

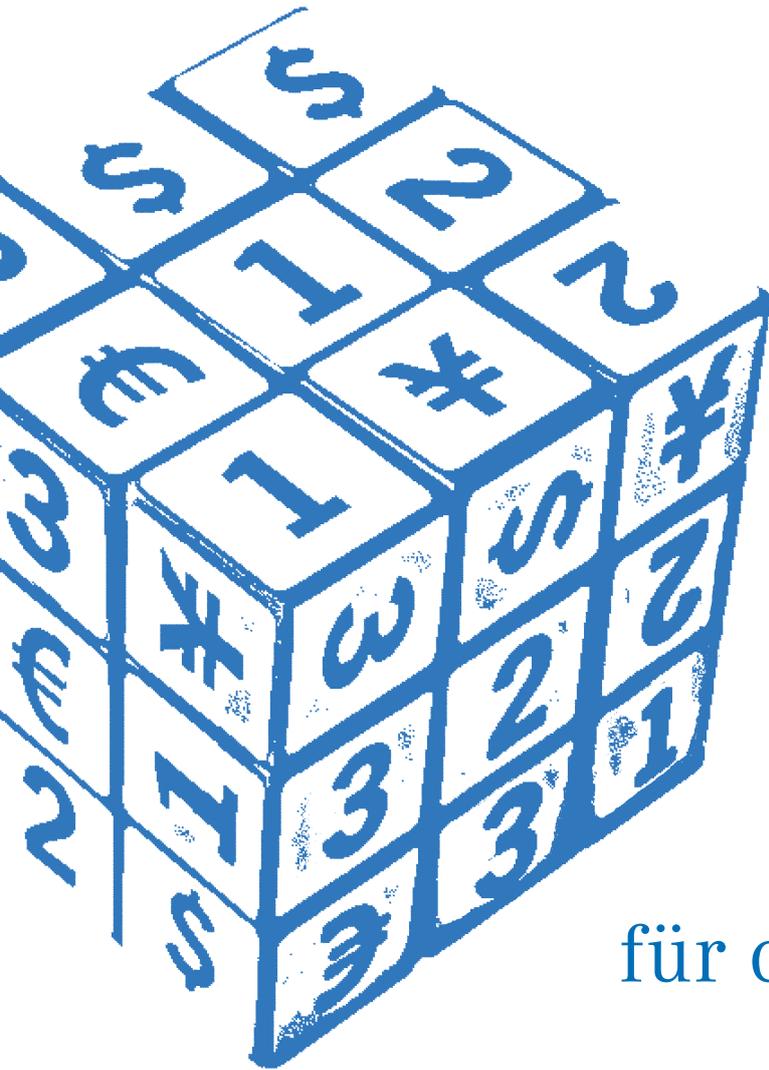
TREASURYLOG

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

5
2008

Corporate Finance

Schwabe, Ley & Greiner	Editorial	3
Kathrin Dahnke (Gildemeister AG)	Finanzierungsstrategie im „Cross-over“-Bereich	4
Sonja Hüther (Schwabe, Ley & Greiner)	1001 Wege zum vermeintlichen Ziel	8
Brigitte Wimmer (voestalpine AG)	Refinanzierung in Zeiten der Cholera	12
Markus Bäuml (TÜV SÜD AG)	„Treasury Governance“ beim TÜV SÜD	16
Martin Steiger (Energiedienst Holding AG)	Mit Weitsicht wirtschaften: Kapitalstruktur optimieren	20
Martin Winkler (Schwabe, Ley & Greiner)	Sparring-Partner für Corporate Finance	24
Michael Fiegl, Manuel Schlachter (KUKA Aktiengesellschaft)	Transparenz im Finanzstatus: „Es eilt!“	28
Schwabe, Ley & Greiner	Tipps, Trends, News und Impressum	30



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

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

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

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

www.transactionservices.westlb.de



Liebe Leserinnen und Leser!

Hedging ohne Hektik

Als „Hedging ohne Hektik“ umschrieb einmal Erich Schefold – damals Treasurer von Gardena – seinen Ansatz für den Umgang mit Währungsrisiken. Dieser Grundsatz bietet sich bestimmt auch für Unternehmensfinanzierung und Liquiditätsvorsorge an. Marktkrisen, wie wir sie in den Jahren 2007/2008 (und folgende?) erleb(t)en, verlangen natürlich Ad-hoc-Reaktionen, die eine peinliche Ähnlichkeit mit Hektik nicht verbergen können. „If you can keep your head when all about you are losing theirs, it's just possible you haven't grasped the situation“, wusste bereits die US-Autorin Jean Kerr.

Ad-hoc-Aktionismus lässt sich aber wirksam eindämmen. Zum einen durch eine langfristig ausgerichtete Finanzierungsstrategie, die sich vorausschauend – und durchaus Kosten verursachend! – auf die Sicherung der Liquidität fokussiert; zum anderen durch eine gezielte Banken- und Bilanzstrukturpolitik: Dadurch lassen sich die Chancen „hedgen“, auch in schwierigen Zeiten Finanzierungen „ohne Hektik“ durchführen zu können. Diesbezügliche Ansätze und Erfahrungen zeigt Brigitte Wimmer, voestalpine AG, in ihrem Beitrag, während Kathrin Dahnke darstellt, wie die langfristige Strategie der Gildemeister AG dennoch flexibel an neue Spielräume angepasst werden kann – ohne das strategische Element der Diversifizierung von Finanzierungspartnern und -quellen zu ignorieren.

Neben dem Stichwort „Diversifizierung“ bietet sich aber auch – ganz zeitlos – immer wieder die Optimierung der Finanzierungsstruktur an. Martin Steiger erläutert, wie bei der Energiedienst AG eine Kapitalanalyse Spielraum für eine Umschichtung von Eigen- zu Fremdkapital ergab und umgesetzt wurde.

Das Treasury Management wird in den kommenden Jahren von den jüngsten Erfahrungen geprägt sein. Wir werden gemeinsam Finanzmarktrisiken auf die operativ notwendigen reduzieren, Liquidität bevorraten, eine systematische Finanzierungsstrategie entwickeln (siehe Markus Bäuml, TÜV SÜD AG), ... und wenn die Erinnerung verblasst ist, wird uns der kreative Nonsense mancher Finanzinstrumente wieder einholen.

Viel Spaß beim Lesen!



SCHWABE, LEY & GREINER

PS: Was in dieser Ausgabe auffällt: Unter den Autoren stellen die Damen die Hälfte. Ist das ein Indiz dafür, dass im Treasury nicht nur besonders „männliche“ Tugenden wie Risikobereitschaft und ausgeprägtes Selbstvertrauen Erfolg versprechen?

Finanzierungsstrategie im „Cross-over“-Bereich

Eine optimierte Finanzierungsstrategie verhalf dem Gildemeister-Konzern – neben operativen Erfolgen – zu mehr finanziellem Spielraum.



Kathrin Dahnke
ist Finanzdirektorin
der Gildemeister AG

Ausgangspunkt der heutigen Finanzierungsstrategie von Gildemeister war die Zentralisierung und Konsolidierung der Unternehmensfinanzierung im Jahr 2004. Das Unternehmen wurde damals von S&P mit einem B+ eingeschätzt und finanzierte sich durch eine große Zahl von bilateralen Linien weltweit.

Der erste Schritt: Schaffung von Bewegungsspielraum

Gleichzeitig mit einer Kapitalerhöhung wurde die Fremdfinanzierung umgestellt und – beinahe vollständig – zentralisiert. Die bilateralen Linien wurden bis auf wenige Ausnahmen gekündigt und durch einen neu aufgelegten syndizierten Kredit und eine nachrangige, hochverzinsliche Anleihe (High Yield Bond) abgelöst. Dem damaligen Rating entsprechend waren diese Finanzierungen besichert – durch die Verpfändung von Anteilen an den wesentlichen Tochtergesellschaften. Zudem gab es ein enges Korsett von Covenants. In der Anleihe waren Handlungsbeschränkungen (z. B. zur Reglementierung von Dividendenzahlungen) für den Fall vereinbart, dass der dort herrschende Covenant nicht eingehalten wurde. Ergänzt wurde dieses Korsett durch die Auflage, eine hohe Dichte von monatlichen Informationen zu liefern.

Kontinuierliche Entschuldung

Allerdings war es nur durch das Regime dieser Vereinbarungen möglich, die Tochtergesellschaften besser in die Konzerndisziplin einzubinden.

Schon mit dem Geschäftsjahr 2005 verbesserte Gildemeister die operative Performance: Das hohe Umsatzwachstum konnte durch ein überdurchschnittliches Ergebniswachstum übertroffen werden, es wurde ein positiver Free Cashflow erwirtschaftet, und die ersten Ergebnisse von Maßnahmen, die das Working Capital optimieren sollten, wurden erkennbar. Auf allen Ebenen des Unternehmens wurde die wertorientierte

Auf einen Blick

Zentralisierung und Optimierung der Unternehmensfinanzierung sowie eine positive Geschäftsentwicklung verhalfen dem Gildemeister-Konzern zu Kosteneinsparungen bei der Unternehmensfinanzierung und einem höheren Rating. Die Vorteile der eingesetzten Finanzinstrumente:

- Neuaufgabe syndizierter Kredit: gelockerte Covenants, flexiblere Liquiditätsbereitstellung
- ABS: Forderungsankauf von Tochtergesellschaften und Disziplinierung des Working Capital Managements
- Schuldscheindarlehen: kostengünstige und leichte Handhabung

Steuerung anhand der ROCE-Ziele durchgesetzt; das Erreichen eines Investment Grade als mittelfristige Zielsetzung wurde Bestandteil der Unternehmensstrategie.

Eine gute konjunkturelle Entwicklung half diesem Ziel näher zu kommen. Das Unternehmen konnte kontinuierlich entschuldet werden.

Der zweite Schritt: Optimierung der Kosten

Nachdem auf diese Weise ein finanzieller Bewegungsspielraum geschaffen worden war, sollten im zweiten Schritt die Finanzierungskosten für die Firmengruppe optimiert werden. Die neue Finanzierungsstruktur sollte so ausgelegt wer-



„Das Erreichen eines Investment Grade wurde Bestandteil der Unternehmensstrategie.“

Abbildung 1: Gearing des Gildemeister-Konzerns

Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital hat sich während der vergangenen vier Jahre deutlich verbessert.

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
120,3 %	164,8 %	182,4 %	125,9 %	114,7 %	75 %	50 %

den, dass die vorzeitige Ablösung der nachrangigen Anleihe zum ersten Kündigungszeitpunkt im Jahr 2008 gelingen konnte. Die neue Finanzierung sollte aus drei Kernelementen bestehen: einem syndizierten Kredit, einem ABS und einer weiteren möglichst langfristigen Finanzierung, die den High Yield Bond ablösen sollte.

2006 bekam Gildemeister bereits BB- (stabiler Outlook) von den Ratingagenturen, die Ratings der Banken zeigten jedoch bereits zu diesem Zeitpunkt eine um zwei Notches höhere Bewertung. Daher konnte der syndizierte Kredit aus dem Jahr 2004 durch einen neuen, attraktiveren syndizierten Kredit mit einer Laufzeit von fünf Jahren ersetzt werden.

Dieser zeichnete sich durch ein „entschlacktes“ Covenant-Geflecht, ein attraktives Margin Grid sowie erleichterte Informationspflichten aus. Weiterhin waren jedoch die Anteile an den wesentlichen Tochtergesellschaften an das Bankenkonsortium verpfändet. Der Bankenkreis konnte erweitert werden, und die Finanzierung war hoch überzeichnet.

1. Säule: Syndizierter Kredit

Im Vertragswerk zum neuen syndizierten Kredit mit dem Bankenkonsortium wurden bereits die grundsätzlichen Vorstellungen zur Drei-Säulen-Strategie verankert. So erlaubte der Vertrag jetzt ein ABS bzw. einen Forderungsverkauf in nennenswerter Höhe sowie einen kleineren Umfang an bilateralen Linien. Nicht absehbar war zu diesem Zeitpunkt die gute Entwicklung unseres neuen Geschäftsfeldes im Bereich der regenerativen Energien, das hohe Avale erforderte. Die Höhe der erlaubten bilateralen Avallinien musste seit 2006 mehrmals angepasst werden, was

jeweils in großem Einvernehmen mit dem Bankenkreis geschah.

Der syndizierte Kredit dient im Rahmen der Finanzierungsstrategie als flexibles Instrument, um die unterjährig stark saisonal schwankende Liquidität bereitzustellen. Er bietet darüber hinaus auch noch die Möglichkeit, durch Avale ausgenutzt zu werden, und kann in Euro, US-Dollar oder Yen gezogen werden. Durch die Ancillary Facility, also einen zusätzlichen Rahmen innerhalb des Kredites, wurde außerdem noch ein „echtes“ Kontokorrent-Element eingebaut.

ABS als Optimierungsmaßnahme

Das ABS, das den Ankauf von Forderungen unserer deutschen, italienischen und französischen Tochtergesellschaften ermöglicht, war für Gildemeister nicht nur eine reine Finanzierungsmaßnahme. Bei der Implementierung dieses Programms entstanden konzernweite Regelungen, Richtlinien im Debitoren-Management und programmierte Verbesserungen im ERP-System, die zu einem wichtigen Bestandteil unseres Working-Capital-Optimierungsprogramms wurden. Eine Bewährungsprobe hat das ABS bereits bestanden, weil die Finanzierungsmärkte im Zuge der Immobilien- und Bankenkrise kurzzeitig die Refinanzierung von ABS-Vehikeln erschwerten.

Ablöse des High Yield Bonds

Als dritten und letzten Schritt machten wir uns an die Umfinanzierung des High Yield Bonds. Dessen 9,75-prozentiger Kupon wurde dem mittlerweile mit BB (positiver Outlook) bewerteten Unternehmen nicht mehr gerecht. ▶▶

„Der syndizierte Kredit dient als flexibles Instrument, um die saisonal schwankende Liquidität bereitzustellen.“



„SunCarrier“ von Gildemeister: gute Entwicklung im Geschäftsfeld regenerative Energien.

Abbildung 2: Geringere Finanzierungskosten, mehr Flexibilität

Ein 3-Säulen-Modell löste ein Kredit-Regime mit strengem Covenant-Korsett ab.

Finanzinstrument	Volumen	Zeitraum
Syndizierter Kredit <ul style="list-style-type: none"> ■ Ausnutzung in bar und Avalen ■ Ausnutzbar auch durch die wesentlichen Tochtergesellschaften ■ Ancillary Facility als „Quasi-Kontokorrent“ 	EUR 175 Mio.	bis 2011
ABS <ul style="list-style-type: none"> ■ Regressloser Forderungsankauf – off balance ■ Wöchentlicher Ankauf 	EUR 100 Mio.	bis 2011
Schuldscheindarlehen	EUR 140 Mio.	bis 2013
	EUR 60 Mio.	bis 2015

„Heute verfügen wir über eine Finanzierungsstruktur, die dem Geschäftsmodell die erforderliche Flexibilität erlaubt.“

►► Das Bankenkonsortium im syndizierten Kredit konnte ebenfalls davon überzeugt werden, dass eine neue Finanzierungsmaßnahme im gleichen Rang emittiert werden musste, um die Finanzierungskosten für das Unternehmen nachhaltig zu senken.

Ein langer und intensiver Auswahlprozess für die Wahl des geeigneten Finanzierungsinstruments zur Ablösung des High Yield Bonds schloss sich an. Wesentliches Ziel war die Optimierung der All-in-Kosten.

Andere Aspekte wie die Diversifikation der Kapitalmarktinvestoren oder eine Eigenkapitalanrechnung im Zuge einer Wandelanleihe waren für unsere Entscheidung weniger bedeutend.

„Ruhiges Geld“ – Schuldscheindarlehen

Die Gründe, warum wir uns für ein Schuldscheindarlehen entschieden, waren die schnelle und schlanke Strukturierung einer solchen Maßnahme sowie die optimierten Gesamtkosten, verbunden mit unserem Wunsch, „Buy and hold“-Investoren für unser Unternehmen zu gewinnen. Der Zeitpunkt der Refinanzierung war angesichts der herrschenden Finanzmarktkrise und der steigenden Inflationsgefahr leider

nicht mehr so kostengünstig wie zuvor, aber schließlich waren die Märkte für Schuldscheine ausreichend liquide, sodass unsere Finanzierung deutlich überzeichnet war.

Mit dem Abschluss dieser Maßnahmen ist auch der Kreis der Bankenpartner definiert, die für die Bankgeschäfte der Unternehmensgruppe die Ansprechpartner sind. Bankverbindungen definieren sich für uns auch in der Übernahme von Kreditrisiken.

Das Ergebnis

Heute verfügen wir über eine Finanzierungsstruktur, die dem Geschäftsmodell von Gilde-meister die erforderliche Flexibilität erlaubt – und dies bei nachhaltig verringerten Finanzierungskosten (siehe Abb. 2).

Alle Finanzierungen verfügen über identische Covenants – sowohl bei den Definitionen als auch bei den Schwellwerten. Change-of-control-Regelungen und die On-balance-Verbindlichkeiten rangieren pari passu.

Ein Zwischenschritt ist nun erreicht – wir fühlen uns gut aufgestellt, um auf die Anforderungen der Märkte und der Kunden reagieren zu können, und freuen uns auf die nächsten Aufgaben im Rahmen der Finanzierung. ■



Gildemeister Aktiengesellschaft

Die Gildemeister Aktiengesellschaft ist ein weltweit führender Hersteller von spanenden Werkzeugmaschinen. Der Konzern vereint die Marken GILDEMEISTER (Drehmaschinen), DECKEL MAHO (Fräsmaschinen) und SAUER (Ultraschall- und Lasermaschinen), ergänzt durch Automatisierungs- und Software-Lösungen für Werkzeugmaschinen sowie Solar-Tracker-Systeme (Solarpaneele mit automatischer Sonnenstandsnachführung). Mit knapp 6.000 Mitarbeitern erwirtschaftete Gildemeister zuletzt EUR 1,56 Mrd. Umsatz mit einem Betriebsergebnis von EUR 126 Mio.

Ausgezeichnete Finanzprodukte mit Biss



Dresdner Kleinwort Global Cash Management – Top 10 in Westeuropa, Top 3 in Deutschland*

In Zeiten, in denen die optimale Steuerung der liquiden Vermögenswerte eine zunehmend wichtigere Rolle einnimmt, konnten unsere innovativen Cash Management Lösungen überzeugen. Dies belegen auch die Ergebnisse des diesjährigen Euromoney Cash Management Polls.

Unsere ausgezeichneten Lösungen haben bei unseren Kunden einen bleibenden Eindruck hinterlassen. Entdecken auch Sie unser Erfolgsrezept.

www.dresdnerkleinwort.com/gcm

Unexpected viewpoints. Radical thinking. Inspiration.



A member of **Allianz** 

* Euromoney Cash Management Poll 2008

Dresdner Kleinwort ist die Investment Banking Sparte der Dresdner Bank AG, Mitglied der Allianz Gruppe.

1001 Wege zum vermeintlichen Ziel

Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Eigenkapitalkostenermittlung zwischen umstrittenen theoretischen Grundlagen und dem Wunsch nach möglichst praktikablen Lösungen.



Sonja Hüther
ist Beraterin bei
Schwabe, Ley & Greiner

Die Bestimmung von Kapitalkosten ist mittlerweile umgesetzte Best Practice in Unternehmen. Im Gegensatz zu den vergleichsweise einfach zu bestimmenden Fremdkapitalkosten hat sich bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten jedoch noch kein Best-Practice-würdiger Ansatz herauskristallisiert. Dies zeigen auch die Ergebnisse des Treasury Summit 2008, eines umfangreichen Treasury-Benchmarking-Projekts, das Schwabe, Ley & Greiner gemeinsam mit 24 Unternehmen durchgeführt hat (siehe TreasuryLog 4/2008). Die Theorie lässt viele Details unbestimmt, weshalb einige Berechnungsparameter unterschiedlich interpretiert werden, sich teilweise aber auch in der Praxis ein fragwürdiger Konsens gebildet hat. Folgende Herangehensweisen haben sich in der Praxis etabliert:

CAPM = Capital oder Controlling Asset Pricing Model?

Mittels CAPM können die Eigenkapitalkosten als die vom Investor erwartete Eigenkapitalrendite ermittelt werden.

Dabei gilt: Rendite der risikolosen Anlage plus das systematische Risiko des Unternehmens multipliziert mit der Marktrisikoprämie (siehe Grafik unten).

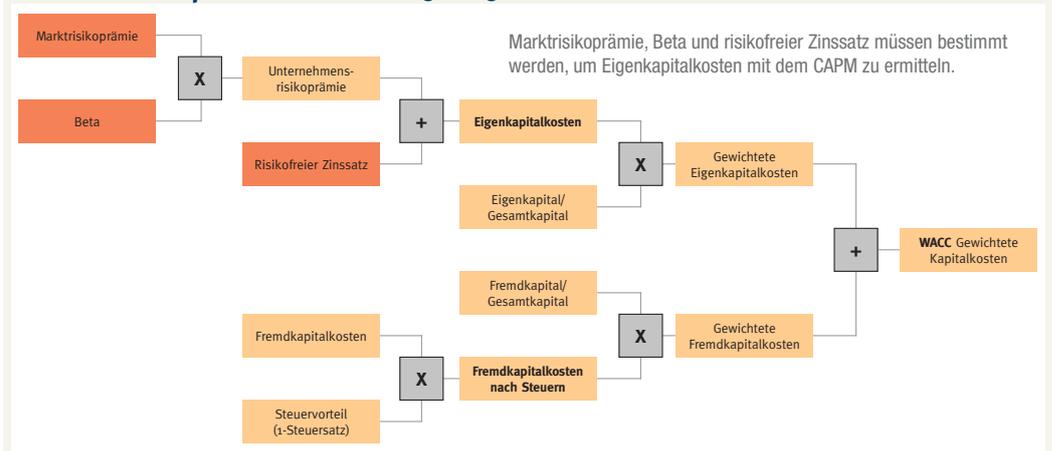
Bei der Berechnung dieser – vom Markt abgeleiteten – Kosten liegt die Hauptverantwortung fast durchwegs im marktfernen Controlling. Treasury unterstützt in manchen Unternehmen durch Zulieferung entsprechenden Zahlenmaterials. Die (bereichsbedingte) fehlende Marktnähe von Controlling und die Tatsache, dass die Treasury-Abteilung eines Unternehmens die eigenen Kapitalkosten vergleichsweise stärker beeinflussen kann, bedeutet, dass diese „Kompetenzfrage“ noch längst nicht ausdiskutiert ist.

Es herrscht Einigkeit darüber, was risikolos zu sein scheint!

Bei der Festlegung des risikolosen Zinssatzes herrscht in der Praxis erstaunliche Übereinstimmung über die zu verwendende Größe – meist „der“ zehnjährige Staatsanleihezinssatz. Welcher das ist – also über Details zur Bezugsgröße –, darüber liegen im Treasury scheinbar wenige Informationen vor. Diese wären jedoch wichtig, da beim Rückgriff auf historische Daten nicht nur Fragen zur Verlässlichkeit der Daten gestellt werden müssen, sondern auch zur Periodizität, Historie oder Aktualität. Dass sich durch Variation dieser Parameter unterschiedlichste Größen errechnen lassen, zeigt die Grafik auf Seite 10 eindrucksvoll. ▶▶

„Bei der Berechnung der Kapitalkosten ist die ‚Kompetenzfrage‘ zwischen Controlling und Treasury noch längst nicht ausdiskutiert.“

Gewichtete Kapitalkosten: Der lange Weg zum WACC





Damit Sie optimal gerüstet sind!

Die Philosophie unseres globalen Cash-Managements.

Wir von BlackRock setzen Alles in Bewegung, wenn es darum geht, das Barvermögen unserer Kunden aus aller Welt zu verwalten. Dabei stehen die individuellen Interessen und Erwartungen Ihres Unternehmens für uns an erster Stelle. Mit Hilfe unseres umfassenden Kredit-Research und unserer starken Risikomanagement-Technologie nehmen wir die Weltmärkte genau unter die Lupe um Ihnen umfassende Anlagemöglichkeiten für Ihre liquiden Mittel bieten zu können. Dabei stehen Ihnen zahlreiche europäische Währungen sowie US- und australische Dollar zur Verfügung.

Profitieren Sie von unseren 30 Jahren Erfahrung in der Verwaltung von Geldmarktanlagen und lassen Sie Ihr Kapital mit unserer Hilfe so effektiv wie möglich arbeiten.

Chancen bieten sich dem, der sie erkennt.

BLACKROCK
INVESTMENTS

+49 (0) 89 44 44 62 510
blackrock.com/de

Diese Werbemitteilung wurde ausschließlich für professionelle Marktteilnehmer erstellt. Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, eine Tochtergesellschaft von BlackRock, Inc., zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority. Eingetragener Geschäftssitz: 33 King William Street, London EC4R 9AS. Registernummer in England: 2020394. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. BlackRock Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind als BlackRock-Gruppe bekannt.

Treasury Roundtable

Gemeinsam Werte schaffen.

Termine:

26. November 2008, München
27. November 2008, Wien
3. Dezember 2008, Zürich

Teilnahmegebühr:

EUR 250,- (zzgl. MwSt.)



SCHWABE, LEY & GREINER

Hybridanleihen – das Beste aus zwei Welten

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

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

Die Unternehmen Linde, voestalpine und Wienerberger haben in der jüngeren Vergangenheit Hybridanleihen begeben. Profitieren Sie von ihren Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform.

Zielgruppe:

Finanzverantwortliche und Treasurer aus Industrie, Handel und Dienstleistungen

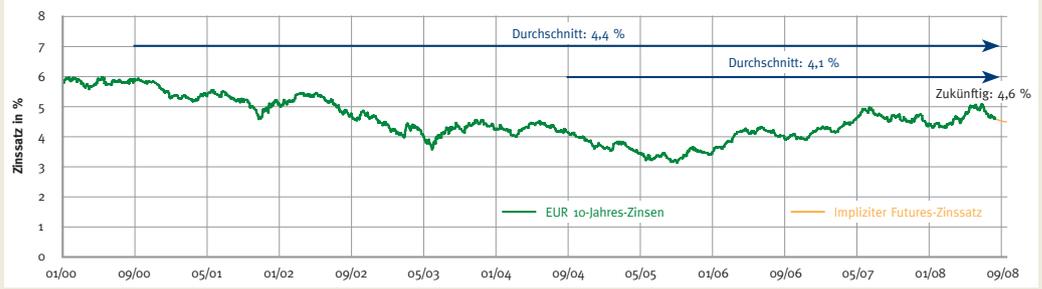
Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H. • Margaretenstraße 70 • A-1050 Wien
Tel.: +43-1-585 48 30 • Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at • Internet: www.slg.co.at

NEU im Herbst!

„Bei der Ermittlung der Gewichtungsgroßen wird Fremdkapital meist sehr eng gefasst, Pensionsverpflichtungen werden sehr selten berücksichtigt.“

10-jährige Staatsanleihe: Welcher Zinssatz gilt?

Es gibt nicht „einen“ Zinssatz der 10-jährigen Staatsanleihe, da dieser je nach Betrachtungszeitraum unterschiedlich hoch ist.



►► Darüber hinaus sollte auch die Bezugsgröße an sich hinterfragt werden; schließlich könnte man auch argumentieren, dass zur Bewertung eines Unternehmens der Zinssatz herangezogen werden sollte, bei dem die Finanzierung keinen Wertschwankungen (= Risiko) ausgesetzt ist – der Geldmarktzins.

Hingegen gibt es mehrere Meinungen zur Markttrendite

Die Marktrisikoprämie als die Differenz zwischen der Markttrendite und dem risikolosen Zinssatz ist die Prämie, die der Investor für das zusätzliche Risiko einer riskanten Anlage erhalten möchte.

Herrschte bei der Höhe des risikolosen Zinssatzes noch Einigkeit, so zeigen sich bei der Einschätzung der Marktrisikoprämie unterschiedliche Meinungen. Häufig wird hier auf eigene Berechnungen verzichtet und auf Empfehlungen von Investmentbanken, Wirtschaftsprüfern oder Marktinformationssystemen zurückgegriffen.

Wird die Marktrisikoprämie selbst berechnet, verwendet man vorwiegend den jeweiligen Hauptindex als Referenzgröße (DAX, ATX bzw. SMI für den deutschsprachigen Raum). Aufgrund der relativ begrenzten Anzahl von Titeln erfüllen diese aber kaum die theoretischen Kriterien des Marktes: „möglichst breit“ bzw. „möglichst diversifiziert“.

Beta als unternehmensspezifisches Risiko – oder doch eher Volatilität?

Beta wird meistens selbst berechnet bzw. bestimmt. Als Basis fungiert wiederum der Hauptindex. Dem Beta, das ja den Einfluss eines Titels auf das Risiko des Marktportfolios bezeichnet, sollte als einziger unternehmensindividuellen Größe in der Eigenkapitalkostenrechnung besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Die grundsätzliche Frage lautet aber: Ist die Korrelation von historischen Aktienrenditen mit den historischen Renditen des Marktes der richtige Wert für Steuerungsentscheidungen des

Unternehmens? Und soll man bei der Kapitalkostenbestimmung wirklich von einem vollständig diversifizierten Investor ausgehen, was Beta impliziert, oder doch die unternehmenseigene Volatilität stärker berücksichtigen?

Alternative Modelle überwinden einige der angesprochenen Unzulänglichkeiten in der Eigenkapitalkostenbestimmung durch das CAPM. So versucht etwa das MCPM™ (Market-derived Capital Pricing Model), basierend auf der Optionspreistheorie, eine größere Marktnähe zu erreichen. Doch auch dieses Modell ist zum Beispiel für kleine Unternehmen oder bei längeren Laufzeiten nicht unverändert anwendbar.

Die Gewichtung der Kapitalkosten gibt überwiegend der Markt vor

Bei der Ermittlung der Gewichtungsgroßen wird Fremdkapital meist sehr eng gefasst und mit der Bilanzposition „Finanzielle Verbindlichkeiten“ gleichgesetzt. Pensionsverpflichtungen, also zukünftige finanzielle Verbindlichkeiten, werden sehr selten berücksichtigt. Die meisten Unternehmen verwenden zur Gewichtung Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital, deutlich seltener ausschließlich Buchwerte (häufig wird Fremdkapital zu Buchwerten angesetzt) oder eine Zielkapitalstruktur.

Der Spagat zwischen finanzwirtschaftlich korrekt ermittelten Kosten und der Kommunizierbarkeit im Unternehmen muss bei der Kapitalkostenbestimmung geschaffen werden. Dies drückt sich deutlich in der Überarbeitungsfrequenz aus.

Meist wird der Kapitalkostensatz einmal jährlich überarbeitet, selten häufiger. In einigen Unternehmen befasst man sich anlassbezogen mit den Kapitalkosten oder lässt diese auf einem einmal festgelegten Niveau.

Zusammenfassend scheint es, als stünde der Anspruch, eine möglichst einfache Lösung zu finden, noch im Vordergrund – was bedenklich ist, wenn unter anderem auf Basis dieses einen Prozentsatzes wertschaffende oder wertvernichtende Entscheidungen getroffen werden. ■

...und wir machen den Kopf frei

TECHNOSIS

finance software

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

Treasury & Risk Management
Asset Management
Cash Management
Finanzplanung
eBooking

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

Vertrauenssache: ThyssenKrupp



OBI



HanseMerkur
Versicherungsgruppe



SWM

OLYMPUS
Your Vision, Our Future

Seminar Grundlagen

Wer lernt, wächst.



SCHWABE, LEY & GREINER

Finanzierung

Inhalt:

In diesem Seminar werden die grundlegenden Interessenskonflikte zwischen Gläubigern und Eigentümern sowie deren Auswirkungen bei der Wahl von Finanzierungsinstrumenten erläutert. Die Abwägung aller Interessen bis zur Festlegung von Covenants und der Dokumentation werden anhand anschaulicher Beispiele besprochen.

Themen:

- Wie finanziere ich das Unternehmen richtig?
- Welche Spielräume bieten sich bei Fremdfinanzierungen aus Sicht von Unternehmen und Finanzierungspartnern generell an?
- Welche wesentlichen Finanzierungsinstrumente gibt es und worin unterscheiden sich diese?
- Was ist bei deren Strukturierung und Verhandlung zu beachten?
- Nach welchen Kriterien wähle ich das optimale Finanzierungsinstrument aus?

Termine:

5. Mai 2009, Wien
23. November 2009, Wien

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

Refinanzierung in Zeiten der Cholera

Wie die voestalpine AG eine milliarden schwere Unternehmensakquisition finanzierte – und ihr das trotz Finanzkrise sogar ziemlich kostengünstig gelang.



Brigitte Wimmer
ist Leiterin Konzern-Treasury der voestalpine AG

Im Juni 2007 übernahm die voestalpine in einer der größten Transaktionen der österreichischen Kapitalmarktgeschichte den Edeltahlerzeuger Böhler-Uddeholm. Aus dieser Transaktion sind rund EUR 3,7 Mrd. zu refinanzieren, ein Volumen, das in Zeiten der Subprime-Krise eine besondere Herausforderung bedeutet, jedoch mit dem richtigen Finanzierungsmix und einer entsprechend langfristig auf Partnerschaft ausgerichteten Bankenpolitik zu meistern war:

Die Bridge-Finanzierung

Die voestalpine tätigt laufend größere Investitionen, zuletzt den Ausbau des Hauptstandortes Linz und des steirischen Donawitz, wo das weltweit modernste Kompakt-LD-Stahlwerk gebaut wurde. Diese und andere Projekte können aufgrund der exzellenten Ertragslage des Konzerns aus dem laufenden Cashflow finanziert werden. Eine Finanzierung des Böhler-Uddeholm-Kaufs wäre jedoch ohne den Einsatz von zusätzlichem Fremdkapital nicht denkbar gewesen.

Kooperative Banken

In Zusammenarbeit mit Schwabe, Ley & Greiner wurde daher zunächst eine Ausschreibung für eine Bridge-Finanzierung in der Höhe von rund EUR 3,7 Mrd. an die Hauptbanken der voestalpine verfasst. Die Ausschreibung im Frühling 2007 stieß bei den Banken auf sehr positives Echo, und es wurden insgesamt rund EUR 21

Mrd. zu attraktiven Margen von 12,5 bis 30 Basispunkten angeboten. Aufgrund des angebotenen Volumens konnte die voestalpine Banken auswählen, die sich auch bei der vertraglichen Ausgestaltung des Kredits sehr kooperativ zeigten, wobei sich die Dokumentationsanforderungen kontinentaleuropäischer Banken als sehr viel leichter handhabbar erwiesen.

Da zu diesem Zeitpunkt die Finanzmärkte noch intakt waren (siehe Abb. 1), konnte für die Bridge-Finanzierung neben einer bedarfsgezielten Ausnutzung eine Laufzeit von 18 Monaten vereinbart werden. Letzteres stellte somit sicher, dass genügend Zeit zur Verfügung stand, um eine langfristige „Take-out“-Finanzierung vorzubereiten. Das erfolgreiche Konsortium setzte sich aus heimischen und internationalen Banken zusammen.

Die Take-out-Finanzierung

Wesentliche Kriterien für die weitere Finanzierungsstrategie ergaben sich aus der Corporate-Finance-Strategie (dokumentiert in einer Richtlinie), welche die Einhaltung einer Reihe von Kennziffern zur Verteidigung eines informellen Investment Grade Ratings verlangt:

- Zielgearing von weniger als 70 %
- Nettoverschuldung / EBITDA < 3
- Zielbonität von BBB nach S&P

Aus diesem Grunde wurde entschieden, auch Finanzierungsmittel mit Eigenkapitalcharakter aufzunehmen.

„Wesentliche Kriterien für die Finanzierungsstrategien ergaben sich aus der Corporate-Finance-Strategie zur Verteidigung eines informellen Investment Grade Ratings.“



Investitionen an Produktionsstandorten finanziert die voestalpine aus dem Cashflow.



voestalpine: informelles Investment Grade Rating.

Die Hybridanleihe

Als hervorragendes Instrument zur Stärkung des Eigenkapitals stellte sich eine Hybridanleihe heraus, die aufgrund ihrer Nachrangigkeit als Eigenkapital angerechnet werden kann. Ein wesentlicher Faktor für die voestalpine war die Anerkennung der Hybridanleihe zu 100 % als Eigenkapital, sowohl nach IFRS-Bilanzierungsregeln als auch durch den Wirtschaftsprüfer. In diesem Zusammenhang erwies es sich als durchaus vorteilhaft, dass voestalpine kein offizielles Rating hat, weil die Ratingagenturen vermutlich keine so investorenfreundliche Anleihe mit einem 100-%-„Equity Credit“ akzeptiert hätten.

Schwabe, Ley & Greiner unterstützte die voestalpine bei der entsprechenden Strukturierung der Hybridanleihe und bei der Auswahl der Lead-Banken im Juli 2007 mit der Erstellung einer Ausschreibungsunterlage, die den komplexen Anforderungen des Instruments entsprach und einen gut strukturierten Beauty Contest der Investmentbanken zuließ. Mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. sollte dies die größte Hybridemission werden, die jemals von einem nicht gerateten Unternehmen begeben wurde. Das Konsortium setzte sich aus den Joint Lead Managern UBS, Dresdner und Erste Bank zusammen.

Die Industriefinanzierung

Zeitgleich mit der Hybridanleihe wurde die Emission einer Industriefinanzierung mit einem Volumen von EUR 500 Mio. vorbereitet. Da eine Begebung von Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 1,5 Mrd. in einem relativ engen Zeitfenster auch internationale Investmentbanken vor eine Herausforderung stellt, war ein wichtiger Bestandteil für die Ausschreibungsunterlagen beider Anleihen, eine entsprechende zeitliche Strategie und Abfolge der Industrie- und Hybridanleihe auszuarbeiten. Aus Kostenüberlegungen bezüglich Dokumentation und anderer rechtlicher Anforderungen wurde UBS als gemeinsamer Lead Manager für

beide Emissionen ausgewählt. Für die Industriefinanzierung dienten Fortis, Bank Austria sowie die RZB als Joint Leads; somit konnten wichtige Hausbanken der voestalpine in die beiden Transaktionen involviert werden.

Die Finanzkrise

Aufgrund der bereits in vollem Gang befindlichen Subprime-Krise und der damit verbundenen Ausweitung der Credit Spreads (siehe Abb. 1) konnte der geplante Termin für die Emission der Anleihen im September 2007 nicht eingehalten werden. Wegen der Notwendigkeit einer Stärkung des Eigenkapitals durch die Hybridanleihe wurde dieser der „Vortritt“ gelassen. Durch ausgezeichnetes Timing konnte ein kurzer Rückgang der Margen im Oktober 2007 (siehe Abb. 1) für die Emission mit einer Verzinsung von 7,125 % bzw. einem Spread von 250 Basispunkten genutzt werden. 2014 kann voestalpine die Anleihe kündigen oder mit einem Zinssatz von EURIBOR plus 5,05 % prolongieren. Die bereits vorbereitete ►►

Abbildung 1: Credit Spreads: Running wild

Der „iTraxx Europe 5Y“, ein Index aus den 125 meistgehandelten Investment Grade Credit Default Swaps, spiegelt die Unsicherheit wider, die seit der Subprime-Krise die Kreditmärkte beherrscht. In diesem Umfeld spielten Timing und Verhandlungsposition der voestalpine eine entscheidende Rolle.



Abbildung 2: Kursverlauf der voestalpine-Hybridanleihe



„In der aktuellen Krise erleben wir eine Renaissance des Hausbankenprinzips!“

►► Platzierung der Industriefinanzierung wurde aufgrund einer nachfolgenden Margenverteilung auf fast 200 Basispunkte (siehe Abb. 1) auf unbestimmte Zeit verschoben.

Das Schuldscheindarlehen

Die Finanzkrise im zweiten Halbjahr 2007 machte die Anleihenmärkte als Refinanzierungsquelle für die Böhler-Uddeholm-Akquisition folglich uninteressant. Die voestalpine genoss bei ihren Hausbanken jedoch nach wie vor hohes Vertrauen und konnte im Frühjahr 2008 weitere EUR 500 Mio. in Form eines endfälligen Schuldscheindarlehens platzieren. Mit einem Spread von 100 Basispunkten bei einer Laufzeit von fünf Jahren war diese Form der Finanzierung deutlich günstiger als eine öffentliche Anleihe.

Die Banken konnten ihrerseits in diesen für sie schwierigen Zeiten den Vorteil nutzen, dass ein Schuldscheindarlehen in ihren Büchern nicht bewertet werden muss. Der geringe Dokumentationsaufwand, die vergleichsweise unproblematische Informationspflicht und die Tatsache, dass die voestalpine aufgrund ihrer guten Marktstellung und Bankenpolitik eine Bindung an jegliche Covenants und Margin Grids vermeiden konnte, machte das Schuldscheindarlehen in dieser Marktphase zu einem idealen Finanzierungsinstrument.

Der Club Deal

EUR 1,5 Mrd. der Bridge-Finanzierung waren durch die Hybridanleihe und das Schuldscheindarlehen bereits refinanziert, weitere EUR 1,5 Mrd. sollten über einen syndizierten Kredit abgelöst werden. Die stark verschlechterte Situation an den Finanzmärkten ließ jedoch einen Syn-Loan in dieser Größenordnung nicht zu vernünftigen Margen zu. Als Alternative wurde ein „Club Deal“ gewählt. Ein Erfolgsfaktor ist gewiss die Verlässlichkeit, mit der die voestalpine faire Anteile am laufenden Bankgeschäft denjenigen Banken zukommen lässt,

die Kreditgeschäfte auf eigener Bilanz zur Verfügung stellen. In der aktuellen Krise erleben wir eine Renaissance des Hausbankenprinzips! Der Club Deal wurde mit dem Schuldscheindarlehen gleichgestellt und enthält daher weder Sicherstellungen noch Covenants oder Margin Grids. Die voestalpine übernahm in dieser Phase die Funktion einer Lead-Bank und verhandelte in bilateralen Gesprächen mit den Banken einzelne Vertragspunkte. Sie konnte trotz der nach wie vor schwierigen Finanzmarktlage im Juni 2008 mit sechs nicht-österreichischen Banken einen fünf Jahre tilgenden Club Deal über EUR 1,5 Mrd. zu einer Marge von 75 Basispunkten abschließen. Es stellt sich immer wieder heraus, dass die österreichischen Rechtsgebühren einen erheblichen Wettbewerbsnachteil für österreichische Banken bedeuten.

Die Refinanzierung

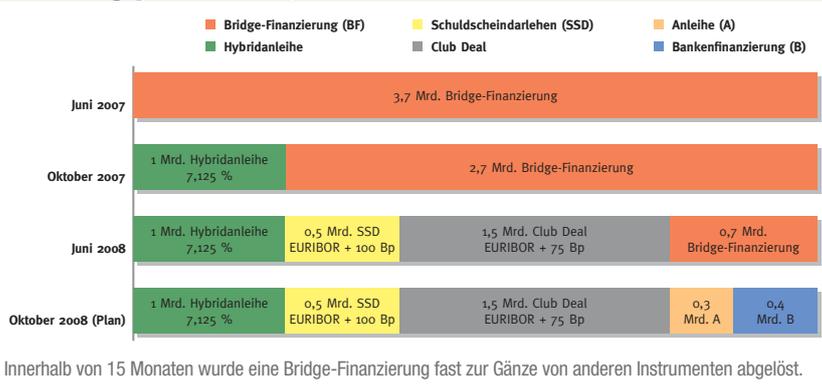
Die Bridge-Finanzierung läuft noch bis Ende 2008, rund EUR 650 Mio. sind bis dahin zu refinanzieren. EUR 100 Mio. wurden bereits refinanziert. Die Begebung einer Anleihe von EUR 333 Mio. für qualifizierte Anleger ist geplant. Für den verbleibenden Betrag von rund EUR 200 Mio. sind Verhandlungen mit den im Club Deal partizipierenden Banken im Gange. Die voestalpine hat es somit geschafft, in einem Jahr, in dem die Banken aufgrund der Subprime-Krise Abschreibungen in Milliardenhöhe erklären mussten, durch ein starkes Auftreten am Kapitalmarkt, eine konsequent partnerschaftliche Bankenpolitik und die richtige Wahl der Partner EUR 3,5 Mrd. zu vergleichsweise sehr günstigen Konditionen zu refinanzieren. ■



voestalpine AG

Der Stahlkonzern voestalpine AG ist in Europa Nummer eins bei hochwertigem Stahlband, Schienen, Spezialrohren und -profilen und einer der größten Anbieter von automotiven Komponenten. In der Weichtechnologie und bei speziellen Edelstählen wie Werkzeugstahl ist voestalpine weltweit führend. 2007 erfolgte die vielbeachtete Akquisition des Edelstahlherstellers Böhler-Uddeholm AG. Bei einem Jahresumsatz von EUR 10,5 Mrd. erzielt die voestalpine ein operatives Ergebnis von EUR 1,5 Mrd.

Abbildung 3: Finanzierungsmix auf einen Blick



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

Die Schwerpunkte:

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

Termine Frankfurt:

Modul 1: 28. bis 29. April 2009

Modul 2: 29. bis 30. April 2009

Modul 1: 6. bis 7. Oktober 2009

Modul 2: 7. bis 8. Oktober 2009

Termine Wien:

Modul 1: 18. bis 19. Mai 2009

Modul 2: 19. bis 20. Mai 2009

Modul 1: 14. bis 15. September 2009

Modul 2: 15. bis 16. September 2009

Ab 2009 bieten wir das Seminar auch **in englischer Sprache** an:

„**Foreign Exchange and Interest Rate Risk Management**“ wendet sich an Treasury-Mitarbeiter aus international tätigen Unternehmen,

🇬🇧 in denen Englisch Konzernsprache ist

🇬🇧 die mit Treasury-Kollegen in ausländischen Tochterunternehmen auf Augenhöhe kommunizieren wollen

🇬🇧 die Mitarbeiter in ausländischen Tochterunternehmen stärker in die Treasury-Aktivitäten der Konzernzentrale einbinden wollen

Termine Wien:

Modul 1: 10. bis 11. März 2009

Modul 2: 11. bis 12. März 2009

Modul 1: 3. bis 4. November 2009

Modul 2: 4. bis 5. November 2009

Wer lernt, wächst.



„Treasury Governance“ beim TÜV SÜD

TÜV steht für Sicherheit, Zuverlässigkeit und Neutralität – was für den TÜV gilt, sollte auch für jedes Treasury-Regelwerk gelten. Der Weg zur Umsetzung.



Markus Bäuml
ist Leiter Konzern-
Finanzwesen der
TÜV SÜD AG

Die TÜV SÜD AG hat in den vergangenen Jahren ihre Geschäftstätigkeiten sowohl national als auch international bedeutend ausgeweitet. Der Dienstleistungskonzern ist heute mit 13.000 Mitarbeitern in mehr als 70 Konzerngesellschaften in über 20 Ländern aktiv. Mehr als ein Viertel des Konzernumsatzes erwirtschaftet TÜV SÜD im Ausland, Tendenz steigend. Der Umsatz 2007 lag bei rund EUR 1,3 Mrd. bei einer Bilanzsumme von rund EUR 1,1 Mrd. Die für das Treasury zentralen Positionen sind Anwartschaftsbarwerte im Inland von rund EUR 1,1 Mrd. und Deckungswerte von gerundet EUR 650 Mio. per Ende 2007. Die Deckungswerte verteilen sich im Wesentlichen auf Anleihen, beinhalten aber auch einen strategischen Aktienanteil.

Internationalisierung

Aus der Entwicklung des Unternehmens – so wurde zuletzt in der Türkei ein Konzessionsvertrag für regelmäßige Fahrzeuginspektionen unterzeichnet – sowie der Bilanzstruktur ergeben sich klare und wachsende Herausforderungen für das zentrale Treasury in München, wobei aktuell die Themen Cash Management, Währungsrisiko und Pension Risk Management im Vordergrund stehen. Im Zuge der Internationalisierung wird jedoch das Thema Corporate Finance im Zusammenhang mit der Verteidigung eines impliziten Investment Grade Ratings an Bedeutung gewinnen.

Eine Analyse und ihre Folgen

Anfang 2008 entschloss sich TÜV SÜD dazu, die Aufbau- und Ablauforganisation im Treasury einer kritischen Prüfung nach Best-Practice-Maßstäben zu unterziehen, und beauftragte Schwabe, Ley & Greiner (SLG) mit der Durchführung eines sogenannten Fact findings. Die Ergebnisse dieser kurzen und effizienten Analyse bestätigten die Selbstdiagnose. Aufbauend auf das Fact finding setzten wir gemeinsam mit SLG ein gemeinsames Projekt auf, um einerseits ein umfassendes Regelwerk im Sinne guter



TÜV SÜD: dynamische Internationalisierung.

„Treasury Governance“ zu schaffen – ein Prozess, der gleichzeitig auch in anderen Unternehmensbereichen ablief – und andererseits Optimierungspotenziale im Cash und Working Capital Management zu heben.

Regelwerk

Das Fundament des Regelwerks bildet eine Finanzpolitik, die Ziele und Grundsätze festlegt sowie die grundsätzliche Verteilung von Aufgaben und Kompetenzen zwischen dem Konzern-Treasury und den Konzerngesellschaften regelt. Zu den Zielen gehören für das Treasury etwa die Schaffung eines Wertbeitrags und die Sicherung der Finanzierungsfähigkeit. Die Grundsätze umfassen Aspekte wie das Auftreten als finanzielle Einheit, die (Selbst-)Beschränkung auf bewilligte Instrumente und Kontrahenten.

Die nächste Ebene bilden Richtlinien zur Marktrisiko-, Corporate Finance- und Bankenstrategie. Im Rahmen der Richtlinie zur Corporate Finance-Strategie galt es auch die ►►

Projektbericht

NEU: In jeder Ausgabe des TreasuryLog berichten SLG-Kunden über Projekte, die sie gemeinsam mit Schwabe, Ley & Greiner durchgeführt haben. Diesmal: Die **TÜV SÜD AG** über ein Treasury-Regelwerk, das den gestiegenen Ansprüchen an Corporate Finance gerecht wird.

„Im Zuge der Internationalisierung wird das Thema Corporate Finance im Zusammenhang mit der Verteidigung eines impliziten Investment Grade Ratings an Bedeutung gewinnen.“

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

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

- Ich interessiere mich für die ausgewählten Seminare/Lehrgänge.
- Ich melde mich für die ausgewählten Veranstaltungen an.

	2008				2009					
	Dezember	März	April	Mai	Juni	Juli	September	Oktober	November	Dezember
Seminare Österreich (Wien)										
Cash und Finanz-Management				11.-12.				19.-20.		
Debitoren-Management								28.		
Derivate in der Bilanz								22.-23.		
Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen					4.-5.				12.-13.	
Excel für Treasurer				13.-14.			21.-22.			9.-10.
Finanzanlagen und -schulden gezielt steuern				5.					23.	
Finanzierung										
Konzernfinanzierung und Cash Pooling		9.		6.						
Liquiditätsplanung								21.		
Treasury-Assistenz			1.-3.				2.-4.			
Treasury-Revision				26.-28.			23.-24.			
Value-at-Risk – Professional	9.-11.			18.-20.			14.-16.		24.-26.	
Währungs- und Zinsrisiko-Management				18.-19.			14.-15.			
Währungsrisiko-Management				19.-20.			15.-16.			
Zinsrisiko-Management										
Seminare Deutschland (Frankfurt)										
Cash und Finanz-Management			31. 3.-1. 4.				29.-30.			
Debitoren-Management								5.		
Excel für Treasurer				26.-27.					4.-5.	
Konzernfinanzierung und Cash Pooling (München)										
Liquiditätsplanung			12.-13.							
Treasury-Assistenz					9.			1.		
Währungs- und Zinsrisiko-Management				27.-29.			29. 9.-1. 10.		10.-12.	
Währungsrisiko-Management			28.-30.					6.-8.		
Zinsrisiko-Management			28.-29.					6.-7.		
			29.-30.					7.-8.		
Seminare Österreich (Wien) – Englisch – NEU!										
Cash and Finance Management			29.-30.				17.-18.			
Foreign Exchange and Interest Rate Risk Management			10.-12.						3.-5.	
Lehrgänge Österreich (Wien)										
33. Lehrgang Grundlagen Treasury Management		M2: 16.-27.								
34. Lehrgang Grundlagen Treasury Management					M1: 15.-26.			M2: 5.-16.		
35. Lehrgang Grundlagen Treasury Management									M1: 23. 11.-4. 12.	
TreasuryExpress							7.-11.			
Lehrgänge Deutschland										
22. Lehrgang Grundlagen Treasury Management (Frankfurt)				M1: 4.-15.			M2: 7.-18.			
22. Lehrgang Grundlagen Treasury Management (Berlin)									M1: 2.-13.	
TreasuryExpress (München)	1.-5.				29. 6.-3. 7.				30. 11.-4. 12.	
Treasury-Prüfung (Frankfurt)									27.	
Symposium 2009 (Mannheim)										
21. Finanzsymposium			22.-24.							

Vor- und Zuname, Titel

Firma

Position/Abteilung

Branche

Straße, Postfach

PLZ, Ort

Tel./Fax

E-Mail

Datum

Unterschrift



In der Türkei wurden innerhalb eines Jahres 120 Prüfstationen errichtet.

►► Methoden zur Bestimmung der gewichteten Gesamtkapitalkosten und zur Abschätzung von Bilanzstruktur- auf Ratingänderungen zu dokumentieren. Die dritte und letzte Ebene sind operative Richtlinien zum Cash Management, zur Abwicklung von Handelsgeschäften etc.

Weg und Ziel gleich wichtig

Die Richtlinien betrachten wir als einen unverzichtbaren Baustein in der Treasury-Kommunikation, wobei der Gedanken- bzw. Design-Prozess, der zur Richtlinie führt, mindestens ebenso wichtig ist wie das Endergebnis. Die Richtlinien dokumentieren einen Ist- und einen

Sollzustand und verlangen natürlich erhebliche Zeitinvestitionen in Umsetzungsmaßnahmen. Wir sind unserem Umsetzungsziel erst dann ausreichend nahe, wenn wir auch über ein Berichtswesen verfügen, das uns umfassende und jederzeit aktuelle Transparenz hinsichtlich des globalen Bankgeschäfts, der globalen Risikolage und der Entwicklung der globalen Liquidität verschafft.

Wir konnten bestimmt 90 bis 95 % des Gesamtbildes. Der „fehlende Teil“ würde jedoch ohne entsprechende Investition in Infrastruktur und Kommunikation mit wachsender Internationalisierung unweigerlich ansteigen. ■

„Die Richtlinien verlangen erhebliche Zeitinvestitionen in Umsetzungsmaßnahmen.“

Treasury-Regelwerk bei TÜV SÜD

Finanzpolitik (Basis):	Strategische Richtlinien:	Operative Richtlinien:
Ziele	Finanzmarkt-Risikostrategie	Cash Management
Grundsätze	Corporate Finance-Strategie	Handelsgeschäfte
Aufgaben und Kompetenzverteilung zwischen Treasury und Konzerngesellschaften	Bankenstrategie	etc.



Zusätzlicher Termin ab Herbst 2009

Ab Herbst 2009 bieten wir einen zusätzlichen Termin des Lehrganges „Grundlagen Treasury Management (GTM)“ in Deutschland an. Mit den nunmehr vier Terminen (zwei Lehrgänge zu je zwei Modulen in Österreich und Deutschland) pro Jahr tragen wir der großen Nachfrage nach Teilnahmeplätzen Rechnung. Dadurch geben wir dem Großteil der Lehrgangsinteressenten vermehrt die Möglichkeit, den Lehrgang zu ihrem jeweiligen Wunschtermin besuchen zu können.

Aufbau und Ablauf der neuen Kurse sind natürlich deckungsgleich mit den bereits bestehenden, neu ist lediglich der Austragungsort: Der Lehrgang wird im Kongresshotel Potsdam am Templiner See (etwa 30 Schnellbahnminuten vom Zentrum Berlins entfernt) abgehalten.

Den Teilnehmern am Lehrgang werden durch die Möglichkeit, die beiden (nicht aufeinander aufbauenden) Module an verschiedenen Orten zu besuchen, nun noch mehr Alternativen geboten!

Sämtliche Termine des Lehrganges (bis Ende 2009) finden Sie auf unserer Homepage unter www.slg.co.at/ausbildung.



Für nähere Informationen zum GTM und zum neuen Veranstaltungsort Potsdam stehen wir Ihnen gerne per E-Mail (info@slg.co.at) oder telefonisch (+43-1-585 48 30) zur Verfügung.

WE PROVIDE THE KEY TO TREASURY

BELLIN



Tie one on
with **tmS!**

www.bellin.de

Mit Weitsicht wirtschaften: Kapitalstruktur optimieren

Welcher Spielraum besteht für Kapitalmaßnahmen, ohne das Rating des Unternehmens zu gefährden? Eine Analyse der Kapitalstruktur ergab konkrete, quantifizierte Angaben.



Martin Steiger
ist Geschäftsleiter der
Energiedienst Holding AG

Mit Weitsicht wirtschaften. Im Einklang mit der Natur“ lautet das Motto der Energiedienst-Gruppe, eines süd-deutsch-schweizerischen Regionalversorgers. Der erste Teil dieses Mottos lässt sich auch auf das Finanz-Management der Energiedienst (ED) übertragen: Die langfristige Auswirkung des neuen Kraftwerks Rheinfelden führte zu einer Neubewertung der Kapitalstruktur. Der Beitrag vermittelt den dabei beschrittenen Weg, der letztendlich zu einer Reduzierung des Eigenkapitals führte.

Mit Inbetriebnahme des Kraftwerks in Rheinfelden Ende 2010 wird eine wesentliche Investitionsphase für die kommenden Jahrzehnte abgeschlossen sein. Bis auf Erneuerungs- und Wartungsinvestitionen dürfte es dann zu keinem Großprojekt dieser Art mehr kommen. Als Folge der Investitionen werden nachhaltig relativ stabile Cashflows erwartet, wobei jedoch der Strompreis und die Maßnahmen des Regulators naturgemäß die größte Unsicherheit darstellen. Eine weitere wesentliche Unwägbarkeit ist die Entwicklung der Marktkonsolidierung unter den Stromanbietern, weshalb die finanzielle Flexibilität bei ED sichergestellt sein muss.

Komfortable Finanzlage

Angesichts dessen stellte das Finanz-Management der ED im Herbst 2007 Überlegungen an, um Spielräume für die Optimierung der Kapitalstruktur auszuloten. Dies geschah vor einem komfortablen bilanziellen Hintergrund:

- Auf der Aktivseite befanden sich nachhaltig verfügbare, signifikante liquide Mittel.
- Die Passivseite wies langfristige Obligationen-anleihen in etwa derselben Höhe auf.

Auf einen Blick

Die Energiedienst AG modellierte verschiedene Kapitalstrukturszenarien, bevor sie den Eigenkapitalanteil und die liquiden Mittel reduzierte. Anhand der Kennzahlen

- Zinsdeckungsgrad (EBIT in Relation zum Zinsaufwand)
- Fremdkapitalquote
- Anteil liquider Mittel an der Bilanzsumme

konnte Energiedienst konkret ermitteln, in welchem Ausmaß die Maßnahmen möglich waren und wie das A-Rating des Energieversorgers trotzdem unangetastet blieb.

- Die Eigenkapitalquote war mit ca. 55 % relativ hoch.
- Als Tochtergesellschaft der Energie Baden-Württemberg AG (EnBW) galt es deren Ratingvorgabe zu berücksichtigen, mittelfristig ein Rating im A-Bereich zu behalten.

Verbindliche Aussage

In Zusammenarbeit mit dem auf Risikoanalysen spezialisierten Team von Schwabe, Ley & Greiner (SLG) erarbeitete das Finanz-Management eine verbindliche Aussage in mehreren Schritten: Nach einer Ratingeinschätzung der ED und einem Kennzahlenvergleich mit anderen führenden Versorgungsunternehmen wurden Veränderungen der Kapitalstruktur mit dem Ziel modelliert, Spielräume von Kapitalmaßnahmen und deren Auswirkungen zu quantifizieren.

Ratingbestimmung: Die wichtigsten Kennzahlen

Beim Vergleich der ED mit anderen Versorgungsunternehmen orientierte man sich an drei Kennzahlen, die das Rating wesentlich beeinflussen.

	AA	A	BBB	BB	B
EBIT/Zinsaufwand	4,40	3,10	2,50	1,50	1,30
FK-Quote	47 %	54 %	58 %	71 %	74 %
ROE	11 %	11 %	10 %	4 %	6 %

*Quelle: S&P Corporate Ratings Criteria 2006; Key Utility Financial Ratios, Long-Term Debt

„Durch das Erkennen von Grenzen werden Spielräume aufgezeigt.“



Energiedienst-Holding AG (3)

Strom seit fast 100 Jahren: Laufenburg ist das älteste Kraftwerk der Energiedienst-Gruppe.

Zuerst die eigene Ratingeinschätzung

Die Analyse wurde durch ein statistisches Rating-tool von Moody's (RiskCalc) unterstützt, auf das SLG Zugriff hat. Auf der Basis von quantitativen Informationen werden dabei kurz- und langfristige Ausfallwahrscheinlichkeiten errechnet und diesen Ratingstufen zugewiesen. Die Auswertung ergab für den ED-Jahresabschluss 2006 ein Ratingäquivalent von „A“ (laut S&P-Methode). Bei ED wurden dabei die hohe Liquidität sowie die Fremdkapitalstruktur dank einer hohen Eigenkapitalquote besonders begünstigt bewertet.

ED im Vergleich zum Wettbewerb

Für die vergleichende Analyse haben wir die Bilanzdaten der ED mit führenden Versorgungsunternehmen der Schweiz, in Deutschland und Österreich verglichen. Dabei haben wir uns auf jene Kennzahlen konzentriert, die für die Bestimmung des Ratings einen wesentlichen Einfluss haben: die Relation des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) zum Zinsaufwand, die Fremdkapitalquote sowie der Anteil liquider Mittel an der Bilanzsumme. Die vergleichbaren S&P-Kennzahlen für Versorgungsunternehmen sind wie in der Abbildung auf Seite 20.

Der Zinsdeckungsgrad – bzw. das EBIT in Relation zum Zinsaufwand – war bei ED dank der hohen EK-Quote und der günstigen Fremdkapitalkosten sehr hoch. Durch Simulation möglicher EBIT-Entwicklungen und Zinskosten konnte ermittelt werden, dass auch der Fremdkapitalanteil noch deutlich erhöht werden könnte, ohne den Ratingbereich zu gefährden. Die durchschnittliche EK/FK-Quote der Vergleichsgruppe lag bei 44 % zu 56 %. Dabei wiesen die Schweizer Unternehmen eine deutlich höhere EK-Quote bzw. geringere FK-Quote auf als die Unternehmen anderer Nationen.

Die Ratingsimulationen legten für ED ebenso nahe, dass der EK-Anteil weiter reduziert werden könnte, um noch innerhalb eines A-Ratings zu verbleiben. Ähnliches galt auch für das Ausmaß der Reduzierung liquider Mittel.

Zusammenfassend ergab sich aus diesem ersten Kennzahlenvergleich mit Wettbewerbern, dass für die Sicherstellung eines Ratingäquivalents von „A“ bei ED folgende Mindestgrößen galten:

- ein Mindestbestand an liquiden Mitteln von ca. 5 % der Bilanzsumme
- ein mindestens vierfacher Zinsaufwand in Relation zum EBIT (bzw. ein entsprechend maximales Fremdkapital bei etwaiger ungünstiger EBIT-Entwicklung) sowie
- ein Eigenkapital von zumindest 30 % der Bilanzsumme.

Veränderungen der Kapitalstruktur

Bei der Gestaltung des optimalen Verschuldungsgrades sind es meist steuerliche Vorteile, die mit den Nachteilen „finanzieller Anspannung“ abgewogen werden: Denn Fremdkapitalkosten können von der Steuer abgezogen werden, Dividenden aber nicht. Zu hohe Zins- und Tilgungserfordernisse können sich aber wiederum nachteilig auf das Unternehmen, dessen ►►



Ausbau des Kraftwerks Rheinfelden: größte Investition für die nächsten Jahrzehnte.

„Der Wettbewerbsvergleich kritischer Faktoren als erstes Spiegelbild.“

„Welche Maßnahmen bringen im Zusammenspiel das beste Ergebnis?“

►► Liquiditätssicherung oder sogar überhaupt seinen Bestand auswirken. Letztlich sollte aber bei allen Überlegungen nicht aus den Augen verloren werden, dass sich eine optimierte Kapitalstruktur nach dem operativen Geschäft richten sollte – und nicht umgekehrt.

Was bewirkte eine Erhöhung der FK-Quote?

Als Maßstab für die optimale Kapitalstruktur gilt der gewichtete Kapitalkostensatz (WACC), der (risikoadäquat) minimiert werden soll. Die Barwerte abdiskontierter künftiger Cashflows erhöhen sich damit, was die Bewertung von Investitionsvorhaben oder von „wertschöpfenden“ Maßnahmen über die Bedienung der Kapitalkosten hinaus unterstützt.

Ausgehend vom Jahresabschluss 2006 erfolgte eine sukzessive Veränderung der EK/FK-Quote. Unter Berücksichtigung der wesentlichen Komponenten – d. h. des risikofreien Zinssatzes, der Marktrisikoprämie (als Differenz zwischen der langfristigen Rendite von Aktien und Anleihen), des aktuellen Beta je Kapitalstruktur, der Kreditmargen je nach Ratingklasse und des Steuersatzes – wurde der WACC neu berechnet.

Fazit: Selbst eine im Wettbewerbsvergleich deutlich schlechtere FK-Quote zeigte (unter Berücksichtigung obiger Kosten und dazugehöriger Volumina) kaum Auswirkungen auf den WACC. Dabei wurden auch Überlegungen hinsichtlich der Finanzierungswährungen ein-

bezogen, da ED traditionell in Euro und Schweizer Franken finanziert.

Sollten liquide Mittel abgebaut und bestehende Anleihen zurückgezahlt werden? Eine schrittweise Reduktion der Anleihen und liquiden Mittel mit entsprechenden Auswirkungen auf das Zinsergebnis und die Steuern ergab eine klare Untergrenze: Bei einer vollständigen Rückzahlung der Anleihen durch die liquiden Mittel rutschte das Rating aus dem gewünschten Rahmen hinaus.

Spielraum für Kapitalmaßnahmen

Die Analysen ergaben somit einen konkreten Spielraum für Kapitalmaßnahmen hinsichtlich einer Reduzierung liquider Mittel durch Aktienrückkauf und einer Umschichtung bzw. Erhöhung des Fremdkapitals zulasten des Eigenkapitals. Letztlich führten die Maßnahmen damit auch zu einer Verbesserung der Eigenkapitalrentabilität.

Anlässlich der 100. Hauptversammlung im April 2008 wurde dann beschlossen, das Aktienkapital, bestehend aus Namensaktien mit einem Volumen von CHF 55,4 Mio., durch Teilrückzahlung des Nennwertes auf CHF 2,5 Mio. herabzusetzen. Die Reduzierung des Eigenkapitals mag zwar „in Zeiten wie diesen“ als ein ungewöhnlicher Schritt erscheinen, sie kann aber dennoch sinnvoll sein, wenn dabei alle Faktoren berücksichtigt werden. ■



Energiedienst

Die Energiedienst Holding AG ist eine 75,97%-Tochter der Energie Baden-Württemberg AG (EnBW) in Karlsruhe und hat innerhalb des EnBW-Konzerns die Marktverantwortung für das südbadische Kunden- und Netzgebiet.

Die Energiedienst-Gruppe beschäftigt mehr als 600 Mitarbeiter. Der Regionalversorger beliefert Südbaden und die Schweiz mit Strom aus Wasserkraft und energienahen Dienstleistungen. Zu den Kunden gehören rund 300.000 Privat- und Gewerbekunden, über 2.700 Geschäftskunden und 19 weiterverteilende kommunale Kunden. Rund 6,2 Milliarden Kilowattstunden Strom wurden 2007 verkauft. Zur Unternehmensgruppe der Energiedienst Holding AG (EDH) gehören die Energiedienst AG (ED AG), die Energiedienst Netze GmbH (EDN) und die Ökostromtochter NaturEnergie AG.

Im ersten Halbjahr 2008 erwirtschaftete ED ein Unternehmensergebnis von EUR 31,5 Mio. (2007: 27) bei einem Umsatz von EUR 319 Mio. (2007: 291). Der erwartete Jahresumsatz beträgt ca. EUR 600 Mio. Im April 2008 feierte das Unternehmen sein 100-jähriges Bestehen.



WEBGUIDE TREASURY-SYSTEME

Suchen Sie ein Treasury-System?

Der Webguide Treasury-Systeme bietet seit 2001:

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



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

Über 2.800 registrierte Benutzer sprechen für sich!

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

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

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

Sparring-Partner für Corporate Finance

Die Darstellung zukünftiger Cashflows, die Gestaltung des Finanzinstrumentenmix oder die Auswahl der bestmöglichen Bankpartner – ein externer Berater verhilft zu professioneller Abwicklung.



Martin Winkler
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

Selten ist die finanzwirtschaftliche Aufgabenstellung so mit der eigentlichen „aktivseitigen“ Strategie des operativen Grundgeschäfts verbunden wie bei der Erarbeitung einer Finanzierungsstrategie für einen mittleren bzw. längeren Zeitraum. Ohne die aktivseitige Strategie, ihre Wert- und Kostentreiber zu verstehen, kann keine optimierte Finanzierungsstrategie erarbeitet werden. Die Zusammensetzung eines Projektteams für ein Finanzierungsstrategieprojekt muss daher neben Treasury, Bilanzierung und Controlling auch ausreichend Kompetenz aus Vertrieb, Einkauf und Produktion berücksichtigen.

Zielsetzung einer Finanzierungsstrategie

Die „passivseitige“ Finanzierungsstrategie hat die Aufgabe, die „aktivseitige“ Strategie möglichst optimal zu unterstützen. Optimal bedeutet in diesem Zusammenhang, ausreichende Mittel für Wachstum aus Investitionen oder Akquisitionen, für Geschäftsvolatilität und nachhaltige Wertsteigerung zeitgerecht und zu möglichst günstigen Konditionen bereitzustellen. Im Gegensatz zur kurzfristigen Optimierung des Einkaufs von kurzfristig benötigten Finanzierungsprodukten spielt bei der mittelfristigen Optimierung auch der mittel- und langfristige Horizont eine wesentliche Rolle.

Einschätzung der zukünftigen Bonität

Die aktuelle Bonität steht nicht allein im Vordergrund; vielmehr dominiert die mittelfristig angestrebte bzw. nachhaltig erreichbare Bonität die Investoreneinschätzung. Die Darstellung der zukünftigen Bonität bzw. deren Stabilität braucht eine solide Kenntnis des Geschäftsmodells, seiner Chancen und Risiken und seiner Perspektiven. Damit schließt sich der Kreis zur aktivseitigen Strategie. Auf Basis der Planungsrechnungen unter Berücksichtigung der Geschäftsvolatilitäten ermittelt Schwabe, Ley & Greiner (SLG) Schlüsselkennzahlen für eine indikative Bonitätseinschätzung. Zusätzlich stellt SLG als Partner von Moody's KVM im Rahmen von Projek-

ten indikative Bonitätseinschätzungen mittels Moody's KVM-Modell zur Verfügung (siehe Grafik Seite 26).

Investoren können nur in die Zukunft investieren

Das stimmt natürlich auch für Fremdkapitalinvestoren, doch deren Präferenz liegt eindeutig auf der Sicherheit der zukünftigen Cashflows. Wenn eine Finanzierungsstrategie überzeugend sein soll, dann muss sie den Fremdkapitalinvestoren mit ausreichender Gewissheit darstellen, wie die zukünftigen Verpflichtungen erfüllt werden. Die Volatilität der zukünftigen Cashflows ist für sich kein Problem, wenn es ausreichende Puffer bei den Ergebnisanteilen der Eigenkapitalinvestoren gibt. Die Analyse der jüngeren und längeren Vergangenheit gibt erste Anhaltspunkte bezüglich der branchentypischen Ergebnis- bzw. Cashflow-Schwankungen. Die aktuelle Phase der Entwicklung der Branche, die Positionierung des eigenen Unternehmens im Wettbewerb und die Dauer der technologischen Zyklen sind dabei zu berücksichtigen.

Nicht betriebsblind

Die Modellierung der Cashflow-Schwankungen kann mit unterschiedlichen Perfektionsansprüchen umgesetzt werden; von der einfachen Wertabweichung pro Jahr bis zur mehrjährigen Monte-Carlo-Simulation kann SLG alle Varianten unterstützen. Bei der Aufbereitung dieser Analyse ist ein externer Sparring-Partner von unschätzbarem Wert: Der externe Partner geht ohne jegliche Betriebsblindheit in das Verfahren, er hinterfragt viele als selbstverständlich erachtete Ergebnisse und hilft bei der professionellen Bestimmung der externen und internen Entwicklungsparameter. Erfolgsvoraussetzung ist der Zugang zu den wesentlichen handelnden Personen auch außerhalb des Finanzbereichs.

Akquisitionsobjekte

Finden sich mehrere kleinere oder ein größeres Akquisitionsobjekt in der internen ►►

„Der externe Berater hinterfragt viele als selbstverständlich erachtete Ergebnisse.“



TREASURY-INFORMATIONSPLATTFORM EINE LÖSUNG, ALLE BERICHTE

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

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

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

Folgende Module wurden bis heute realisiert:

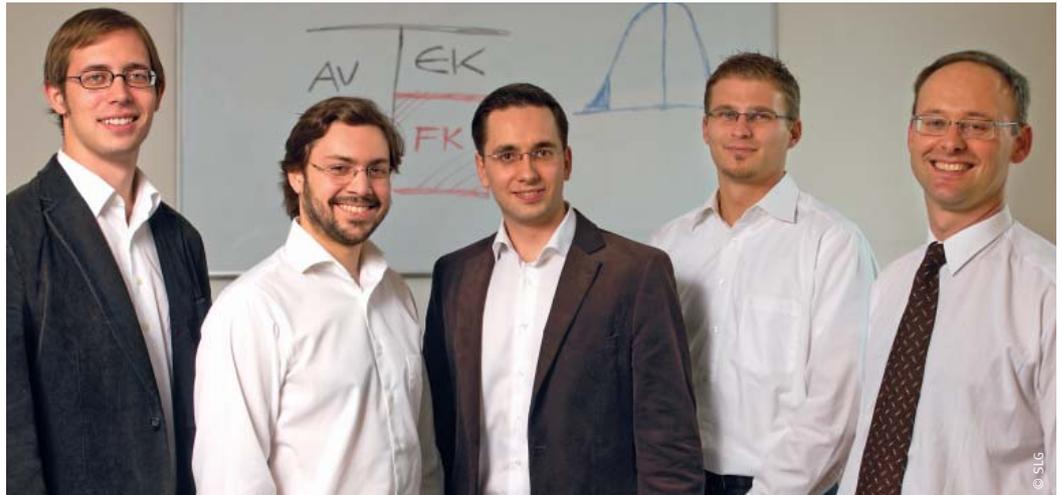
- Finanzstatus
- Währungsdifferenzierte Liquiditätsplanung
- „Intercompany-Abstimmung“ von Finanzpositionen und Zahlungsströmen
- „Intercompany-Abstimmung“ von Forderungen und Verbindlichkeiten
- Avalplanung und -verwaltung
- Verwaltung erhaltener Avale
- Working Capital Management
- Meldewesen für Derivate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

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

Fordern Sie bei Interesse weitere Informationen an:

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

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



Marktrisiko-Team von SLG: Markt- und Wettbewerbsanalysen, Bewertungsszenarien.

„Ein Mehr an Wettbewerb hat bislang zu keinen Nachteilen bei der Auswahl der Bankpartner geführt, ganz im Gegenteil.“

►► Bewertung, kann die Hereinnahme eines externen Beraters (auch ohne spezifisches Branchen-Knowhow) eine wichtige Unterstützung bei der vollständigen Berücksichtigung aller Chancen und Risiken, aber auch Potenziale und Kosten darstellen. SLG unterstützt Kunden bei der indikativen Bewertung von Unternehmungen (Markt- und Wettbewerbsanalysen, Bewertungsszenarien), bei der Kaufpreisfindung und bei der Vorbereitung von internen und externen Verhandlungsrunden. Nicht zuletzt werden auch die Auswirkungen auf Rentabilität, Kapitalstruktur und Liquidität sowie auf die Bonität bestimmt. SLG nutzt in den Corporate Finance-Projekten das eigene fünfköpfige Marktrisiko-Team, das umfangreiche Recherche- und Bewertungserfahrung in unterschiedlichsten Branchen gesammelt hat.

Mehrere Schultern tragen schwerere Lasten mit weniger Anstrengung

Die Finanzierung zukünftiger Wachstumsschritte – sei es durch größere Investitionen oder Akquisitionen – ist besser bei mehreren Partnern bzw. Investorengruppen aufgehoben als nur bei einer Bank. Welches Instrument soll aber genutzt bzw. welcher Instrumentenmix soll eingesetzt werden: parallel aufgesetzte Bankenfinanzierungen, Bankenclub-Deal, syndizierte Bankenfinanzie-

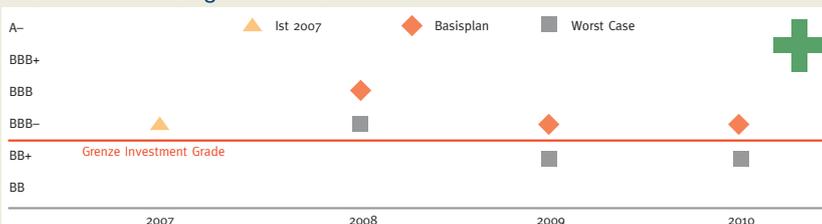
rung, Schulscheindarlehen, privat platzierte oder öffentliche Anleihe, Mezzaninfinanzierung oder andere eigenkapitalbringende Finanzierungsformen? Auch hier kann der externe Sparringspartner wertvolle Hinweise zur Vorbereitung einer Bankenansprache geben. SLG hat zudem ein flexibles Instrumentengestaltungsmodell entwickelt, mit dem alle Formen von Kapitalmarktprodukten definiert und bewertet werden können. Damit stehen erste Strukturierungsüberlegungen und indikative Konditionen für die Ansprache des Banken- oder Investmentbankenmarktes zur Verfügung, sodass die Suche nach dem bestgeeigneten Partner gestartet werden kann.

Es gilt, den „bestgeeigneten“ Finanzierungspartner zu finden

Diese Suche kann nur dann erfolgreich ablaufen, wenn der Bankenmarkt möglichst breit angesprochen wird. Die Ergebnisse der Marktansprache können je nach Teilnehmerkreis sehr, sehr unterschiedlich ausfallen. Ein Mehr an Wettbewerb hat bislang zu keinen Nachteilen bei der Bankpartnerauswahl geführt, ganz im Gegenteil. SLG unterstützt daher die breite Einladung von Banken im Rahmen von Ausschreibungsverfahren.

Die ausgewählten Kommerz- bzw. Investmentbanken profitieren bei der weiteren Strukturierung und Vermarktung von der für die Ausschreibung zu leistenden Vorarbeit. Der letztendliche Finanzierungs- oder Platzierungserfolg wird dadurch gefördert. SLG verfügt über vollständige Sets an Ausschreibungs- und Bewertungsunterlagen für alle Arten von Finanzierungen, die wir in gemeinsamen Kundenprojekten entwickelt und erfolgreich eingesetzt haben. Nutzen auch Sie unsere Erfahrungen bei Corporate Finance-Projekten. Es zahlt sich aus. ■

Grafik: Entwicklung der Bonität



Im Rahmen von Kreditverhandlungen gibt die Einschätzung der Bonität Aufschluss über Finanzierungskosten. Basierend auf Planzahlen erstellt SLG Bewertungsszenarien.

Rohstoffrisiken managen

Das NEUE Commodity Management-Modul des integrierten Treasury-Systems ITS bietet:

Aktive Absicherung von Rohstoffpreisrisiken



Verwaltung, Bewertung (HGB, IFRS, US-GAAP) und Analyse von Rohstoffdeals



Online-Limitprüfung und Workflow gesteuerter Freigabeprozess



Täglich automatisierter Import von aktuellen Spot- und Future-Kursen



Rollieren und Glattstellen von Deals



Value-at-Risk-Berechnung für alle Rohstoffdeals

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



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



Lehrgang
Grundlagen

Wer lernt, wächst.

Termine :
Wien

24. Nov. bis 5. Dez. 2008: Mod. 1
16. bis 27. März 2009: Modul 2
15. bis 26. Juni 2009: Modul 1
5. bis 16. Oktober 2009: Modul 2
23. Nov. bis 4. Dez. 2009: Mod. 1

Frankfurt

4. bis 15. Mai 2009: Modul 1
7. bis 18. Sept. 2009: Modul 2

Berlin

2. bis 13. Nov. 2009: Modul 1



SCHWABE, LEY & GREINER

Grundlagen Treasury Management

Der Inhalt:

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

Die Schwerpunkte:

Treasury-Organisation
Cash Management
Working Capital Management
Liquiditätsplanung

Finanzierung
Finanzmathematik
Marktrisiko-Management
Portfolio-Management

Die Zielgruppe:

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

Der Nachweis:

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

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

NEU! Ab 2009
auch in Berlin!

Transparenz im Finanzstatus: „Es eilt!“

Wie innerhalb weniger Monate ein weltweites Finanzstatus-Berichtswesen auf die Beine gestellt werden kann – Michael Fiegl und Manuel Schlachter von KUKA im Gespräch mit Andrea Kemetmüller.



Andrea Kemetmüller
ist Partnerin bei
Schwabe, Ley & Greiner

In Zeiten turbulenter Finanzmärkte ist ein rascher, vollständiger Überblick über Finanzpositionen und Cash ein Muss. Für alle, die dies noch nicht auf Knopfdruck weltweit verfügbar haben, gibt es eine rasche Lösung.

TreasuryLog (TL): Sie haben 2007 innerhalb sehr kurzer Zeit in der KUKA-Gruppe ein neues Finanzberichtswesen implementiert. Was waren die Beweggründe dafür?

Nach der substanziellen Umstrukturierung der IWKA/KUKA-Gruppe, die den Umsatz von rund EUR 2,5 Mrd. auf EUR 1,3 Mrd. reduziert hatte, mussten wir eine Vielzahl ehemals unwesentlicher, nicht konsolidierter und damit auch nicht berichtender Konzerngesellschaften in ein Berichtswesen integrieren, das alle wesentlichen Details umfasste.

Außerdem war für die hausintern erstellte und im Einsatz befindliche Reporting Software eine weitere Wartung nicht mehr sichergestellt, weil die IT-Tochter verkauft worden war. So fiel nach einer Systemauswahl die Entscheidung für eine externe, Web-basierte Standardlösung, die „Treasury-Informationenplattform T.I.P.“ von Schwabe, Ley und Greiner.

TL: Welche Kriterien waren für die Auswahl besonders wichtig und können Sie uns den zeitlichen Ablauf schildern?

Als im März 2007 das Erfordernis eines neuen Systems auf dem Tisch lag, war die Hauptvorgabe ein möglichst rascher Roll-out. Um dies erfüllen zu können, war die Internet-Fähigkeit ein wesentliches Kriterium, ebenso die besondere Anwenderfreundlichkeit und Einfachheit in der Bedienung.

Diese Gründe führten auch dazu, dass man sich bewusst gegen die Verwendung des Berichtswesens im ERP-System entschied. Im April 2007 erfolgte die Systemauswahl und -entscheidung, im Mai wurde mit der Umsetzung begonnen und bereits im Juni meldeten die wesentlichen Gesellschaften erstmals ihren Finanzstatus im neuen Berichtswesen.

Bereits im Juli 2007 war dann der erste komplette Finanzstatus der ca. 50 berichtenden Gesellschaften verfügbar. Durch die rasch hergestellte Akzeptanz und Datenqualität konnte das Altsystem nach einem zweimonatigen Parallelbetrieb Ende August 2007 endgültig abgeschaltet werden.

TL: Nun ist der Finanzstatus nicht das einzige Berichtserfordernis, das Sie den Gesellschaften abverlangen. Sie haben bewusst die Liquiditätsplanung nicht in einem ersten Umsetzungsschritt ausgerollt. Welche Überlegungen standen da bei Ihnen im Hintergrund?

Durch die rasche Verfügbarkeit der detaillierten Informationen im Finanzstatus, beinhaltend Cash-Position, Bank- und Konzerngarantien, Linien und Ausnutzung, konnten wir im Unternehmen innerhalb kürzester Zeit hinsichtlich Positionen, Bankenobligo, Kontrahenten etc. Transparenz schaffen.

Dies hatte oberste Priorität. Weil die Liquiditätsplanung jedoch noch einer konzeptionellen Überarbeitung bedurfte, wurde diese erst in einem zweiten Schritt im Dezember 2007 bei einem „Probelauf“ eines Zwei-Monats-

„Im Mai wurde mit der Umsetzung begonnen und bereits im Juni meldeten die wesentlichen Gesellschaften erstmals ihren Finanzstatus im neuen Berichtswesen.“



Michael Fiegl ist Leiter Treasury/Finanzierungen bei der KUKA Aktiengesellschaft.



Manuel Schlachter ist Mitarbeiter Treasury/Finanzierungen bei der KUKA Aktiengesellschaft.

horizonts ausgerollt. Seit Januar 2008 planen jedoch auch alle 43 nunmehr ins Reporting einbezogenen Gesellschaften monatlich mit einem rollierenden Planungshorizont von zwölf Monaten.

TL: Mit welchen kritischen Faktoren wurden Sie im Projekt konfrontiert?

Die Auswertungen erfolgen mittels detaillierter Berichte unter Verwendung des Reporting-Tools „BusinessObjects“, das in T.I.P. integriert ist. Die Berichte können sehr genau und aussagekräftig gestaltet werden. Hier ist allerdings

„Spezial-Knowhow“ erforderlich, das man sich über Schulungen selbst ins Haus holen muss, um flexibel zu bleiben. Wir haben den Weg gewählt, im Rahmen des Einführungsprojektes die Berichtsanforderungen genau zu definieren und dann von Schwabe, Ley und Greiner umsetzen zu lassen.

Als besonders zeitkritischer Faktor erwies sich die Erfassung der Stammdaten und hier vor allem die Herstellung einer einheitlichen, durchgängigen Datenqualität, um mit einem sauberen System starten zu können.

TL: Welchen Rat geben Sie anderen Unternehmen mit auf den Weg?

Viel Zeit sollte man für die Disziplinierung der Konzerngesellschaften einplanen. Zur Schulung wurden die deutschen Gesellschaften zu einem gemeinsamen Meeting eingeladen. Für die Auslandsgesellschaften entschied man sich für den Ansatz „learning by doing“ mittels einer Kurzanleitung und Online-Schulungen per Telefon. Diese Vorgehensweise hat jedoch Früchte getragen, sodass wir nun mit der Disziplin der Gesellschaften sehr zufrieden sind. Die Berichtsqualität ist ein laufender Prozess, in den wir noch ein wenig Arbeit investieren werden.

Kontakt:

ak@slg.co.at

„Viel Zeit sollte man für die Disziplinierung der Konzerngesellschaften einplanen.“

22. – 24. April 2009 in Mannheim 21. Finanzsymposium

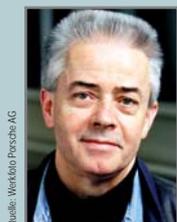


SCHWABE, LEY & GREINER

Das 21. Finanzsymposium!

Von 22. bis 24. April 2009.
Wieder in Mannheim.

Das führende Finanzforum für die Wirtschaft



Quelle: Werkfoto Porsche AG
Christian Führer



Theo Waigel



TREASURY
POWER ON

Schon für 2009 vorgemerkt?

Hören und sehen Sie:

Christian Führer, evangelischer Pfarrer, und **Theo Waigel**, Bundesfinanzminister a. D.,
zum Thema: „Mut zu Entscheidungen in unsicheren Zeiten“

In eigener Sache

Wie jedes Jahr versenden wir weder Weihnachtskarten noch Geschenke, sondern spenden für eine gute Sache: Unsere Weihnachtsspende 2008 geht an KIWOZI – eine sozialpädagogische und psychotherapeutische Wohngemeinschaft zur Betreuung von Kindern und Jugendlichen, die nicht mehr bei ihren Ursprungsfamilien leben können. www.kiwozi.at **Kontakt:** info@slg.co.at

Tipps, Trends, News



„Somehow this package of dodgy debts stops being a package of dodgy debts and starts being what we call a structured investment vehicle“: Die britischen Comedians John Bird und John Fortune, bekannt für ihre Interviews in der Satireshow „Bremner, Bird and Fortune“, verfolgen die Verursacher der Subprime-Krise mit

beißendem Spott. Wie das Verhängnis vom Arbeitslosen auf einer zerbröckelnden Veranda in Alabama bis zu den „very sharp and sophisticated“ Jungs von der Wall Street seinen Lauf nahm, erfahren Sie auf <http://de.youtube.com/watch?v=mzJmTCYmogg>. Nicht geeignet für Großraumbüros.

H. Brost, A. Dahmen, I. Lippmann: Corporate Banking. Zukunftsorientierte Strategien im Firmenkundengeschäft.

Die deutsche Kreditwirtschaft hat das Geschäftsfeld „Corporate Banking“ als wichtigen Werttreiber identifiziert.

Neben dem Geschäft mit großen, kapitalmarktorientierten Unternehmen konzentrieren die Banken sich wieder verstärkt auf die Beziehungen zu ihrer mittelständischen Firmenkundschaft.



Gerade hier spielt die Bonitätsanalyse eine zunehmend größere Rolle – getrieben von Bemühungen zur Reduzierung der Risikokosten wie auch zur Einhaltung neuer bankenaufsichtlicher Vorgaben wie Basel II.

Daher greift das vorliegende Buch zunächst die Unternehmensbewertung als ein zentrales Thema auf und beleuchtet anschließend detailliert sowohl klassische als auch moderne Formen der strukturierten Finanzierung.

Frankfurt School Verlag, 6., überarbeitete Auflage 2008, ca. 450 Seiten, gebunden, EUR 39,90. ISBN 978-3-933165-39-8.

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

Impressum

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Kathrin Dahnke, Sonja Hüther, Brigitte Wimmer, Markus Bäuml, Martin Steiger, Martin Winkler, Michael Fiegl, Manuel Schlachter, Andrea Kemetmüller, Ursula Berenda, Cornelia Wenny **Produktion und Anzeigenverwaltung:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Otto-Bauer-Gasse 6/2, 1060 Wien, Österreich, Gesa Weitzenböck Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-863, E-Mail: g.weitzenboeck@cpg.at **Artredaktion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG (Gabriele Grferer) **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** Ueberreuter Print & Digimedia GmbH, auf chlorfrei gebleichtem Papier **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.



Gemeinsam Werte schaffen

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

Gesamtkonzept: „Finanzverfassung“

Regelwerk: „Treasury Manual“

Corporate
Finance

Risiko-Management

Cash Management

Organisation: „Struktur und Ressourcen“

Information: „Berichte und Systeme“

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

Bei Beratungsfragen kontaktieren Sie bitte direkt



für Deutschland und international:
Jochen Schwabe
js@slg.co.at



für Österreich und Schweiz:
Martin Winkler
mw@slg.co.at

Des Weiteren möchten wir Sie gerne auf unser Ausbildungsangebot zu Corporate Finance-relevanten Themen aufmerksam machen:

- Seminar „Finanzierung“
- Lehrgang „Grundlagen Treasury Management“
- Lehrgang „TreasuryExpress“

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

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

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

COMMERZBANK 

