Schwabe, Ley & Greiner

TreasuryLog

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

Corporate Finance

2018

S. 4 **Frischer Blick auf Finanzierungsfragen**
Die Finanzierungsberatung von SLG

S. 11 **„Schreckgespenst“ bei Finanzierungen**
Sanktionsrechtliche Bestimmungen für Unternehmen

S. 14 **Eine Welt ohne IBOR?**
Änderungen bei den Referenzzinssätzen

S. 18 **Wie ein Puzzlestein im Gefüge**
Das Management von Bankgarantien automatisieren

S. 24 **„Keine perfekten Vergleichsdaten“**
Preisgestaltung konzerninterner Finanzierungstransaktionen

Retouren an Schwabe, Ley & Greiner, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Erscheinungsort Wien, P. b. b.,
Erscheinungsdatum 30. November 2018, 25. Jahrgang, Zulassungsnummer 02Z034304

Das Neue Normale: Digitale Märkte vernetzen globale Lieferketten

Working Capital ist ein wesentlicher strategischer Treiber in Unternehmen. Sei es für einkaufende Unternehmen oder Lieferanten: Cash is King! Innerhalb der Lieferkette fallen jedoch zunächst einmal unterschiedliche Interessen auf, die auf den ersten Blick nur schwer vereinbar scheinen. Aus diesem Grund verbleiben Optimierungsansätze von Working Capital und Finanzierungskosten häufig innerhalb der Grenzen des eigenen Unternehmens. Dabei lohnt sich ein Blick auf die gesamte Lieferkette, um durch partnerschaftliche Zusammenarbeit den Herausforderungen der Innenfinanzierung des eigenen Unternehmens zu begegnen und bessere, nachhaltigere Ergebnisse zu erzielen. Besonders neue Technologien in Form von digitalen Märkten können helfen, Lieferketten zur direkten und gemeinsamen Optimierung von Cashflow und Finanzierung zu vernetzen. Das geschieht bereits heute mit großem Erfolg.

Das Thema Zahlungsbedingungen bietet doppeltes Konfliktpotenzial. Lieferanten haben häufig mit strukturbedingten Liquiditätsschwankungen und hohen Finanzierungskosten zu kämpfen. Sie wünschen sich eine zügige Begleichung der Rechnungen, stehen aber in der Realität häufig vor Vereinbarungen mit Abnehmern, die Zahlungsziele von meist mehr als 30 Tagen enthalten. Abnehmern dagegen bereitet verfügbare Liquidität, die kaum Zinsen oder sogar Strafzinsen erzielt, weiter Sorgen. Auch durch fix vereinbarte Skonti ist es nicht möglich, dieses Dilemma zu lösen: In der Einkaufsverhandlung wird zwar ein einmaliger Rabatt (Skonto) erzielt, dieser wird jedoch mit großer Wahrscheinlichkeit zukünftig in die Preiskalkulation eingepreist. Abnehmer kaufen also zu teuer ein.

Partnerschaftliche Marktplätze schaffen aus Verbindlichkeiten Erträge. Innovative, digitale Plattformen ermöglichen es Unternehmen, ihren Lieferanten flexibel und bedarfsorientiert die vorzeitige Zahlung von Rechnungen anzubieten – ohne komplexes Vertragswerk und langwierige Projekte. Die Systeme werden IT-gestützt direkt zwischen den Abnehmern und ihren Lieferanten etabliert und vermeiden so Komplexität sowie Kreditrisiken. In Forderungen und Verbindlichkeiten gebundenes Kapital kann auf diesem Wege wieder effizient arbeiten und erzielt dynamisch Mehrwerte für alle Beteiligten.

Die Zukunft der Working-Capital-Optimierung liegt in innovativen, digitalen Plattformen: dynamisch, partnerschaftlich, effizient und in Echtzeit. Statt Liquidität auf der einen Seite mit Negativzinsen anzulegen und auf der anderen Seite mit hohen Zinsen zu finanzieren, entsteht durch digitale, vernetzende Plattformen ein Markt, von dem beide Seiten maßgeblich profitieren. Zudem erlaubt die stetige Weiterentwicklung flexibler Technologien vielfältige weitere Modelle, wie etwa die Ausweitung von Zahlungszielen bei gleichzeitig vorzeitiger Auszahlung der Lieferanten. Zukunftsorientierte Unternehmen setzen auf diese Lösungen. Bleibt nur noch die Frage: Wann starten Sie?

cflox

Thomas Krings
Managing Partner
Große Brunnenstraße 122
D-22763 Hamburg
T: +49 40 2286 9785
t.krings@cflox.com
www.cflox.com

Liebe Leserinnen und Leser!

Vielleicht finden Sie in der ruhigen Weihnachtszeit wieder einmal die Muße, sich im Familienkreis mit einem Brettspiel zu unterhalten. In unserer so „digitalisierten" Welt kann das eine vergnügliche, analoge und kommunikative Abwechslung sein. Wenn Sie zum Beispiel ein altes Monopoly-Spiel hervorholen, werden Sie sich in kürzester Zeit wieder zurechtgefunden haben. Die Regeln sind unverändert. Das ist im wirklichen Leben anders.
Gerade im Bereich der Finanzierungstransaktionen stellen wir immer wieder fest, dass zwar die Grundregeln weitgehend bestehen bleiben, sich das Umfeld, die Marktgegebenheiten aber so schnell und gravierend ändern, dass man schon nach kurzer Zeit wieder von „einem neuen Spiel, einem neuen Glück" sprechen muss. Die meisten unserer Kunden kennen natürlich die grundsätzliche Funktionsweise eines Konsortialkredites oder eines Schuldscheindarlehens. Oft haben sie selbst schon vor ein paar Jahren eine solche Transaktion durchgeführt. Sie beschäftigen uns aber dennoch als Corporate-Finance-Berater, weil wir IMMER im Markt sind und daher wissen, was er aktuell „hergibt".

Was gibt der Markt heute her?

Als Beispiel kann ein Kunde dienen, mit dem wir vor drei Jahren einen damals marktgerechten und ziemlich günstigen Konsortialvertrag gestaltet haben. Er wollte aus bestimmten Gründen diesen Vertrag jetzt – bei nahezu unverändertem Rating – vorzeitig verlängern und hätte das auch auf alter Basis getan, wenn wir nicht zufällig darüber gesprochen hätten. Nach kurzer Durchsicht hatten wir 17 Punkte identifiziert, die sich nach heutiger Marktlage schon wieder ein wenig vorteilhafter für den Kunden verhandeln ließen. Das betraf nicht nur offensichtliche Themen wie das Pricing, sondern vor allem Auflagen und Bedingungen, die nun etwas weniger einengend und unkomplizierter formuliert werden konnten. Nur ein unabhängiger Berater wird den Kunden auf solche Potenziale hinweisen; seine Kontrahenten werden es nicht tun.
Unsere Hauptaufgabe ist es, bei solchen Transaktionen das bestmögliche Vertragspaket bei gegebener Bonität des Kunden zu erzielen. „Bestmöglich" meint hier die finanzwirtschaftliche, marktorientierte Sicht. Die rechtlich wasserdichte Vertragsgestaltung bleibt selbstverständlich den Juristen vorbehalten.

Corporate Finance ist kein Monopoly

Neben der Marktentwicklung beschäftigen uns auch die vielen regulatorischen Eingriffe und Veränderungen – vom Umgang mit Sanktionen bis zur Transferpreisgestaltung bei konzerninternen Finanzierungen. Um beim ursprünglichen Bild zu bleiben: Das ist leider ein wenig so, als würden die Regeln des Monopoly fortwährend geändert; man muss laufend neue lernen, um weiter erfolgreich mitspielen zu können.
Zu allen diesen Themen finden Sie in diesem Heft Informationen und weitere Anregungen. Wir von SLG wünschen Ihnen ein schönes Weihnachtsfest, alles Gute für das neue Jahr und viel Spaß bei der Lektüre!

Inhalt

4 Frischer Blick auf Finanzierungsfragen
Erfolg bei Finanzierungstransaktionen lässt sich nicht nur an kommerziellen Kriterien oder am erzielten Volumen festmachen, sondern an Verträgen, die bonitätsadäquat sind. Was die Finanzierungsberatung von Schwabe, Ley & Greiner leistet.

6 In Treu und Glauben
Die Tücken im lockeren Vertragswerk für baw-Kredite.

8 Robuste Finanzierung für starke Bonitäten
Der Schuldscheinmarkt und seine Regeln.

11 „Schreckgespenst" bei Finanzierungen?
Wie sich Unternehmen angesichts sanktionsrechtlicher Bestimmungen rechtskonform verhalten.

14 Eine Welt ohne IBOR?
Umfangreiche Änderungen im Bereich der Referenzzinssätze sorgen für Verunsicherung.

18 Wie ein Puzzlestein im Gefüge
Wie Aqseptence das Management von Bankgarantien mithilfe von SAP weitgehend automatisierte.

21 Working-Capital-Management auf dem Abstellgleis?
Der Grundsatz „Collect fast, pay slow" wird angesichts Negativzinsen zunehmend ausgehebelt.

24 „Keine perfekten Vergleichsdaten"
Interview über das neue OECD-Diskussionspapier zur Preisgestaltung konzerninterner Finanzierungstransaktionen.

28 Digitalisierung im Treasury
Worüber bei der SLG-Fachkonferenz „Future of Cash Management" diskutiert wurde.

31 Compliance, die den Kunden nicht belastet
KYC-Prozesse mithilfe von „RegTechs" beschleunigen.

34 In eigener Sache
Philip Tüttö als neuer Partner bei Schwabe, Ley & Greiner, Weihnachtsspende 2018.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Martin Ebner, Michaela Feischl, Georg Glöckner, Dr. Helge Kortz, Dr. Edith Leitner, Roland Nüssel, Mario Offenhuber, Dr. Raffaele Petruzzi, Bernd Rajal, Jochen Schwabe, Dr. Marc Seibold, Cornelia Wenny **Produktion und Anzeigenverwaltung:** WEKA Industrie Medien GmbH, Dresdner Straße 45, 1200 Wien, Österreich, Harry Leitner, Tel.: +43-1-97000-411, Fax: +43-1-585 9000-16, E-Mail: harry.leitner@industriemagazin.at **Artdirektion:** WEKA Industrie Medien GmbH (Marlene Suchanek) **Layout:** WEKA Industrie Medien GmbH **Lektorat:** Ulrike Ganglberger **Druck:** Ferdinand Berger & Söhne GmbH, Wiener Straße 80, 3580 Horn, Österreich **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

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

Frischer Blick auf Finanzierungsfragen

Niedrige Margen und vorteilhafte Kreditbedingungen – ein gutes Marktumfeld, um Finanzierungstransaktionen erfolgreich zum Abschluss zu bringen. Erfolg lässt sich aber nicht nur an kommerziellen Kriterien oder am erzielten Volumen festmachen, sondern insbesondere an Verträgen, die bonitätsadäquat sind. Dabei geht es schnell um vermeintliche „Details", die aber maßgeblich sind für die Stabilität einer Finanzierungslösung oder die zukünftige Entscheidungsfreiheit in operativen Belangen.

Die Anforderungen für die Bewilligung von Unternehmenskrediten haben sich im dritten Quartal nochmals stärker verringert als Banken das im Quartal zuvor selbst erwartet hatten. Der Grund dafür ist starker Wettbewerbsdruck, belegt die im Oktober 2018 von der EZB vorgelegte „Bank Lending Survey" (s. Abb. 2). Teilweise resultiert die fortschreitende Lockerung aber auch aus einer verbesserten Risikoeinschätzung der zu finanzierenden Unternehmen. Derselbe Trend zeigt sich in der Ausgestaltung der Verträge – in Hinblick auf Volumina, Laufzeiten und Verhaltenspflichten (positive und negative Covenants).

Warum Finanzierungsberatung?

Als Corporate-Finance-Berater sind wir zuweilen mit dem Vorwurf konfrontiert, diesen Wettbewerb noch zusätzlich anzuheizen. Diese Wahrnehmung spricht für die Transparenz, die wir in die Gestaltung und Umsetzung von Finanzierungstransaktionen bringen, spiegelt aus unserer Sicht die Marktrealität allerdings nur unzureichend wider. Natürlich sind Unternehmen bei Finanzierungen (aber auch dem Einkauf anderer Bankdienstleistungen) kostensensitiv und selbstverständlich bestrebt, die übernommenen Vertragspflichten möglichst „überschaubar" zu halten. Die von SLG periodisch durchgeführte Bankenstudie belegt allerdings, dass Unternehmen beispielsweise in Deutschland seit vielen Jahren dem Aspekt der „Partnerschaft" mehr Bedeutung beimessen als dem Preis-Leistungs-Verhältnis. Das sind aus unserer Projekterfahrung keine reinen Lippenbekenntnisse. Auch eine 2017 von der BIS (Bank for International Settlement) veröffentlichte Studie zeigt (repräsentativ für eine Reihe anderer empirischer Untersuchungen) dafür mögliche Motive auf: Unternehmen mit längerfristigen Verbindungen zu Banken können zum Beispiel auch in Krisenzeiten mehr investieren.[1]

Gleichermaßen litten im Sog der Finanzkrise aber auch etablierte Hausbankenbeziehungen unter gewissen „Erosionserscheinungen". Trotz der empirisch messbaren Bedeutung stabiler Bankbeziehungen nehmen wir aus unseren Corporate-Finance-Projekten zum Teil das Gefühl mit, dass sich die langjährigsten Partner mit Veränderungen in Finanzierungsstruktur oder Dokumentation oft am schwersten tun. Ein gradueller Vertrauensverlust in der Krise in Verbindung mit sinkenden Bonitätsnoten und ein vielleicht unzureichend „frischer Blick" auf abgeschlossene oder angestrebte Transformationsprozesse in Unternehmen wecken dort offenbar vielfach den Wunsch, unabhängige Meinungen in Finanzierungsfragen einzuholen. Zu unserer Beratungsaufgabe gehört es auch, manche „Modeerscheinung" im Interesse des Kreditnehmers in den passenden Kontext zu setzen und vor allem: echte Strategiearbeit zu leisten, bevor über die Umsetzung eines konkreten Finanzierungsinstruments diskutiert wird. Die Strategiearbeit beginnt üblicherweise mit einer Analyse der bestehenden Finanzierungsstruktur im Gruppenkontext, der Tilgungs- wie auch der Refinanzierungserfordernisse und berücksichtigt unterschiedli-

[1] https://www.bis.org/publ/work662.htm

Die Autorin:

Dr. Edith Leitner
ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner und leitet das Beratungsfeld „Corporate Finance".

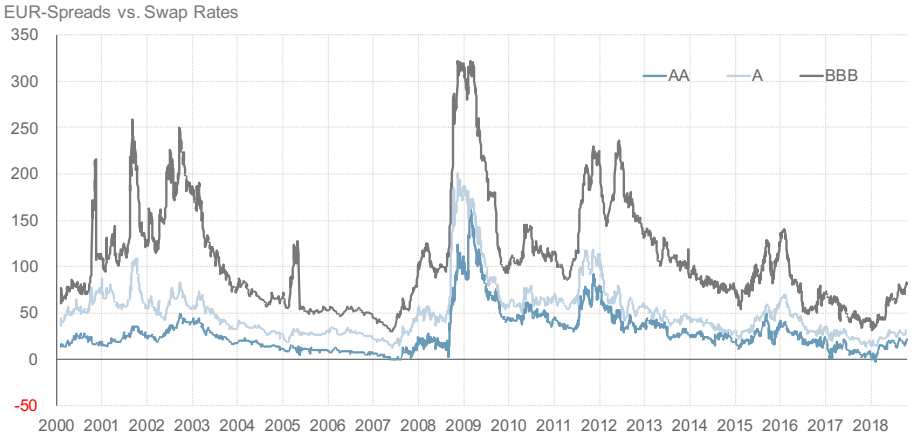


Abb. 1: **Niedriges Spread-Niveau**
Trotz einer leichten Erhöhung der Anleihemargen seit Jahresbeginn sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor gut. Das stellt auch die EZB in der im Oktober 2018 veröffentlichten „Bank Lending Survey" in Hinblick auf wesentliche Kreditauflagen fest.
(Quelle: Reuters, 11.11.2018, Bonitäts-Indizes mit Laufzeiten 1 bis 25 Jahren, laufzeitgewichtete Swap-Sätze)

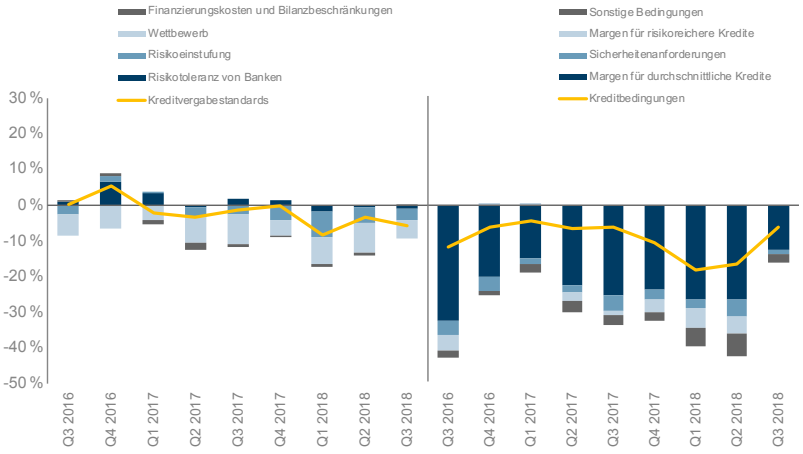


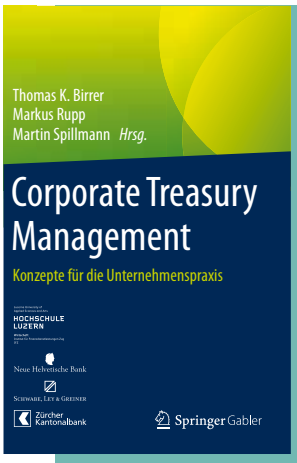
Abb. 2: **Kreditbedingungen: Einschätzung der Banken**
Prozentueller Anteil der Banken, die von einer Verschärfung der Kreditvergabestandards (links) bzw. der Kreditbedingungen (rechts) ausgehen. Negative Werte sind als Lockerung zu interpretieren.
(Quelle: EZB Bank Lending Survey, Oktober 2018)

che Entwicklungs- bzw. Risikoszenarien (s. Abb. 3). Wir scheuen uns nicht davor, in diesem Projektschritt „unangenehme Fragen" zu stellen. Wir prüfen die zur Verfügung stehende Informationsbasis kritisch, zeigen die Grenzen der Schulden- bzw. Risikotragfähigkeit – bonitätsbasiert – auf und identifizieren die „Sollbruchstellen" in bestehenden Verträgen.

„Marktstandards" versus Vertragsspezifika

Diese Sollbruchstellen sind übrigens nicht nur in Financial Covenants oder Verhaltenspflichten (z. B. im Verbot der Vermögensveräußerung oder der Einschränkung zusätzlicher Finanzverschuldung) enthalten. Eine statische Definition des Gruppenbegriffs kann beispielsweise ausreichen, dass ein akquiriertes Unternehmen – ohne einen entsprechenden Waiver der finanzierenden Banken – nicht in einen Cash-Pool integriert oder mit konzerninternen Finanzierungen versorgt werden darf. Auch in der Definition von Finanzverbindlichkeiten lassen sich Überraschungen finden: So behindern manche Verträge die Umsetzung von „echten" Factoring-Programmen, weil Factoring – ungeachtet des wirtschaftlichen Risikotransfers an den Käufer der Forderungen – zur Gänze als Finanzverbindlichkeit klassifiziert wird.
Marktstandard? Es sind Beispiele wie diese, die trotz der laufenden Weiterentwicklung „bankenfreundlicher" Vertragsmuster durch die Loan Market Association bei uns Zweifel an diesem inflationär gebrauchten Begriff wecken. Dass der „Markt" durchaus bereit ist, sich konstruktiv mit transaktionsspezifischen Anforderungen auseinanderzusetzen, zeigt sich deutlich an der inhaltlichen Vielfalt, die wir in den Rückmeldungen bei Finanzierungsausschreibungen sehen. Das bedeutet keinesfalls „Anything goes". Ungeachtet der aktuellen Kreditbedingungen ist eine baukastenhafte Optimierung auf Ebene einzelner Vertragsklauseln auch nicht unser Anspruch. Zu unserer Rolle gehört, in der Transaktionsvorbereitung „Erwartungsmanagement" zu betreiben und – anhand der Bonität bzw. möglicher Bonitätspfade – den Unternehmen aufzuzeigen, welche Vorstellungen hinsichtlich Pricing, Struktur und Covenants umsetzbar sind und welche nicht. Das gilt angesichts der Marktdynamik im Übrigen nicht nur für „Debüttransaktionen".
Wir messen unseren Erfolg daher auch nicht in Tombstones: Erfolgreich ist für uns eine Finanzierungstransaktion, wenn es uns gelingt, ein maßgeschneidertes und „stimmiges" Paket aus Bonität, Kosten und Covenants umzusetzen – „come rain or come shine".

Abb. 3: **Transaktionsbegleitung durch Schwabe, Ley & Greiner**
Von der Analyse bis zur maßgeschneiderten Lösung: Wir begleiten den gesamten Finanzierungsprozess.



Das Buch zum Thema

Unsere Vorstellungen von einem bonitätsbasierten Finanzierungsansatz haben wir 2017 im Buch „Corporate Treasury Management: Konzepte für die Unternehmenspraxis" (Springer Gabler Verlag) veröffentlicht. Bei Interesse am Kapitel „Bonitätsorientierte Finanzierungsstrategie" kontaktieren Sie uns bitte unter **corporatefinance@slg.co.at**.

© Fotolia

Partnerschaft mit klaren Regeln.

In Treu und Glauben

Baw-Kredite sind nach wie vor beliebt. Linien „bis auf weiteres“ bereitzustellen und abzurufen, bedeutet für die Parteien, sich auf nur wenige Regeln einlassen zu müssen. Worin die Tücken dieses lockeren Vertragswerks liegen.

Der Autor:

Dr. Marc Seibold ist Partner der Rechtsanwaltskanzlei CMS Deutschland und Leiter des Geschäftsbereichs Banking & Finance.

Baw-Kredite versprechen eine hohe Flexibilität. Da keine bestimmte Laufzeit vereinbart wird, müssen auch keine Gespräche über eine Verlängerung des Kredits zu einem ganz bestimmten Termin mit der kreditgebenden Bank geführt werden. Ferner ist bei Kreditzusagen „bis auf weiteres" bzw. „Uncommitted Credit Lines“ grundsätzlich keine Bereitstellungsprovision zu entrichten.
Daneben ist die Vertragsdokumentation in der Regel wenige Seiten lang und wird von den Banken auf Basis stark standardisierter, bankspezifischer Mustervorlagen erstellt, ohne externen Rechtsrat hinzuziehen zu müssen. Folglich können baw-Kredite rasch und zu relativ günstigen Konditionen vereinbart werden.

Unkompliziert – aber auch sicher?

Andererseits bieten Kredite ohne fest vereinbarte Laufzeit naturgemäß auch den kreditgebenden Banken viel Flexibilität: Der Kreditgeber kann – auch noch bevor das Darlehen ausbezahlt wurde – ordentlich, d. h. ohne Grund, mit einer Frist von drei Monaten den Vertrag kündigen. Diese im BGB verankerte Kündigungsfrist wird jedoch durch die Banken in aller Regel in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen oder durch Individualvereinbarung abbedungen, sodass grundsätzlich jederzeit fristlos gekündigt werden kann.
Allerdings steht dieses jederzeitige fristlose Kündigungsrecht des Kreditgebers unter dem Vorbehalt von Treu und Glauben (§ 242 BGB), woraus sich ein Gebot der Rücksichtnahme auf die berechtigten Belange des Kreditnehmers ergibt. Insbesondere darf die Kündigung nicht rechtsmissbräuchlich sein oder zur Unzeit erfolgen. Dies greifen sowohl die Standard-AGB der Banken als auch die der Sparkassen auf. Demnach trägt das Kreditinstitut den berechtigten Belangen des Kunden Rechnung und räumt grundsätzlich eine angemessene Abwicklungsfrist ein bzw. kündigt nicht zur Unzeit.
Rechtsmissbräuchlich kann eine Kündigung insbesondere dann sein, wenn die Bank einen Vertrauenstatbestand geschaffen hat, sodass sich der Kreditnehmer auf das Fortbestehen des Kreditvertrages verlassen durfte. Rechtsmissbräuchlich wäre es auch, wenn dem Kreditnehmer durch die Kündigung ein unverhältnismäßig schwerer Schaden droht, während der Bank z. B. aufgrund ausreichender Sicherheiten keine Nachteile entstehen würden. Eine Kündigung zur Unzeit kann dann vorliegen, wenn die Kündigung an sich gerechtfertigt wäre, der Kreditnehmer aber derart überrascht wird, dass ihm keine Möglichkeit zur Abhilfe oder zur Beschaffung von Darlehen von dritter Seite gegeben wird. Um solche Schieflagen im baw-Verhältnis zu verhindern, genügt es meist, die Kündigung dem Kunden vorher bekanntzugeben oder – wie in den AGB der Banken vorgesehen – eine angemessene Frist zur Abwicklung zu setzen. Es bestehen jedoch bisher keine trennscharfen Kriterien im Hinblick auf die Frage, wann ein Verstoß gegen Treu und Glauben vorliegt. Vielmehr bedarf es stets einer Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls und ist gegebenenfalls gerichtlich zu klären.

Kündigen darf die Bank prinzipiell immer

Einigkeit besteht allerdings dahingehend, dass das Gebot der Rücksichtnahme nicht zu einem Kündigungsverbot durch die Hintertüre ausufern darf. Die Bank muss in ihrer Entscheidung zur ordentlichen Kündigung grundsätzlich frei bleiben. Jedenfalls vor Valutierung des Darlehens ist es daher kaum möglich, dem Kreditinstitut die Erfüllung des Tatbestands des Rechtsmissbrauchs oder der Kündigung zur Unzeit vorzuwerfen. Ein Verstoß gegen Treu und Glauben kann auch ansonsten nur in absoluten Ausnahmefällen angenommen werden. Insbesondere verstößt eine Kündigung durch die Bank, auch bei drohender Insolvenz des Kreditnehmers, nicht generell gegen das Gebot der Rücksichtnahme.
Wie lange eine Kündigungsfrist sein muss oder ob eine Abwicklungsfrist notwendig ist, um eine Kündigung „zur Unzeit" zu vermeiden, lässt sich nicht allgemeingültig präzisieren. Zumindest kann aus dem gesetzlich verankerten Normalfall einer dreimonatigen Kündigungsfrist der Rückschluss gezogen werden, dass bei Einräumung einer dreimonatigen Frist grundsätzlich keine Kündigung zur Unzeit vorliegt.

Sind baw-Kredite überhaupt zu empfehlen?

Nicht in größerem Umfang. Insbesondere beim wohl relevantesten Fall, einer Kündigung durch die Bank bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Kreditnehmers, bleibt es sehr vage, wann das Kündigungsrecht einer Bank tatsächlich durch Treu und Glauben Einschränkungen unterliegt. Aus diesem Grund muss dem Kreditnehmer das Risiko stets bewusst sein, dass gerade bei wirtschaftlicher Schieflage die Bank das gewährte Darlehen grundsätzlich jederzeit fällig stellen kann. Vor diesem Hintergrund ist dringend davon abzuraten, bei der Unternehmensfinanzierung in größerem Umfang auf „Uncommitted Credit Lines" zu setzen.

Rechtslage in der Schweiz und in Österreich

Gemäß Schweizer Obligationenrecht gilt, dass ein Darlehen, für dessen Rückzahlung weder ein bestimmter Termin noch eine Kündigungsfrist noch der Verfall auf beliebige Aufforderung hin vereinbart wurde, innerhalb sechs Wochen von der ersten Aufforderung an zurückzubezahlen ist. Hieraus folgt, dass ein jederzeitiges Kündigungsrecht vorgesehen werden kann, dessen Durchsetzung – wenn überhaupt – nur in sehr außergewöhnlichen Fällen eingeschränkt sein dürfte.
In Österreich können Kreditverträge ebenfalls auf unbestimmte Zeit abgeschlossen werden und sind dann von jeder Vertragspartei unter Einhaltung einer einmonatigen Kündigungsfrist kündbar. Ähnlich wie nach deutschem Recht muss dabei unter Umständen auf schutzwürdige Interessen des Kreditnehmers Rücksicht genommen werden.

Bahn frei für digitale Emissionsplattformen: Der österreichische Autobahnbetreiber Asfinag und die Erste Group haben Europas ersten Schuldschein über eine Blockchain-Plattform begeben. © Asfinag

Der Autor:

Dr. Helge Kortz
ist Partner der Wirtschaftskanzlei Gleiss Lutz und Leiter der Praxisgruppe Finance / Capital Markets.

Robuste Finanzierung für starke Bonitäten

Aufgrund des günstigen Marktumfelds am Schuldscheinmarkt erscheint es vielen Unternehmen attraktiv, neben der bestehenden Finanzierung oder im Rahmen einer Neuaufstellung der Finanzierung ein Schuldscheindarlehen aufzunehmen. Im Jahr 2017 betrug das Emissionsvolumen am Schuldscheinmarkt etwa 27 Mrd. Euro. Auch 2018 wird die Marke von 20 Mrd. Euro voraussichtlich wieder übertroffen.

Beim Schuldscheindarlehen handelt es sich um ein bilaterales Darlehen. Es ist also keine Anleihe und stellt somit kein Kapitalmarktprodukt im klassischen Sinne dar. Vielmehr handelt es sich um ein kapitalmarktähnliches Produkt, das dem Emittenten den Zugang zu einer Vielzahl von Investoren eröffnet. Im Gegensatz zur Anleihe sind aber weder ein Prospekt, ein Börsenlisting noch ein externes Rating erforderlich. Da es sich bei dem Schuldscheindarlehen um ein Darlehen handelt, gelten die gesetzlichen Bestimmungen zu Darlehen. Das klassische Schuldscheindarlehen basiert auf einer recht knappen Dokumentation. Die jeweiligen Arrangeure, führend sind hier Landesbanken und einige weitere Banken, haben meist ihren eigenen Dokumentationsstandard entwickelt. Auch die LMA (Loan Market Association) hat gerade vor Kurzem eine Musterdokumentation veröffentlicht. Zur Flexibilität trägt insbesondere auch bei, dass der Emittent das Schuldscheindarlehen in Tranchen mit unterschiedlichen Laufzeiten und mit festem oder variablem Zins begeben kann. Der Emittent hat also die Möglichkeit, das Fälligkeitsprofil seinen Bedürfnissen entsprechend zu gestalten. Interessant für Emittenten sind die neuen digitalen Plattformen, die für die Schuldscheinvergabe aufgesetzt worden

sind. Hier werden noch weitere neue Marktteilnehmer hinzukommen und es wird für die Emittenten – insbesondere im Hinblick auf Kosten und Effizienz – von Interesse sein, wie sich der Markt weiterentwickelt und welche Anbieter sich durchsetzen werden.

Bonität der Emittenten als Vertrauensgrundlage

Das Schuldscheindarlehen war und ist ein Produkt für Emittenten mit einem Investmentgrade-Rating. Die erfolgreiche Entwicklung des Schuldscheinmarkts über die letzten Jahrzehnte hängt insbesondere auch damit zusammen, dass aufgrund der guten Bonität der Emittenten ein großes Vertrauen in das Instrument entstanden ist, die Investoren an den Schuldscheinmarkt glauben und bisher wenige Ausfälle zu verzeichnen waren. Größere Restrukturierungsfälle haben 2018 allerdings durchaus auch zu Diskussionen geführt. Marktteilnehmer rechnen damit, dass aufgrund des Emissionsvolumens der letzten Jahre weitere Restrukturierungsfälle oder gar Ausfälle zu verzeichnen sein werden. Hier bleibt insbesondere zu hoffen, dass die Arrangeure, aber auch die neu entstandenen Plattformen weiterhin auf die Bonität der Emittenten achten.

Ein wesentliches Merkmal des Schuldscheindarlehens ist das Einzelkündigungsrecht eines jeden Investors. Anders als beim Konsortialkreditvertrag gibt es keine Mehrheitsentscheidungen. Jeder einzelne Schuldscheingläubiger kann bei Vorliegen eines Kündigungsgrundes sein Schuldscheindarlehen kündigen und fällig stellen. Bei Stückelungen von EUR 500.000 oder EUR 1 Mio. kann bei einer größeren Emission eine große Anzahl von Investoren den Schuldschein gezeichnet haben, nicht selten 40 bis 60 oder sogar mehr. Liegt ein Kündigungsgrund vor oder will der Emittent das Schuldscheindarlehen ändern bzw. eine Änderungsvereinbarung (Waiver) erreichen, ist die Zustimmung jedes einzelnen Schuldscheingläubigers erforderlich.

Abhängig von der Bonität des Emittenten können auch Financial Covenants Bestandteil eines Schuldscheindarlehens sein. Wenn solche aufgenommen werden, muss eine Verletzung dieser nicht notwendigerweise zu einer Kündigung führen: Im derzeitigen Marktumfeld sieht man sehr häufig, dass eine Verletzung eines Covenants (zumeist den Verschuldungsgrad betreffend, also das Verhältnis von Finanzverbindlichkeiten zu EBITDA) zu einer Margenerhöhung führt. Das bedeutet, dass für die Dauer der Nichteinhaltung eine erhöhte Marge zu zahlen ist, die Investoren des Schuldscheindarlehens jedoch allein aufgrund der Verletzung des Financial Covenants nicht kündigen können.

Compliance
ist unverzichtbar.
Sonst rutschen Sie ab.

SERRALA

Wenn die Automatisierung Ihrer Finanzprozesse zunimmt, geht dann automatisch auch die Sicherheit runter? Nicht mit uns. Denn als ganzheitlich agierender Lösungsanbieter optimieren wir nicht nur Ihr System. Wir schaffen auch einen End-to-End-Payment-Prozess, der Compliance sicherstellt und Sie vor Betrug schützt.

Damit Sie dort bleiben, wo Sie hingehören: oben.

Jetzt informieren:
serrala.com

Diese Unternehmen sind jetzt Serrala:

HANSE ORGA FINANCE SOLUTIONS FOR SAP
SYMQ TREASURY CONSULTING FOR SAP
COGON MULTI-ERP FINANCE SOLUTIONS
SOPLEX CREDIT & RECEIVABLES MANAGEMENT FOR SAP
Tembit

© Fotolia

Günstige Regeln für Verfügung über Vermögen

Während Konsortialkreditverträge recht umfassende Kataloge an Zusicherungen und Verhaltenspflichten (Undertakings) enthalten, sind im Schuldscheindarlehen üblicherweise keine Zusicherungen und nur eine sehr begrenzte Anzahl von „Undertakings" enthalten. Im Normalfall enthält die Dokumentation Regelungen zum Gleichrang (pari passu), zur Belastung von Vermögensgegenständen (Negativerklärung, „Negative Pledge"), zur Verfügung über Vermögengegenstände („Asset Disposal") und gegebenenfalls auch zu gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen sowie der Änderung der Geschäftstätigkeit. Die Regelung für die Asset-Disposal-Klausel ist zumeist deutlich weiter ausgestaltet als im Konsortialkreditvertrag. Die Bandbreite geht hier von großzügigen Freigrenzen (Baskets) bis hin zu für den Emittenten sehr günstigen Regelungen, die die Verfügung über Vermögensgegenstände erlauben, wenn die Erlöse in das Unternehmen bzw. die Gruppe reinvestiert werden oder die Liquidität in der Gruppe verbleibt. Insbesondere bei den Verhaltenspflichten ist darauf zu achten, dass die Regelungen nicht im Widerspruch zu den anderen Finanzierungsinstrumenten stehen. Die im Schuldscheindarlehen enthaltenen Informationsverpflichtungen beschränken sich zumeist auf die Jahresabschlüsse und die Informationen, die die Investoren aufgrund der regulatorischen Anforderungen benötigen.

Cross Acceleration als Kündigungsgrund

Der Katalog der Kündigungsgründe ist üblicherweise knapp und überschaubar. Neben dem Zahlungsverzug und der Verletzung von Pflichten aus dem Schuldscheindarlehen ist der wichtigste Kündigungsgrund die sogenannte Cross-Acceleration-/Cross-Default-Klausel. Während beim Konsortialkreditvertrag die Aufnahme einer „Cross Acceleration" eher selten ist und sehr stark auch von der Bonität des Darlehensnehmers abhängt, ist diese beim Schuldscheindarlehen mittlerweile zum Standard geworden. Ein Schuldscheingläubiger kann auf der Grundlage dieser Drittfälligkeits-Klausel das Schuldscheindarlehen erst dann kündigen, wenn ein anderer Gläubiger Finanzverbindlichkeiten in bestimmter Höhe fällig gestellt hat. Damit ist die Kündigung aufgrund einer „Cross Acceleration" später als bei einem „Cross Default" möglich. Denn bei letzterem reicht es schon aus, dass der andere Gläubiger seine Finanzverbindlichkeiten fällig stellen kann. Emittenten sollten bei dieser Regelung insbesondere darauf achten, dass sich die Regelung auf Finanzverbindlichkeiten und nicht auf Verbindlichkeiten im Allgemeinen bezieht und dass nur bei Überschreiten eines aus Sicht des Emittenten ausreichenden Betrages ein Kündigungsrecht entsteht.

Übertragung als Ausnahme

Ein wesentliches Element und ein wesentlicher Faktor für den Erfolg des Schuldscheindarlehens ist die grundsätzlich freie Übertragbarkeit. Wird im Konsortialkreditvertrag die Übertragung von der Zustimmung des Darlehensnehmers abhängig gemacht, fehlt eine solche Regelung im Schuldscheindarlehen. Üblicherweise sieht die Dokumentation vor, dass an Kreditinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Pensionskassen, Pensionsfonds, Versicherungsunternehmen, berufsständische Versorgungseinrichtungen und Förderbanken abgetreten werden kann. Abhängig von der Bonität des Emittenten sind weitere Einschränkungen möglich bis hin zur Aufnahme von sogenannten „Blacklists". Emittenten haben oftmals auch ein großes Interesse daran, dass eine Übertragung nicht an Konkurrenten des Emittenten erfolgen kann. Die Übertragung von einem Investor auf einen anderen ist aber nicht der Regelfall. Viele Investoren verfolgen eine „Buy and hold"-Strategie. Wird der Emittent zum Refinanzierungs- bzw. Restrukturierungsfall, werden Investoren allerdings überlegen, ob sie kündigen, sich an einer Restrukturierung beteiligen oder den Schuldschein auf einen Dritten übertragen wollen. Es gibt erste Anzeichen im Markt, dass sogenannte „Distressed" Investoren nach Schuldscheinen suchen, die sie mit einem Abschlag erwerben können.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass das Schuldscheindarlehen ein interessantes Finanzierungsinstrument für Unternehmen mit der geforderten Bonität ist. Als kapitalmarktähnliches Produkt verschafft es schnellen Zugang zu einer großen Zahl von Investoren. Unternehmen, die beabsichtigen, ein Schuldscheindarlehen aufzunehmen, sollten sich vor der Begebung eingehend mit den Besonderheiten des Schuldscheins beschäftigen. Insbesondere sollten sie sicherstellen, dass eine Abstimmung zu den bestehenden oder geplanten weiteren Finanzierungsbausteinen erfolgt.

„Schreckgespenst" bei Finanzierungen?

Internationale Sanktionen der EU und USA gegen Russland und jüngst auch wieder gegen den Iran: Wie sollen sich Unternehmen rechtskonform verhalten angesichts der Fülle sanktionsrechtlicher Bestimmungen? Und welche Auswirkungen haben diese auf die Unternehmensfinanzierung?

„Gefahr Russland": Proteste gegen die Krim-Annexion 2014.

Die Autoren:

Martin Ebner
ist Partner bei Schönherr Rechtsanwälte und Leiter der Praxisgruppe Bankrecht, Finanzierung und Kapitalmarktrecht.

Bernd Rajal
ist Partner im öffentlich-rechtlichen Team bei Schönherr Rechtsanwälte.

Von der Krim-Annexion bis hin zum aufgekündigten Atomabkommen: Immer häufiger reagieren Staaten oder Staatenbündnisse mit der Verhängung von Sanktionen. Nicht nur das Risiko-Management und die Compliance-Abteilungen exportorientierter Unternehmen müssen sich bei der Entwicklung internationaler Strafmaßnahmen, die verhängt, verschärft oder diskutiert werden, am Laufenden halten. Auch Treasury-Abteilungen sind gefordert: Wenn sie Unternehmensfinanzierungen aufnehmen und die betreffenden Finanzierungsdokumentationen verhandeln und umsetzen, müssen sie vertragliche Regelungen vereinbaren, die sowohl den Interessen des Unternehmens an minimalinvasiven Eingriffen in die Geschäftsgebarung als auch den Interessen der Finanzierungsparteien Rechnung tragen.

Aufregung um „sekundäre" US-Sanktionen

Sanktionen sind primär politische Strafinstrumente. Sie können unterschiedlich ausgestaltet sein, folgen aber im Wesentlichen immer demselben Muster: Entweder sie richten sich gegen bestimmte Personen oder Einrichtungen, mit dem Ziel, diese aus dem Wirtschaftsleben zu „verbannen" bzw. in ihrer wirtschaftlichen Freiheit einzuschränken. Oder sie richten sich gegen bestimmte (Waren-)Transaktionen oder ganze Wirtschafts- und Industriezweige bestimmter Länder.

Im Mittelpunkt dieses Beitrags sollten eigentlich die EU-Sanktionen stehen, weil sie von allen europäischen Unternehmen zu beachten sind. In der Praxis sorgen derzeit aber vor allem die US-Sanktionen für Diskussionsstoff. Dies vermag aufgrund des staatlichen Territorialitätsprinzips verwundern, hat aber einen einfachen Grund: US-Sanktionen sind zwar primär von US-Bürgern und US-Unternehmen zu beachten. Über das Instrument der sogenannten „secondary sanctions" will die US-Regierung aber auch Nicht-US-amerikanische Personen und vor allem ausländische Finanzinstitute zur Einhaltung von US-Sanktionen bewegen. So ist es z. B. nach dem US-Sanktionsregime CAATSA (Countering America's

Adversaries Through Sanctions Act of 2017) jeder Person verboten, „wissentlich" für oder im Auftrag von einer auf der russischen SDN-Liste angeführten Person eine „bedeutende" Transaktion zu „ermöglichen". SDN (Special Designated Nationals) sind von der US-Regulierungsbehörde sanktionierte Personen und Unternehmen. Wer gegen diese Regel verstößt, läuft Gefahr, selbst auf die SDN-Liste zu kommen und damit Adressat von US-Vermögenssperren zu werden („Asset Blocking Sanctions"). Aus diesem Grund ist für Personen mit US-Marktanbindung, sei es in Form einer signifikanten US-Marktbewirtschaftung oder in Form von Konzernanbindungen, größte Sorgfalt geboten.

Insbesondere Finanzinstituten droht Ungemach, etwa wenn sie eine „bedeutende Finanztransaktion" ermöglichen, an der eine auf der SDN-Liste angeführte Person beteiligt ist. Sie riskieren, vom US-Finanzsektor zur Gänze ausgeschlossen zu werden. Bemerkenswert: Unter einer bedeutenden Finanztransaktion wird praktisch jede wertbezogene Transaktion verstanden (z. B. Banküberweisung, Finanzierung, Garantie, Kredit etc.). Ähnliche Regelungen bestehen im Bereich der US-Iran-Sanktionen, wobei die US-Regierung hier noch weitergeht und praktisch jede Finanztransaktion mit dem Iran unterbinden will. Die SWIFT-Abkoppelung des Iran spricht Bände über die Tragweite der US-Iran-Sanktionen, die über rein personen- oder warenbezogenen Sanktionen weit hinausgehen.

Vertraglicher „Export" von Sanktionen

Viele (eigentlich alle) relevanten Fremdkapitalgeber unterliegen nicht nur unionsrechtlichen, sondern – etwa wegen einer US-Niederlassung oder auch nur wegen eines USD-Settlement-Kontos – auch US-rechtlichen Sanktionsregelungen oder zumindest „Secondary Sanctions" inklusive des recht unbestimmten „Ermöglichungsverbots" („Facilitation Prohibition").

Aus diesem Grund wollen sich auch europäische Finanzinstitute bestmöglich gegen einen Verstoß von US-Sanktionen absichern. Beispielsweise werden bei Finanzierungen den Kreditnehmern regelmäßig umfangreiche Handlungs- und Unterlassungspflichten auferlegt, um sicherzustellen, dass das betreffende Finanzinstitut keine sanktionierte Transaktion ermöglicht oder sogar durchführt. So müssen sich Kreditnehmer etwa vertraglich verpflichten, keine Geschäfte mit US-sanktionierten Personen zu tätigen. Diese Verpflichtung ist oftmals nicht auf mit der konkreten Finanzierung im Zusammenhang stehende Geschäfte beschränkt, sondern allgemein auf jede Geschäftsbeziehung der Gesellschaften der Gruppe (also auch solche, auf die die sanktionsrechtlichen Regelungen nicht anwendbar sind) bezogen. Dieser Ansatz und

hans im glück
FRANCHISE GMBH

Für unsere Systemzentrale in München suchen wir zur Verstärkung unseres Teams ab sofort eine/n

TREASURY-MITARBEITER (M/W)

SCHWERPUNKT CASH- UND LIQUIDITÄTS-MANAGEMENT SOWIE FINANZIERUNG

Senden Sie uns Ihre Bewerbungsunterlagen vorzugsweise per E-Mail an:

karriere@hansimglueck-burgergrill.de

HANS IM GLÜCK Franchise GmbH, Nicole Braun, Karlstraße 10 , 80333 München

© Fotolia

umfangreiche Informationspflichten sind u. a. damit zu erklären, dass nicht klar ist, was unter dem „Ermöglichen“ einer bedeutenden (Finanz-)Transaktion im Sinne der US-Sanktionsvorschriften zu verstehen ist und ob nicht auch bloß mittelbare Finanzierungen (z. B. Betriebsmittelfinanzierung an Konzernmutter in Kombination mit gruppenweitem Cash-Pool) ausreichend sind, um einen Sanktionsverstoß auszulösen. Die am weitesten gehende Variante, die aber in der Praxis nicht selten vorkommt, ist die Verpflichtung, überhaupt keine Geschäfte mit oder in US-sanktionierten Ländern, also z. B. Geschäfte mit Iranbezug, zu machen. Diesbezüglich kann aber sehr wohl diskutiert werden, ob hier nicht wesentlich über das Ziel hinausgeschossen wird, weil eben nicht jede Geschäftsbeziehung sanktionsrechtlich relevant ist. Ein vertraglicher Export von US-Sanktionen kann nur soweit legitim sein, als sich das Finanzinstitut gegen ein Durchschlagen eines möglichen sanktionswidrigen Verhaltens ihrer Kunden absichern muss. Wo diese Grenze liegt und wie eine sorgfältige Strukturierung von Fremd- und Konzernfinanzierung zu erfolgen hat, ist für jeden Einzelfall gesondert zu beurteilen.

Es kommt noch „besser“

Als Antwort auf die Entscheidung von US-Präsident Trump, sämtliche Iran-bezogenen Sanktionen, die auf Grundlage des Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) von 2013 – „Wiener Vereinbarung“ – aufgehoben wurden, wieder in Kraft zu setzen, leitete die EU-Kommission mehrere Schritte zum Schutz der Interessen europäischer Unternehmen ein. Durch die Aktualisierung der Verordnung (EG) Nr. 2271/96, der sogenannten „Blocking Statute“, will die EU eine uneingeschränkte Umsetzung des JCPOA erreichen und vor allem die Handels- und Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Iran aufrechterhalten.

Im Wesentlichen wird EU-Personen dadurch untersagt, sich an die jüngst wieder in Kraft getretenen US-Sanktionen gegen den Iran zu halten. Es handelt sich daher um eine auf EU-Ebene geltende Anti-Boykottregelung. Hervorzuheben ist Artikel 6 der „Blocking Statute“, wonach Anspruch auf Ersatz von Schäden besteht, die aufgrund von Compliance mit US-Sanktionen entstanden sind. Dieser Schadenersatz ist von jenem zu leisten, der den Schaden verursacht hat. Zudem droht jedem, der die zuvor genannten US-Sanktionen gegen den Iran befolgt und dadurch die „Blocking Statute“ verletzt, eine Bestrafung. In Österreich gilt eine Geldstrafe von bis zu 70.000 Euro, in Deutschland kommen die einschlägigen Vorschriften der Außenwirtschaftsverordnung zur Anwendung.

Auswirkungen auf Vertragsgestaltung und Konzernfinanzierung

Die rechtlichen Vorgaben haben Auswirkungen in Hinblick auf die Gestaltung von Finanzierungsverträgen sowie auch in Bezug auf gruppeninterne Finanzierungen, insbesondere mit Tochtergesellschaften außerhalb der EU: In Finanzierungsverträgen mit Fremdkapitalgebern ist einerseits darauf zu achten, nicht im Vertragswege allenfalls geschäftsbeschränkende Regularien zu vereinbaren, die kraft Gesetzes so nicht (z. B. nicht auf die betreffende Gruppengesellschaft) anwendbar wären. Andererseits ist den Anti-Boykott-Bestimmungen Rechnung zu tragen und vorzusehen, dass vertragliche Verpflichtungen und Zusicherungen eben nicht gelten, soweit diese in Widerspruch mit Anti-Boykott-Bestimmungen stehen. Betreffend gruppeninterne Finanzierungen sind insbesondere die oben erwähnten weitreichenden Mitwirkungs- und Ermöglichungsverbote zu beachten. Wir meinen, dass diese in vielen Fällen dazu führen werden, statt allgemeiner Betriebsmittelfinanzierungen (z. B. über Cash-Pools) auf zweckgewidmete gruppeninterne Finanzierungen umzustellen, um das Risiko für EU-Personen zu reduzieren und finanzierungsvertragliche Verpflichtungen einzuhalten, ohne jedoch lokale Geschäfte zu unterbinden, die ansonsten keinen sanktionsrechtlichen Einschränkungen unterlägen.

Die Praxis zeigt, dass sanktionsrechtliche Regelungen, v. a. auch die jüngsten US-Sanktionen gegen den Iran, unmittelbare Auswirkungen auf die Gestaltung von Finanzierungsverträgen haben können. Der „vertragliche“ Export von sanktionsrechtlichen Regelungen sollte aber nicht zuletzt aufgrund der EU-„Blocking-Statute“ und den dort vorgesehenen Rechtsfolgen für den Fall der Befolgung von US-Sanktionen mit „Augenmaß“ erfolgen.

Eine Welt ohne IBOR?

Was wohl für viele bis vor Kurzem noch unvorstellbar war, wird bald Realität sein: Umfangreiche Änderungen im Bereich der Referenzzinssätze – nach viel negativer Publicity im Zuge von Manipulationen („LIBOR-Skandal"). Im Markt sorgt das für Verunsicherung.

Die Autoren:

Dr. Edith Leitner
ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner.

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

Christina Roysky
ist Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner.

Die London Interbank Offered Rate (LIBOR) ist seit vielen Jahren Standardreferenzgröße bei einer Vielzahl von Kredit- und Derivatkontrakten. Schätzungen zufolge waren im Jahr 2012 etwa 350 Billionen US-Dollar an Derivaten und anderen Finanzprodukten an LIBOR gekoppelt. Durch Manipulationen und Absprachen gerieten LIBOR wie auch EURIBOR 2012 in Misskredit. An einer Ablöse bzw. Reform wird seit der Publikation der „Wheatley Review" vom selben Jahr gearbeitet, benannt nach dem damaligen Chef der britischen Finanzmarktaufsicht. Als Referenzgrößen sollen zukünftig Zinssätze zum Einsatz kommen, die nicht wie bisher durch Umfragen bei Panelbanken, sondern auf Basis realer Refinanzierungstransaktionen zwischen Finanzunternehmen ermittelt werden.

Grundidee: belastbarere Referenzwerte

Diese Anforderung führt dazu, dass neue Referenzwerte (s. Abb. 1) zunächst lediglich für „Overnight"-Laufzeiten zur Verfügung stehen. Ob – in Analogie zu den bestehenden Zinssätzen – weitere Laufzeiten bereitgestellt werden, ist derzeit Gegenstand von Diskussionen, da der Anteil realer Transaktionen in längeren Laufzeitsegmenten abnimmt (s. Abb. 2). Schon seit 3. Dezember 2018 werden jedenfalls keine Daten mehr für die EURIBOR-Laufzeiten 2W, 2M und 9M bereitgestellt.
Unterschiede bei den Zinssätzen wird es auch hinsichtlich der Besicherung geben. Während ESTER, SONIA und TONAR unbesichert sind, werden SOFR und SARON auf Basis von Repo-Geschäften berechnet, die mit Wertpapieren (z. B. Staatsanleihen) besichert sind. Damit sind die neuen Zinssätze nur eingeschränkt vergleichbar. Nachteilig wirkt sich außerdem eine Übertragung von Volatilität aus den Repo-Märkten auf SOFR bzw. SARON aus. Hier kommen Angebots- und Nachfrageeffekte aus den als Collateral genutzten Wertpapieren ins Spiel, die sich auf den jeweiligen Zinssatz niederschlagen: So beeinflusst etwa die Verfügbarkeit von US Treasury Bills das Niveau des SOFR. Generell führt die transaktionsbasierte Berechnung zu stärkeren Schwankungen bei allen neuen Zinssätzen.
Während SOFR, SARON und SONIA bereits verfügbar sind, gibt es für die Eurozone derzeit nur die als „Pre-ESTER" bezeichneten Vorschau-Daten. Auf die Berechnungsmethodik von ESTER hat sich der EZB-Rat im Juni 2018 geeinigt: Die Datenbasis sind Kosten, die für die unbesicherte Euro-Tagesgeldaufnahme im Großkundengeschäft von Banken im EU-Raum anfallen. Die derzeitigen Vorschau-Daten liegen geringfügig unterhalb des Niveaus des EONIA. Im Juli emittierte beispielsweise Fannie Mae Anleihen mit einem Volumen von 6 Mrd. US-Dollar, die an SOFR geknüpft sind; Weltbank und Credit Suisse folgten kurz darauf. Die Europäische Investitionsbank und Lloyds Banking Group emittierten Bonds mit Bindung an SONIA. Als Go-live für ESTER ist derzeit Oktober 2019 vorgesehen.

EURIBOR „neu"

Nach ursprünglichen Bestrebungen, auch den EURI-

Abb. 1: **Neue Zinssätze in den Währungsräumen**

Im Gegensatz zu LIBOR bzw. EURIBOR beinhalten die neuen Zinssätze keine Laufzeitrisiko- und teilweise keine Kreditrisikokomponente. Unterschiede ergeben sich auch durch eine teilweise Besicherung (bspw. im Falle des SOFR über Anleihen des US-Finanzministeriums) der zugrundeliegenden Transaktionen.

FX	Neuer Zinssatz	Besicherung	Verwaltungseinheit
EUR	ESTER Euro Short-Term Rate	Unbesichert	EZB
USA	SOFR Secured Overnight Funding Rate	Besichert	New York Federal Reserve
GBP	SONIA Sterling Overnight Index Average	Unbesichert	Bank of England
CHF	SARON Swiss Average Rate Overnight	Besichert	SNB/SIX
JPY	TONAR Tokyo Overnight Average Rate	Unbesichert	Bank of Japan

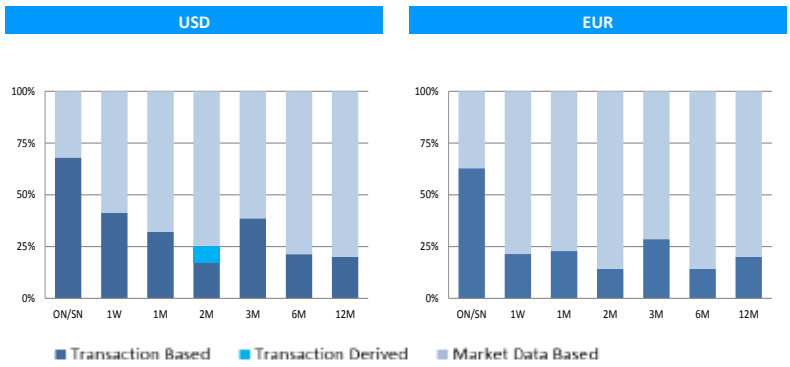


Abb. 2: **Fehlende Laufzeitenstreuung**
Wenn Zinssätze auf Basis realer Refinanzierungstransaktionen zwischen Finanzunternehmen bestimmt werden sollen, liegen in längeren Laufzeitsegmenten tendenziell weniger Daten vor. (Quelle: IBA, 06.11.2018)

BOR auf eine rein transaktionsbasierte Ermittlungsmethode umzustellen, stellte EMMI („European Money Markets Institute") im Oktober 2018 im Rahmen einer öffentlichen Konsultation einen hybriden Zugang zur Ermittlung von EURIBOR-Zinssätzen vor. Diese Ermittlung soll für jede auch zukünftig publizierte EURIBOR-Laufzeit zur Anwendung kommen und gleichzeitig den Anforderungen der ab 2020 geltenden Europäischen Benchmark-Verordnung gerecht werden; diese befasst sich mit Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden. Für die Ermittlung wird zukünftig ein dreistufiges Wasserfallsystem – von EMMI „Hybride Methode" genannt – vorgesehen.
In einer ersten Stufe werden Daten aus unbesicherten Transaktionen von finanziellen Unternehmen in Euro für die jeweiligen Laufzeiten verwendet. In einer zweiten Stufe kann zwischen Laufzeiten interpoliert bzw. können Transaktionen außerhalb der definierten Laufzeiten berücksichtigt oder Transaktionen von vorhergehenden Meldeterminen verwendet werden. In einer dritten Stufe kann auf Transaktionen, die durch die Kriterien in Stufe 1 und 2 ausgeschlossen wurden, zurückgegriffen werden oder alternativ Daten aus verwandten Märkten bzw. Einschätzungen der Banken herangezogen werden.
Parallel werden bei EMMI die rechtlichen Folgen einer Umstellung des EURIBOR evaluiert. Das ist dringend nötig, da insbesondere der Anpassungsbedarf in laufenden Verträgen bzw. mögliche Anpassungsmechanismen auszuloten sind. Dazu exemplarisch zwei Anwendungsfälle:

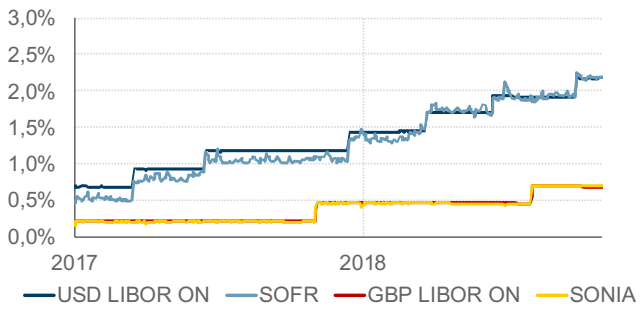


Abb. 3: **Unterschiedlich starke Schwankungen**
Der SOFR weist im Vergleich zum USD LIBOR ON deutlich ausgeprägtere Schwankungen auf. SONIA und GBP LIBOR ON ähneln sich sehr, wobei SONIA ein leicht geringeres Niveau aufweist. Die Situation in den EUR-, CHF- und JPY-Währungsräumen ist aufgrund mangelnder Zinsbewegungen nicht dargestellt.
(Quelle: Thomson Reuters Eikon, 06.11.2018)

Vertragliche Änderungen: reine Technik?

Bei *Derivaten* handelt es sich in der Regel um hoch standardisierte Verträge, bei denen eine Anpassung erreicht werden kann, indem man das bestehende „Master Agreement" adaptiert. Die ISDA (International Swaps and Derivatives Association) arbeitet derzeit an langfristig tragfähigen Fallback-Lösungen für spezifische IBORs (z. B. GBP LIBOR, CHF LIBOR und JPY LIBOR). Sie sollen die kurzfristigen Fallback-Regelungen ergänzen, die bereits in den ISDA-Definitionen angelegt sind; letztere befassen sich mit der Verwendung von Referenzbankensätzen bzw. den Durchschnittssätzen, die aus den Quotierungen wesentlicher Marktteilnehmer ermittelt werden.
Bei *Krediten* braucht es Lösungen auf bilateraler Basis. Zwar enthalten viele auf dem LMA (Loan Market Association)-Standard basierende Verträge bereits „Auffangregelungen", die eine alternative Zinssatzermittlung für den Fall vorsehen, dass der vereinbarte Referenzzinssatz nicht zur Verfügung steht (s. Abb. 4). Inhaltlich zielen diese Regelungen aber vorrangig auf eine kurzzeitige Nichtverfügbarkeit der betreffenden Referenzwerte ab. Wenn keine Auffangregelung greift, keine Quotierungen von Referenzbanken zur Verfügung stehen oder eine längerfristige Kreditgewährung auf Basis von Kapitalbeschaffungskosten („Cost of Funds") vermieden werden soll, müssen Verhandlungen über alternative Zinssätze geführt werden. Um diesen Prozess – zumindest in Hinblick auf neue Verträge – effizienter gestalten zu können, hat die LMA im Oktober 2018 eine aktualisierte Fassung der optionalen „Replacement of Screen Rate"-Klausel vorge-

EONIA

EONIA („Euro OverNight Index Average") ist der eintägige Zinssatz für die Eurozone, zu dem sich Banken momentan Anleihen in Euro für einen Tag gewähren. EONIA gilt im Allgemeinen als der eintägige EURIBOR-Zinssatz.

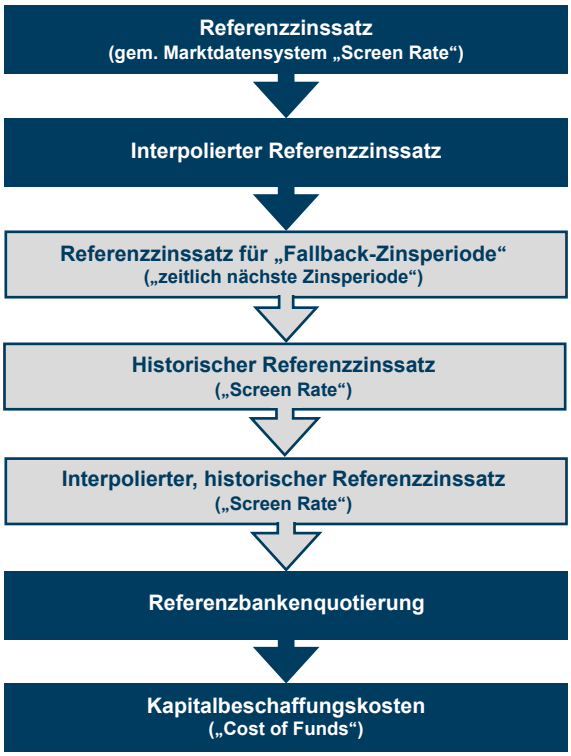


Abb. 4: **Wasserfallkonzept**

Mögliche Ausgestaltung für eine alternative Zinssatzermittlung bei Krediten: vom Referenzzinssatz zu den Kapitalbeschaffungskosten.

(Quelle: The ACT Borrower's Guide to LMA Loan Market Documentation for Investment Grade Borrowers)

LIBOR/EURIBOR

LIBOR („London Interbank Offered Rate“) bzw. EURIBOR („Euro Interbank Offered Rate“) bilden jene Zinssätze ab, zu denen eine Bank erwartet, bei einer anderen Bank einen unbesicherten Kredit aufnehmen zu können, sofern beide zum Kreis der sogenannten „Panel-Banken“ zählen. LIBOR/EURIBOR werden täglich für fünf Währungen (USD, GBP, CHF, JPY und EUR) und acht Laufzeiten (derzeit: 1 Woche, 1 Monat, 3 Monate, 6 Monate, 12 Monate) veröffentlicht. Diese Erwartungswerte stellen die Panel-Banken den jeweiligen „Verwaltungseinheiten“ an jedem Bankarbeitstag zur Verfügung. Von diesen Daten werden anschließend die untersten und die obersten 15 Prozent gestrichen (zukünftig werden es die obersten und untersten 25 Prozent sein). Der Mittelwert der verbleibenden Daten bildet den offiziellen LIBOR (Veröffentlichung um 11 Uhr GMT) bzw. EURIBOR (Veröffentlichung um 11 Uhr MEZ).

Bis 2014 wurde LIBOR von der Bankenvereinigung „British Banker's Association“ (BBA) verwaltet. Infolge der LIBOR-Manipulationen, die 2012 aufgedeckt wurden, wurde die Verantwortung an die „Intercontinental Exchange Benchmark Administration“ (IBA) übertragen. Diese unterliegt der Überwachung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA). EURIBOR-Zinsen werden vom „European Money Markets Institute“ (EMMI) publiziert.

legt. Diese sieht im Wesentlichen für den Ersatz einer Referenzgröße einen geringeren Schwellenwert (ggf. in Verbindung mit einem Snooze/Lose-Konzept) vor anstelle einer Zustimmung der Kreditgebermehrheit. Sollte es zusätzlich zur Zinsbenchmark allerdings auch Anpassungsbedarf in den Margen geben (z. B. um ökonomische Unterschiede in den Referenzgrößen auszugleichen), müssen üblicherweise doch noch alle Kreditgeber zustimmen (LMA Clause 35.2 „All Lender matters“).

Ende der Vorfälligkeitsentschädigung?

Das Fehlen von laufzeitadäquaten Referenzzinssätzen könnte zu einer großen inhaltlichen und prozesstechnischen Umstellung führen – für Zahlstellen, Facility Agents, aber auch Kreditnehmer. Der Grund hierfür liegt in der konzeptionellen Ungewissheit über die zukünftigen Zins-Cashflows, die bei einem Rückgriff auf Overnight-Sätze herrscht, beispielsweise zum Zeitpunkt einer Kreditinanspruchnahme (s. Abb. 5). In Verbindung mit einer höheren Volatilität der neuen Referenzsätze müssten aus Kreditnehmersicht höhere Liquiditätsreserven gehalten werden, um diese Intransparenz kompensieren zu können. Bei einer Verwendung von Overnight-Sätzen ist auch eine stärkere Differenzierung in den Margen zu erwarten, um auch zukünftig Laufzeitunterschieden bei der Kreditinanspruchnahme Rechnung zu tragen. Das erschwert die Vergleichbarkeit, aber auch die Nachvollziehbarkeit der tatsächlichen Zinsbelastung.

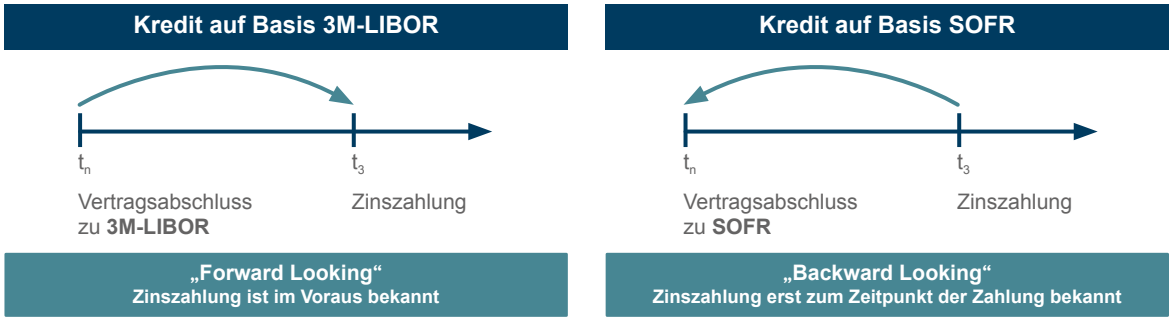


Abb. 5: **Zinssatzermittlung exemplarisch**

Durch die unterschiedliche Zinsbindung von 3M-LIBOR und SOFR ergibt sich Unsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Zinszahlung. Im Gegensatz zu SOFR inkludiert der 3M-LIBOR sowohl eine Kompensation für das Kreditrisiko der Banken als auch eine Risikoprämie für unterschiedliche Laufzeiten.

SLG System Guide

Die Online-Suchmaschine für Treasurer

Schwabe, Ley & Greiner

Ist Ihr System fit für die Zukunft?

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

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

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

Der SLG System Guide wird gesponsert von:

Fides – Reach Further. Connect Faster
FIS
TECHNOSIS finance software
TLS

corima.cfs – Systemlösung für das unternehmensweite Finanzierungsmanagement

corima

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

Front office
Back office

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

...in einem integrierten System

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

risk management
back office
cash management
liquidity planning
front office
accounting

COPS

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

Wie ein Puzzlestein im Gefüge

Das Management von Bankgarantien ist sehr, sehr mühsam – außer es wird vollautomatisiert abgewickelt. Wie das Treasury von Aqseptence es innerhalb weniger Wochen schaffte, die Hände so weit wie möglich vom Erfassen, Ausstellen und Monitoring zu lassen und ein voll integrierter Akteur in den Abläufen rund um Bankgarantien wurde.

Aqseptence kennt sie zur Genüge, die Fragen rund ums Bankgarantie-Geschäft: „Wer von unseren Vertriebskollegen ist für das Projekt in Spanien zuständig und kann mir sagen, ob die Bankgarantie schon zurückgesendet wurde?“, „Hat die Bank schon auf unseren Textvorschlag geantwortet?“ und „Passt die Bankgarantie noch in die Kreditlinie bei unserer Bank?“. Früher, als das hessische Wasseraufbereitungsunternehmen noch Teil der Bilfinger-Gruppe war, konnte es für das Management von Bankgarantien auf das System des Mutterkonzerns zugreifen; doch nach dem Carve-out musste sich Aqseptence auf eigene Beine stellen. Zuerst behalf man sich mit Excel, mit den erwartbaren Schwächen: unnötige Mehrarbeit, Reibungsverluste, Missverständnisse, Fehler. Keineswegs eine zufriedenstellende Situation, wenn das Begeben von Bankgarantien zum täglichen Geschäft eines Unternehmens gehört.

Passenderweise stand ohnehin eine Entscheidung über ein neues Treasury-Management-System an, und nach gründlicher Analyse entschied sich Aqseptence für „SAP Treasury and Risk Management“, nicht zuletzt, weil hier seit kurzem eine neue Lösung im Bereich Bankgarantie-Management integriert ist (s. Abb. 1).

SLG mit seinem Spezialistenteam „Treasury mit SAP“ wurde gebeten, die Implementierung zu begleiten. In einer ausführlichen Konzeptionsphase wurde zunächst untersucht, wie man die bestehenden Prozesse systemseitig abbilden und optimieren kann. Beides mit der Zielsetzung, später so wenig wie möglich in die Abläufe eingreifen zu müssen.

Auf dem Weg zum Straight-Through-Prozess

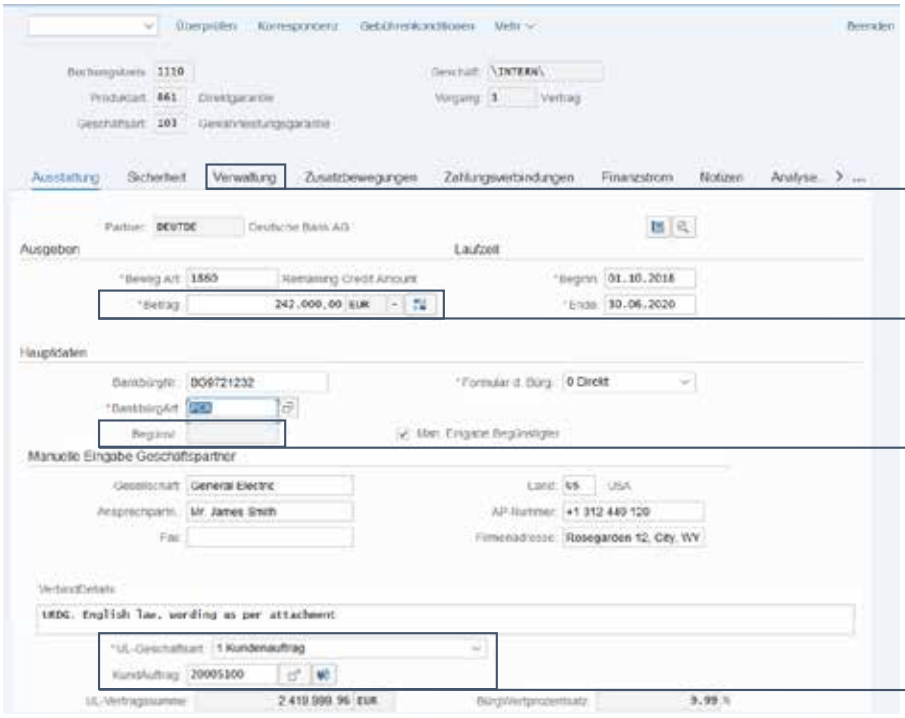
Aqseptence begibt jährlich etwa 300 Bankgarantien, ein Großteil davon über die deutschen Kernbanken

Der Autor:

Georg Glöckner
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner und arbeitet im Team „Treasury mit SAP“.

Abb. 1: **Bankgarantien in SAP erfassen**

Die neue Erfassungsmaske: Kundenindividuelle Zusatzfelder lassen sich einfach und schnell hinzufügen. Blau gekennzeichnet ist die jeweilige Verknüpfung mit anderen SAP-Bereichen.



Hinterlegung Projekt sowie Kontierungen
SAP PS/SAP FI

Anrechnung auf Kreditlinie
SAP TRM CRA

Verlinkung zu Kunden/Lieferant aus
SAP SD/SAP MM

Verknüpfung mit Vertriebsauftrag oder Bestellung aus
SAP SD/SAP MM

bzw. -versicherungen. Daher muss dieses Volumen in der deutschen Zentrale abgearbeitet werden, mit einem kleinen Treasury-Team. Logisch, dass jeder manuelle Eingriff so weit wie möglich vermieden werden soll. Bei Aqseptence wurde diese Maßgabe wie folgt umgesetzt:

1. **Ersterfassung Order:** Eine Tochtergesellschaft möchte einem Kunden eine Bankgarantie zur Verfügung stellen. Der zuständige lokale Mitarbeiter kennt das Projekt sowie den Kunden und damit alle für die Ausstellung der Bankgarantie notwendigen Informationen. Daher muss auch dieser die Ersterfassung direkt in SAP vornehmen. Die vollständige Eingabe aller relevanten Informationen wird dabei durch Muss-Felder gesichert. Ein Textvorschlag wird als Anhang im PDF- oder Word-Format in SAP mitgeliefert.
2. **Prüfung Order:** Das Treasury-Team in der Aarbergener Zentrale erhält eine Workflow-E-Mail mit der Information, dass eine neue Bankgarantie angefordert wurde. Ein Mitarbeiter prüft die Order in SAP und kann diese entweder ausführen, d. h. an die Bank weitergeben, zur Überarbeitung zurücksenden oder ablehnen.
3. **Entscheidung Bank/Finanzpartner:** Falls alles mit der Order in Ordnung ist, muss entschieden werden, über welchen Finanzpartner die Bankgarantie auszustellen ist. Dazu kann per Knopfdruck eine simulierte Anrechnung unter verschiedenen Kreditlinien ausgelöst werden. Fremdwährungen werden hierfür konvertiert, differenzierte Kreditlinienstrukturen (z. B. Abzweiglinien) berücksichtigt.
4. **Beantragung bei Bank:** Im Treasury-Team in Aarbergen liegen nun alle Informationen vor, die zur Beantragung bei der Bank benötigt werden. Das notwendige Bankformular kann damit einfach und schnell ausgefüllt werden. Kurz- bis mittelfristig soll das manuelle Ausfüllen durch einen Serienbrief abgelöst werden. Auch ein automatisches Versenden via SWIFT ist aus SAP bereits möglich und könnte in Zukunft eine Alternative darstellen, falls sich diese Form der Beantragung bei den Bankenpartnern in größerem Umfang etabliert.
5. **Ausstellung Bankgarantie:** Der Begünstigte erhält die Bankgarantie auf dem gewünschten Versandweg. Eine Kopie der Urkunde wird als PDF-Dokument direkt in SAP gespeichert, der Status entsprechend geändert.
6. **Abrechnung Gebühren:** Belastete Gebühren werden zukünftig über die automatische Kontoauszugsverarbeitung ausgelesen und einer bestehenden Bankgarantie zugeordnet. Anschließend kann ein Vergleich zwischen prognostizierten und tatsächlichen Gebühren erfolgen. In einem weiteren Ausbauschritt sollen die tatsächlichen Gebühren plus Marge den jeweiligen Tochtergesellschaften automatisiert in Rechnung gestellt werden.
7. **Monitoring & Reporting:** Im Standard-Reporting von SAP kann auf einen Blick erkannt werden, welche Garantien sich derzeit in welchem Status befinden (z. B. welches Order-Volumen vorliegt). Über Varianten können eigene Berichte erstellt werden. Per Alert-Monitor lässt sich ferner eine Übersicht über in Kürze auslaufende Garantien generieren. Dieser Report kann in regelmäßigen Abständen automatisiert per E-Mail versendet werden.

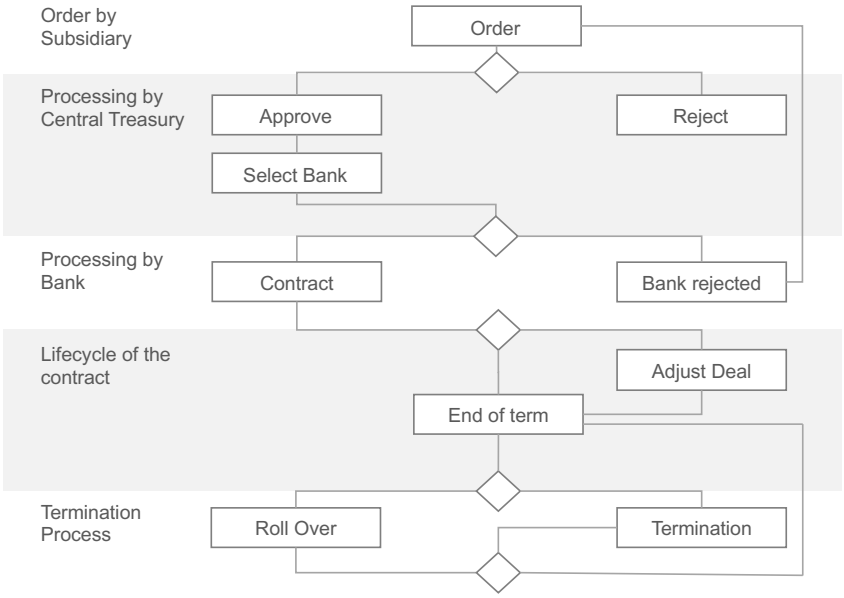


Abb. 2: **Garantiert Straight-Through**
Standardprozess Bankgarantie-Beantragung und -Abwicklung in SAP. Zusätzliche Freigabe- bzw. Workflowschritte können auf den verschiedenen Ebenen individuell ergänzt werden.

Der oben skizzierte Prozess konnte mit der zur Verfügung stehenden SAP-Standardlösung in wenigen Wochen eingeführt werden. Um einen reibungslosen Übergang zu ermöglichen, wurden außerdem sämtliche bereits bestehende Garantien aus Excel automatisiert in SAP hochgeladen. Nachdem letztlich die Berechtigungen der einzelnen Mitarbeiter weltweit über individuelle Rollen passgenau ausgesteuert waren, konnte der Go-live auf globaler Ebene erfolgen. Das mit Spannung erwartete Feedback aus allen Tei-

„Das neue SAP-Tool bietet eine Aval-Übersicht und das weltweit in Echtzeit. So haben wir unseren Garantiebestand jederzeit im Blick."
Michael Kessel,
Head of Group Treasury von Aqseptence

len der Welt fiel unisono positiv aus. Da die zuständigen Mitarbeiter ohnehin bereits für die Erfassung eines neuen Vertriebsauftrags in SAP eingeloggt sind, war es nur ein kleiner weiterer Schritt, ebenfalls eine entsprechende Bankgarantie-Order anzulegen und diese mit dem Vertriebsauftrag zu verknüpfen. Überhaupt liegt hier der wesentliche Vorteil der Lösung von SAP begründet: Alles findet in einem System statt.

Verlinkung in die SAP-Welt: Schaffung einer unternehmensweit einheitlichen Datenbasis

Neben der direkten Verlinkung der Bankgarantie zu einem Vertriebsauftrag in SAP SD kann ebenfalls ein Debitor aus SAP FI und ein Projekt aus SAP PS der Garantie zugeordnet werden. Vorbei sind damit die Zeiten, in denen ein Projekt geschlossen wurde und die Bankgarantie, im Original noch beim Kunden in der Schublade liegend, unbemerkt verstaubte. Auch

„Besonders gut gefällt mir der voll integrierte Beantragungsprozess. Eine nützliche Hilfe ist dabei die Ablage sämtlicher Aval-Dokumente."
Thomas Eibenstein,
Group Treasury, Aqseptence

kann nun ein Vertriebsleiter schnell und gezielt untersuchen, für welche Vertriebsaufträge und Kunden in der Vergangenheit Bankgarantien erforderlich waren.

Die automatische und schnittstellenfreie Buchung anfallender Gebühren über SAP FI ist längst ein nicht mehr wegzudenkendes Standard-Feature. Zusammen mit der Kontoauszugsverarbeitung und SAP In-House Cash wird darüber hinaus die Tür geöffnet für eine einfache automatische Weiterbelastung von Bankgebühren an Tochtergesellschaften – sei es von kalkulatorischen oder echten, über die Kontoauszugsverarbeitung ausgelesenen Gebühren.

© Fotolia

Letztlich sorgt die vollständige Integration in den SAP Credit Risk Analyzer dafür, dass Bankgarantien auf die entsprechenden Kreditlinien automatisiert, flexibel und individuell anpassbar angerechnet werden. Die Anrechnung kann sowohl auf ein einzelnes Institut als auch auf eine Bankengruppe erfolgen. Kreditlinien, unter denen Abzweiglinien vereinbart werden, sind ebenfalls darstellbar. Die Inanspruchnahme der Garantien bleibt jederzeit währungsdifferenziert nachvollziehbar, u. a. via Drill-down hinunter bis auf jede einzelne Bankgarantie. Schließlich können Bankgarantien ebenfalls bereits vor Ausstellung in einer „Order-Pipeline" gesammelt werden. Zukünftige Kreditlinienauslastungen lassen sich damit abschätzen.

Bei Aqseptence weiß man diese Vorteile zu schätzen. Auch vor der Systemeinführung war das Bankgarantie-Management untrennbar in die betrieblichen Abläufe der Unternehmensgruppe eingebunden, aber mit der Systemeinführung fügt sich Treasury nun auch „organisch" wie ein Puzzlestück in die bestehende SAP-Landschaft ein und leistet so einen Beitrag für eine zukunftsgerichtete ganzheitliche Unternehmensführung.

Aqseptence Group

Klingender Name in der Wasseraufbereitung

Aqseptence mit Sitz in Aarbergen bei Frankfurt ist ein weltweit führender Anbieter von Anlagen, Komponenten und Dienstleistungen im Bereich der Filtrations-, Separations- und Wassertechnologie. Unter dem Dach von Aqseptence sind sieben Marken versammelt, die Kunden aus dem kommunalen und industriellen Sektor bedienen.

Gute Nachrichten: Das neue Bankgarantie-Management „frei Haus"

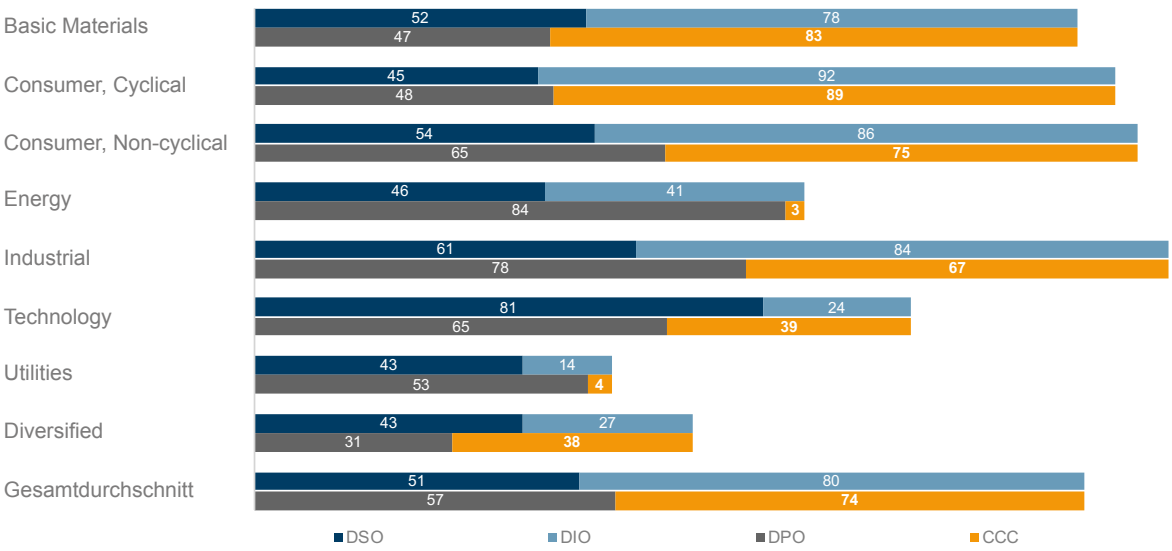
Für Nutzer des „SAP Treasury & Risk Management" fallen abseits der Implementierungskosten keine weiteren Aufwände an. Aber auch diese halten sich in Grenzen und richten sich nach Komplexität und Unternehmensgröße. Im Fall von Aqseptence konnte so für alle im Unternehmen beteiligten Personen eine sehr zufriedenstellende Lösung realisiert werden. Das neue SAP Bankgarantie-Management steht Unternehmen ab Enhancement Package 8 und selbstverständlich auch auf S4/HANA zur Verfügung.

Working-Capital-Management auf dem Abstellgleis?

Negativzinsen sind zunehmend der Grund, weshalb Rechnungen sofort anstatt bei Fälligkeit bezahlt werden. Der Working-Capital-Grundsatz „Collect fast, pay slow“ wird ausgehebelt. Werden damit hart erkämpfte Zahlungskonditionen aufs Spiel gesetzt? Dabei steigt mit einer „Collect slow, pay fast“-Strategie das Risiko für mögliche Zahlungsausfälle der eigenen Kunden.

In unseren Beratungsprojekten stellen wir immer wieder fest, dass externe Working-Capital-Maßnahmen (wie beispielsweise ein Factoring-Programm) ergriffen werden, ohne zuerst im eigenen Unternehmen „reinen Tisch“ zu machen. Sie sind einfacher denn je in guten Zeiten umzusetzen. Dies gilt natürlich auch für externe Maßnahmen: „Einige unserer Kunden wissen, dass Working-Capital-Programme im derzeitigen Zinsumfeld keine wesentlichen Vorteile bringen, positionieren sich aber jetzt schon, um sich bei steigenden Marktzinsen einen Wettbewerbsvorteil zu schaffen“, bemerkt Leon Merkun von der ING Bank.
Die größten Potenziale hat man nach wie vor in der eigenen Hand: Debitorisch bei der Fakturierung und der Zahlungseintreibung, kreditorisch bei der Fälligkeitenermittlung und Zahllaufsteuerung. Mittels Prozessanalysen lassen sich historisch gewachsene Prozesse oft an wenigen Stellschrauben neu ausrichten, sodass Potenziale teilweise mit einfachen Mitteln gehoben werden können. Wichtig hierbei ist es, die Prozesse vollständig zu durchleuchten, beispielsweise auf der Kreditorenseite vom Einkauf bis zur letztendlichen Zahlung an den Lieferanten.
Klingt einfach, ist jedoch mühsam, wie jeder weiß, der schon einmal Prozesse auf Herz und Nieren geprüft hat: Von unterschiedlichen Abteilungsträgern – vom Einkäufer und Verkäufer über den Lagermanager bis hin zum Debitoren- und Kreditorenbuchhalter – sind repräsentative Arbeitsgänge direkt am Arbeitsplatz zu erheben. Jeder Prozessschritt muss evaluiert werden, hinsichtlich Effizienz, Sicherheit und dem möglichen Einsatz neuer Technologien (z. B. Machine Learning beim Rechnungseingangsprozess). Bei unseren Beratungsprojekten identifizierten wir im Durchschnitt ca. 2,4 Prozent des Jahresumsatzes als freisetzbare Liquidität. Der Billentis Report 2016 zeigt auch mögliche Prozesskosten auf: Der Rechnungseingangsprozess kostet pro Rechnung im Durchschnitt zwischen EUR 6,40 (für elektronische Rechnungen) und EUR 17,60 (für papierhafte Rechnungen), der Rechnungserstellungspro-

Abb. 1: **Wie zahlt man in den Branchen?**
Volumengewichtete WCM-Kennzahlen 2017 nach Branchen in Tagen (ohne Berücksichtigung von Steuern, Anzahlungen oder WCM-Programmen). (Quelle: Reuters, 2017: 86 Unternehmen aus DAX, MDAX, ATX und SMI)



DSO = Forderungen LuL / Umsatz x 365
DIO = Vorräte / Materialaufwand x 365
DPO = Verbindlichkeiten LuL / Materialaufwand x 365
CCC = DSO + DIO – DPO

Der Autor:

Roland Nüssel
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

zess zwischen EUR 4,50 (elektronisch) und EUR 11,10 (papierhaft).

Leon Merkun, Managing Director Working Capital Solutions bei ING.

Steffen Schwarz, Director Finance der Schleich GmbH.

Patrick Götz, Vorstand Markt der Intermarket Bank AG.

Roland Schlich, Experte Working Capital bei der UniCredit in Deutschland.

Intern: Alle in der Pflicht

Ziel ist es, eine nachhaltige Verbesserung der Working-Capital-Kennzahlen (z. B. DSO, Skontoaufwand in Prozent des Umsatzes, Lagerumschlagshäufigkeit) zu erreichen. Messen sollte man sich dabei an den jeweiligen Branchen-Benchmarks (s. Abb. 1). Oft gibt eine Zielvorgabe durch den Eigentümer bzw. den CFO die Richtung vor. Damit sind alle involvierten Abteilungen und Mitarbeiter in der Pflicht: Einkäufer bzw. Verkäufer müssen Konditionen neu verhandeln, der Debitorenbuchhalter den Mahnprozess straffen, der Treasurer den Zahllauf umstellen oder Maßnahmen ergreifen, die das Working Capital mit externen Maßnahmen verbessern.
Egal, an welcher der internen Stellschrauben gedreht wird, ein Erfolg stellt sich nachhaltig nur ein, wenn die Ergebnisse konsequent kontrolliert werden. „Ein einfaches, aber aussagekräftiges Berichtswesen ist für die Erfolgsmessung der gesetzten Ziele unerlässlich", erklärt Steffen Schwarz von der Schleich GmbH. Schleich hat zu diesem Zweck ein eigenes Projekt für ein Working-Capital-Berichtswesen mit SLG gestartet und Berichte mittels eines BI-Tools umgesetzt. Das Berichts-Set beinhaltet unter anderem die Kosten der gewährten Zahlungskonditionen, ein Limit-Reporting, die monatliche Zahlungsmoral sowie Top-Management-Reports, welche wesentliche Kennzahlen im Zeitverlauf zeigen.

So mancher Treasurer oder CFO reagiert überrascht, wenn er erkennt, in welchem Ausmaß Skontokonditionen ungenutzt bleiben. Das mag verschiedene Gründe haben: Teilweise müssen die Unternehmen jedwede Liquidität schon von vornherein abgeben (z. B. an eine übergeordnete Holding- oder Finanzierungsgesellschaft), sodass sie Skonti nicht voll nutzen können, manchmal dauert die Rechnungsverarbeitung schlicht zu lange, sodass Fristen verstreichen. Bei einem unserer Kunden konnten wir aufzeigen, dass er Skontoziehungen von jährlich über 320.000 Euro nicht nutzte, weil Liquidität in Höhe von durchschnittlich 1,5 Mio. Euro fehlte. Das Problem wurde rasch mit einer zusätzlichen Kreditlinie behoben – die jährlichen Kosten hierfür lagen bei rund EUR 50.000.

Extern: Eine Fülle an Produkten

Externe Maßnahmen können zusätzliche Vorteile bringen, beispielsweise in Form von weiteren Zahlungszielverlängerungen oder günstigeren Finanzierungen für Lieferanten, die diesen Vorteil wiederum an das eigene Unternehmen weitergeben können.
Dass sich der Trend immer mehr in Richtung unternehmensspezifischer Lösungen entwickelt, kann Roland Schlich von der UniCredit in Deutschland bestätigen: „Unsere Kunden wollen zunehmend maßgeschneiderte Lösungen, die die Individualität des Unternehmens, vor allem aber auch das IT-Umfeld berücksichtigen." Patrick Götz von der Intermarket Bank AG bemerkt eine zunehmende Weitsicht: „Bei WCM-Lösungen ist immer mehr die Lieferkette nach ‚oben' und ‚unten' zu analysieren, da sich das größte Potenzial ergibt, wenn die stärksten Brückenköpfe in der Lieferkette einbezogen werden."
Das Spektrum an Produkten wirkt aufgrund der Fülle an verwendeten Begriffen sehr groß. Meist handelt es sich jedoch um Synonyme bzw. spezielle Abwandlungen von Kernprodukten – besonders wachstumsstark sind Factoring und Reverse Factoring.

Factoring

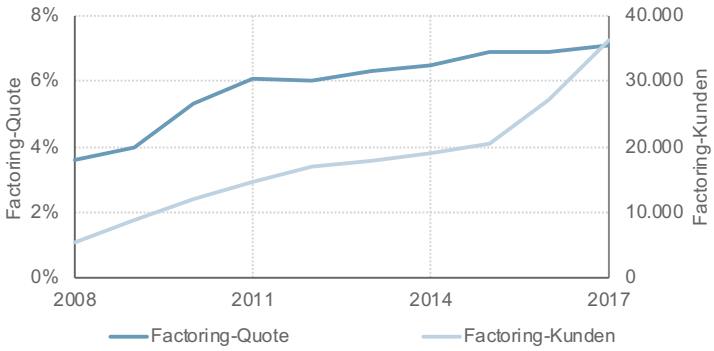
Receivables Finance, Invoice Discounting, Debtor Finance

Forderungen werden mit einem Discount vor Fälligkeit an einen Factor verkauft. Der Factor übernimmt in diesem Fall eine Vorfinanzierung der Forderungen. Ja nach vertraglicher Vereinbarung kann der Factor einen Anteil als Sicherheiteneinbehalt zurückhalten, übernimmt vollständig das Ausfallrisiko und/oder verpflichtet den Factoring-Nehmer zum Abschluss einer Kreditversicherung. Roland Schlich von der UniCredit Bank in Deutschland: „Wenn Kunde und Lieferant ihren Sitz in einem Rechtsgebiet haben, reduziert dies die Komplexität einer Factoring-Transaktion. Wenn sich zudem ein Großteil des Forderungsvolumen auf wenige Kunden konzentriert, kann mit einer erheblichen Liquiditätsfreisetzung gerechnet werden."
Bei Factoring-Programmen sollten immer die Gesamtkosten (effektiver Zinssatz!) den Kosten einer einfachen externen Bankfinanzierung (z. B. Kontokorrentlinie) gegenübergestellt werden. Patrick Götz von der Intermarket Bank AG: „Die Finanzierungskosten für Factoring-Programme haben sich in letzter Zeit an jene einer klassischen Betriebsmittelfinanzierung angeglichen, weshalb sich auch die Nachfrage nach internationalen Factoring-Programmen in den letzten fünf Jahren deutlich erhöht hat."

Abb. 2: **Wachsender Factoring-Markt**

Die Factoring-Quote drückt das Verhältnis zwischen angekauftem Forderungsvolumen und dem Bruttoinlandsprodukt aus. Seit 2008 hat sich die Factoring-Quote in Deutschland in etwa verdoppelt.

(Quelle: Deutscher Factoring Verband E.V. Jahresbericht 2017)



Reverse Factoring

Payables Finance, Confirming, Supply Chain Finance

Durch Reverse Factoring können Kunde (meist mit besserer Bonität als seine Lieferanten) und Lieferant durch verlängerte Zahlungsziele bzw. reduzierte Finanzierungskosten profitieren. Leon Merkun von der ING Bank: „Das größte Potenzial und die größte Zustimmung der Lieferanten besteht bei Reverse-Factoring-Programmen, wenn der Kunde – der Käufer – eine weitaus bessere Bonität hat als sein Lieferant." Rechnungen des Lieferanten werden (meist) auf einer Plattform bestätigt, sodass eine vorzeitige Zahlung (mit einem Diskontsatz, der weitestgehend von der Bonität des Kunden abhängig ist) durch einen Funding-Partner an den Lieferanten erfolgt. Der Kunde zahlt die Rechnung jedoch erst bei Fälligkeit. Kunden können im Zuge der Einführung eines Reverse-Factoring-Programmes mit ihren Lieferanten meist verlängerte Zahlungsziele vereinbaren. Die Zahlungszielverlängerung wird teilweise durch eine günstigere Finanzierung des Lieferanten kompensiert. Wichtig ist dabei, dass bei einer Vorfinanzierung durch die Bank keine Umgliederung von Verbindlichkeiten LuL zu Bankverbindlichkeiten durchgeführt werden muss. Wenn die neu vereinbarten Zahlungsziele im Rahmen branchenüblicher Zahlungsziele liegen, sollte hierfür kein Anlass bestehen, muss aber mit dem Wirtschaftsprüfer im Detail abgestimmt werden.

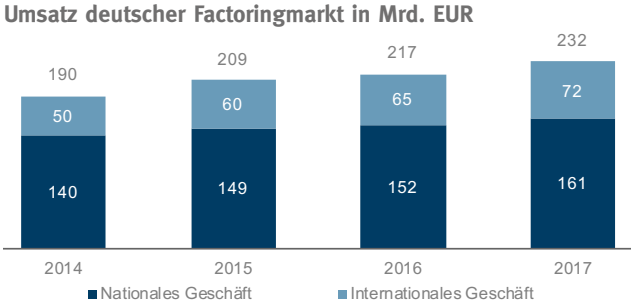


Abb. 3: **Factoring national und international**

Der Umsatzanstieg ist wesentlich durch internationale Zuwächse (durchschnittlich 13 % p. a.) getrieben. Der Umsatz von Reverse Factoring beträgt 1,9 Mrd. Euro – ein Anteil von weniger als ein Prozent. Die Zahlen stammen vom Deutschen Factoring Verband E.V. und beinhalten nur Volumina von Mitgliedern des Verbandes. Vor allem im Reverse Factoring wird daher von Experten ein vielfach höherer Betrag geschätzt.

(Quelle: Deutscher Factoring Verband E.V. Pressemitteilungen 2014-2017)

Working-Capital-Potenzial voll ausschöpfen
Schwabe, Ley & Greiner unterstützt Sie dabei, interne und externe WCM-Maßnahmen sinnvoll zu verknüpfen. Wir analysieren, durch welche Stellschrauben Sie Liquidität freisetzen und Ihre Kennzahlen verbessern können. Allein in den letzten Jahren haben wir in unseren Beratungsprojekten mehr als 650 Mio Euro freisetzbare Liquidität identifiziert. **info@slg.co.at**

SCHWABE, LEY & GREINER

DEBT COMPLIANCE MANAGEMENT

HABEN SIE IHRE FINANZIERUNGSVERTRÄGE IM GRIFF?

ABSICHERUNG DER LIQUIDITÄT DURCH VERMEIDUNG VON VERTRAGSBRÜCHEN

Finanzierungen bergen naturgemäß das Risiko von unbeabsichtigen Vertragsbrüchen, wie z. B. Nichteinhaltung der Negativerklärung, Überschreitung bilateraler „Baskets" oder Verstoß gegen sonstige Vertragspflichten – gefolgt von erheblichen Kosten bis hin zur Kündigung. Typischerweise treten solche „Technical Defaults" auf, wenn zu wenig Transparenz über die Finanzierungsverträge besteht, sowohl inhaltlich als auch über alle Konzernebenen. Wir helfen Ihnen, Übersicht und Struktur im Debt-Compliance-Prozess zu schaffen und die aktive Kommunikation mit Ihren Kapitalgebern zu fördern:

- **Compliance Matrix:** Verpflichtungen aus Finanzierungen werden transparent, strukturiert und filterbar aufbereitet.
- **Compliance Kalender:** Aus Finanzierungsverträgen abgeleitete „To-dos" scheinen als Kalendereintrag bei Verantwortlichen auf.
- **Compliance Reporting:** Über einen maßgeschneiderten Management-Bericht bewahren Sie den Überblick über Ihre Debt Compliance.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Webseite unter der Rubrik „Lösungen": **www.slg.co.at**

„Keine perfekten Vergleichsdaten“

Die OECD hat im Sommer ein lange erwartetes Diskussionspapier zur Preisgestaltung von konzerninternen Finanzierungstransaktionen vorgelegt. Anstelle der erhofften Orientierungshilfe werden in diesem Dokument aber viele inhaltliche Fragen zur öffentlichen Konsultation zurückgespielt. Dafür erfährt die OECD nun erhebliche Kritik. Über die Bedeutung dieses Diskussionspapiers und ein weiteres „brisantes“ Transferpreisurteil sprechen wir mit dem Verrechnungspreisexperten Dr. Raffaele Petruzzi, Managing Director des WU Transfer Pricing Centers.

TreasuryLog: *Die OECD hat im Juli 2018 – ohne in der betreffenden Arbeitsgruppe einen inhaltlichen Konsens erreicht zu haben – ein Diskussionspapier zur Preisgestaltung von internen Finanztransaktionen veröffentlicht. Ist das aus Ihrer Sicht ein ungewöhnlicher Schritt?*

Raffaele Petruzzi: Das kam auch in der Vergangenheit schon vor – beispielsweise zum Thema der Betriebsstättengewinnermittlung (Anm. d. Redaktion: „profit attribution to permanent establishments“). Die Vorgehensweise zeigt vielmehr, dass das Thema strittig ist und die OECD-Arbeitsgruppe es als erforderlich ansieht, die öffentliche Diskussion und den Erfahrungsaustausch mit externen „Stakeholdern“ in Gang zu bringen. Die Praxis braucht nach wie vor eine explizite Empfehlung für die steuerliche Ausgestaltung von konzerninternen Finanztransaktionen. Die Veröffentlichung zu diesem Thema war lange angekündigt, wurde immer wieder verschoben und es war mutig von der OECD, nun diesen Zwischenschritt zu tun. Daher besteht aus meiner Sicht auch kein Anlass zur Kritik.

Dr. Raffaele Petruzzi, L.L.M. © WU Wien

TreasuryLog: *Nach unserem Kenntnisstand hat die OECD 957 Seiten mit Kommentaren zu diesem Diskussionspapier erhalten. Haben Sie Einblicke in den aktuellen Review-Prozess und wann ist ein endgültiges Dokument zu erwarten?*

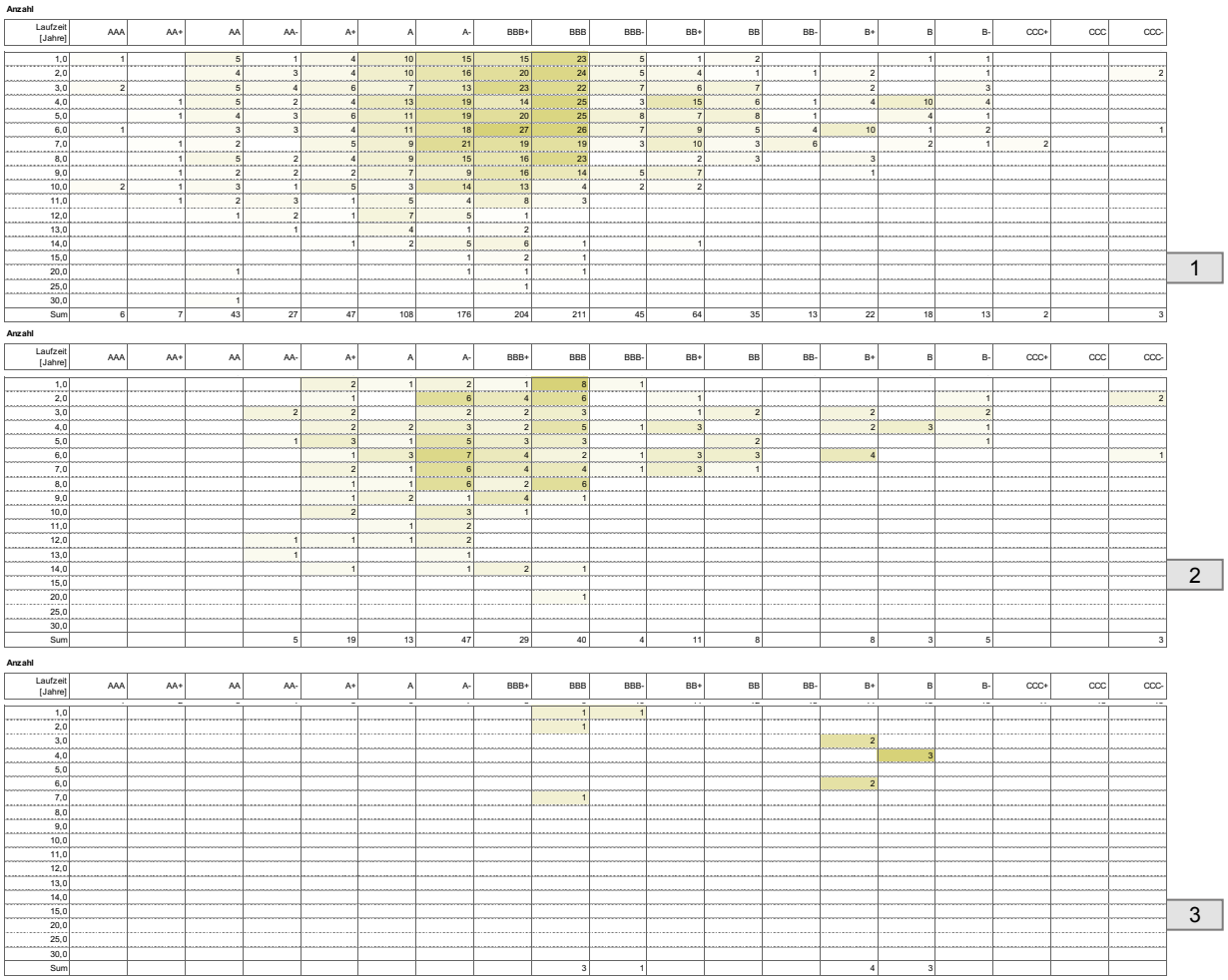
Petruzzi: Das ist natürlich die Millionen-Dollar-Frage. Üblicherweise organisiert die OECD nach der Veröffentlichung eines Diskussionsentwurfs und der Sichtung der eingesandten Kommentare eine öffentliche Konsultation in Paris – mit Unternehmen, Interessensvertretungen, Beratern, Universitäten und einigen Steuerverwaltungen. Im optimalen Fall wird das Dokument danach finalisiert. Beim Thema Finanztransaktionen gehe ich aber davon aus, dass es noch einen weiteren Diskussionsentwurf geben wird, bevor ein endgültiger Leitfaden publiziert werden kann. Alles in allem handelt es sich nicht um einen standardisierten, formalen Prozess, sondern um einen im Rahmen der verschiedenen Regelungen des BEPS-Projekts gewählten Ansatz.

TreasuryLog: *Wir haben – zugegebenermaßen – ebenfalls erwartet, dass der Diskussionsentwurf in seinen Aussagen viel klarer sein würde. Die Fülle an offenen Fragen hat uns etwas überrascht. Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Erkenntnisse aus dem vorgelegten Dokument?*

Petruzzi: In der Vergangenheit kam es bereits vor, dass ein Entwurf angekündigt, aber letztlich nie veröffentlicht wurde. Zumindest gibt es jetzt einen Entwurf und ja, er wirft viele Fragen auf, enthält aber auch konkrete, praktische Lösungsansätze. Darin sehe ich persönlich das inhaltliche Potenzial.

TreasuryLog: *Einige in diesem Diskussionsentwurf skizzierten Anforderungen scheinen eine eher theoretische Perspektive wiederzugeben und könnten nach unserer Auffassung dazu beitragen, die Lücke zwischen Theorie und Praxis tendenziell zu vergrößern. Besonders erstaunlich sind für uns beispielsweise die Auswahlkriterien für Vergleichstransaktionen. Was halten Sie von den veröffentlichten Datenanforderungen?*

Petruzzi: Bei der Anwendung der Preisvergleichsmethode besteht in den meisten Fällen das Problem der beschränkten Information – denken Sie beispielsweise an immaterielle Vermögensgegenstände



Anzahl

Laufzeit [Jahre]	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
1,0	1		5	1	4	10	15	15	23	5	1	2			1	1			
2,0			4	3	4	10	16	20	24	5	4	1	1	2		1			2
3,0	2		5	4	6	7	13	23	22	7	6	7		2		3			
4,0		1	5	2	4	13	19	14	25	3	15	6	1	4	10	4			
5,0		1	4	3	6	11	19	20	25	8	7	8	1		4	1			
6,0	1		3	3	4	11	18	27	26	7	9	5	4	10	1	2			1
7,0		1	2		5	9	21	19	19	3	10	3	6		2	1	2		
8,0		1	5	2	4	9	15	16	23		2	3		3					
9,0		1	2	2	2	7	9	16	14	5	7			1					
10,0	2	1	3	1	5	3	14	13	4	2	2								
11,0		1	2	3	1	5	4	8	3										
12,0			1	2	1	7	5	1											
13,0				1		4	1	2											
14,0					1	2	5	6	1		1								
15,0							1	2	1										
20,0			1				1	1	1										
25,0								1											
30,0			1																
Sum	6	7	43	27	47	108	176	204	211	45	64	35	13	22	18	13	2		3

1

Anzahl

Laufzeit [Jahre]	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
1,0					2	1	2	1	8	1									
2,0					1		6	4	6		1					1			2
3,0				2	2		2	2	3		1	2		2		2			
4,0					2	2	3	2	5	1	3			2	3	1			
5,0				1	3	1	5	3	3			2				1			
6,0					1	3	7	4	2	1	3	3		4					1
7,0					2	1	6	4	4	1	3	1							
8,0					1	1	6	2	6										
9,0					1	2	1	4	1										
10,0					2		3	1											
11,0						1	2												
12,0				1	1	1	2												
13,0				1			1												
14,0					1		1	2	1										
15,0																			
20,0									1										
25,0																			
30,0																			
Sum				5	19	13	47	29	40	4	11	8		8	3	5			3

2

Anzahl

Laufzeit [Jahre]	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
1,0									1	1									
2,0									1										
3,0														2					
4,0															3				
5,0																			
6,0														2					
7,0									1										
8,0																			
9,0																			
10,0																			
11,0																			
12,0																			
13,0																			
14,0																			
15,0																			
20,0																			
25,0																			
30,0																			
Sum									3	1				4	3				

3

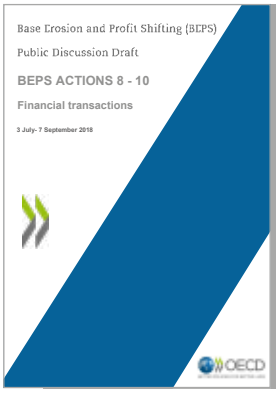
Abb. 1: **„Es gibt keine perfekten Referenzwerte“**

Anleihemargen als Referenzwerte für interne Kredite und ihre Verfügbarkeit: Am 5. September 2018 waren in Reuters 1.044 EUR-Anleihen („senior unsecured“, „plain vanilla“) mit fixen Kupons verfügbar (1). Wird die Selektion auf „Industrials“ eingeschränkt, stehen nur mehr 195 Anleihen zur Verfügung (2). Wird die Selektion nur auf Marktdaten aus Deutschland eingeschränkt, verringert sich die Auswahl an Vergleichsdaten auf 11 Anleihen (3). Eine Selektion anderer Länder oder anderer Sektoren führt zu ähnlichen Ergebnissen.

oder Dienstleistungen. Im Vergleich dazu stehen für Finanztransaktionen relativ viele hypothetische Referenzwerte zur Verfügung. Sobald die Analyse detaillierter wird, kann natürlich ein anderer Eindruck entstehen. Zu Bankkrediten gibt es kaum öffentliche Daten. Mit Anleihen lässt sich hingegen vernünftig arbeiten, denn in wesentlichen Gestaltungselementen sind sie Bankkrediten recht ähnlich. Bei Finanztransaktionen startet man üblicherweise mit einer umfassenderen Basis an Vergleichswerten und engt diese dann schrittweise ein – entsprechend der Ausgestaltung der jeweiligen Transaktion. Aus meiner Sicht haben die Verwendung einer konzernweiten Rating-Obergrenze, die Berücksichtigung des Konzernverbunds („implizites Rating“) oder die Einbeziehung von Länderrisiken in der Kreditrisikoermittlung einzelner Konzerngesellschaften einen viel größeren Einfluss auf die Preisgestaltung als die Auswahl der Vergleichstransaktionen. Das sind strittige Themen, die das Ergebnis völlig verändern können.

TreasuryLog: *Sie sprechen damit vorgelagerte inhaltliche Analyseschritte an.*

Petruzzi: In einem ersten Schritt sollte es immer darum gehen, die eigentliche Transaktion sachlich genau abzugrenzen und herauszufinden, wer dabei in welchem Ausmaß Risiken übernimmt – und zwar losgelöst von dem, was in den zugrunde liegenden Verträgen festgehalten ist. Der zweite Schritt besteht darin, das gewählte Vorgehen wirtschaftlich bzw. geschäftspolitisch zu begründen. Wenn die Transaktion an sich nicht sinnvoll ist, kann die Vergütung dafür



Diskussionspapier zur Preisgestaltung von konzerninternen Finanztransaktionen: Unter dem Oberbegriff „Finanztransaktionen“ subsumiert die OECD konzerninterne Finanzierungen, Sicherungsgeschäfte, Versicherungs- und Cash-Pooling-Transaktionen.

auch nicht abzugsfähig sein – unabhängig davon, wie gut die gewählte Benchmark ist. Meiner Ansicht nach sind diese Punkte im Diskussionspapier der OECD noch nicht ausreichend adressiert.

TreasuryLog: *Wir würden gerne nochmals auf das Thema der Vergleichsdaten zu sprechen kommen – konkret auf eine Fragestellung, der wir in der Praxis recht häufig begegnen: Wenn sich das externe Finanzierungsportfolio einer Gruppe zu einem großen Teil aus Bankkrediten zusammensetzt und Konzerngesellschaften intern beispielsweise mit Euro-Krediten finanziert werden, führt die Verwendung von Anleihemargen als Referenzwerte derzeit zu einem ausgeprägten Missverhältnis zwischen „angemessenen" Verrechnungspreisen – abgeleitet aus hypothetischen Vergleichen – und externen Finanzierungskosten.*
Petruzzi: Ich sehe grundsätzlich kein Problem darin, aktuell ein gruppeninternes Darlehen mit Zinssätzen zu vergeben, die unter vergleichbaren externen Finanzierungskosten liegen, sofern die konzerninternen Werte auf einer strukturierten Funktions- bzw. Risikoanalyse basieren und die betreffenden Transaktionen aus geschäftspolitischen Überlegungen nachvollziehbar sind. Das ist letztlich auch eine Frage der Dokumentation. Wichtig beim Thema Vergleichsdaten ist es zu verstehen, dass es keine perfekten Referenzwerte gibt, weder für Finanztransaktionen noch für andere Sachverhalte. Der angemessene Ansatz ist, Referenzgrößen zu finden, die nicht zu 100 Prozent, aber annähernd vergleichbar sind. Damit kommt man der Lösung möglichst nahe und das sollte auch für Steuerverwaltungen nachvollziehbar sein.

© WU Wien

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

Wissenschaft trifft Praxis

Das an der Wirtschaftsuniversität Wien etablierte Transfer Pricing Center engagiert sich seit 2015 in Fragestellungen der Transferpreisgestaltung intensiv für einen Dialog zwischen Theorie und Praxis. Mitglieder des Instituts arbeiten dafür eng mit internationalen Organisationen (wie OECD oder UN) und Steuerexperten zusammen. Derzeit entsteht mit fachlicher Mitarbeit des WU Transfer Pricing Instituts das neue Transferpreishandbuch der UN, dessen Veröffentlichung für 2020 geplant ist.

TreasuryLog: *Sie haben vorhin schon das Thema der Kreditrisikomodellierung angesprochen. Gibt es aus Ihrer Sicht konkrete Mindestanforderungen an die verwendeten Modelle?*
Petruzzi: Bei der Rating-Ermittlung ist sicherlich ein gewisser Grad an Vereinfachung und Approximation nötig. Ungeachtet der verwendeten Modelle könnte man beispielsweise die ausschließliche Berücksichtigung von historischen Finanzdaten für die Ermittlung von Stand-alone-Ratings kritisch hinterfragen. Eine sinnvollere Annäherung an die „richtige Lösung" wäre, Ratings auf unterschiedliche Arten zu bestimmen – verfügbare Bankenratings könnten ergänzend zu modellgestützten Verfahren herangezogen oder implizite Ratings aus Zinssätzen und Anleihemargen abgeleitet werden. Wenn diese unterschiedlichen Ansätze ein vergleichsweise einheitliches Bild ergeben, besteht keine Gefahr, unzuverlässige Ergebnisse zu verwenden. Zu einem gewissen Grad werden aber immer auch qualitative Faktoren eine Rolle spielen, beispielsweise ob Gruppenratings oder Länderratings als Obergrenzen einbezogen werden. Rückblickend waren früher „Country Ceilings" (Anm. d. Redaktion: durch Länderrisiken bedingte Ratingobergrenzen) ein relativ eindeutiges Thema. Mit der Krise in Griechenland veränderte sich die Sichtweise auf diesen Risikofaktor, denn die meisten der dort ansässigen Konzerngesellschaften hätten annähernd auf ein Default-Niveau herabgestuft werden müssen. Der Ermessensspielraum ist bei diesem Aspekt nun wieder größer geworden.

TreasuryLog: *Wie können konzerninterne Synergien angemessen behandelt werden – z. B. im Hinblick auf Cash-Pooling-Vereinbarungen oder Hedging?*
Petruzzi: Synergien werden in der OECD-Leitlinie im Konzernverbund gesehen, damit die Vorteile letztlich nicht nur der Muttergesellschaft zugutekommen. Die Bewertung von Synergien basiert aber in der Regel auf qualitativen Faktoren. Dazu gibt es auch bereits verschiedene Gerichtsentscheidungen. Wichtig ist es aber zu bedenken, dass Synergien sowohl positiv als auch negativ sein können. Dieser Umstand wird oft außen vor gelassen.

TreasuryLog: *Was meinen Sie mit „negativen Synergien"?*
Petruzzi: Denken Sie beispielsweise an eine M&A-Transaktion. Wenn das Zielunternehmen ursprüng-

lich ein höheres Rating hatte als die akquirierende Gruppe und das Rating in Folge der Akquisition herabgestuft wird. Das wäre eine „negative Synergie". Oder wenn über Gewinnaufteilung gesprochen wird, denkt kaum jemand daran, anfallende Verluste zu verteilen. Auch bei diesem Thema ist Dokumentation ganz wichtig. Denn im Nachhinein ist es immer wieder eine Herausforderung, zu verstehen, warum gewisse Entscheidungen getroffen wurden.

TreasuryLog: *Im letzten Jahr haben wir über ein kontroverses Urteil des Finanzgerichts Münster berichtet, das die Anwendbarkeit der OECD-Verrechnungspreisrichtlinie in Frage stellte (Anm. d. Redaktion: TreasuryLog 5/2017, Seite 20). In diesem Jahr sorgt das „Hornbach-Urteil" des Europäischen Gerichtshofs für Aufsehen.*
Petruzzi: Der EuGH ist in seinem Urteil zur Schlussfolgerung gekommen, dass es konzerninterne Transaktionen geben kann, für die keine Vergütung erforderlich ist. Im konkreten Fall handelte es sich um „weiche" Garantien, die von der Zentrale in Deutschland für lokale Bankfinanzierungen von zwei niederländischen Konzerngesellschaften ausgestellt wurden. Hornbach hatte sich auf die Niederlassungsfreiheit innerhalb der EU berufen. Hätte Hornbach die betreffenden Garantien für deutsche Gesellschaften ausgestellt, wäre – entsprechend der aktuellen Rechtslage – keine Garantiegebühr fällig gewesen, da die Transferpreisgrundsätze innerhalb von Deutschland keine Anwendung finden.

TreasuryLog: *Welche Auswirkungen hat dieses Urteil aus Ihrer Sicht auf die Anwendung des Fremdvergleichsprinzips innerhalb der EU?*
Petruzzi: In der Urteilsbegründung verwendet der EuGH eine Wortwahl, die – vermutlich unbeabsichtigt – als ein Infragestellen des Drittvergleichsprinzips verstanden werden könnte. Möglicherweise führt das Urteil dazu, dass auch im Inland Transferpreisregeln eingeführt werden, um eine Gleichbehandlung sicherzustellen. Einige Länder tun das bereits (siehe Abb. 2). Eine weitere Möglichkeit wäre, dass Länder einen angemesseneren Weg finden, die Anwendung des Fremdvergleichsgrundsatzes zu stärken und dabei Steuerzahlern mehr Orientierungshilfe geben – beispielsweise, welche konkreten kommerziellen Begründungen für einen Verzicht auf eine konzerninterne Vergütung zulässig sind.

TreasuryLog: *Unterstreicht diese Entscheidung die Notwendigkeit eines noch stärker harmonisierten Ansatzes – beispielsweise auch im Hinblick auf die Klärung des Verhältnisses zwischen Kapitalstrukturanforderungen („Thin-Cap-Regeln") bzw. Zinsschranken und dem Fremdvergleichsprinzip?*
Petruzzi: Gerade im aktuellen politischen Klima ist eine Harmonisierung innerhalb der EU nur schwer vorstellbar. Für mich gibt es dafür auch nicht unbedingt eine Indikation. Harmonisierung würde zu einer Vereinfachung einzelner Aspekte führen, aber zu Komplikationen bei anderen. Vermutlich würde die Komplexität im Vergleich zum Status quo sogar steigen. Das Zusammenspiel zwischen dem Fremdvergleichsgrundsatz und Thin-Cap-Regeln bzw. Zinsschrankenregelungen ist aus meiner Sicht – auch im Diskussionsentwurf der OECD – noch nicht zufriedenstellend geregelt, denn in vielen Fällen steht die Anwendung derartiger Kennzahlen im Widerspruch zum Drittvergleichsprinzip. Für mich wäre es vorstellbar, Thin-Cap-Regeln oder Zinsschranken als „safe harbours" zu verwenden. Der Steuerzahler sollte aber immer die Möglichkeit haben, davon abweichende Gestaltungen gemäß Fremdvergleichsgrundsatz umzusetzen.

Land	Anwendung des Drittvergleichsprinzip	
	Inland	Länderübergreifend
Belgien	■	
Bulgarien	■	
Dänemark	■	
Deutschland		
Estland	■	
Finnland		
Frankreich		
Griechenland	■	
Großbritannien	■	
Irland		
Italien		
Kroatien	■	
Lettland	■	
Litauen	■	
Luxembourg	■	
Malta		
Niederlande	■	
Österreich		
Polen	■	
Portugal	■	
Rumänien	■	
Schweden		
Slovenien	■	
Slowakei	■	
Spanien	■	
Tschechische Republik	■	
Ungarn	■	
Zypern	■	

Abb. 2: **Transferpreisregeln auch im Inland**
Fremdvergleichsprinzip innerhalb der EU: Einige Länder stellen die Gleichbehandlung sicher, indem im Inland Transferpreisregeln gelten.
(Quelle: Petruzzi, R. und Buriak, S. (2018), International Transfer Pricing Journal, Volume 25, No. 5.)

SLG-Praxisposition zu IC-Finanzierung

Wenn Sie an unserer Stellungnahme zum Vorschlag der OECD zur Preisgestaltung für konzerninterne Finanzierungen interessiert sind, wenden Sie sich bitte an: **corporatefinance@slg.co.at**

Digitalisierung im Treasury

Am 26. September veranstaltete Schwabe, Ley & Greiner in Düsseldorf die mittlerweile 7. Fachkonferenz „Future of Cash Management“. Im Mittelpunkt: Welche Auswirkungen Digitalisierung, Blockchain und Instant Payments auf das Cash-Management von morgen haben werden.

Die Zukunft scheint hinsichtlich neuer technologischer Möglichkeiten offener als selten zuvor. Die Auswirkungen von Digitalisierung und Automatisierung auf Finanz- und Treasury-Abteilungen bestimmten daher zu einem großen Teil die Inhalte der Konferenz. In insgesamt zwölf Panels und Sessions wurden Schlaglichter auf künftige Perspektiven geworfen. Eine solche bietet etwa China, das im Hinblick auf Digitalisierung Europa um einiges voraus ist.

Patrick Zhu: „In China ist die Geldbörse verschwunden.“ © HSBC

„China in digital transformation“ – und wo bleibt Europa?

Patrick Zhu, Head of Global Liquidity and Cash-Management von HSBC China, präsentierte den etwa 150 Teilnehmern die aktuellsten Trends aus dem Reich der Mitte. Dort verschwindet die Geldbörse zusehends und wird durch Smartphone und QR-Codes ersetzt. Während der Anteil solcher Zahlungen in Deutschland und Österreich noch unter einem Prozent liegt, wird in China bereits die Face-Scan-Zahlung in den Markt eingeführt: Ein Nicken Richtung Kamera, und schon wird die Überweisung ausgeführt. So ist es nicht weiter verwunderlich, dass die chinesischen Anbieter AliPay und WeChat Pay die Weltmarktführer beim Bezahlen mittels Smartphone sind. Für die Zukunft wird interessant sein, welche Standards und Anbieter sich etablieren und durchsetzen können – Apple Pay, Bluecode, Garmin Pay oder doch die chinesischen Konzerne.

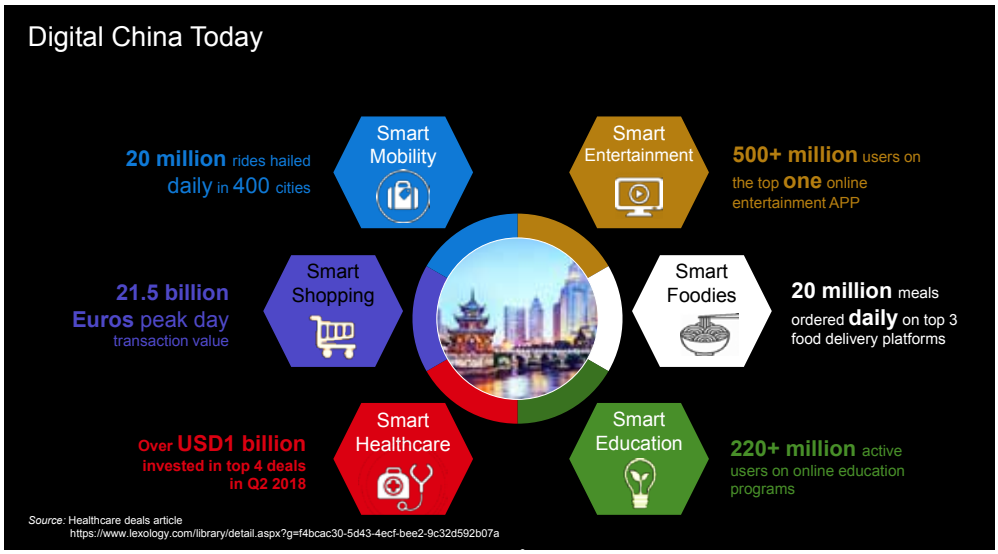
FinTechs – Partner oder Konkurrenten der Banken?

Die Vertreter von vier FinTechs diskutierten im Zuge einer Paneldiskussion ihre Rolle gegenüber etablierten Banken und kamen zu einem heterogenen Fazit.
So tritt die Finanzierungsplattform loanboox sowohl als Konkurrent (im Platzierungsgeschäft) als auch als Partner für investierende Banken auf. Der Payment Service Provider Adyen und das Working-Capital-Fintech Taulia agieren naturgemäß eher in Konkurrenz zu Banken. Das FX-Analyse-Tool FiREapps sieht sich in einer neutralen Rolle gegenüber Kreditinstituten.
Diese Rollenverteilung kann sich aber schnell ändern – wenn beispielsweise etablierte Banken mit neuen Ent-

Die Autorin:

Michaela Feischl
ist Managerin bei Schwabe, Ley & Greiner.

Abb. 1: **Allgegenwärtige Apps**
Praktisch jeder Lebensbereich wird in China über Apps bedient: vom Shoppen bis zur Gesundheitsvorsorge.



Fraud und Compliance

Mit einem aktiven Risikomanagement auf der sicheren Seite.

Neben Digitalisierung, Automatisierung und Globalisierung stehen Betrugsprävention und Reduzierung von Compliance-Risiken ganz oben auf der Agenda der CFOs und Treasurer. Dies ist kein Zufall, sind diese Themen doch eng miteinander verzahnt. Digitale Prozesse beispielsweise sorgen für mehr Effizienz, Standardisierung und Sicherheit. Zugleich attackieren Cyberkriminelle Unternehmen mit immer ausgereifteren Technologien, um finanzielle Mittel zu stehlen. Das treibt Firmen schlimmstenfalls in den Ruin. Und Compliance-Risiken nehmen gerade wegen der Globalisierung zu: Immer komplexere Lieferketten mit vielen Akteuren und unbekannten wirtschaftlich Berechtigten stellen hohe Anforderungen an Unternehmen. Sie müssen sicherstellen, dass Geschäftspartner nicht in Machenschaften wie Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung oder Wirtschaftskriminalität verwickelt sind. Es gilt: Unwissenheit schützt vor Strafe nicht. Wer nicht handelt, riskiert juristische Konsequenzen.

78 %

aller Unternehmen waren im vergangenen Jahr von Zahlungsbetrug betroffen.

Quelle: Payments Fraud and Control Survey; AFP & JP Morgan; April 2018

Mit den intelligenten Lösungen von Serrala können Unternehmen solchen Gefahren aktiv begegnen und zum Beispiel ausgehende Zahlungen via Fraud-Monitor prüfen, Geschäftspartner sicher gegen Sanktions- und Embargo-Listen abgleichen und weitere Vorgänge im Fraud- und Compliance-Management automatisieren – in SAP, in Multi-ERP und Cloud sowie in hybriden Systemlandschaften. So schützen sich Unternehmen effektiv vor erheblichen finanziellen Risiken.

Für mehr Informationen: **serrala.com**

NEU

SCHWABE, LEY & GREINER

SEMINAR TREASURY BLOCKCHAIN

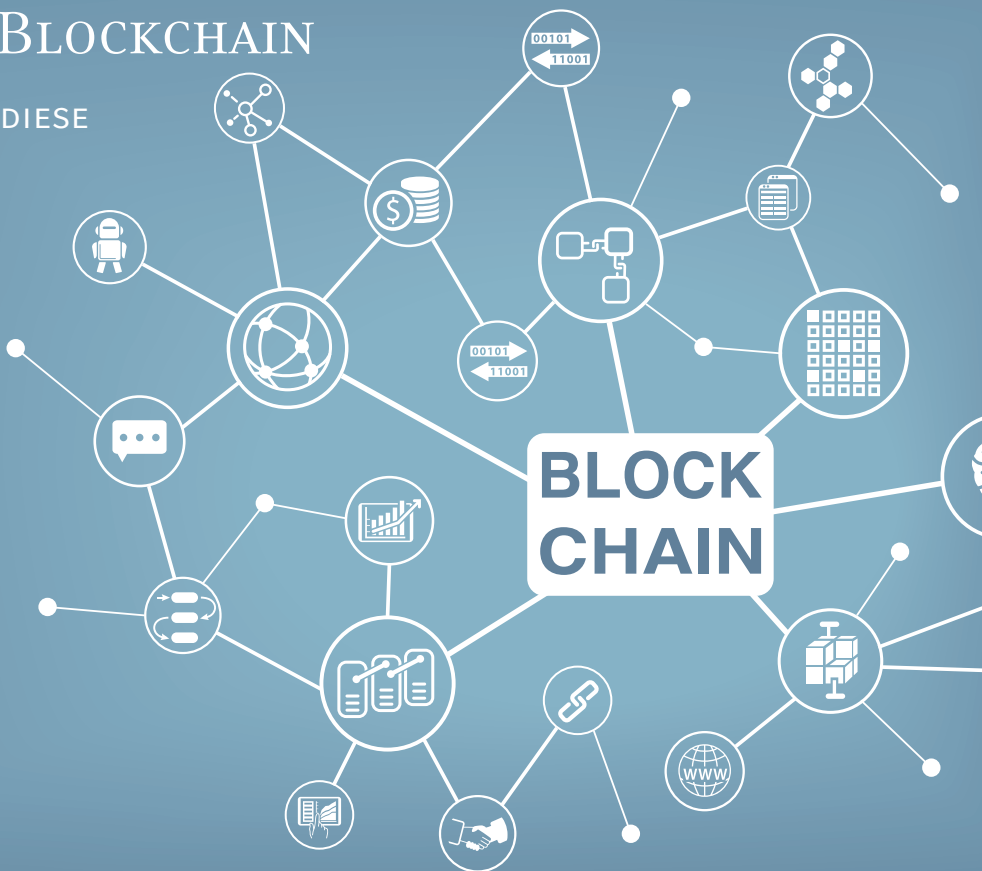
WAS MAN ALS TREASURER ÜBER DIESE TECHNOLOGIE WISSEN MUSS

Der Bitcoin-Hype von Ende 2017 sorgte für historische Kursausschläge, die Kopfschütteln hervorriefen. Doch mittlerweile stellen immer mehr Unternehmen konkrete Konzepte und Lösungen im Bereich Blockchain vor.

Damit stellt sich für einen Treasurer jetzt die Frage: Inwieweit wird das Thema relevant für mich und was muss ich über Blockchain wirklich wissen?

Weitere Informationen und die Termine finden Sie auf unserer Webseite unter der Rubrik „Ausbildung":

www.slg.co.at



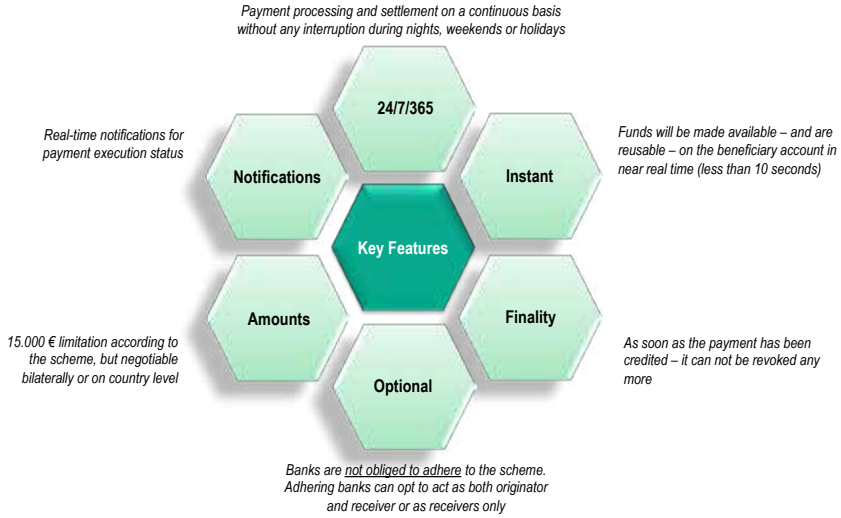


Abb. 2: **Was Instant Payments können**

Rund um die Uhr, jedoch (noch) limitiert: Nicht alle Banken bieten Echtzeitzahlungen an, und die Beträge sind begrenzt. (Quelle: BNP)

wicklungen konfrontiert sind und Partnerschaften mit FinTechs suchen. Durch die meist schlankeren Strukturen sind FinTechs wesentlich agiler als Banken und können als „ausgelagerte Entwicklungsabteilungen" neue Herausforderungen deutlich schneller meistern.

Open Banking aufgrund PSD II

Ein Thema, das sowohl eine regulatorische Notwendigkeit als auch neue Optionen für FinTechs darstellt, ist die Payment Service Directive (PSD) II. Sie verpflichtet Banken dazu, ihre Zahlungsverkehrsschnittstellen für Drittanbieter zu öffnen und ermöglicht diesen somit, Überweisungen und Zahlungen direkt auszulösen bzw. die entsprechenden Kontodaten auszulesen.
Im März dieses Jahres erfolgte die Veröffentlichung der Regulatory Technical Standards (RTS) zur starken Kundenauthentifizierung, die in diesem Zusammenhang aus Sicherheitsgründen gefordert wird. Darin geht es um die Ausgestaltung der Schnittstellen zum Kundenkonto bei der „klassischen" Bank. Bis 14. September 2019 wird hier eine Umsetzung auf Bankenseite gefordert. Den Zugang zu Kontodaten durch Dritte bezeichnete Andrej Ankerst, Head of Cash Management Germany & Austria von BNP Paribas, einerseits als Risiko; andererseits besteht natürlich künftig die Chance, Daten effizient austauschen und gemeinsam nutzen zu können. Das könnte nicht zuletzt Transaktionen erheblich beschleunigen – Stichwort Instant Payments.

Real-time-Fähigkeit auch im Treasury?

Banken sind nicht verpflichtet, Instant Payments auszuführen. Die hohen Aufwände für die notwendigen Real-time-Embargo-Checks und die Tatsache, dass die Systeme auf Kundenseite nur teilweise echtzeitfähig sind, sind derzeit noch Argumente dagegen. Andererseits berichteten die Stadtwerke München von sehr guten Erfahrungen bei der Bezahlung von Fahrkarten und dem Vermieten von Rädern. Die Vorteile sind die sofortige Verfügbarkeit der Liquidität und ein besseres Forderungs-Management. Schwierig ist allerdings die 24/7/365-Verfügbarkeit des Service-Centers und die Verarbeitung der Daten im Unternehmen. Ein weiterer, von Telefónica präsentierter Anwendungsfall ist das Aufladen von Prepaid-Karten.
In den Diskussionen wurde ersichtlich, dass die wesentlichen Anliegen der Teilnehmer an das Cash-Management der Zukunft die einfachere Verwaltung von Zeichnungsberechtigten, Bankvollmachten und Rechtevergaben sowie die Beschleunigung der KYC-Abwicklung ihrer Hausbanken ist (siehe auch Artikel über RegTechs auf Seite 31). Auch der Wunsch nach Instant-Lastschriften und somit dem Wegfall des Forderungs-Managements wurde geäußert.

Ist alles Neue besser?

Einen erfrischenden Abschluss der Veranstaltung bildete der Vortrag von Peter Posch, Professor für Finance an der Technischen Universität Dortmund. Er beleuchtete die neuen Entwicklungen in den Bereichen Blockchain, Big Data und Künstlicher Intelligenz und gab einen Ausblick darauf, wie diese neuen Themen und Technologien Treasury und Finanzwirtschaft beeinflussen werden.
Posch sieht vor allem Herausforderungen für klassische Industrien im Umgang mit der zu erwartenden digitalen Disruption sowie im „De-Bundling". So bezeichnet er die Zerschlagung einzelner Geschäftsbereiche in Großunternehmen bzw. auch in Universalbanken, die zukünftig ihre Produktpalette einschränken müssen. Der deutschen Finanzwelt bescheinigte Posch einen Rückstand in puncto Digitalisierung und Nutzung neuer Technologien. Bestehende Verfahren müssten sinnvoll mit Innovationen ergänzt werden. Wichtig sei immer der Fokus auf die Kernkompetenzen und deren Ausbau mit modernen Methoden. Sein Fazit: „Nicht alles, was neu ist, ist tatsächlich auch besser. Neue Technologien müssen sinnvoll eingesetzt werden".
Updates zu diesen Themen folgen im Jahr 2019: bei der nächsten **„Future of Cash Management" am 17. September 2019 in Mannheim.**

Trends im FinTech-Sektor

- Digitalisierung und Automatisierung der Finanzberatung auf Plattformen: *Robo-Advisor – der Roboter als Berater*
- Trendprognosen in Echtzeit durch neue Technologien (Big Data Analytics)
- Blockchain und Kryptowährungen
  - *Möglichkeit sicherer Peer-to-Peer-Transaktionen*
  - *Minimierung der Anzahl an Intermediären*
  - *Effizientere, günstigere und „demokratischere" Transaktionen*
- Im privaten Bereich – Differenzierung durch neue Funktionen: *Social-Media-Anwendungen*

Compliance, die den Kunden nicht belastet

Unstrukturierte und manuelle KYC-Prozesse machen Onboarding bei Banken mitunter mühsam. Sogenannte RegTechs beschleunigen den Prozess, indem sie Datenquellen sinnvoll verknüpfen und Rechercheergebnisse automatisiert bewerten. Zwei von ihnen haben uns erklärt, wie sie das Leben von Firmenkunden damit vereinfachen.

KYC oder „Know your customer" beschreibt die Anforderungen für Banken im Umgang mit Neukunden. Sie regeln, wie Neukunden identifiziert, überprüft und deren Finanzströme offengelegt werden müssen. Für die personell häufig schlank aufgestellten Treasury-Abteilungen kann damit eine einfache Kontoeröffnung zu einer echten Belastung werden. Und zwar dann, wenn sie an eine Bank geraten, die ihren KYC-Prozess noch nicht ganz oder nur teilweise digitalisiert hat und daher nach wie vor die handelnden Personen, die wirtschaftlich Berechtigten sowie die Herkunft und die Verwendung der Mittel manuell überprüft. Die Folgen sind aufwändige Dokumentationsprozesse und ein wochenlanges Frage- und Antwortspiel.
In den letzten Jahren entstand allerdings eine neue Gruppe von Unternehmen, die Banken bei KYC und anderen Compliance-Anforderungen unter die Arme greifen: RegTechs, also Unternehmen, die sich mit technologischen Lösungen für regulatorische Anforderungen beschäftigen. In der Bugwelle von FinTech und InsurTech – technologische Weiterentwicklungen des klassischen Bank- und Versicherungsgeschäfts – wächst die RegTech-Branche stark.

RegTech-Partnerschaft: 360kompany CEO Russell Perry (links) und Johann Strobl, Vorstandsvorsitzender der Raiffeisenbank International. © 360kompany

Taggleiche Informationsbereitstellung

Zu jenen RegTechs, die am KYC-Thema andocken, gehört die 360kompany AG aus Wien. Das Unternehmen hat im Rahmen eines Fintech-Partnership-Programms die neue Business-KYC-Lösung für die Raiffeisenbank International entworfen und implementiert. „Ziel ist nicht nur der Einsatz neuer Technologien, sondern auch die Steigerung der Kosteneffektivität", erklärt Russel Perry, Gründer und CEO von 360kompany. Beim Onboarding von Corporates kann die Software knapp 80 Prozent der notwendigen Informationen taggleich zur Verfügung stellen, und zwar ohne den eigentlichen Endkunden zu involvieren. So kann der Gesamtprozess, etwa für eine Kontoeröffnung, von mehreren Wochen auf wenige Tage reduziert werden.
Entscheidend bei der Bereitstellung der Daten ist deren Revisionssicherheit, das heißt, diese müssen aus einer amtlichen Quelle stammen, sie müssen mit einem Zeitstempel versehen sein, um die Aktualität der Information sicherzustellen und die Datenintegrität muss gewährleistet sein. Das bedeutet, dass die Informationen unverändert von der Primärquelle zur Bank gelangen. Protokolliert wird die KYC-Prüfung bei 360kompany mittels Distributed-Ledger-Technologie. „Wir nutzen dazu die Blockchain", so Perry. „Durch die Verwendung der Blockchain soll sichergestellt werden, dass die Informationen in keiner Art und Weise verändert wurden und der Revisionsverlauf damit gegenüber jedem Dritten protokolliert und verifizierbar ist." Diese Informationen können innerhalb der Bank, aber auch mit Behörden geteilt werden.
Basis der Lösung von 360kompany ist die Verknüpfung von Firmenregistern, Grundbüchern und ähnlichen Quellen für 150 Länder weltweit. Beim Auslesen der Informationen kommt „Machine Lear-

ning“ zur Anwendung, also Algorithmen, die sich durch ihre Arbeit in der Treffergenauigkeit verbessern – Stichwort Künstliche Intelligenz (KI). Notwendig ist das vor allem deswegen, weil die internationalen Register nicht einheitlich strukturiert sind und unterschiedlichste Anlagen aufweisen. „In Deutschland sind beispielsweise die Gesellschafterlisten in einem PDF eingescannt hinterlegt“, beschreibt Perry. Die KI-Engine von 360kompany kann die Daten der formlosen PDFs auslesen, zuordnen und mit dem Originaldokument verknüpfen. So kann auf Knopfdruck der gesamte Stammbaum eines Unternehmens aus den internationalen Registern erstellt und visualisiert werden, was vor allem bei internationalen Konzernen eine große Arbeitsersparnis bedeutet.
Wie Perry in Banken beobachtete, ist Business KYC Onboarding heute noch zu großen Teilen ein manueller Prozess. In den letzten Monaten sei aber festzustellen, dass sich der Druck zur Digitalisierung verstärkt. Gründe dafür sind die komplexer werdenden regulatorischen Anforderungen und der zunehmende Anspruch, ein konstantes Monitoring der Kunden aufzusetzen. „Man kann natürlich noch zwanzig Leute einstellen“, so Perry, „aber das ist nicht sinnvoll. Speziell im mittleren und niedrigem Risikobereich ist es sinnvoll, massiv zu automatisieren, damit man sich auf die hohen Risiken konzentrieren kann.“

Intelligente Priorisierung

Dieses Prinzip der Trennung von hohem und weniger relevantem Risiko verfolgt auch Actico und setzt dabei ebenfalls Machine Learning ein. Das Unternehmen mit Sitz in Immenstaad am Bodensee liefert seine KYC-Lösungen an Banken im deutschsprachigen Raum sowie in die Benelux-Länder. Mittels KI werden bei Actico die einzelnen KYC-Schritte, wie die Prüfung gegen Sanktionslisten oder die Suche nach dem wirtschaftlich Begünstigten, mit einer Risikobewertung verknüpft. Dabei werden Treffer mit früheren Ergebnissen abgeglichen. „Mit Machine Learning können wir diesen Datenpool aus der Vergangenheit nehmen und sagen: Das waren die Treffer in der Vergangenheit und so sind die entschieden worden“, erklärt Thomas Ohlemacher, Produktmanager für RegTech-Lösungen bei Actico. So wird nach Tendenzen gesucht, wie wahrscheinlich ein Treffer, beispielsweise im Verzeichnis politisch exponierter Personen, tatsächlich eine Übereinstimmung darstellt.
„Machine Learning kann helfen, richtig zu priorisieren“, bringt Ohlemacher den Ansatz von Actico auf den Punkt. Je besser man tatsächlich kritische Fälle erkennt, desto weniger beschäftigt man sich mit ungefährlichen Onboardings. Diese werden dadurch beschleunigt und der Endkunde kann schneller bedient werden. „Die Bank muss möglichst präzise die potenziellen Risiken erkennen und heraus-

KYC-RegTechs – wachsendes Angebot für Banken

SLG verfolgt aufmerksam die Entwicklungen im FinTech-Bereich, um unseren Kunden jederzeit einen Überblick über interessante Anbieter bieten zu können. Mittlerweile analysieren wir laufend etwa 150 FinTechs in den verschiedensten Bereichen des Corporate Treasury.

Die Hauptanforderung im Bereich KYC besteht darin, riesige Datenmengen anzubinden, zu durchforsten und sie so zu verknüpfen, dass die Banken neue Kunden möglichst automatisiert onboarden können.

Ein Auszug relevanter Anbieter umfasst folgende Firmen:
Kyckr stellt seit 2009 internationale Registerdaten online zur Verfügung. Mittlerweile bietet es seinen Kunden auch automatisierte Datenwartung und Event-Monitoring. **Pega** bedient Großbanken wie ING oder JP Morgan Chase. Basis des prozessorientierten Onboardings sind bei Pega mehr als 7.000 vorkonfigurierte KYC-Regeln, die jeweils der aktuellen Rechtslage angepasst sind. Real-time-Zugriff auf Sanktionslisten, politisch exponierte Personen und Adverse Media (risikorelevante Negativnachrichten) bietet **Comply Advantage**.

Ein vollständig digitalisiertes End-to-end-Onboarding verspricht **Know Your Customer** aus Hongkong. Auch hier liegt der Schwerpunkt auf der Verknüpfung internationaler Registerdaten und der visuellen Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten. Eigenen Angaben zufolge kann die Lösung den Onboarding-Prozess bei Banken auf eine Durchlaufzeit von einem Tag reduzieren. Ebenfalls in Hongkong registriert ist **KYC-Chain**. Es bietet ein vollständiges White-Label-Onboarding-Portal und interessante Features, wie eine OCR (Optical Character Recognition)-Texterkennung für Identitätsdokumente oder ein biometrisches Scoring, bei dem Bilder in Ausweisen mit Selfies abgeglichen werden. **KYC3** verspricht einen KYC-Check in 25 Minuten. Integriert in die Lösung ist ein „Relationship Mapping“ – eine Landkarte, die visuell Verflechtungen zwischen Unternehmen und auch Einzelpersonen darstellen kann. Ähnliche Lösungen bieten **KYC 360, muinmos** oder **encompass**. In der Regel sind die Lösungen via Cloud verfügbar; APIs (Application Programming Interface) oder In-house-Installationen werden aber ebenso angeboten.

© Actico

Abb.: **Vorsicht – Risikogeschäft!**

Geschäftsregeln über die grafische Oberfläche des RegTechs Actico steuern: Der Risiko-Manager gibt die Parameter ein und verändert dadurch den Algorithmus, der riskante Geldflüsse identifiziert.

filtern. Das ist ihre Hauptanforderung an uns", so Ohlemacher. Im Ergebnis reduziert das den Aufwand für Abklärungen um bis zu 70 Prozent. Basis der Logik zur Identifizierung von Risiken ist eine Liste von Geschäftsregeln, die jede Bank für ihr individuelles Risiko-Management in der Software von Actico definiert (s. Abb.). Diese können mittels grafischer Oberfläche gesteuert und bewertet werden. Somit greift der Risiko-Manager ohne Programmierarbeit, sondern mithilfe eines simplen Schubreglers in den steuernden Code der Lösung ein.

Aussicht auf Standardisierung?

Um die KYC-Aufwände zu reduzieren, gibt es die Forderung, die Prozesse zu standardisieren und zu vereinfachen; heute bestehen unterschiedliche Regelungen je nach Land (auch innerhalb der EU), die auch noch von Bank zu Bank unterschiedlich interpretiert werden.

So fordert etwa der deutsche Bankenverband, dass die zu erhebenden Daten EU-weit einheitlich festgelegt werden. Ebenso sollten Erst-Verifizierungen wiederverwendet werden können. Auch der Verband Deutscher Treasurer hat im Sommer 2017 einen KYC-Arbeitskreis ins Leben gerufen. Langfristiges Ziel ist die Vereinheitlichung der Anforderungen zumindest auf deutscher, besser aber auf europäischer Ebene sowie die Schaffung einer elektronischen Plattform für KYC-Daten.

Ein deutsches Projekt, den KYC-Prozess in ein Gemeinschaftsunternehmen mehrerer Banken auszulagern, liegt seit Monaten auf Eis. Auch die Überlegung, SWIFT, die gemeinsame Organisation für Geldtransfers, für diesen Zweck zu verwenden, ist nicht weiter gediehen. Der Vorteil wäre gewesen, dass SWIFT ohnehin alle Daten sammelt und bereits den Banken gehört.

Auch Perry und Ohlemacher wollen nicht so recht an eine erfolgreiche KYC-Standardisierung glauben. „Es wird häufig nach Standardisierung gerufen", so Ohlemacher, „aber in der Praxis überwiegt das Interesse der einzelnen Banken, die eigenen Risiken möglichst eng zu begrenzen." Und Banken, die ihre eigene Risikosituation in den Fokus rücken, brauchen zwangsläufig eine individuelle Lösung. Auch Perry gibt zu bedenken, dass jedes Kreditinstitut im Detail andere Informationen benötigt, um ihr eigenes Risikomodell aufzusetzen. „Was aber sehr wohl standardisiert werden könnte", erklärt RegTech-Gründer, „ist die Verifizierung der Entität, um zu beweisen, dass es das Unternehmen gibt und wer die Personen dahinter sind."

Genau das ist es, was Unternehmenskunden von ihrer Bank heute oder in naher Zukunft erwarten dürfen: eine Feststellung der Besitzverhältnisse in Echtzeit, der handelnden Personen und von Konzernstrukturen. Darüber hinaus sollte eine grundsätzliche Bewertung des Risikos, das mit einem Kunden verbunden ist, auf Basis der vorhandenen Daten und deren intelligenter Interpretation möglich sein. Banken, die nach wie vor Basisinformationen, wie die Registerauszüge oder Gesellschafterlisten, direkt von ihren Kunden anfordern, nutzen die Chancen moderner IT nicht und werden weiterhin die Geduld ihre Corporates auf eine harte Probe stellen. Dazu kommt, dass auch ungeachtet von Standardisierungsbemühungen ein umfangreicher Anteil an Fragen des KYC-Prozesses leider nie durch internationale Register beantwortet werden wird können, sondern nur durch die Firmen selbst. Versuchen wir es mit Thomas Jefferson zu halten: „Nichts ist mühsam, was man willig tut ..."

Mario Offenhuber

Neuer Partner bei Schwabe, Ley & Greiner

Der Schnelle: Philip Tüttö verstärkt die Führungsriege und ist Ansprechpartner für deutsche Kunden.

Selten legte ein ehemaliger Banker bei SLG einen so erfolgreichen Start hin: Es ist gerade sechs Jahre her, dass Philip Tüttö seinen Job als Firmenkundenberater einer österreichischen Großbank aufgab und ins Treasury-Fach bei SLG wechselte. Dort startete er im frisch etablierten Corporate-Finance-Team, befasste sich jedoch auch mit sämtlichen anderen Aspekten unseres Beratungsportfolios. Rasch folgten die Beförderungen zum Senior Berater und Manager. Philip Tüttö brachte Bewegung in einige Kernthemen des Treasury und setzte dies in konkreten Lösungsansätzen für die Kunden um: So thematisierte er zum Beispiel früh die steigende Relevanz von steuerlichen Anforderungen im Zusammenhang mit der internen Finanzierung (Stichwort: Transfer Pricing). Ein weiteres Thema ist „Sicherheit im Zahlungsverkehr", das Philip zeitgemäß erweitert und SLG auch in diesem Bereich eine führende Position gesichert hat. Heute können wir die vollständige Beratungspalette anbieten, von der externen Analyse sämtlicher Zahlungsprozesse über die Durchführung von gefakten Angriffen bis hin zu Sensibilisierungs-Trainings. Bewegung bringt Philip aber auch in die Beine seiner Kollegen: Als SLG-interner Organisator des Vienna Business Run stellt er alljährlich die Teams auf – um selbst als Firmenschnellster durchs Ziel zu laufen (für Kompetitive: 4,1 km in 16:49,9 min).

Seit zwei Jahren teilt sich Philip Tüttö mit Jochen Schwabe die Aufgabe, unseren Kunden in Deutschland als Ansprechpartner zur Verfügung zu stehen. Im September 2018 wurde Philip Tüttö zum Partner ernannt und gehört jetzt zur neuen Führungsgeneration von Schwabe, Ley & Greiner.

Haus für die Zukunft

Schwabe, Ley & Greiner unterstützt den Hausbau im SOS-Kinderdorf Seewalchen.

Unsere diesjährige Weihnachtsspende von EUR 6.000 geht an das SOS-Kinderdorf-Projekt „Wir bauen Zukunft": In Seekirchen, Salzburg, entsteht ein neues Zuhause für Jugendliche, die aus SOS-Kinderdorf-Familien in die ersten selbständigen Schritte des Wohnens wechseln. Gebaut wird ein multifunktionales Haus in nachhaltiger, energieeffizienter Bauweise, das ein baufälliges Gebäude aus den 60-iger Jahren ersetzt. Ab Sommer 2019 sollen bis zu acht junge Menschen samt Betreuungsteam das neue Zuhause beziehen.
Die SOS-Kinderdorf-Organisation, 1949 in Tirol gegründet, ist in 135 Ländern aktiv und betreibt weltweit an die 500 Kinderdörfer.

Schwabe, Ley & Greiner wünscht Ihnen, liebe Leser und Kunden, schöne Weihnachtsfeiertage und einen guten Start ins Jahr 2019!

Alle SLG-Veranstaltungen 2019 im Überblick*

Schwabe, Ley & Greiner

Seminare in Österreich	März	April	Mai	Juni		September	Oktober	November	Dezember
Cash- und Finanz-Management		10.-11.							
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP							8.-9.		
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs	26.-27.							19.-20.	
Liquiditätsplanung und -vorsorge	12.-13.								
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung							15.-17.		
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken							15.-16.		
Treasury Blockchain		9.					10.		
Treasury Kick-off		24.-25.					22.-23.		
Treasury Operations				4.-6.					
Währungs- und Zinsrisiko-Management	26.-28.						29.-31.		
Währungsrisiko-Management	26.-27.						29.-30.		
Zinsrisiko-Management	27.-28.						30.-31.		
Lehrgänge in Österreich	**März**	**April**	**Mai**	**Juni**		**September**	**Oktober**	**November**	**Dezember**
51. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	B: 4.-8.		C: 6.-10.						
52. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		A: 1.-5.		B: 24.-28.		C: 16.-20.			
53. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management						A: 30.9.-4.10.		B: 11.-15.	
Treasury-Zertifizierung				7.			25.		
Seminare in Deutschland	**März**	**April**	**Mai**	**Juni**		**September**	**Oktober**	**November**	**Dezember**
Cash- und Finanz-Management								5.-6.	
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP	12.-13.								
Cash-Pooling	21.								
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs				4.-5.					
Liquiditätsplanung und -vorsorge						10.-11.			
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung			14.-16.						
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken			14.-15.						
Treasury Blockchain				6.		19.			
Treasury Kick-off	13.-14.					25.-26.			
Treasury Operations								19.-21.	
Treasury-Revision				25.-26.					
Währungs- und Zinsrisiko-Management				25.-27.					3.-5.
Währungsrisiko-Management				25.-26.					3.-4.
Zinsrisiko-Management				26.-27.					4.-5.
Lehrgänge in Deutschland	**März**	**April**	**Mai**	**Juni**		**September**	**Oktober**	**November**	**Dezember**
38. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management	A: 18.-22.		B: 13.-17.			C: 23.-27.			
Treasury-Zertifizierung			17.					8.	
Treasury-Express			13.-17.					25.-29.	
Symposien und Fachkonferenzen	**März**	**April**	**Mai**	**Juni**		**September**	**Oktober**	**November**	**Dezember**
31. Finanzsymposium (Mannheim)			22.-24.						
8. The Future of Cash Management (Mannheim)						17.			
Treasury-Roundtables	**Inhalte, Termine und Veranstaltungsorte unter www.slg.co.at/roundtables**								

*Änderungen vorbehalten

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

Firma

Straße

Name

PLZ, Ort

Position/Abteilung

Telefon, Fax

E-Mail

TRUSTED USER ODER CYBER THREAT?

Durch den stetigen Anstieg von Online-Vertragsabschlüssen und Transaktionen treten vermehrt Fälle von Identitätsdiebstahl und vorsätzlichem Betrug auf. Mit dem **Fraud Prevention Kit** überprüft und analysiert CRIF anhand ausgewählter Kriterien in Echtzeit den Antrag Ihres Kunden auf bekannte Betrugsmuster. Damit erhalten Sie sofort die Information, ob es sich um einen möglichen Betrugsversuch handelt oder nicht.

- **Frühzeitige Erkennung von Betrugsversuchen**
- **Vermeidung von Forderungsausfällen**
- **Eindeutige und sichere Identifikation**
- **Umfassende Device Erkennung und Identifizierung**
- **Verifizierung von Antragsdaten in Echtzeit**

crif.at
marketing.at@crif.com

CRIF
Together to the next level