner – Internet: www.slg.co.at

Kontakt: mkl@slg.co.at

Effizientes Risiko-Reporting

Setzen Sie schon alle Anforderungen von IFRS 7 um?

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

Ein modernes Berichtswesen gibt differenzierte Antworten:

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

Im Zuge des „**SLG-Reporting-Check**“ analysieren wir Ihr aktuelles Risikoberichtswesen und zeigen Ihnen, ob dieses ein zweckmäßiges „Frühwarnsystem“ für Ihr Unternehmen ist. IFRS 7, seit 1. 1. 2007 verbindlich, stellt zudem erhöhte Anforderungen an die Beschreibung von Liquiditäts-, Kredit- und Marktrisiko.

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

Gemeinsam Werte schaffen.

Kontakt:

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

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

Treasury Roundtable



SCHWABE, LEY & GREINER

Aktiv-Passiv-Management – Pension-at-Risk

Anwartschaftsbarwerte aus Pensionszusagen stellen häufig einen wesentlichen Teil der Finanzverbindlichkeiten dar. Deren Struktur bzw. Sensitivität sollte der bestimmende Einflussfaktor für die Steuerung der Deckungswerte auf der Aktivseite sein.

Neben der Ableitung der Portfeuillestruktur gilt es aber auch, (in der Regel externe) Vermögensverwalter auszuwählen und das Rechtsverhältnis mit diesen in Einklang mit dem Investmentgesetz sauber zu strukturieren.

Wir möchten den Roundtable nützen, die diesbezüglichen Erfahrungen aus Unternehmens- und Beratungspraxis mit Ihnen auszutauschen.

Zielgruppe:

Finanzverantwortliche und Treasurer aus Industrie, Handel und Dienstleistungen

Termine:

20. Februar 2008, Düsseldorf
12. März 2008, München

Teilnahmegebühr:

EUR 250,- (zzgl. MwSt.)

Gemeinsam Werte schaffen.

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

Das ABC der Kreditderivate

Kreditderivate, bis vor Kurzem das Lieblingkind der Finanzwelt, sind in die Phase der Pubertät eingetreten und rufen derzeit eher Ratlosigkeit und Bestürzung statt Begeisterung und Bewunderung hervor.



Brigitte Mayr

ist für Structuring und Repackaging im Bereich Credit Structured Products der BA-CA zuständig

Kreditderivate sind noch relativ junge Mitglieder der Finanzfamilie. Sie wurden erstmals Anfang der 90er-Jahre gehandelt. Es dauerte jedoch einige Jahre, bis der Markt zu einer einheitlichen Definition der wichtigsten Vertragsbegriffe gefunden hatte. Doch ab der Einführung einer Standarddokumentation waren sie nicht mehr zu stoppen. Ständig wurden neue, noch komplexere Instrumente geschaffen, die auch in einer Phase niedriger Zinsen den Investoren beachtliche Renditen versprochen. Bald stellten sie mit dreistelligen Wachstumsraten die „althergebrachten“ FX- und Zinsderivate in den Schatten.

Doch auch in der Phase der anfänglichen Euphorie riefen sie schon erste Kritiker auf den Plan. So nannte sie beispielsweise Warren Buffet „financial weapons of mass destruction, carrying dangers that, while now latent, are potentially lethal“. Er und andere Kritiker warnten, dass Kreditderivate zu einer zu großen Konzentration von Kreditrisiken, verbunden mit einer zu geringen Transparenz, führten. Sollten sie am Ende Recht behalten?

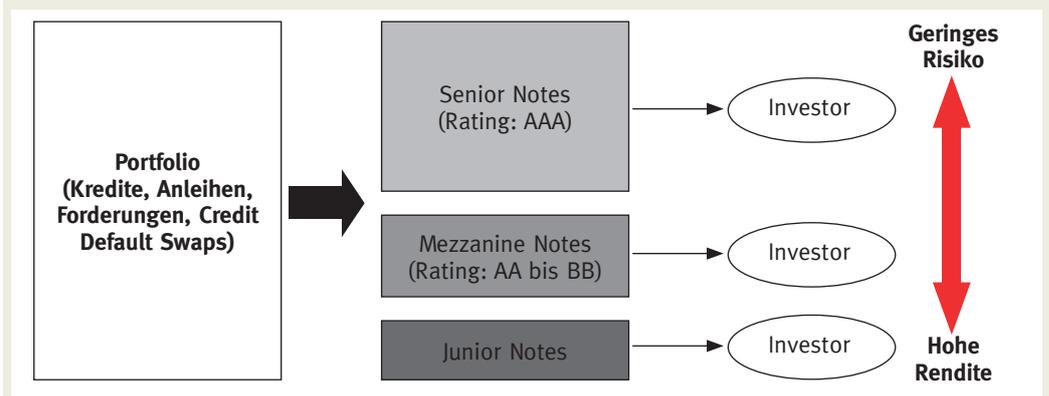
Was steckt hinter diesen Instrumenten mit den verwirrenden Kürzeln CDS, ABS, CDO, CDO², ABCP? Wie konnte es dazu kommen, dass eine Krise in einem Segment der US-Hypotheken (US-Subprime) in relativ kurzer Zeit auf nahezu alle Assetklassen und Regionen übergreifen konnte?

Was versteckt sich hinter dem neuen Kredit-Alphabet?

Das einfachste Instrument ist der Credit Default Swap (CDS), der Basisbaustein aller komplexen Kreditderivate. CDS sind einer Versicherung sehr ähnlich. Möchte ein Investor beispielsweise eine Anleihe über EUR 10 Mio. gegen den Ausfall des Emittenten absichern, kann er auf dieses Unternehmen (Reference Entity) einen CDS abschließen. Dabei verpflichtet er sich, dem Sicherungsgeber (Protection Seller) über die Laufzeit regelmäßig eine Prämie auf einen vereinbarten Nominalbetrag (EUR 10 Mio.) zu bezahlen. Sollte es zu einem Ausfall (Credit Event) des Unternehmens kommen, wird der Kontrakt beendet. Der Investor liefert dem Sicherungsgeber die Anleihe und erhält dafür EUR 10 Mio., sein Verlust ist somit vollständig abgedeckt. Kommt es während der Laufzeit des CDS zu keinem Ausfall des Unternehmens, endet der Kontrakt bei Fälligkeit, zu Zahlungen des Sicherungsgebers kommt es in diesem Fall nicht. Der Vorteil gegenüber Versicherungen besteht darin, dass CDS standardisiert und handelbar sind und somit eine rasche und effiziente Übertragung von Kreditrisiken ermöglichen.

Weiter im Alphabet kommen wir zu den CDO, den Collateralized Debt Obligations. Mit diesem Sammelbegriff bezeichnet man Instrumente, die sich auf ein Portfolio beziehen, das sich aus Krediten, Anleihen, Forderungen oder auch

Abb. 1: Struktur eines CDO (Collateralized Debt Obligation)



„Kritiker warnten: Kreditderivate führten zu einer Konzentration von Kreditrisiken bei geringer Transparenz.“

aus CDS zusammensetzen kann. Dieses Portfolio wird in verschiedene Risikoklassen (Tranchen) zerlegt. Die riskanteste Tranche ist die Junior- oder Equity-Tranche, die den ersten Teil der Portfolioverluste abdecken muss. Investoren dieser Tranche tragen das größte Risiko und bekommen somit auch die höchsten Kupons. Übersteigen die Portfolioverluste das Volumen der ersten Tranche, ist also das Kapital der Equity-Investoren vollständig aufgebraucht, kommen die Investoren der nächsten Tranche an die Reihe (siehe Abb. 1).

Durch diese Technik wird es möglich, auf ein Portfolio, das aus niedrigeren Bonitäten besteht, auch Anleihen mit einem erstklassigen Rating zu begeben.

Und wie geht das 1 x 1 der Kreditderivate bzw. wie kann man sie bewerten?

Die Spreads der einzelnen Tranchen hängen natürlich zum einen von der Qualität des zugrunde liegenden Portfolios ab. Einen weiteren wichtigen Bestimmungsfaktor bildet der Zusammenhang bzw. die Korrelation zwischen den einzelnen Titeln, d. h. wie viele Titel gemeinsam ausfallen können. Ist die Korrelation sehr hoch, bedeutet das, dass – wenn es zu Ausfällen kommt – sehr viele Titel davon betroffen sind und somit auch die nachgereihten Tranchen gefährdet werden.

Da es nur wenige historische Daten zu Ausfällen und damit für die Berechnung der Ausfallskorrelation gibt, ist man in den meisten Fällen auf Annahmen angewiesen. Für die Bewertung der CDO werden komplexe Rechenmodelle herangezogen, die schwer nachvollziehbar und auch nicht allen Marktteilnehmern zugänglich sind.

Auch beim ausgefeiltesten Modell bleibt jedoch das Risiko, dass die Annahmen, die bei der Strukturierung der Transaktion getroffen wurden, sich nachträglich als falsch herausstellen und beispielsweise die Korrelation tatsächlich viel höher ist als ursprünglich angenommen.

Eine eigene Bewertung der Tranche oder eine genaue Analyse des zugrunde liegenden Portfolios schien aber nicht allen Investoren notwendig zu sein, da die Ratingagenturen die CDO ohnehin prüften und Ratings für die einzelnen Tranchen vergaben. Diese Praxis setzt die Ratingagenturen jetzt massiver Kritik aus. Ihnen wird vor allem ein Interessenkonflikt vorgeworfen, denn schließlich entstand für sie mit diesen komplexen Produkten ein attraktives neues Geschäftsfeld.

Kreditrisiken wurden nur neu strukturiert, nicht eliminiert

Die zugrunde liegenden Risiken rückten jedoch mit den ersten Verlusten bei den amerikanischen Hypotheken, den Subprimes, schlagartig wieder ins Zentrum des Interesses der Investoren. Der Subprime-Sektor zeichnete sich durch eine etwas „lockere“ Vergabep Praxis von Krediten aus. Schlagworte wie „NINJA“ loans für No Income-No Job-No Assets-Loans oder Liar Loans für Kredite, die ohne Vorlage von Dokumenten, nur auf Basis der Angaben des Kreditnehmers vergeben wurden, machten die Runde. Es war also nur eine Frage der Zeit, bis die so heftig umworbenen Kunden ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten. Durch die Verbriefung dieser Kreditrisiken blieben die Verluste jedoch nicht auf den US-Markt beschränkt, sondern trafen die Investoren weltweit, wie man am Beispiel einiger deutscher Landesbanken klar erkennen konnte. Das wiedererwachte Risikobewusstsein beschränkte sich jedoch nicht auf den amerikanischen Hypothekenmarkt, sondern erfasste alle Kreditrisiken, wie man der Grafik unten entnehmen kann. Der iTRAXX ist der Index der 125 liquiden Unternehmen und Finanzinstitutionen mit einem Investmentgrade Rating (mindestens BBB) in Europa. Im Zuge der Subprime-Krise stieg der durchschnittliche Spread dieser Unternehmen von 0,20 % auf 0,70 % (siehe Abb. 2).

Der daraus resultierende Preisrückgang der Instrumente wurde noch dadurch verstärkt, dass einige Instrumente teilweise mit einem sehr hohen Leverage (Hebel) ausgestattet waren. Um höhere Renditen zu erzielen, wurde eine synthetische Risikoposition aufgebaut, deren Volumen (Exposure) oft ein Vielfaches des Nominalbetrags des Kreditinstruments betrug. Bei einem Leverage von beispielsweise 15 entspricht ein Anleihenvolumen von EUR 10 Mio. einem Swapvolumen von EUR 150 Mio. Das hat den Effekt, dass Preisänderungen des Kreditinstruments die Spread-Änderungen auch um ein Vielfaches übersteigen.

Abb. 2: iTRAXX – 5 Jahre Laufzeit



„Das wieder erwachte Risikobewusstsein beschränkt sich nicht auf den amerikanischen Hypothekenmarkt.“

Besonders Hedge-Fonds bevorzugten Produkte mit einem sehr hohen Leverage. Die Preisrückgänge führten dazu, dass sie die Sicherheitenkonten (Margin Accounts) bei ihren Handelspartnern abdecken mussten. Da es in der aktuellen Marktsituation kaum Käufer für Kreditderivate gab, griffen sie zum Verkauf von liquideren Instrumenten im Aktien- und Anleihenbereich, sodass der Preisdruck auch auf andere Assetklassen übergriff.

Die Liquiditätskrise wurde durch ABCP verstärkt. ABCP steht für Asset Backed Commercial Paper. Spezialgesellschaften investierten (langfristig) in CDO und refinanzierten sich durch die Ausgabe von Commercial Papers (kurzfristige Schuldverschreibungen). Nach Bekanntwerden der Subprime-Krise sank die Bereitschaft der Investoren, diese ABCP zu kaufen, schlagartig, und diese Gesellschaften mussten auf Kreditlinien bei ihren Banken zurückgreifen, was den Liquiditätsengpass weiter verstärkte.

Kreditderivate – die Wurzel allen Übels?

Die derzeitige Finanzkrise ist nicht auf die Entwicklung von Kreditderivaten zurückzuführen und wird daher auch nicht zur „Ab-

schaffung“ dieser Instrumente führen. Kreditderivate bieten die Möglichkeit, Kreditrisiken so zu restrukturieren, wie sie am besten zum Risikoprofil des Investors passen. Gleichzeitig haben sie auch die Handelbarkeit von Kreditrisiken erhöht, was eine breitere Verteilung der Kreditrisiken ermöglicht. Diese zwei Eigenschaften bewirken nicht zwangsläufig eine höhere Krisenanfälligkeit des Finanzsystems, sondern sollten – ganz im Gegenteil – bei richtigem Einsatz die Stabilität der Finanzmärkte stärken.

Verursacht wurde die Krise vielmehr durch eine zu aggressive Kreditvergabepraxis und ein zu hohes Leverage der Investment-Strategien. Diese beiden „Übertreibungen“ werden durch das wieder erwachte Risikobewusstsein der Marktteilnehmer wieder auf ein vernünftiges Maß zurückgeführt werden.

Die Kreditderivate werden uns jedoch noch länger begleiten. Wie bei jeder anderen Finanzinnovation hat sich jedoch auch hier wieder gezeigt, dass eine genauere Analyse vor dem Einsatz eines neuen Instruments erforderlich ist, um unliebsame Überraschungen zu vermeiden. ■

„Verursacht wurde die Krise durch eine zu aggressive Kreditvergabepraxis und ein zu hohes Leverage der Investment-Strategien.“

Seminar Aufbau

Wer lernt, wächst.



Termine:

- 07. April 2008, Wien
- 22. April 2008, Raum Frankfurt
- 13. November 2008, Wien
- 26. Nov. 2008, Raum Frankfurt



SCHWABE, LEY & GREINER

Kreditderivate

Der Inhalt:

Kreditderivate sind derzeit umstritten, waren aber das am stärksten wachsende Segment auf dem globalen Finanzmarkt. In diesem Seminar werden ein Überblick über diese teils recht komplexen Instrumente geboten und ihre Einsatzmöglichkeiten erklärt.

Die Themen:

- Marktentwicklung, Marktteilnehmer, Auswirkungen
- Zusammensetzung und Strukturierung der einzelnen Instrumente
- Funktionsweisen mit Fallbeispielen
- Preisbestimmende Faktoren und Bewertungsmodelle
- Risiken beim Kauf/Verkauf von Kreditderivaten
- Vertragsgestaltung und Abwicklung
- Einsatzmöglichkeiten – Handel, Portfoliogestaltung, Absicherung

Die Zielgruppe:

Banken und Unternehmen, die den praktischen Erfahrungsaustausch zu diesen Derivaten suchen.

Die „Zinsschranke“ im Treasury Management

Die deutsche Unternehmensteuerreform führt eine Obergrenze für steuersparende Fremdkapitalfinanzierung internationaler Konzerne ein. Das wirkt sich auf Zinsrisiko-Management und Kapitalkosten aus.



Georg Ehrhart
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

Weniger Ertragsteuerbelastung für deutsche Unternehmen: Das ist das oberste Ziel der Unternehmensteuerreform, die am 6. Juli dieses Jahres vom Bundesrat verabschiedet wurde. Insgesamt soll sie von bisher 38,65 % auf knapp unter 30 % fallen.

Die vergleichsweise hohe Steuerbelastung von Kapitalgesellschaften und ertragsstarken Personengesellschaften in Deutschland ist ein Wettbewerbsnachteil, den international tätige Unternehmen bisher zu umgehen wussten: Durch grenzüberschreitende konzerninterne Fremdkapitalfinanzierung an Tochtergesellschaften im niedriger besteuerten Ausland verringern sie ihre steuerpflichtigen Erträge. Andererseits verschulden sich Konzerne gezielt über ihre deutschen Töchter, um über die Zinszahlungen die Steuerbemessungsgrundlage zu minimieren.

Die „Zinsschranke“ bei der Körperschaft- bzw. Einkommensteuer soll nun dafür sorgen, dass der steuerpflichtige Gewinn nicht mehr durch den Abzug von Zinsaufwendungen unter eine bestimmte Grenze gedrückt werden kann. Ihre Höhe beträgt 30 %, was bedeutet, dass Zinsaufwendungen (genauer: der Saldo aus Zinsaufwendungen und -erträgen), die höher als 30 % des EBITDA sind, nicht mehr als Betriebsausgabe abziehbar sind. (Was darüber hinausgeht, kann zeitlich unbefristet vorge-tragen werden.)

Damit hat die Regelung ein für Treasurer bekanntes Profil; in diesem Fall entspricht es einem „Cap“ hinsichtlich des abzehbaren Zinsaufwands, wie Abb. 1 zeigt.

Achtung, Ausnahmen: Freigrenze und „Escape-Klausel“

Um sicherzustellen, dass kleine und mittlere Unternehmen von dieser Beschränkung nicht betroffen sind, gilt eine Freigrenze von EUR 1 Mio. Eine weitere Ausnahmeregelung wurde für Betriebe geschaffen, die nicht oder nur anteilig zu einem Konzern gehören, beispielsweise Einzelunternehmer oder im Streubesitz befindliche Gesellschaften ohne weitere Beteiligungen und schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung.

Für Konzernunternehmen ist eine sogenannte Escape-Klausel vorgesehen: Wenn sie nachweisen können, dass ihre Eigenkapitalquote nicht schlechter ist als die des Konzerns und somit kein steuerlicher Gestaltungswille dahintersteht, können auch sie ihre Zinsaufwendungen in voller Höhe vom Gewinn abziehen. Allerdings müssen sie nachweisen, dass keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung vorliegt. Auf weitere Ausnahmen wird an dieser Stelle nicht eingegangen.

Zinsbindung – fix oder variabel?

Eine Kernfrage ergibt sich aus der „Zinsschranke“ für das Zinsrisiko-Management: Wie groß darf der maximale variable Zinsbindungsanteil sein, um bei steigenden Zinsen nicht über die „Zinsschranke“ bzw. 30 % des EBITDA zu kommen? Und wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsbasis um jenen Prozentsatz steigen könnte, ab dem die Zinsen nicht mehr steuerlich absetzbar wären? Und welche Maßnahmen kommen dann in Betracht: Fremdkapital reduzieren, Zinsoption kaufen und/oder Festsatzzahler-Swap erwerben?

Im Rahmen der Finanzplanung und der Bewertung von Kapitalkosten treten weitere Themen auf, die unangenehme Folgen haben

„Und wie groß darf der maximale variable Zinsbindungsanteil sein?“

Abb. 1: Fremdkapital & Zinsaufwand

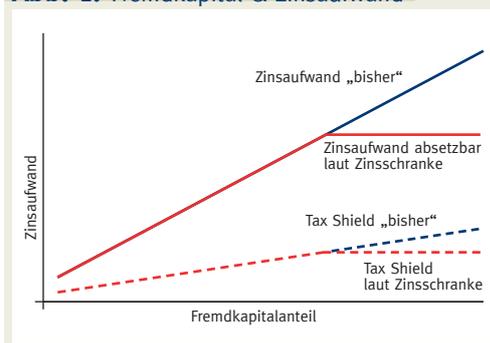
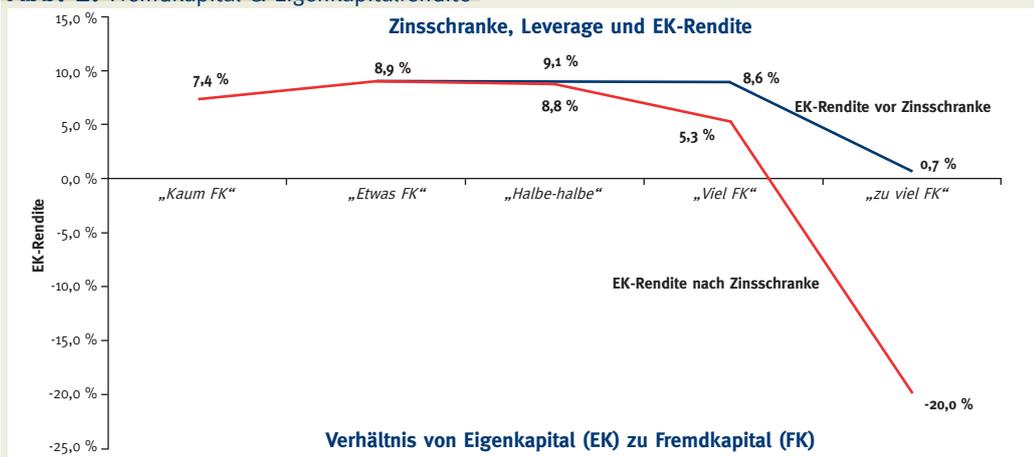


Abb. 2: Fremdkapital & Eigenkapitalrendite

können: Der nicht mehr absetzbare Zinsaufwand erhöht nicht nur die Steuerbelastung, sondern reduziert bei steigendem Fremdkapitalanteil (und höheren Kreditmargen) auch erheblich die Eigenkapitalrendite – der Aktionär erhält letztlich weniger, weil sowohl mehr Zinsen als auch mehr Steuern gezahlt werden müssen. Die Grafik (Abb. 2) veranschaulicht dies, wobei „kaum Fremdkapital“ (links) 10 % und „zu viel“ 90 % (rechts) einer beispielhaften

EK:FK-Quote entsprechen: Bei der im internationalen Vergleich relativ hohen Fremdkapitalisierung deutscher Unternehmen ist diese Perspektive auf jeden Fall ein Grund, sich über zukünftige Investitionen bzw. Fremdkapitalaufnahmen entsprechende Gedanken zu machen – und auch den Zinssaldo bzw. die Steuerplanung rund um die „Zinsschranke“ fest im Auge zu behalten. ■

Kontakt: ge@slg.co.at

„Der nicht mehr absetzbare Zinsaufwand erhöht nicht nur die Steuerbelastung, sondern reduziert auch erheblich die Eigenkapitalrendite.“

optimi **SEPA** yments with ITS

Im Zahlungsverkehr unterstützt das integrierte Treasury System ITS:

Automatisierte Verarbeitung, Disposition und Verbuchung von Zahlungen

Konzernweite Abwicklung des Zahlungsverkehrs über optimierte Zahlwege (**Payment Factory**)

Multilaterales, währungsübergreifendes **Netting**

Nahtlose Anbindung an Electronic Banking Systeme

NEU: SEPA-Formate und EBICS-Dateitransfer ab Ende 2007

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



Referate, Live-Demo, Networking

Richtlinien fürs Treasury Management bei Henkel

Einheitliche Regelungen und ein definierter Rahmen im internationalen Henkel-Konzern sorgen für klare Kompetenzverteilung und gemeinsame Standards im konzernweiten Treasury.



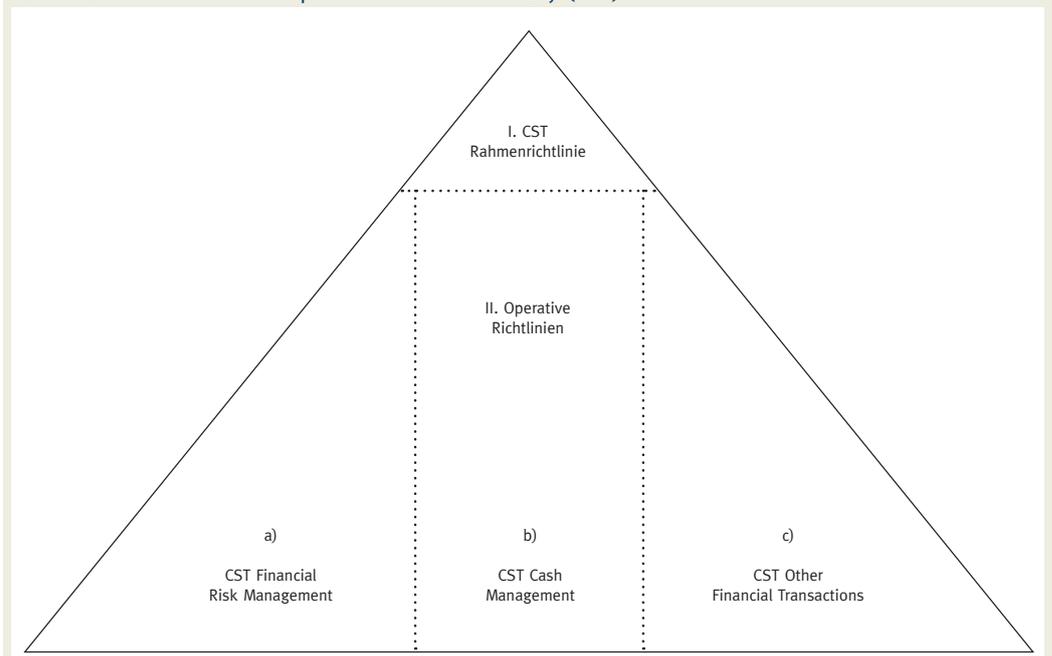
Dr. Ulrich Ackermann ist Director Treasury Management bei der Henkel KGaA

Treasury Management braucht einen Rahmen. Die vielfältigen Veränderungen, denen ein Konzern durch interne und externe Einflüsse ausgesetzt ist, betreffen die durch Richtlinien geregelten Sachverhalte, ohne dass diese immer laufend an die Veränderungen angepasst werden. Auch im Henkel-Konzern war dies der Fall: Die Richtlinien waren teilweise veraltet; zudem waren die einzelnen Standards zu unterschiedlichen Zeiten entwickelt worden und folgten nicht immer den gleichen Zielen und Prinzipien.

Der Bereich Corporate Finance, in dem auch die Treasury-Aktivitäten für den Henkel-Konzern zentral wahrgenommen werden, hat vor diesem Hintergrund im Jahr 2006 seine bis dahin bestehenden Treasury-Richtlinien grundlegend überarbeitet, um neue Sachverhalte erweitert und in einem zentralen Dokument zum Corporate Standard Treasury (CST) zusammengefasst.

Die insgesamt vier Bestandteile des CST sind hierarchisch aufgebaut (siehe Abb.) In der Rahmenrichtlinie sind Ziele und Prinzipien geregelt, denen das Konzern-Treasury folgt. Mit dieser Festlegung wird der Rahmen für die operativen Richtlinien gesetzt und sichergestellt, dass sie den gleichen Prinzipien folgen wie die Rahmenrichtlinie. Weiterhin sind in der Rahmenrichtlinie die Kompetenzen und Verantwortlichkeiten zwischen Konzern-Treasury und verbundenen Unternehmen eindeutig abgegrenzt. Der überschaubare Umfang der Rahmenrichtlinie ermöglicht es jedem Finanzleiter eines verbundenen Unternehmens, sich hierüber in kurzer Zeit einen umfassenden Überblick zu verschaffen. Die Detailrichtlinien regeln das operative Finanz-Management und richten sich an die damit betrauten Spezialisten. Hier finden sich klare Regelungen zu Risiko-Management, Cash Management, Konzernfinanzierung, neuen Finanzinstrumenten, zur (Absatz-)Finanzierung und zum Anlage-Management.

Abb.: Bestandteile des Corporate Standard Treasury (CST)



„Der Bereich Corporate Finance hat im Jahr 2006 seine Treasury-Richtlinien grundlegend überarbeitet.“

Value-at-Risk – Professional

Die Zielgruppe:

Finanz- und Treasury-Verantwortliche aus Unternehmen und Banken, Mitarbeiter aus dem Bereich Middle Office sowie Risiko-Manager

Der Inhalt:

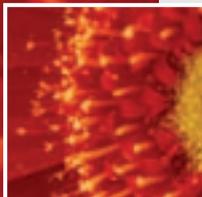
Um Risikopositionen zu quantifizieren, ist das Value-at-Risk-Konzept ein geeignetes Werkzeug. Welche Qualitätskriterien die dafür verwendeten Daten erfüllen müssen, welche Berechnungsmethoden es gibt und wie die Ergebnisse zu interpretieren sind, ist Inhalt dieses Seminars.

Die Themen:

- Grundkonzepte – Erwartungswert, Volatilität, Varianz, Kovarianz, Korrelation
- Statistische Grundlagen des Risiko-Managements
- Definition, Interpretation und Berechnung von VaR
- Alternativen zum analytischen Modell: Historische Simulation, Monte-Carlo-Simulation
- Behandlung unterschiedlicher Finanzmarktinstrumente und Risikofaktoren
- Empirische Probleme: Fat Tails, Volatility Clustering
- Product Mapping, Cashflow Mapping
- VaR für Optionen

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

Wer lernt, wächst.



Termine:

- 10. bis 12. Dezember 2007, Wien
- 26. bis 28. Mai 2008, Wien
- 09. bis 11. Dezember 2008, Wien

Währungs- und Zinsrisiko-Management

Die Zielgruppe:

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

Der Inhalt:

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

Die Schwerpunkte:

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

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

Wer lernt, wächst.



Termine:

- 06. bis 08. Mai 2008, Wien
- 24. bis 26. Juni 2008, Frankfurt
- 28. bis 30. Okt. 2008, Frankfurt
- 10. bis 12. Nov. 2008, Wien



André Hagen
ist Director Treasury
Controlling and Pension
Fund Management bei
der Henkel KGaA



Im CST Financial Risk Management sind die Regelungen zu Devisen-, Zins- und Pensionsrisiko-Management niedergelegt. Das CST Cash Management enthält neben den Verfahren im Cash Management auch die Regelungen zur Freigabe von Zahlungen. Im CST Other Financial Transactions ist die Henkel-Politik zu Discounts, Leasing, Factoring, Sales und Supplier Financing sowie zu ABS, LoC, strukturierten Finanzierungen, Collateral und Contingent Liabilities beschrieben.

Bei der Entwicklung des CST waren Mitarbeiter aller Aufgabenbereiche des Konzern-Treasury eingebunden. So konnte das Wissen der Spezialisten zu den jeweiligen Regelungsgebieten genutzt werden; gleichzeitig wurde ein gemeinsames Verständnis hinsichtlich der grundlegenden Prinzipien bei allen Beteiligten fest verankert. Nach einer Überprüfung des CST durch den Wirtschaftsprüfer und der Genehmigung durch den CFO des Henkel-Konzerns wurde das CST allen Konzerngesellschaften zugeleitet. Den Vertretern der für das Konzern-Treasury wichtigsten Konzern-Gesellschaften wurde das CST im Rahmen eines internationalen Treasury Workshops vorgestellt. Für die Einhaltung der Regelungen in den jeweiligen verbundenen Unternehmen sind die Finanzverantwortlichen vor Ort zuständig.

Im Konzern-Treasury ist das Treasury Controlling (Middle Office) für die Überwachung der Einhaltung der Regelungen des CST bezogen auf das Treasury Management (Front Office) verantwortlich. Ergänzt wird diese Controlling-Funktion durch regelmäßige interne und externe Revisionen.

Die im CST getroffenen Regelungen führen zu einer besseren Governance und einer ein-

deutigeren Aufgaben- und Verantwortungs-zuweisung.

Jede Richtlinie ist jedoch nur so aktuell, wie sie gepflegt wird. Veränderungen werden auch in Zukunft allgegenwärtig sein: veränderte Anforderungen aus dem operativen Geschäft, neue Finanzinstrumente, neue Management-Techniken oder Veränderungen in gesetzlichen Bestimmungen, um nur einige zu nennen. Die Aufgabe der regelmäßigen Überprüfung und gegebenenfalls Aktualisierung und Erweiterung sowie der Kommunikation an die Empfänger wird innerhalb des Bereichs Corporate Finance vom Treasury Controlling wahrgenommen. Wir versprechen uns von dem modularen Aufbau und der klaren Zuordnung von Aufgaben und Verantwortlichkeiten eine kontinuierliche Weiterentwicklung unseres Treasury-Regelwerks. ■

Henkel KGaA

Die Henkel-Gruppe zählt mit einem Gesamtumsatz von EUR 12,74 Mrd. (+6,4 % gegenüber 2005) und einem EBIT von EUR 1,298 Mrd. (+11,7 %) zu den Fortune-500-Unternehmen. Henkel ist mit mehr als 51.000 Mitarbeitern weltweit in drei strategischen Geschäftsfeldern tätig: Wasch- und Reinigungsmittel (EUR 4,117 Mrd. Umsatz), Kosmetik und Körperpflege (EUR 2,864 Mrd. Umsatz) sowie Klebstoffe, Dichtstoffe und Oberflächentechnik (Adhesive Technologies, EUR 5,51 Mrd. Umsatz).

Im Bereich Adhesive Technologies ist der Düsseldorf-Konzern Weltmarktführer. Einige der bekanntesten Henkel-Marken sind Persil, Schwarzkopf und Loctite.

„Jede Richtlinie ist nur so aktuell, wie sie gepflegt wird. Veränderungen sind auch in Zukunft allgegenwärtig.“

Von mehr als
75 Konzernen
verwendet!



SCHWABE, LEY & GREINER

WEB-BASIERTES FINANZBERICHTSWESEN

Kunden

- mehr als 75 internationale Konzerne
- mehr als 30 Branchen
- mehr als 10.000 Mitarbeiter im Finanzbereich in 151 Ländern

Module

- Finanzstatus
- Liquiditätsplanung (währungsdifferenziert, rollierend)
- Avalverwaltung und -planung
- Working Capital Management
- Intercompany-Abstimmung für konzerninterne Transaktionen und Zahlungsströme
- FX-Transaktionen

Leistungsmerkmale

- Konzerngesellschaften benötigen lokal keine Software, die Anwendung ist ausschließlich „Browser“-basiert
- Die einfache Handhabung der Anwendung reduziert den Schulungsaufwand auf ein Minimum
- Dezentrale „Real Time“-Nutzung von in die Anwendung eingebetteten Berichten
- Die Anwendung lässt sich durch Schnittstellen zu ERP-, Treasury- und Electronic-Banking-Systemen problemlos in die unterschiedlichsten Systemumgebungen integrieren
- „State-of-the Art“-Technologie, Erfüllung aktueller Sicherheitsstandards

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

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

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

In eigener Sache

Wie jedes Jahr versenden wir weder Weihnachtskarten noch Geschenke, sondern spenden für eine gute Sache: Unsere Weihnachtsspende 2007 geht an die Organisation Ärzte ohne Grenzen, die in Krisengebieten mutige Einsätze leistet. Den medizinischen Helfern wird per Zertifikat bescheinigt, mit Spendengeldern wirtschaftlich und transparent umzugehen. Wenn auch Sie ihren Einsatz unterstützen wollen: www.aerzte-ohne-grenzen.de bzw. www.aerzte-ohne-grenzen.at. **Kontakt:** info@slg.co.at

Tipps, Trends, News



Thorsten Schmitz; Michael Wehrheim: Risikomanagement.

Grundlagen – Theorie – Praxis. Das Thema Risiko-Management hat durch die Eigenkapitalverordnung (bekannt als Basel II) in Wissenschaft und Praxis hohe Aktualität gewonnen. Zukünftig sind Unternehmen zur Einrichtung eines Risiko-Management-Systems für die Identifikation, Analyse und Bewertung ökonomischer Risiken verpflichtet. Vor diesem Hintergrund ist das Buch als fundierter Leitfaden gedacht, der sich gezielt an den praktischen Informationsbedürfnissen des gewerblichen Mittelstandes orientiert und als einführendes Grundlagenwerk für Universitäten und Fachhochschulen verwendet werden kann.

153 Seiten mit 58 Abb., Kohlhammer, 2006.
ISBN 3-17-019330-9, EUR 20,60

SAP Treasury and Risk Management.

Mit diesem umfassenden Handbuch erhalten Sie eine fundierte Darstellung der Funktionen und Anwendung des SAP Treasury and Risk Managements. Sie lernen die wichtigsten Customizing-Einstellungen ebenso kennen wie typische Anwendungsfälle und Lösungsmöglichkeiten für spezielle Probleme. Anhand von zahlreichen Screenshots, Grafiken und vielen Praxisbeispielen werden die Geschäftsverwaltung, die Bestandsverwaltung und das Hedge Management vorgestellt.

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

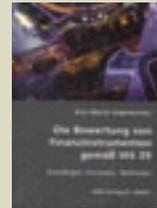
Daneben werden die Risiko- und Performanceanalyse und das Reporting behandelt. Darüber hinaus lernen Sie Schnittstellen und Integrationsmöglichkeiten sowie Lösungen für Compliance-Anforderungen kennen. Das Buch basiert auf dem aktuellen Release SAP ERP 6.0. 743 Seiten, Galileo Press, 2007. ISBN 978-3-89842-825-5



Eva-Maria Sagmeister: Die Bewertung von Finanzinstrumenten gemäß IAS 39.

Die EU verpflichtete alle kapitalmarktorientierten Unternehmen, ihre Konzernabschlüsse ab 2005 nach IFRS aufzustellen. Im Rahmen dessen regelt IAS 39 den Ansatz, die Bewertung, die Ausbuchung, die Fremdwährungsumrechnung sowie das Hedge Accounting und die Behandlung von Derivativen.

Das Ziel ist, sämtliche Finanzinstrumente in der Bilanz anzusetzen, gemäß ihrer Eigenschaften und der jeweiligen Handelsabsicht zu klassifizieren und in der Folge darauf basierend zu bewerten. Dieses Buch setzt sich intensiv mit den Grundlagen, Konzepten, Methoden und Besonderheiten in Bezug auf die Bewertung und das Hedge Accounting auseinander. 221 Seiten, in deutscher Sprache. Dr. Müller Verlag, 2006. ISBN 3865507255, EUR 68,-



Impressum

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: www.slg.co.at
Geschäftsführer: Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Dr. Matthias Meier, Steffen Rapp, Ulrich von Oertzen, Ulrich Plechinger, Margit Kleinhagauer, Brigitte Mayr, Georg Ehrhart, Dr. Ulrich Ackermann, André Hagen, Ursula Berenda, Cornelia Wenny **Anzeigenverwaltung, Chefredaktion:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Strozzigasse 10/EG, 1080 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-700, E-Mail: cpg@cpg.at **Artdirektion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** Ueberreuter Print & Digimedia GmbH, auf chlorfrei gebleichtem Papier **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.



Modul 2 – Risiko-Management

Das zweite Modul des Lehrganges fand jeweils im September (Frankfurt) und Oktober (Wien) statt. Der Schwerpunkt dieses Moduls ist das Thema Risiko-Management, weitere Bereiche sind Finanzmathematik und Kapitalmarktfinanzierung.

GTM – die Beliebtheit steigt weiter

Im vergangenen Frühjahr wurde der Lehrgang „Grundlagen Treasury Management“ zum bereits fünfzigsten Mal durchgeführt. Umso mehr freut es uns, dass er nach wie vor ausgesprochen gefragt ist – sogar derart gefragt, dass der Kurs, der im November/Dezember 2007 in Wien stattfindet, bereits Anfang August ausgebucht war!

Wir möchten daher auf diesem Wege erneut darauf hinweisen, dass wir im Sinne der Qualität die Teilnehmerzahl bei all unseren Ausbildungsveranstaltungen beschränkt halten und bei Anmeldungen nach dem Prinzip „first come – first serve“ vorgehen. Melden Sie sich also unbedingt so früh wie möglich zum Lehrgang an, um auch sicher einen Teilnahmeplatz zu bekommen. Die nächsten Termine finden Sie übrigens im Inserat unten auf dieser Seite.

Treasury-Prüfung

In diesem Herbst finden wieder zwei Treasury-Prüfungen statt:

09. November 2007 in Frankfurt

23. November 2007 in Wien

Die Prüfung kann nach Besuch beider GTM-Module absolviert werden und gilt als im Markt anerkannter Nachweis einer fundierten Treasury-Ausbildung. Die Prüfungsgebühr beträgt EUR 110,-.

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

Lassen Sie uns wissen,
was aus Ihnen geworden ist!

Lehrgang Grundlagen

Grundlagen Treasury Management

Die führende Ausbildung für das Unternehmens-Treasury

Basis: Vermittlung des aktuellen und praxisrelevanten Basiswissens in 20 Tagen für die tägliche Arbeit im Treasury Management von Unternehmen.

Bewährt: seit 1996 in Deutschland

Bekannt: bei Unternehmen und Banken in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Besucht: von bisher über 600 Teilnehmern

Beliebt: 20 erfahrene und erprobte Praxisreferenten pro Kurs: Treasurer aus Unternehmen, Produktspezialisten von Banken sowie Berater von Schwabe, Ley & Greiner

Begeehrt: die Treasury-Prüfung mit Zertifikat von bisher 150 Absolventen



Wer lernt, wächst.

Termine :
Wien

1. Teil: 26. Nov. bis 07. Dez. 2007
2. Teil: 25. Feb. bis 07. März 2008
1. Teil: 16. bis 27. Juni 2008

Raum Frankfurt

1. Teil: 26. Mai bis 06. Juni 2008

| die ganze welt auf einen klick |

**INTERNETBASIERTES FINANZMANAGEMENT MIT DEN LEISTUNGSSTARKEN
TOOLS VON COMPANYWORLD**

| ideen nach vorn |

COMMERZBANK 

**| intelligent transaktionen
kontrollieren |**

**| schnell
zahlungen regeln |**

**| geschickt devisen
handeln |**

**| sicher akkreditiv-
geschäfte erledigen |**

**| perfekt massenzahlungen
abwickeln |**

**| clever wissensvorsprung
nutzen |**

