



TREASURYLOG

Corporate Finance

2016

- S. 4 Konzerninterne Finanzierungen unter der Lupe**
Die BEPS-Initiative und die Folgen fürs Treasury
- S. 10 „Absolut richtige Finanzierungsform“**
Zentrale Finanzierung bei der Lasselsberger Group
- S. 16 Ist ein externes Rating noch zeitgemäß?**
Wie die Energie AG Oberösterreich den Rating-Prozess für sich nutzt.
- S. 18 Ziemlich undurchsichtige Sache**
Teure Nebenfaktoren bei der vermeintlich günstigen Factoring-Finanzierung



SCHWABE, LEY & GREINER

Corporate Finance

—

Wie stabil ist Ihre Finanzierung?

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

Mehr Informationen finden Sie hier:
www.slg.co.at/CorporateFinance

Liebe Leserinnen und Leser!

Der klassische Bankkredit – schon lange immer wieder totgesagt – hat offenbar wirklich weitgehend ausgedient. Zumindest scheint das heute so. Eine aktuelle Untersuchung zeigt, dass Bankkredite im deutschen Mittelstand vor zehn Jahren noch 30 % der Bilanzsumme ausgemacht haben, heute nähern wir uns 23 %. Verantwortlich dafür sind mehrere Entwicklungen gleichzeitig: Viele Unternehmen haben in den letzten Jahren überdurchschnittlich viel Cash generiert, neue Finanzierungsinstrumente stehen zugänglicher zur Verfügung als je zuvor und bei etwas schwächeren Bonitäten schrecken wiederum die Banken zurück. Wie es ein Banker ausdrückt: „Wer Bonität hat, braucht keinen Kredit von uns, wer sie nicht hat, bekommt keinen.“

Bonität oder Kredit – selten beides

Für den Treasurer bzw. Finanzverantwortlichen bedeutet das, dass er sich noch mehr um Themen wie alternative Finanzierungsinstrumente, Rating, Finanz-Marketing, Working-Capital-Management usw. annehmen muss. Heute reicht nicht mehr ein Anruf bei der Bank, die Finanzierungsstrategie muss man sich schon selber machen.

Auch unternehmensintern hat dies Auswirkungen. Es ist kein Zufall, dass wir dieses Jahr besonders viele Projekte zum Thema „Liquiditätsplanung“ haben. Auch Unternehmen, die schon seit Jahren Liquidität

planen, sind häufig mit ihrer Methodik oder auch der Systemunterstützung dafür nicht mehr zufrieden und stellen sich hier neu auf. Wer Finanzierung in die eigenen Hände nimmt, hat diesbezüglich höhere Anforderungen, auch wenn der Markt genug Liquidität anbietet und Geld aktuell „nichts kostet“. Der gute Treasurer wird sich darauf nicht nachhaltig verlassen wollen.

Alles anders mit BEPS

Ein weiteres Thema, das unsere Kunden umtreibt, ist die Preisgestaltung für Intercompany-Finanzierungen. Mit BEPS ist die Zeit des „one size fits all“ sicher vorbei. Tochtergesellschaften müssen geratet werden, die Preise in jedem Einzelfall dem Drittvergleich standhalten. Das geht nicht mehr „über den Daumen“, sondern bedarf einer soliden Methodik, die auch der Betriebsprüfer akzeptiert – und zwar sowohl der zu Hause als auch der im Land der Tochtergesellschaft.

Zu allen diesen Themen finden Sie in diesem Heft interessante Beiträge aus unserer Praxis. Und wenn Sie noch mehr wissen wollen, besuchen Sie wieder einmal unsere Homepage (www.slg.co.at), die wir erst kürzlich ganz neu gestaltet haben.

Wir wünschen inhaltliche Anregungen und Spaß bei der Lektüre!

Jochen Schwabe

Inhalt

- 4 Konzerninterne Finanzierungen unter der Lupe**
Die BEPS-Initiative beschert den Treasurern multinationaler Konzerne eine begrenzte Abzugsfähigkeit von Zinsaufwänden und eine aufwändigere Dokumentationspflicht.
- 8 „Immer stärker bewusst, dass Einnahmequellen verloren gehen“**
Interview mit Heinz Zourek, Generaldirektor a. D. der Generaldirektion Steuern und Zollunion der EU-Kommission, über das Zusammenwirken der Akteure der BEPS-Initiative.
- 10 „Aktuell für uns die absolut richtige Finanzierungsform“**
Wie die Lasselsberger Group ihre Finanzierung von dezentral auf zentral umorganisierte.
- 14 Ran an den Speck – Finanzierungstransaktion bei Handl Tyrol**
Investitionsfinanzierung bei dem Tiroler Speckhersteller.
- 16 Ist ein externes Rating noch zeitgemäß?**
Offener Dialog mit externen und unabhängigen Institutionen: Wie die Energie AG Oberösterreich den Rating-Prozess für sich nutzt.
- 18 Ziemlich undurchsichtige Sache**
So einige Nebenfaktoren sorgen dafür, dass die vermeintlich günstige Factoring-Finanzierung oft teurer ist als ein normaler Bankkredit.
- 22 Skonto 2.0**
Dynamic Discounting und Reverse Factoring über digitale Plattformen: neue Möglichkeiten zur Steuerung des Working Capital.
- 24 „Meine Treasury-Köpfe“**
Jochen Schwabe über Hans-Peter Rupprecht, CEO der Siemens Treasury GmbH.
- 28 Trends im Finanz-Management**
Die neue SLG-Bankenstudie untersucht die Beziehung zwischen Banken und ihren Firmenkunden.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Georg Ehrhart, Robert Hartl-Clodi, Bernhard Kastner, Edith Leitner, Martin Leitner, Roland Nüssel, Mario Offenhuber, Walter Riess, Jochen Schwabe, Norbert Spiss, Philip Tüttö, Cornelia Wenny, Heinz Zourek **Produktion und Anzeigenverwaltung:** INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH, Lindengasse 56, 1070 Wien, Österreich, Harry Leitner, Tel.: +43-1-585 9000-13, Fax: +43-1-585 9000-16, E-Mail: harry.leitner@industriemagazin.at **Artredaktion:** INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH (Marlene Mikes) **Layout:** INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH **Lektorat:** Mag. Irene Bregenzer **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



Multinationale Unternehmen haben bis dato legale Möglichkeiten, ihre Steuerabgaben aggressiv zu optimieren.

Konzerninterne Finanzierungen unter der Lupe

Die Ergebnisse der BEPS-Initiative bringen nicht nur für Steuerabteilungen, sondern auch für Treasurer multinationaler Konzerne einige Neuerungen mit sich: Die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwänden soll – ähnlich der in Deutschland bereits bestehenden Zinsschranke – begrenzt werden. Und die Dokumentation rund um die Ermittlung interner Zinssätze wird erheblich aufwändiger.

Der Autor:



Philip Tüttö
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner und in der Praxisgruppe „Corporate Finance“.

Es ist ein längst fälliger Schritt gegen die zunehmend aggressive Steuerplanung multinationaler Konzerne, unter ihnen beispielhaft die Stars der digitalen Branche, die über Steueroasen, Lizenzkonstruktionen und andere Finessen systematisch die Steuerbasis von Staaten erodieren und Gewinne verschieben (in der Diktion der OECD: „Base Erosion and Profit Shifting“, kurz BEPS).

Um solche steuerreduzierenden Gewinnverschiebungen der Unternehmen im Rahmen von Transferpreisgestaltungen zu vermeiden, haben die OECD und die G20-Staaten im Februar 2013 einen 15 Maßnahmen umfassenden Aktionsplan verabschiedet. Nach über zweijähriger Arbeit wurden schließlich die Ergebnisberichte der Initiative im Herbst 2015 veröffentlicht. Nun liegt es an den nationalen Behörden bzw. den europäischen Einrichtungen, die Vorgaben in entsprechende Richtlinien bzw. Gesetzesentwürfe zu gießen.

Übergeordnetes Ziel der Initiative ist, sicherzustellen, dass Gewinn in jenem Land versteuert wird, in dem die unternehmerische Tätigkeit tatsächlich ausgeübt wird bzw. die ökonomische Wertschöpfung stattfindet.

Konzerninterne Finanzierungsstrukturen zur Steueroptimierung: Riegel vorschieben

Eine der einfachsten Möglichkeiten, Gewinne zwi-

schen Ländern zu verschieben, bieten konzerninterne Finanzierungsstrukturen; zum einen über die Festsetzung der internen Zinssätze, zum anderen über die Steuerung des Verschuldungsgrads von Konzerngesellschaften. Aus dieser Perspektive beginnt sich das Thema in den Blickwinkel der Treasurer zu schieben. Diesem Sachverhalt wurde sogar eine eigene Maßnahme der BEPS-Initiative gewidmet, „Action 4 – Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments“.

Diese Maßnahme soll im Besonderen verhindern, dass multinationale Unternehmen

- ▲ hohe Fremdverschuldung in Hochsteuerländern (mit dem Ziel der Steueroptimierung) konzentrieren,
- ▲ konzerninterne Finanzierungsstrukturen zur Generierung von steuerlichen Zinsabzügen nutzen, welche die gruppenweiten Zinsaufwände aus Finanzverbindlichkeiten gegenüber Dritten übersteigen,
- ▲ Finanzierungen nutzen, deren steuerliche Zinsabzüge zu steuerbefreitem Einkommen führen.

Für die Festlegung von konzerninternen Zinssätzen gab es zwar schon zuvor Regelungen (z. B. Fremdvergleichsgrundsatz); der aktuelle Maßnahmenkatalog behandelt nun auch die Steuerung der Verschuldung von Konzerngesellschaften über bestehende „Thin-Cap“-Regelungen hinaus.

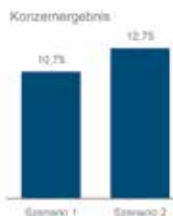
Steuroptimierung unter dem Radar der Maßnahme 4

Im Berichtspaket werden auch Beispiele für Strukturen gebracht, die in Zukunft verhindert werden sollen. Das nachfolgende Beispiel stellt die steueroptimierende Konzentration von Finanzierungen anhand von zwei Konzerngesellschaften dar: Gesellschaft 1 ist in einem Hochsteuerland mit einem Körperschaftsteuersatz von 35 % ansässig; Gesellschaft 2 hat ihren Sitz in einem Niedrigsteuerland mit einem Körperschaftsteuersatz von 15 %. In Szenario 1 nimmt Gesellschaft 2 einen externen Betriebsmittelkredit in Höhe von 100 auf. In Szenario 2 nimmt hingegen Gesellschaft 1 ebendiesen Kredit auf und gibt ihn als Eigenkapital an Gesellschaft 2 weiter. Durch die Verschiebung der Zinsbelastung in das Hochsteuerland wird die Steuerbelastung reduziert und das Konzernergebnis von 10,75 auf 12,75 verbessert (siehe Abb. 1).

Abb. 1: Berechnungsbeispiel „Steuroptimierung“

Zwei Gesellschaften in Ländern mit unterschiedlich hohen Körperschaftsteuersätzen: Verschiebung der Zinsbelastung führt zu besserem Konzernergebnis.

	Land A (35% Steuersatz)	Land B (15% Steuersatz)
Szenario 1	Gesellschaft 1	Gesellschaft 2
Externe Kreditaufnahme	0,00	100,00
Zinssatz		10%
EBITDA	12,00	18,00
EBIT	10,00	15,00
Zinsaufwand	0,00	10,00
Ergebnis vor Steuern	10,00	5,00
Steuern	3,50	0,75
Jahresüberschuss	6,50	4,25
Szenario 2	Gesellschaft 1	Gesellschaft 2
Externe Kreditaufnahme	100,00	0,00
Zinssatz	10%	
EBITDA	12,00	18,00
EBIT	10,00	15,00
Zinsaufwand	10,00	0,00
Ergebnis vor Steuern	0,00	15,00
Steuern	0,00	2,25
Jahresüberschuss	0,00	12,75



Wie will man diese Konstruktionen in Zukunft vermeiden?

Abgeleitet von den oben genannten „Action 4“-Zielen – Beschränkungen des steuerlichen Zinsabzugs – wird nun die Einführung einer Zinsschranke beachtet. Zukünftig soll die steuerliche Absetzbarkeit von Zinsaufwänden beschränkt werden, abhängig von der Kennzahl Nettozinsaufwand/EBITDA. Der Entwurf der EU-Richtlinie sieht dafür einen Grenzwert von 30 % vor („Fixed Ratio“). Für generell höher verschuldete Geschäftsmodelle (z. B. anlagenintensive Branchen) ist eine Optionsmöglichkeit zur Absetzbarkeit der Zinsaufwände bis hin zum konsolidierten Gruppenwert („Group Ratio“) angedacht. Zuletzt wurde ein ergänzender Entwurf von Seiten der OECD veröffentlicht, der Präzisierungen zur Berechnung der konsolidierten Kennzahlengrößen der Group Ratio vorsieht. Bis Mitte August konnten dazu auch von der breiten Öffentlichkeit Kommentierungen und Anregungen eingebracht werden. Es ist

zu erwarten, dass nach Erscheinen des finalen Berichts im Herbst noch im Jahr 2016 die Ergebnisse in die entsprechende EU-Richtlinie übernommen werden.

Führen wir das zuvor angeführte Beispiel fort, ergibt sich für Gesellschaft 1 ein Nettozinsaufwand in % des EBITDA von 83 %. Bei einer Fixed Ratio von 30 % führt das zu einer steuerlich absetzbaren Obergrenze von 3,6. Die Differenz von 6,4 könnte damit nicht steuerlich berücksichtigt werden (siehe Abb. 2).

Abb. 2: Berechnungsbeispiel Fixed Ratio

Die Zinsschranke, abhängig von Nettozinsaufwand/EBITDA: Der Grenzwert von 30 % führt zu einem niedrigeren steuerlich absetzbaren Betrag.

Szenario 2	Gesellschaft 1	Gesellschaft 2
Nettozinsaufwand / EBITDA	83%	0%
Landesbezogene Fixed Ratio	30%	30%
absetzbarer Zinsaufwand	3,60	-
Nicht absetzbarer Zinsaufwand	-6,40	-

Wird die Kennzahl auf konsolidierter Basis errechnet, ergibt sich ein Nettozinsaufwand in % des EBITDA von 33 %. Die Group Ratio liegt damit über der Fixed Ratio und würde eine höhere steuerliche Nutzung des Zinsaufwands auf Einzelgesellschaftsebene erlauben (siehe Abb. 3).

Abb. 3: Berechnungsbeispiel Group Ratio

Die Zinsschranke, abhängig vom konsolidierten Gruppenwert: Der Grenzwert von 33 % erlaubt einen höheren absetzbaren Betrag.

konsolidierter Zinsaufwand	10,00
konsolidiertes EBITDA	30,00
Group Ratio	33%
absetzbarer Zinsaufwand	4,00

Der bisher geltende Fremdvergleichsgrundsatz hinsichtlich der angewandten Zinssätze bleibt von den neuen Regelungen jedoch unberührt. Dieser gilt nach wie vor als Grundvoraussetzung für die Abzugsfähigkeit der internen Zinssätze.

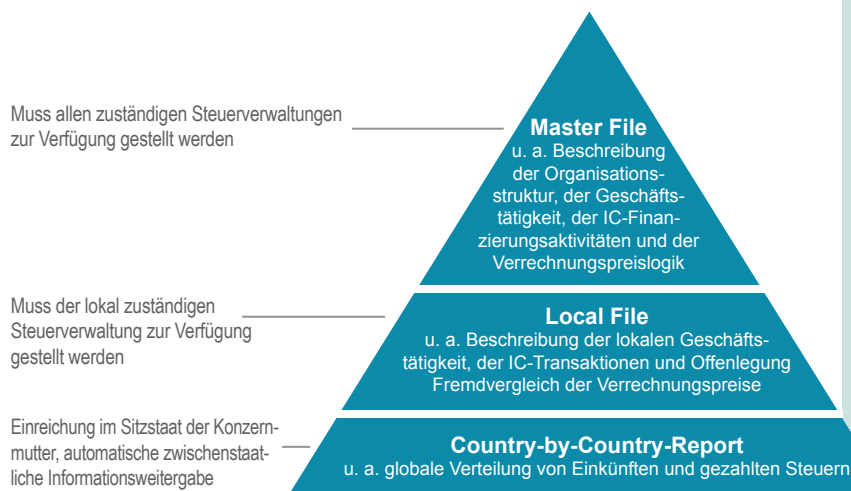
Fiskus will dreistufige Dokumentation von „Multinationals“

Neben den Beschränkungen des steuerlichen Zinsabzugs treffen Unternehmensgruppen, die in mehreren Ländern steuerpflichtig sind (sog. Multinationals), gemäß „Action 13 – Transfer Pricing Documentation and Country-by-Country-Reporting“ zukünftig auch umfangreichere Dokumentationspflichten gegenüber den Steuerbehörden. Das geforderte Berichtswesen ist dreistufig aufgebaut und gliedert sich in eine Stammdokumentation („Master File“) mit allgemeinen Informationen zur Gruppe und der

Verrechnungspreislogik, eine landesspezifische Dokumentation („Local File“) u. a. mit Informationen zur lokalen Geschäftstätigkeit und Erläuterungen zu gruppeninternen Geschäftsvorfällen sowie einen detaillierten Bericht („Country-by-Country Reporting“) u. a. zu Einkünften, Vorsteuergewinnen und Steuerverpflichtungen auf Gesellschaftsebene (siehe Abb. 4). Diese Angaben werden mit den Steuerbehörden anderer Länder ausgetauscht. Das umfangreiche Country-by-Country-Reporting soll allerdings nur für Großunternehmen, also Unternehmensgruppen mit einem konsolidierten Umsatz von zumindest EUR 750 Mio., anwendbar sein. Die Berichtspflicht umfasst jedoch bereits Wirtschaftsjahre, die nach dem 1.1.2016 begonnen haben. Der Bericht ist in sämtlichen Sitzländern der Gruppengesellschaften einzureichen. Die unterschiedlichen Jurisdiktionen beabsichtigen wiederum, diese Berichte automatisiert untereinander auszutauschen. Daher wird eine standardisierte, elektronische Einreichung auf XML-Basis vorgesehen.

Abb. 4: Transferpreis-Dokumentation

Dreistufiges Berichtswesen nach BEPS-„Action 13“: Von der konzernweiten Verrechnungspreislogik bis hin zu Steuerverpflichtungen auf Gesellschaftsebene.



Durch diese international verfügbare Datenbasis und die dadurch gewonnene Transparenz dürften konzerninterne Finanzierungsstrukturen deutlich mehr Aufmerksamkeit als bisher erhalten. In Österreich wurde ein entsprechendes Verrechnungspreisdokumentationsgesetz bereits verabschiedet, in Deutschland liegt ein „Gesetz zur Umsetzung der Änderungen der EU-Amtshilferichtlinie und von weiteren Maßnahmen gegen Gewinnkürzungen und -verlagerungen“ als Regierungsentwurf vor und die Schweiz hat einige Ergebnisse des BEPS-Projekts bereits berücksichtigt bzw. ist dabei, dies zu tun, etwa im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III kantonale Steuerregime abzuschaffen. Auch wenn die flächendeckende Umsetzung noch etwas Zeit in An-

spruch nehmen dürfte, ist damit zu rechnen, dass der Fiskus zukünftig einen stärkeren Fokus darauf legen wird.

Abb. 5: Die Dokumente der BEPS-Initiative

- ➔ Action 4 – Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments
- ➔ Action 13 – Transfer Pricing Documentation and Country-by-Country Reporting
- ➔ Country-by-Country-Reporting XML Schema: User Guide for Tax Administrations and Taxpayers
- ➔ Discussion Draft: Elements of the Design and Operation of the Group Ratio Rule

I/C-Finanzierungszinssätze im Fokus des Fiskus

Das Leitprinzip der BEPS-Initiative lautet: Besteuerung soll dort erfolgen, wo die Gewinne erzielt werden. Die Empfehlungen von OECD und G20 werden derzeit in nationale Normen umgesetzt. Unter anderem hat dies zur Folge, dass Steuerprüfer die konzerninternen Verrechnungspreise bereits jetzt stärker unter die Lupe nehmen – und auch beanstanden. Wobei die Anforderungen, wie interne Finanzierungszinssätze festzulegen sind, unverändert bleiben, Stichworte Fremdvergleichsprinzip und „separate entity approach“, also die Bonitätsbewertung je nach einzelner Gesellschaft.

Gefragt ist also eine schlüssige und belastbare Herleitung der konzerninternen Finanzierungszinssätze, die dem prüfenden Auge des Fiskus standhält. Schwabe, Ley & Greiner hat einen Modellierungsansatz entwickelt, das SLG Transferpreis-Tool. Das Tool ermittelt einen bonitäts- und laufzeitkonformen Zinssatz.

Philipp Schmidt, Group Treasurer der Industriegruppe Semperit AG Holding, wendet diesen Modellierungsansatz bereits an: „Das Transferpreis-Tool bietet einen in sich konsistenten, belastbaren und sauber dokumentierten Weg, um marktkonforme Konditionen für Intercompany-Finanzierungen festzulegen. Das Tool kann sowohl für bestehende Konzerngesellschaften genutzt werden als auch für künftige Projekte, sofern das für das Tool erforderliche Zahlenwerk für das neue Projekt vorhanden ist.“



Philipp Schmidt,
Semperit AG Holding

Gerne stellen wir Ihnen das Tool vor und erläutern Ihnen, wie wir Sie bei der Transferpreisgestaltung und den Dokumentationsanforderungen im Zuge der BEPS-Initiative unterstützen können.

www.slg.co.at/beratung/corporate-finance/

Interessante Kreditalternative für mittelständische Firmen in der DACH-Region

Der optimale Finanzierungsmix

Jede Gesellschaft ist bestrebt, sich optimal zu finanzieren, wozu in einer Anfangsphase grundsätzlich sämtliche Finanzierungsinstrumente in Erwägung zu ziehen sind, sinnvollerweise auch Finanzierungen in einem anderen Währungsraum inklusive den Kosten für eine vollständige Absicherung des Währungsrisikos. Neben den Gesamtkosten der Finanzierung ist dabei insbesondere auch die unternehmerische Flexibilität, welche stark von allenfalls gewährten Sicherheiten, Financial Covenants und der Abhängigkeit vom Geldgeber bestimmt wird, zu berücksichtigen.

Vor- und Nachteile der Finanzierungsinstrumente

Bei der Fremdfinanzierung steht klassischerweise der Kredit im Vordergrund, welcher einer Kapitalmarktfinanzierung mittels Anleihe oder Schuldschein gegenüberzustellen ist. Bzgl. „Kosteneffizienz“ ist keine generell gültige Aussage möglich und die Vorteile einer Kapitalmarktfinanzierung wie Schuldendiversifikation bzw. geringere Bankenabhängigkeit, üblicherweise keine Sicherheiten, häufig keine oder keine einengenden Financial Covenants sind zahlreich. Dazu gehören auch indirekte Vorteile, wie die Erhöhung der vorrangigen Schuldenkapazität bzw. die Verbesserung der Konditionen für besicherte Kredite. Den Vorteilen stehen selbstverständlich auch entsprechend Nachteile gegenüber, weshalb häufig eine Kombination „Kapitalmarkt-Sockelfinanzierung“ sowie Kreditfinanzierung für den „Spitzenausgleich“ Sinn macht.

Schweizer Franken Anleihe

Am Schweizer Kapitalmarkt herrscht immenser Anlage-notstand und Firmen mit einem expliziten oder impliziten Rating im BB, BBB Bereich oder höher, nutzen dies für kostengünstige Finanzierungen. Eine öffentlich notierte oder privat platzierte Schweizer Franken Anleihe stellt daher eine prüfenswerte Alternative für Emittenten aus der DACH-Region dar und zwar ab einem Emissionsvolumen von 20 Mio. Schweizer Franken. Die Risikoaufschläge liegen dabei im Sekundärmarkt für BBB Emittenten bei rund 0.5–1.5% und für BB Emittenten bei rund 1.5–2.5%. Neben den Finanzierungskosten ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die Anleihe unbesichert ist, über keine einengenden Financial Covenants verfügt und bei bankenunabhängigen Drittinvestoren platziert wird. Hinzu kommt, dass im Segment der kleineren Anleihen die transaktionsbegleitende Bank üblicherweise eine Platzierungsgarantie gewährt.

Besonderheiten im deutschen Markt

All dies gilt unabhängig vom Sitz des Emittenten, da die Investoren an einer robusten Bond Story interessiert sind

und das Domizil neben-sächlich ist. Dennoch sind in Deutschland und teilweise auch in Österreich gewisse Sonderheiten zu berücksichtigen. Aufgrund der Liquiditätsschwemme im Euroraum haben sich die Risikoaufschläge für Investmentgrade-Emittenten massiv reduziert, sodass eine Finanzierung in Schweizer Franken nach Währungsabsicherung – im Gegensatz zu Finanzierungen im BB

Bereich – aus einer reinen Kostenperspektive häufig wenig kompetitiv ist. Da der auf den Investmentgrade-Bereich fokussierte Schuldscheinmarkt in der Schweiz kaum existiert, decken der klassische öffentliche und private Anleihemarkt in der Schweiz alle Rating-Segmente von AAA bis und mit den Crossover-Bereich (BBB und BB) ab, wovon vereinzelt auch schon deutsche Emittenten profitiert haben, wie beispielsweise die Schön Klinik mit einer 100-Millionen-Franken-Anleihe oder Gutburg Immobilien mit einer 55-Millionen-Franken-Anleihe. Somit steht insbesondere Emittenten im BB Bereich eine interessante Kreditalternative mit spezifischen Vorteilen offen.

Fazit

Als langfristige, völlig bankenunabhängige, unbesicherte Finanzierung mit Platzierungsgarantie und einwandfreier Reputation, die auch für Subinvestmentgrade-Emittenten keine einengenden Financial Covenants enthält, sollte die Schweizer Franken Anleihe zumindest in einer Frühphase der Evaluation möglicher Finanzierungsalternativen in Erwägung gezogen werden.



*Dr. Rolf Weilenmann,
Leiter Corporate Finance*



Neue Helvetische Bank

Neue Helvetische Bank AG

Dr. Rolf Weilenmann
Leiter Corporate Finance
Seefeldstrasse 215
CH-8008 Zürich
rolf.weilenmann@nhbag.ch
www.nhbag.ch

„Immer stärker bewusst, dass Einnahmequellen verloren gehen“

Wie wirken die europäischen Institutionen und die OECD bzw. die G20 zusammen, wenn es um ein so einschneidendes Vorhaben wie die BEPS-Initiative geht? Interview mit Heinz Zourek, Generaldirektor a. D. der Generaldirektion Steuern und Zollunion der Europäischen Kommission.



Pittoreskes Dublin: Irland als vormalige Drehscheibe für „Base Erosion and Profit Shifting“.

TreasuryLog: Herr Zourek, was ist eigentlich die Aufgabe einer „europäischen“ Generaldirektion Steuern und Zollunion, wo doch gerade Steuern eine „heilige Kuh“ der einzelnen Mitgliedsstaaten sind?

Heinz Zourek: Die Generaldirektion kümmert sich nicht nur um Steuern, sondern auch um Zölle. Die Zollunion beschäftigt sich nicht nur mit der Organisation des Warenaustausches und der damit verbundenen „fiskalischen“ Aspekte, sondern vielmehr mit der Bekämpfung von Schmuggel und Betrug. Dafür wurden sämtliche europäische Zollämter über ein gemeinsames EDV-System vernetzt. Dieses zu betreuen ist inzwischen eine Haupttätigkeit der Generaldirektion. In Bezug auf Ihre Aussage zu Steuern muss ich Ihnen zustimmen: Steuern liegen nach wie vor weitgehend in der Hoheit der Mitgliedsstaaten. Es wächst jedoch das Bewusstsein über die ungerechte Verteilung von Steuereinnahmen und damit das Bedürfnis nach einheitlichen Rahmenbedingungen.

TreasuryLog: Wie stellen Sie dieses geänderte Bewusstsein fest?

Heinz Zourek: Ich gebe Ihnen ein Beispiel aus der Praxis, das uns im Rahmen einer Analyse letztes Jahr bekannt wurde: Wir haben zwei Unternehmen, die in groben Zügen einander ähnlich sind, miteinander verglichen. Ein Unterschied lag jedoch darin, dass ein Unternehmen nur lokal – also in einem Land – tätig war, das andere jedoch in drei Ländern. Das internationaler aufgestellte Unternehmen generierte durch eine völlig legale Verlagerung von Vermögen und durch Steuerung der Verschuldung innerhalb der Gruppe ca. ein Drittel weniger Steueraufwand als das lokal operierende Unternehmen. Da es sich dabei nicht um einen Einzelfall handelt und den Mitgliedsstaaten immer stärker bewusst wird, dass ihnen dadurch wesentliche Einnahmequellen verloren gehen, wächst auch die Bereitschaft, innergemeinschaftliche Regelungen im Bereich der Steuern zu erarbeiten. Und hier kommt wiederum die Generaldirektion ins Spiel.

TreasuryLog: Inwiefern spielt dabei die BEPS-Initiative der OECD und der G20-Staaten eine Rolle?

Heinz Zourek: Die BEPS-Initiative versucht, diesen Ball auf globaler Ebene aufzugreifen. Das Ziel der Initiative ist ja, dass die Besteuerung dort erfolgt, wo auch tatsächlich die Wertschöpfung stattfindet. Diese Stoßrichtung löst von Natur aus einen Interessenskonflikt zwischen Emerging Markets – die häufig als Produktionsstandorte genutzt werden – und entwickelten Staaten aus, die dort produzieren lassen. In der Vergangenheit gab es daher wenig Entgegenkommen von Seiten der entwickelten Länder. Auf globaler Ebene war daher ein Weiterkommen hinsichtlich internationaler Regelungen nicht oder kaum möglich.

TreasuryLog: Bis auch die entwickelten Länder selbst eine Benachteiligung verspürten ...

Heinz Zourek: Ja. Die wachsende Komplexität der internationalen Steuervorschriften und die Kreativität vieler multinationaler Konzerne, Steuern zu vermeiden, haben vor allem in entwickelten Ländern zu einem graduellen Standortnachteil geführt. Das hat auch zu einem Umdenken auf globaler Ebene bewogen. Im Rahmen der BEPS-Initiative gehen nun Emerging Markets und entwickelte Länder erstmals Hand in Hand gegen die steuerschonenden Praktiken multinationaler Konzerne vor.

TreasuryLog: Warum werden die Steuervorschriften eigentlich immer komplexer? International tätige Unternehmen sind ja nicht erst eine Erscheinung der letzten Jahre.

Heinz Zourek: Das rührt nicht zuletzt aus der wachsenden Bedeutung von immateriellem Vermögen. Viele Steuersysteme basieren nach wie vor auf dem Unternehmensbild einer Fabrik bzw. der Produktion von Gütern. In Zeiten von Facebook, Online-Großhändlern & Co. erzielen diese Regelungen einfach nicht mehr den gewünschten Wirkungsgrad, weswegen eine weiterreichende Gesetzgebung notwendig wurde. Länderspezifische Erweiterungen, Zusätze und Ausnahmen sorgen für die angesprochene Komplexität.

TreasuryLog: Mit gemeinsamen bzw. staatenübergreifenden Regelungen ist doch auch ein gewisses Maß an Informationsaustausch bzw. -offenlegung verbunden. Ist das nicht auch ein Novum in staatlichen Finanzangelegenheiten?

Heinz Zourek: Es gab in der Vergangenheit bereits einen ersten multilateralen Datenaustausch zu Dividenden und ähnlichen Einkünften. Dieser Austausch wurde von den Ländern für gut und zweckdienlich erachtet. Darüber hinaus hat auch das sehr strikte amerikanische FATCA-Steuer-Reporting (Foreign Account Tax Compliance Act: soll verhindern, dass über ausländische Banken in den USA steuerpflichtiges Geld ins Ausland geschafft wird; Anm. d. Red.)



Heinz Zourek: Das Verständnis für internationale Kooperation gegen Steuervermeidung wächst.

einen gewissen Vorbildcharakter eingenommen. Insofern ist der internationale Austausch an Finanzinformationen inzwischen nicht mehr so negativ behaftet.

TreasuryLog: Wie wird dieser Datenaustausch erfolgen?

Heinz Zourek: Für den zukünftigen Datenaustausch wird eine Software entwickelt, die anschließend sämtlichen Ländern zur Verfügung gestellt werden soll. Für noch nicht an der Initiative beteiligte Länder dient der Anschluss an dieses Informationssystem als zusätzlicher Anreiz, der BEPS-Initiative zu folgen.

TreasuryLog: Wie wirken die europäischen Institutionen im Rahmen der BEPS-Initiative mit?

Heinz Zourek: Grundsätzlich findet der Prozess auf zwei Ebenen statt: Einerseits sind einzelne EU-Mitgliedsstaaten, die auch Mitglieder der OECD sind, in den gesamten Entwicklungsprozess direkt eingebunden. Andererseits wirken die europäischen Einrichtungen in Vertretung aller EU-Mitgliedsstaaten (auch jener, die ohnehin Mitglied der OECD sind) ebenfalls am Prozess bis zu den Ergebnissen der Initiative mit. Im Verfahren fand eine enge Abstimmung zwischen Kommission und OECD statt, da sichergestellt werden musste, dass die Vereinbarungen nicht gegen geltendes EU-Recht verstoßen. Die Vorgaben der BEPS-Initiative haben schließlich den Charakter eines „Mindestsockels“. Die Regelungen müssen breit angelegt werden, mit weitreichenden Spielräumen, was die tatsächliche Umsetzung betrifft. Innerhalb der Europäischen Union haben wir dann die Möglichkeit, tiefergehende bzw. konkretere Regelungen zu schaffen. Die Mitgliedsstaaten haben dann wiederum die Möglichkeit, noch präziser zu werden. Innerhalb der Union gibt es zum Beispiel heftige Debatten zum Thema Mindestbesteuerung. Da prallen Philosophien und Geschäftsmodelle aufeinander. Auf europäischer Ebene wurden daher generellere Regelungen entworfen, die dann im nationalen Recht strenger umgesetzt werden, aber wiederum nicht unter den Mindestanforderungen der BEPS-Initiative liegen dürfen. ▀



© Lasselsberger (3)

Lasselsberger: Baustoffkonzern mit Gesellschaften in Zentral- und Osteuropa.

„Aktuell für uns die absolut richtige Finanzierungsform“

Die Lasselsberger Group hat die gesamte Unternehmensfinanzierung aufgeräumt, vereinfacht, zentralisiert und somit stabilisiert. CFO Walter Riess wirft mit uns einen Blick zurück auf eine bewegte Zeit.

Der Autor:



Martin Leitner
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner und in der Praxisgruppe „Corporate Finance“.

Zu Beginn des Jahres 2016 stand die Finanzierung der Lasselsberger Group auf völlig neuen Beinen: Ein neuer Konsortialkredit stellte den Abschied von der bisherigen dezentralen, bilateralen Finanzierungsstruktur dar. Diese hatte über Jahrzehnte bestens funktioniert und war das Resultat des starken anorganischen Wachstums der Gruppe, gepaart mit günstigen lokalen Finanzierungsmöglichkeiten. Die Kreditverträge wurden zwar mit der Zentrale abgestimmt, jedoch aufgrund der Sprachbarrieren lokal verhandelt. In der Wirtschaftskrise 2008/2009 zeigten sich allerdings die Schattenseiten der dezentralen Finanzierungsstruktur, in der ausländische Banken auch aufgrund der Bankenkrise sehr stark versuchten, die Liquidität ihrer Kreditnehmer in ihrem Einflussbereich zu halten.

Verlässlichkeit zählt

Um die Treasury-Agenden vollumfänglich zentral steuern zu können, reifte die Entscheidung heran, die Finanzierung – als das wesentliche Steuerungselement der Konzernfinanzen – in der Holding zu bündeln. Da die bilateralen Finanzierungen in der Vergangenheit mit weitreichenden Kreditsicherhei-

ten (samt Kosten und Monitoring-Aufwand) verbunden waren, kam Riess zur Überzeugung, die angestrebte Blankofinanzierung nur mithilfe eines Konsortialkredits erreichen zu können. So wollte er auf diesem Wege einen Streit um die Kreditsicherheiten vermeiden, musste jedoch im Gegenzug den komplexeren Entscheidungsfindungsprozess eines Bankenkonsortiums akzeptieren. Aber immerhin: „Wir sind von buchstäblich hundert auf null Sicherheiten heruntergefahren“, sagt Riess, „und verfügen nun über die für uns absolut richtige Finanzierungsform.“

Walter Riess und sein Team waren insgesamt ein Jahr lang mit der Transaktion beschäftigt: Auf Basis einer mithilfe von SLG erstellten Bonitätseinschätzung wurden profunde Ratinggespräche mit den Banken geführt. Bei der Bankenausschreibung ergriff Lasselsberger die Initiative, startete den Ausschreibungsprozess und ging selbst auf die Banken zu. Nach den Erfahrungen mit ausländischen Großbanken, die in Zeiten der Wirtschaftskrise unsichere Partner waren, lud Riess vor allem heimische Banken ein, mit denen bereits Geschäftsbeziehungen bestanden. Zusätzlich adressierte er zwei neue, deut-

Seminare Österreich (Wien)	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni
Cash- und Finanz-Management			29.-30.		7.-8.			
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP								20.-21.
Derivative Instrumente					28.-29.			
Liquiditätsplanung und -vorsorge						25.-26.		
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung			22.-24.				9.-11.	
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken			22.-23.				9.-10.	
Treasury-Assistenz					21.-23.			
Treasury Kick-off			9.-10.			4.-5.		
Treasury Operations						12.-13.		
Treasury-Revision			8.-9.					
Währungs- und Zinsrisiko-Management							2.-4.	
Währungsrisiko-Management							2.-3.	
Zinsrisiko-Management							3.-4.	
Zukunft des Cash-Managements			23.					13.
Lehrgänge Österreich (Wien)	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni
48. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		A: 10.-14. ausgebucht	B: 14.-18. ausgebucht		C: 13.-17.			
49. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management							A: 8.-12.	
Treasury-Zertifizierung						7.		
Seminare Deutschland (Frankfurt)	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni
Cash- und Finanz-Management					28.-29.			
Cash- und Liquiditäts-Management mit SAP			16.-17.				30.-31.	
Cash Pooling					15.			
Derivative Instrumente			30.11.-1.12.					
Liquiditätsplanung und -vorsorge	20.-21.							20.-21.
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung	27.-29.					19.-21.		
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken	27.-28.					19.-20.		
Treasury-Assistenz			8.-10.					
Treasury Kick-off	21.-22.					11.-12.		
Treasury Operations	28.-29.							
Währungs- und Zinsrisiko-Management			22.-24.		21.-23.			
Währungsrisiko-Management			22.-23.		21.-22.			
Zinsrisiko-Management			23.-24.		22.-23.			
Lehrgänge Deutschland (Frankfurt)	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni
35. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management			C: 7.-11. ausgebucht					
36. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management						A: 24.-28.		B: 19.-23.
Treasury-Zertifizierung			25.					
TreasuryExpress (Spitzingsee)			28.11.-2.12.			3.-7.		
Symposien und Fachkonferenzen	September	Oktober	November	Dezember	März	April	Mai	Juni
29. Finanzsymposium (Mannheim)							17.-19.	
The Future of Cash Management	15.							
WebAcademy	Inhalte unter www.slg-academy.com							
Treasury-Roundtables	Inhalte, Termine und Veranstaltungsorte unter www.slg.co.at/roundtables							

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

Firma _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

Telefon, Fax _____

Name _____

Position/Abteilung _____

E-Mail _____



Finanzierung in der Zentrale gebündelt: Walter Riess, CFO von Lasselsberger.

sche Banken, „um ein Wettbewerbsverhältnis aufrechtzuerhalten und um sicherzustellen, dass uns markadäquate Konditionen angeboten werden“.

Gesicherte Finanzierung für die nächsten paar Jahre

Mit Unterstützung von SLG wurde ein Bankbook erstellt und ein detailliertes Term Sheet erarbeitet. Dieses wurde in weiterer Folge – noch vor Mandatierung eines Konsortialführers – mit allen teilnehmenden Banken individuell verhandelt, um einen breiten Konsens zu erlangen. Auf dieser Basis konnte das Konsortium schnell gebildet und der Dokumentationsagent beauftragt werden. Für die Verhandlungen des Kreditvertrags (nach LMA-Standard) ließ sich Lasselsberger dann auch noch von einem Wirtschaftsanwalt beraten.

Die Laufzeit des Konsortialkredits beträgt drei Jahre, wobei eine Verlängerungsoption (+1 +1) von bis zu zwei Jahren besteht. Walter Riess: „Für die nächsten drei, vier Jahre ist die Finanzierung gesichert, bevor die Verhandlungen über eine Anschlussfinanzierung gestartet werden.“ Von einer längeren Laufzeit sah man ab, da diese nur zu einem höheren Pricing erhältlich gewesen wären. Die Vorteile des Konsortialkredits sieht Riess im einfacheren Monitoring nur noch eines verbleibenden Kreditvertragswerks sowie in der vereinfachten Bankenkommunikation mit nur einem (Haupt-)Ansprechpartner. Von den Zeiten, in denen Lasselsberger vorrangig die Konditionen ausreizte, hat man sich verabschiedet – nach dem Motto „leben und leben lassen“.

Für die technische Umsetzung der Refinanzierung wurde gemeinsam mit dem Konsortialführer ein sogenannter „Operative Guide“ entwickelt, der sämtliche Details zu Linien, Salden, FX-Geschäften, Konten oder der Sicherheitenfreigabe regelt. Die Vorbereitung dauerte acht Wochen, aber sie sollte sich auszahlen: „Die Umstellung haben wir innerhalb eines Tages ausgeführt“, zeigt sich Riess zufrieden.

Kommunikation mit den Gesellschaften

Neben der zentralen Finanzierung, die auch Abzweignlinien (Ancillary Facilities) im Ausland umfasst, gibt es nur noch wenige Ausnahmen für lokale Finanzierungen, wie zum Beispiel geförderte Kredite. Parallel zu den Bankverhandlungen war das Treasury somit gefordert, ein Inhouse-Banksystem zu etablieren. Besonderer Wert wurde hierbei darauf gelegt, die Tochtergesellschaften frühzeitig zu informieren und auf die anstehenden Änderungen vorzubereiten. „Die Finanzierung von den Gesellschaften wegzunehmen, ist nicht leicht“, räumt Riess ein, „der Nutzen muss sorgfältig kommuniziert werden.“ Der neue Intercompany-Finanzierungsprozess sieht fixe Abläufe vor. Die Zinssätze basieren auf Fremdvergleichsbasis und hängen von der jeweiligen Bonität

der Tochtergesellschaft, dem Länder-Rating und den Finanzierungsbedingungen des Konzerns ab. Einige Tochtergesellschaften agieren als Garanten für die Finanzierung und erhalten für diese Upstream-Garantien eine Haftungsprovision auf Fremdvergleichsbasis.

Finanzierung „heimgeholt“

Durch die Zentralisierung der Finanzierung verringerte sich der Bankenkreis von rund 30 auf sechs Banken, wobei der Großteil der Banken die jeweilige Zentrale in Österreich hat. Bei der neuen Bankenpolitik legt Riess besonderen Wert auf Transparenz und Gleichbehandlung; Zusatzgeschäft gibt es ausschließlich für die finanzierenden Banken. Weil die Ratingeinschätzungen der Banken durchwegs voneinander abweichen können, erwägt Riess zudem, stärker mit jenen Instituten zusammenzuarbeiten, bei denen das Geschäftsmodell von Lasselsberger besser vom Ratingmodell der Bank erfasst wird. Derzeit ist Riess damit beschäftigt, die Intercompany-Finanzierung zu optimieren und Habensalden über Cash-Pooling zu minimieren. ▲



Gefliester Radweg um den Äquator

Der Rohstoff-, Baustoff- und Fliesenproduzent Lasselsberger mit Sitz im niederösterreichischen Pöchlarn hat Produktionsstandorte in Zentral- und Osteuropa, von wo die lokalen Heimmärkte und Westeuropa beliefert werden. Mit der Division „Ceramics“ zählt Lasselsberger zu den größten europäischen Produzenten von keramischen Fliesen: Die Jahresproduktion würde ausreichen, einen Radweg von fast zwei Metern Breite um den Äquator mit Fliesen auszulegen. Die Unternehmen des Bereichs „Minerals“ produzieren u. a. Kaolin, Schotter, Sand und Feldspat, Ton, Kalkstein und Perlit, während die Division „Building Materials“ Putze, Kleber, Estriche und Transportbeton erzeugt.



SCHWABE, LEY & GREINER

ÜBERSICHT

TERMINE

30. Nov.-01. Dez. 2016 (Frankfurt)
28.-29. März 2017 (Wien)

SEMINARZEITEN

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

TEILNAHMEGEBÜHR

EUR 1.700,- zzgl. USt.
inkl. gratis Online-Vorbereitung

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

Treasury-Ausbildung

DERIVATIVE INSTRUMENTE

Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen

Inhalt

Neben elementaren Informationen zu Zinsstrukturkurven und Cashflow-Darstellungen der einzelnen Instrumente wird die synthetische Erzeugung von Derivaten vermittelt. Die Kombination von Instrumenten erlaubt es, Kassa- und Terminprodukte, von einfachen Bonds bis zu exotischen Swaps, zu analysieren und zu bewerten.

Themenschwerpunkte

- ▲ Terminologie und Marktkonventionen
- ▲ Situationsbezogene Einsatzmöglichkeiten
- ▲ Darstellung der Risikoprofile
- ▲ Bewertung der Geschäfte (mark-to-market)
- ▲ Analyse von Kredit- und Liquiditätsrisiken
- ▲ Beurteilung des Erfolgs aus Handels- und Buchhaltungssicht
- ▲ Detaillierte Behandlung der Instrumente

Teilnehmerkreis

Das Seminar richtet sich speziell an Treasurer und Finanzverantwortliche, die sich bereits mit der Analyse von Zins- und Währungsrisiken ihres Unternehmens auseinandergesetzt haben und nun den gezielten Einsatz von Instrumenten diskutieren wollen.

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at



SCHWABE, LEY & GREINER

ÜBERSICHT

TERMINE

08.-10. November 2016 (Frankfurt)
21.-23. März 2017 (Wien)

SEMINARZEITEN

Tag 1 – 10:00 bis 18:00 Uhr
Tag 2 – 09:00 bis 17:00 Uhr
Tag 3 – 09:00 bis 17:00 Uhr

TEILNAHMEGEBÜHR

EUR 2.150,- zzgl. USt.

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

Treasury-Ausbildung

TREASURY-ASSISTENZ

Grundlegende Zusammenhänge im Finanz-Management verstehen

Inhalt

Im Seminar werden sämtliche Bereiche des Treasury-Managements besprochen. Der Fokus liegt dabei auf Erklärungen der gängigen Begriffe und ihrer Einbettung im Treasury, mit dem Ziel, die Teilnehmer zu kompetenten Ansprechpartnern für Treasurer und Finanzverantwortliche zu machen.

Themenschwerpunkte

- ▲ Treasury-Organisation
- ▲ Banken und Cash-Management
- ▲ Kreditoren- und Debitoren-Management
- ▲ Finanzberichtswesen
- ▲ Finanzanlagen und Finanzierungen
- ▲ Währungs- und Zinsrisiko-Management
- ▲ Finanzinstrumente

Teilnehmerkreis

Dieses dreitägige Seminar richtet sich an Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen aus dem Finanz- und Treasury-Bereich, die in einer Assistenzfunktion tätig sind.

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at



© Handl Tyrol (4)

Tiroler Tradition mit innovativem Drang: Handl expandiert.

Ran an den Speck – Finanzierungs-transaktionen bei Handl Tyrol

Drei voll ausgelastete Produktionsstandorte, steigende Nachfrage und ein innovatives Produktsortiment machten die Investition in einen neuen Produktionsstandort bei Handl Tyrol unabdingbar.

Der Autor:



Norbert Spiss
ist Leiter Rechnungswesen & Controlling von Handl Tyrol.

Die Unternehmensgruppe Handl Tyrol ist ein österreichisches Familienunternehmen mit Sitz in Tirol, das sich auf die Herstellung von Speck-, Rohwurst- und Bratenprodukten spezialisiert hat. Die Handl Tyrol Gruppe vertreibt diese Produkte national und international im Lebensmittel Einzelhandel sowie im Discount.

Derzeit wird an drei voll ausgelasteten Standorten in Tirol und Südtirol produziert. Aufgrund steigender Nachfrage und der stetigen Einführung neuer Produktlinien ist eine Erweiterung der Kapazitäten ein logischer und betriebswirtschaftlich sinnvoller Schritt. Da der neue Standort nach modernstem Stand der Technik erbaut wird, sind neben der Ausweitung der Kapazitäten auch Effizienzsteigerungen zu erwarten. Die Stammwerke werden dabei entlastet, wodurch sie sich auf arbeitsintensivere Premium- und Spezialprodukte spezialisieren können.

Größenordnung des Projekts als Herausforderung

Der Neubau ist in der 114-jährigen Geschichte der Unternehmensgruppe sowohl hinsichtlich der Investitionshöhe als auch angesichts des damit einhergehenden Finanzierungsvolumens – immerhin EUR

55 Mio. – ein bedeutender Schritt. Deshalb war es besonders wichtig, eine solide und langfristige Finanzierungsstrategie auf die Beine zu stellen, die zu den Wachstumsplänen der Gruppe passt, ausreichend Freiraum für Unwägbarkeiten verschafft und eine gewisse Mindestbonität der Handl Tyrol Gruppe nachhaltig gewährleistet.

Die Basis der Finanzierungsstrategie bildete eine Sieben-Jahres-Planung, die mit Hilfe von SLG eingehend validiert und gegen mögliche Risikoszenarien abgeklöpft wurde. Einen weiteren wesentlichen Beitrag lieferte die Sichtung der bereits bestehenden Kreditverträge. Handl Tyrol hat sich bisher auf bilateraler Basis auf Ebene der einzelnen Gesellschaften finanziert. Es hat sich im Rahmen der Analysen rasch gezeigt, dass eine Einbeziehung der bestehenden Verträge in ein Gesamtkonzept für die Gruppe von Vorteil wäre.

Bewahrung der unternehmerischen Freiheit und langfristige Liquiditätssicherung

Die Zielsetzung im Finanzierungsprozess war rasch definiert: Im Sinne einer einfachen und kurzen Vertragsdokumentation sollten auch weiterhin die Fi-

finanzierungen auf bilateraler Basis, jedoch weitgehend auf Ebene der Gruppenspitze angesiedelt werden. Das Hauptaugenmerk richtete sich darauf, das operative Geschäft durch Kreditbedingungen nicht einzuschränken und die Versorgung mit Liquidität zumindest mittelfristig abzusichern. Gleichzeitig galt es, die Unabhängigkeit von einzelnen Kapitalgebern jederzeit sicherzustellen.

In der auf diesen Eckpunkten basierenden Bankenausschreibung wurden schließlich drei Finanzierungspakete angefragt:

- ▲ Paket 1: Langfristige Investitionsfinanzierung für Immobilien
- ▲ Paket 2: Mittelfristige Investitionsfinanzierung für Maschinen und Anlagen
- ▲ Paket 3: Linien für allgemeine Betriebsmittelfinanzierung

Aufgrund der Größe des Projekts und der beabsichtigten Ansprache von potenziell neuen Bankpartnern neben den langjährigen Hausbanken wurde erstmalig eine sehr umfangreiche Bankenunterlage erstellt. Dieses „Bankbook“ umfasste neben einer allgemeinen Unternehmensvorstellung auch eine ausführliche Projektbeschreibung mit einer Darstellung des dahinterstehenden strategischen Kalküls und ein eingehendes Risiko-Assessment. Die Sieben-Jahres-Planung bildete die quantitative Basis für die Beurteilung der Banken.

Angebote signalisierten großes Interesse

Die Angebote der Banken ließen sehr schnell erkennen, dass das Interesse an Neukreditvolumen zur Wachstumsfinanzierung groß ist. Dies zeigte sich einerseits an den angebotenen finanziellen Konditionen, andererseits auch an der Verhandlungsbereitschaft hinsichtlich Auflagen und Verpflichtungen. Die Erweiterung des Bankenkreises sorgte auch für frischen Wind in den Verhandlungen mit den Hausbanken. Für die Beurteilung der Angebote der Banken waren neben den finanziellen Gesichtspunkten aber auch die Kreditdokumentation, die geforderte Besicherung, die Vertragslaufzeiten und die Gesamtrolle der Bank für die Unternehmensgruppe von besonderer Relevanz.

Der schließlich nach zwei



Der neue Produktionsstandort in Haiming im Oberinntal (Planungsansicht).

Verhandlungsrunden ausgewählte Bankenkreis setzt sich aus drei Hausbanken und einer neu hinzukommenden Bank zusammen. Die Volumina wurden annähernd gleichmäßig aufgeteilt, da für Handl Tyrol eine faire Geschäftsverteilung wichtig ist. Diese Gleichbehandlung spiegelt sich auch in der Vertragsgestaltung und der Verteilung von Sicherheiten wider.

Sensationelles Ergebnis in jeder Hinsicht

Die neuen Verträge bieten nicht nur die notwendige Flexibilität, was den finanziellen Spielraum für Tilgungen und zukünftige Investitionsvorhaben betrifft, sondern vor allem auch vertragliche Stabilität. Hervorzuheben ist die langfristige Ausrichtung des gesamten Finanzierungsportfolios: So konnten in den Investitionsfinanzierungsblöcken Laufzeiten jenseits der 15 Jahre erreicht werden. Aber auch für die Betriebsmittellinien wurden die derzeit sehr günstigen Marktbedingungen mittelfristig fixiert. Der Zinsbindungsmix aus variabel und fix verzinsten Krediten gewährleistet, dass das Unternehmen vor allem im langfristigen Bereich gegen Zinsänderungsrisiken abgesichert ist.

Diese solide und langfristig ausgerichtete Finanzierungsstrategie soll die Umsetzung und Integration der Investition sicherstellen und bildet die Grundlage für die nächsten 114 erfolgreichen Jahre Unternehmensgeschichte.





© Energie AG (2)

Ist ein externes Rating noch zeitgemäß?

Offener Dialog mit externen und unabhängigen Institutionen: Wie die Energie AG Oberösterreich den Rating-Prozess für sich nutzt.

Der Autor:



Robert Hartl-Clodi
ist Leiter Konzern-
Treasury bei der
Energie AG Ober-
österreich.

Die Energie AG Oberösterreich ist ein österreichischer Versorgungs- und Infrastrukturkonzern, dessen Anfänge ins Jahr 1892 und damit in den Beginn der öffentlichen Stromversorgung in Oberösterreich zurückreichen. Kerngeschäftsfelder des Unternehmens sind Energie, Entsorgung und Wasser.

Nachhaltiges wirtschaftliches Handeln und eine hohe gesellschaftliche Verantwortung prägen seit jeher das Grundverständnis des Unternehmens. Neben der Erwirtschaftung von Ergebnisbeiträgen und der Steigerung des Unternehmenswertes ist daher die nachhaltige Sicherung der finanziellen Stabilität als ein strategisches Ziel definiert.

Charakteristisch für die Branche sind Investitionen in Anlagegüter (Kraftwerke, Leitungsnetze, Verbrennungsanlagen etc.), die von sehr langen Nutzungsdauern und hohen Investitionskosten geprägt sind – der Verschuldungsfähigkeit der Unternehmen kommt daher eine große Bedeutung zu. Nicht zuletzt deshalb stellen sich Energieversorger in aller Regel der externen Beurteilung durch Rating-Agenturen. Der Rating-Markt wird dabei unverändert beherrscht von den drei anglo-amerikanischen Agenturen Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch, die zusammen ca. 95 % aller weltweiten Ratings durchführen.

Wie funktioniert ein Rating?

Die Agentur Standard & Poor's definiert das Rating als eine „Meinungsaussäuerung über Kreditrisiken“.

Damit soll die Fähigkeit eines Schuldners bewertet werden, seine finanziellen Verpflichtungen fristgerecht zu erfüllen. Die Beurteilung der Bonität erfolgt durch Bewertung des Geschäftsrisikoprofils („Business Risk“) und des Finanzrisikoprofils („Financial Risk“).

Die Einschätzung zum Geschäftsrisiko wird durch das Geschäftsportfolio bestimmt – unterschiedliche Segmente und Geschäftsbereiche weisen unterschiedliche Risikoeinstufungen auf. Die Einschätzung der finanziellen Lage wird von S&P durch eine Analyse von diversen Kennzahlen untermauert. Die wichtigste Kennzahl dabei ist das Verhältnis von operativem Cash Flow zur ökonomischen Nettoverschuldung (verzinsten kurz- und langfristige Verbindlichkeiten abzüglich liquide Mittel und kurzfristige Wertpapiere).

Im Falle der Energie AG ergibt sich aktuell ein Stand-alone-Rating von bbb+, das in weiterer Folge – begründet durch das Mehrheitseigentum des Landes Oberösterreich (S&P-Rating AA+) – um eine Stufe auf das aktuelle Rating von A- (mit stabilem Ausblick) erhöht wird.

Standardisierter Rating-Prozess

Der Rating-Prozess mit S&P ist standardisiert. In der Regel findet einmal pro Jahr ein Management-Meeting mit den Rating-Analysten von S&P statt, an dem der Finanzvorstand und die wesentlichen Steuerungsfunktionen (Controlling, Treasury, Energiewirtschaft) teilnehmen. S&P erhält dabei Zugang zur

Unternehmensplanung der nächsten drei Geschäftsjahre.

Nach Abschluss der Analyse wird in einem Rating-Komitee bei S&P das Rating des Konzerns festgelegt und ein detaillierter Rating-Bericht veröffentlicht. Bei außergewöhnlichen Entwicklungen erfolgen auch unterjährige bzw. anlassbezogene Abstimmungen mit den Rating-Analysten.

Braucht man im aktuellen Umfeld noch ein Rating?

Die Energie AG hat bereits Ende der 90er Jahre begonnen, sich dem Rating-Prozess von S&P zu unterziehen. Wesentlicher Beweggrund war die Emission einer internationalen EUR-Anleihe. Der Konzern hat damit sehr früh schon die Möglichkeiten des Kapitalmarktes für seine Finanzierungsstruktur genutzt.

Seit damals wurde eine Vielzahl von Finanzierungsinstrumenten (Schuldscheindarlehen, Namensschuldverschreibungen) bei einer breiten Investorenbasis platziert, wobei nicht immer ein Rating durch eine externe Agentur erforderlich war.

In den Finanzierungsüberlegungen der Energie AG für die mittelfristige Zukunft spielen öffentlich platzierte Anleihen eine untergeordnete Rolle. Einerseits bieten Schuld- und Privatplatzierungsmärkte inzwischen ein hohes Maß an Liquidität und attraktive Konditionen, andererseits sind die Begebungskosten und der damit verbundene Dokumentationsaufwand bei öffentlichen Bonds substantiell höher.

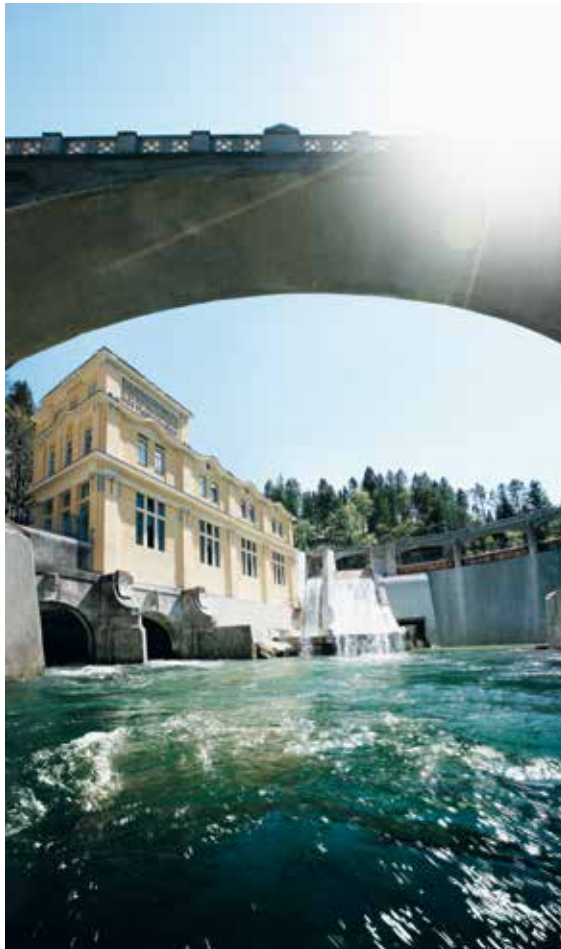
Nicht zuletzt sind die regulatorischen „Nebengeräusche“ – auch für Emittenten von Schuldtiteln – in letzter Zeit deutlich verkompliziert worden. Das Börserecht knüpft ein immer engeres Netz an Veröffentlichungs- und Compliance-Pflichten (Stichwort: Marktmissbrauchsverordnung), das den internen Aufwand und die damit verbundenen Kosten nochmals erhöht.

Externes Rating als Qualitätsmerkmal und internes Steuerungsinstrument

Ist ein externes Rating überhaupt noch zeitgemäß? Sind die damit verbundenen Kosten und der interne Ressourcenbedarf, der mit der Betreuung und Kommunikation verbunden ist, den Aufwand wert?

Für uns ist im Sinne einer kontinuierlichen Weiterentwicklung die Beurteilung durch externe und unabhängige Institutionen jedenfalls Teil des Grundverständnisses als Konzern. Dadurch schärfen wir den Blick für das eigene Unternehmen und auch für die gesamte Branche.

Die Rating-Analysten sind in aller Regel Branchenspezialisten, die zahlreiche Peer-Group-Unternehmen in ihrem Analyse-Portfolio haben. Wir erleben dabei den Rating-Prozess nicht als eine Einbahnstraße, sondern als einen offenen Dialog, bei dem auch die Rating-Analysten ihre Einschätzungen zu den strategischen Entwicklungen und Herausforderungen des gesamten Sektors vermitteln.



Auch wenn im aktuellen Umfeld für die Umsetzung von Finanzierungstransaktionen ein Rating nicht unbedingt erforderlich ist, so erleichtert und beschleunigt es aus unserer Erfahrung doch die Analyse- und Bonitätsbewertungsprozesse potentieller Investoren. Auch im Zusammenhang mit den klassischen Bankfinanzierungen stellt ein externes Rating einen nützlichen Anker für die internen Rating-Prozesse der Institute dar.

Wir verwenden die Rating-Logik auch für die interne finanzwirtschaftliche Steuerung, insbesondere für die Festlegung der Investitionsbudgets und die interne Kapitalallokation. Die wesentlichen Rating-Kennzahlen werden in den Planungsprozessen vollständig integriert. Das bedeutet, dass jede Budgetierung, jede Hochrechnung und jede Mittelfristplanung die jeweiligen Auswirkungen auf die Bonität des Unternehmens beinhalten. Zur Unterstützung der nachhaltigen Sicherung der finanziellen Stabilität des Konzerns wurde die Einhaltung eines soliden A-Ratings als Zielwert verankert.

Unserer Ansicht nach ist die grundsätzliche Berechtigung eines externen Ratings nur unternehmensindividuell zu beantworten. Aktuell ist das externe Rating für uns aus den oben angeführten Gründen sinnvoll. Die Vorteile der externen Bonitätsbewertung überwiegen aus unserer Sicht – noch – die damit verbundenen Kosten und Verpflichtungen. ▀



© Fotolia

Ziemlich undurchsichtige Sache

Beim Factoring entstehen mehr Kosten als nur der eigentliche Zinssatz. So einige Nebenfaktoren sorgen dafür, dass eine vermeintlich günstige Finanzierung oft teurer ist als ein normaler Bankkredit. Nachfolgend ein Leitfaden zur Ermittlung der tatsächlichen Kosten.

Der Autor:



Roland Nüssel
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner. Er ist verantwortlich für den Bereich Bankenregulatorien und das SLG-Kompetenzfeld Working Capital.

In der Beratungspraxis stoßen wir immer wieder auf Factoring-Verträge, die auf den ersten Blick einen günstigen Finanzierungszinssatz „vorgaukeln“. Mit Factoring sind jedoch Nebenkosten verbunden, die es zu analysieren lohnt, um diese Finanzierungsform mit einer normalen „einfachen“ Bankfinanzierung vergleichen zu können.

Factoring kann aus verschiedenen Gründen im Einsatz sein: Zur Verkürzung der Bilanz und somit zur Verbesserung von Kennzahlen, zur aktiven Working-Capital-Steuerung oder aufgrund eines reinen Finanzierungsbedarfs.

Achtung, versteckte Kosten

Damit das Finanzergebnis am Jahresende keine bösen Überraschungen enthält, sollten alle damit verbundenen Kosten analysiert und evaluiert werden. Egal, ob es sich um echtes Factoring (Übernahme des Delkredererisikos¹ durch den Factor) oder unechtes (das Risiko eines Forderungsausfalls bleibt beim Forderungsverkäufer) handelt, es gibt zahlreiche Punkte in einem Factoring-Vertrag, die sorgfältig gelesen und genau hinterfragt werden sollten:

- ▲ **Factoring-Entgelt:** Meist ein prozentueller Betrag des Bruttobetrag an verkauften Forderungen. Zudem werden in den Verträgen oft Mindestbeträge vereinbart, die den Effektivzinssatz merklich erhöhen können. Mit dem Entgelt deckt der Factor das Delkredererisiko, sofern überhaupt vorhanden, die mit dem Forderungsverkauf entstehenden Kosten (Personalkosten etc.) und eventuelle Kosten für ein Inkasso ab. Ein echtes Facto-

ring ist mit höheren Kosten verbunden, da dies meist die Finanzierungs- und Dienstleistungsfunktion (Mahnwesen, Forderungseintreibung etc.) beinhaltet.

- ▲ **Limitprüfgebühren:** Für die Limitprüfung eines jeden Debtors durch den Factor werden fixe Gebühren in Rechnung gestellt. Es besteht auch die Möglichkeit einer Selbstprüfung (Limitprüfung bis zu einem vorher vereinbarten Kreditlimit durch den Factoring-Nehmer) zu reduzierten Gebühren – im Vertrag werden die Prüfungsmodalitäten für eine Selbstprüfung festgelegt.
- ▲ **Zinsen:** Für die vorzeitige Auszahlung von offenen Forderungen (vor dem Fälligkeitsdatum) wird ein Factoring-Zinssatz vereinbart, mit dem die Forderungen diskontiert werden, um so den Auszahlungsbetrag (=Barwert) zu berechnen.
- ▲ **Zahlungsverkehrsgebühr:** Bei der Auszahlung von Minderbeträgen (der Factor / die Bank bestimmt üblicherweise im Factoring-Vertrag, was sie als „minder“ betrachtet, z. B. < EUR 25.000) werden oft Zahlungsverkehrsgebühren in Rechnung gestellt.
- ▲ **Sicherheiteneinbehalt:** Einbehalt für etwaige Ansprüche des Factors gegen den Factoring-Nehmer.
- ▲ **Konzentrationsfaktor:** In manchen Factoring-Verträgen sind für „Klumpenrisiken“ gesonderte Sicherheitenleistungen zu hinterlegen. Beispiels-

¹ Unter dem Delkredererisiko versteht man das Risiko eines Zahlungsausfalls. Durch verpflichtende Kreditversicherungen (und Abtretungen an den Factor) wird dies oft eliminiert.



SCHWABE, LEY & GREINER

SLG System Guide

—

Die Online-Suchmaschine für Treasurer

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.

Vergleichen Sie Treasury-Systeme nach den Kategorien, die für Sie wichtig sind!

systemguide.slg.co.at

Der SLG System Guide
wird gesponsert von:



weise müssen für ausbezahlte Forderungen eines Debtors, dessen angekaufte Forderungen 20 % der gesamten gekauften Forderungen übersteigen, Sicherheiten für den die 20 % übersteigenden Betrag hinterlegt werden².

Um zum tatsächlichen (effektiven) Zinssatz zu gelangen, müssen neben dem Factoring-Zinssatz alle oben angeführten „Nebenkosten“ berücksichtigt werden. Dieser Effektivzinssatz drückt die gesamten mit dem Factoring verbundenen Kosten aus und kann, sofern Factoring ausschließlich für Finanzierungszwecke genutzt wird, mit dem Effektivzinssatz eines mittelfristigen (3–5 Jahre) Bankkredites verglichen werden. Unterschiedliche Laufzeiten und Bonitäten sind bei diesem Vergleich jedoch zu berücksichtigen.

Factoring-Kosten errechnen

Zur Ermittlung der tatsächlichen Kosten beim Factoring ist es wichtig, ein Mengengerüst heranzuziehen. Wir haben hierzu exemplarisch die realen Zinskosten für zwei beispielhafte Kunden mit identer Bonität gegenübergestellt. Kunde 1 hat ein jährliches Bruttoforderungsvolumen von EUR 125 Mio., Kunde 2 EUR 50 Mio. (s. Abb. 1 und 2).

Abb. 1: **Factoring-Bedingungen: 2 Kunden, 2 Forderungsvolumina**

Die Vertragsinhalte sowie die Bonität der Kunden sind gleich, nur die Forderungssummen sind verschieden hoch. Die Annahmen für Zinsen und Entgelte stammen aus dem Vertrag eines Kunden. Limitprüf- und Zahlungsverkehrsgebühren sowie eventuelle Sicherheitenleistungen für Konzentrationsrisiken sind hier unbeachtet.

Vertragsinhalte	Kunde 1	Kunde 2
Bruttoforderungen p. a.	125.000.000	50.000.000
Standardzahlungsziel in Tagen	45	45
Sicherheitsleistung	10,00%	10,00%
Factoring-Entgelt	0,10%	0,10%
Minimumentgelt p. m.	5.000	5.000
Zinssatz p. a. (1-M-Euribor +100 Bp; Indikator-Floor 0%)	1,00%	1,00%

Anhand des Standardzahlungsziels, das mit 45 Tagen angenommen wurde, errechnet sich der Auszahlungsbetrag (=Barwert) der Forderung.

Bei einem Forderungsverkauf von EUR 125 Mio. pro Jahr (Kunde 1) ergibt sich pro Monat ein verkauftes Volumen in Höhe von EUR 10,42 Mio. Hiervon werden 90 % als Barwert (diskontiert mit dem vereinbarten Zinssatz) abzüglich des vereinbarten Factoring-Entgelts ausbezahlt. Beim Forderungsausgleich (nach 45 Tagen – Standardzahlungsziel) erfolgt die Auszahlung

² Unserer Ansicht nach wird bei den Factoren das Risiko diversifiziert, wodurch Klumpenrisiken beim Factoring-Nehmer keinen Einfluss auf das Risiko des Factors haben.

	Cashflows Kunde 1	
	Verkauf der Forderung Diskontiert (90%)	Sicherheiteinbehalt Undiskontiert (10%)
Bruttoforderungen p. a.	112.500.000	12.500.000
Forderungsverkauf p. m.	9.375.000	1.041.667
Factoring-Entgelt p. m. (0,10% p. a.; mind. 5.000 p. m.)	-9.375	-1.042
Auszahlung	9.353.921	1.040.625
Kosten p. m. (inkl. Zinsen)	21.079	1.042

Cashflow-Datum f. Forderungsverkäufe eines Monats	Kunde 1	Kunde 2
31.12.16	9.353.921	3.740.818
14.02.17	1.040.625	416.167
14.02.17	-10.416.867	-4.166.667
Effektivzinssatz p. a.	1,93%	2,12%

○ Factoring
○ Alternative ohne Factoring

lung der übrigen 10 % (Sicherheiteinbehalt) abzüglich des Factoring-Entgelts.

Der Factoring-Nehmer (Kunde 1) kann daher zwischen folgenden Cashflows entscheiden: 100%iger Zahlungseingang (ohne Factoring) nach 45 Tagen (EUR 10,42 Mio.) oder Auszahlung von 90 % (EUR 9,38 Mio.) als Barwert abzüglich Factoring-Entgelt zum Zeitpunkt des Forderungsverkaufs sowie weiteren 10 % abzüglich Factoring-Entgelt nach 45 Tagen. In dem in Abb. 2 angeführten Beispiel ist zu erkennen, dass der Effektivzinssatz bei einem vereinbarten Minimumentgelt stark vom jährlichen Volumen des Forderungsverkaufs abhängig ist.

Factoring ja – aber nur zu angemessenen Kosten

Eine auf den ersten Blick „günstig“ erscheinende Zinsmarge von (beispielsweise) 100 Bp übersteigt nach näherer Analyse oft den Zinssatz für einen einfachen Bankkredit. Das Factoring-Entgelt hat meist den größten Einfluss auf eine Diskrepanz zwischen Factoring- und Effektivzinssatz, da dies umgelegt auf einen Jahreszinssatz in unserem Beispiel in etwa 0,81 % p. a. (grob berechnet: 0,10 % Factoring-Entgelt / 45 Tage Standardzahlungsziel x 365 Tage) entspricht. In dieser Rechnung nicht berücksichtigt: Die Mindestspesen und Gebühren. In Abb. 2 sind diese einbezogen.

Zudem müssen sich Factoring-Nehmer darüber im Klaren sein, dass die operativen Bereiche durch Factoring-Verträge beeinflusst werden können. So mancher Factor gibt Mahnläufe vor, die der Factoring-Nehmer einhalten muss. Darüber hinaus dürfen bei Mahnungen keine erneuten Zahlungsziele angeführt werden, um einen möglichen Kreditversicherungsschutz nicht zu gefährden.

Fazit: Kostengünstiger als eine Bankfinanzierung ist Factoring nur dann, wenn der Zinssatz adäquat zum tatsächlichen Ausfallrisiko ist. Bei einem unechten

Cashflows Kunde 2			
Summe (Diskontiert und Undiskontiert)	Verkauf der Forderung Diskontiert (90%)	Sicherheitseneinbehalt Undiskontiert (10%)	Summe (Diskontiert und Undiskontiert)
125.000.000	45.000.000	5.000.000	50.000.000
10.416.667	3.750.000	416.667	4.166.667
-10.417	-4.500	-500	-5.000
10.394.546	3.740.818	416.167	4.156.985
22.121	9.182	500	9.682

Abb. 2: Monatliches Transaktionsvolumen: Trotz gleicher Bedingungen unterschiedliche Effektivzinssätze

Aufgrund von Mindestspesen oder absoluten Gebühren kann sich der Effektivzinssatz zum Teil deutlich erhöhen. Das Factoring-Entgelt von Kunde 1 beträgt für ein Forderungsvolumen von (aufgerundet) EUR 10,42 Mio. EUR 10.417 pro Monat, wohingegen das monatliche Factoring-Entgelt von Kunde 2 EUR 5.000 (Mindestentgelt) für ein Forderungsvolumen von EUR 4,17 Mio. beträgt.

Factoring dient sowohl der Debitor der Forderung (teilweise mit sehr guter Bonität, z. B. in der Automobilindustrie) als auch der Factoring-Nehmer als „Sicherheit“. Das heißt, es müssten beide Parteien ausfallen, damit der Factor einen Verlust erleidet. Beim echten Factoring kann sich der Factor nur an der Forderung bedienen. Wird zudem noch eine verpflichtende Kreditversicherung als Vertragsinhalt aufgenommen, so ist die Factoring-Finanzierung sogar zwei- (echt) bis dreifach (unecht) „besichert“ und die Wahrscheinlichkeit für einen Ausfall äußerst gering. Dies sollte sich natürlich auch im Factoring-Zinssatz (Effektivzinssatz!!!) widerspiegeln.

Wenn auch Sie Ihre Finanzierungen überprüfen lassen wollen, kontaktieren Sie uns einfach unter corporatefinance@slg.co.at



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

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



www.technosis.de



© Fotolia

Supply Chain Finance setzt an der Schnittstelle von Käufern und Zulieferbetrieben an.

Skonto 2.0

Der Begriff „Supply Chain Finance“ hat momentan Hochkonjunktur. Was steckt tatsächlich dahinter? Über die neuen alten Dienstleistungen Dynamic Discounting und Reverse Factoring auf digitalen Plattformen.

Bei der Steuerung des Working Capital, also um einerseits die Forderungen gegen Kunden zu reduzieren und Zahlungseingänge zu beschleunigen und andererseits die Zahlungsziele bei Verbindlichkeiten möglichst auszuweiten, gab es bislang die gebräuchlichen Instrumente wie Skonto, Factoring, Zessionen etc.

Trotz Null- oder Negativzinsen ist die klassische Skontogewährung in Deutschland und Österreich durchaus noch üblich. Einerseits vernachlässigen Unternehmen schlichtweg den Zinseffekt, der sich durch nicht (nach unten) angepasste Skontisätze ergibt, andererseits ist zu beobachten, dass die Lieferanten Skonti als Preisnachlässe werten, die in der Kalkulation bereits berücksichtigt wurden.

Auf der Suche nach neuen Produkten bieten immer mehr Banken und Fintechs Dienstleistungen zur Optimierung des Working Capital an, häufig unter dem Begriff „Supply Chain Finance“ zusammengefasst. Neue Optionen wie Dynamic Discounting oder Reverse Factoring flexibilisieren, erweitern und digitalisieren den Optimierungsprozess und nehmen dem Working-Capital-Management einen Teil seiner Sperrigkeit.

Dienstleister, die Dynamic Discounting oder Reverse Factoring anbieten, richten sich vor allem an große Unternehmen mit vielen Zulieferbetrieben, die Interesse daran haben, ihre Supply Chain auch finanziell zu optimieren. Dass ihr Geschäftsmodell in den letzten Monaten an Dynamik gewinnen konnte, liegt an ihrem größten Verbündeten: dem historisch niedrigen Zinsniveau. Viele Unternehmen schieben Cash-Positionen vor sich her, für die es keine sinnvolle kurzfristige Anlagemöglichkeit mehr gibt. „Was

liegt da im Moment näher, als opportunistisch seinen Lieferanten eine vorzeitige Regulierung ihrer Forderungen anzubieten“, erklärt Michael Piel, Head of Corporate Markets bei CRX Markets, die Motivation hinter Dynamic Discounting.

Der variable Skonto

Dynamic Discounting ist nichts anderes als die digitale Variante der altherwürdigen Gewährung von Skonti. „Nur haben wir dort als dynamischen Faktor eine gleitende Zeitachse, das heißt, dass nicht wie beim klassischen Skonto nach zehn oder 14 Tagen zwei Prozent gezogen werden würden und wenn man den 15. Tag erreicht, verfällt diese Möglichkeit“, erklärt David Petrikat, Marketing-Manager für die DACH-Region bei dem Anbieter Taulia. Darüber hinaus geht bei diesem Ansatz die Initiative nicht wie üblich vom Lieferanten aus, der die Skonto-Option auf der Rechnung ausweist. „Hier funktioniert es so, dass der Einkäufer die frühere Zahlung anbietet“, sagt Petrikat.

Dabei handelt es sich in aller Regel um Unternehmen, die eine größere Anzahl von Zulieferbetrieben zu managen haben. Sie binden sich an eine der am Markt verfügbaren Supply-Chain-Finance-Plattformen an und bieten ihren Lieferanten darüber eine elektronische Vernetzung an. Machen diese davon Gebrauch, können sie durch den Käufer freigegebene Rechnungen jederzeit zur früheren Zahlung anfordern. Je nachdem, ob dieser Zeitpunkt näher oder weiter entfernt von der eigentlichen Fälligkeit liegt, fällt ein dynamischer Discount an. Der Lieferant bekommt sein Geld früher und die Käuferseite lukriert den Skonto.

„Meine Treasury-Köpfe“: Hans-Peter Rupprecht

In fast 40 Berufsjahren mit, im und rund um das Corporate Treasury habe ich viele interessante Menschen kennenlernen dürfen. Meine besonderen „Treasury-Köpfe“ will ich Ihnen in loser Folge im TreasuryLog vorstellen. Menschen, die für das Corporate Treasury im deutschsprachigen Raum in irgendeiner Weise besonders wichtig waren oder Besonderes geleistet haben – meine ganz persönliche und durchaus subjektive „Treasury Hall of Fame“ sozusagen. Diesmal: Hans-Peter Rupprecht, CEO der Siemens Treasury GmbH.

Für viele ist Hans-Peter Rupprecht das personifizierte Siemens-Treasury, ein Urgestein des Siemens-Konzerns ebenso wie der Treasurer-Zunft insgesamt. Auch als Siemensianer ist er eine Rarität mit seiner gleich zweimal dort begonnenen beruflichen Laufbahn. 1976 wandte sich ein Konzern wie Siemens noch an die Deutsche Bank in Nürnberg mit der Frage, ob man jemanden für eine Position im Finanzbereich empfehlen könne. Die Bank konnte, empfahl ihren jungen Mitarbeiter und Rupprecht landete nach zwei Jahren Bankausbildung bei Siemens.

Schon zur Bank war Rupprecht gekommen „wie die Jungfrau zum Kind“, wobei er die Banklehre heute nicht missen möchte. „Wie sollte man wissen, was man beruflich machen will, wenn man ein mathematisch-naturwissenschaftliches Gymnasium besuchte?“ Nach der mittleren Reife schien eine kaufmännische Lehre jedenfalls angebracht. „Mein Schwager war Kunde bei der Deutschen Bank. Der Bankkaufmann ist der König der Kaufleute, meinte er. Also vereinbarte er einen Vorstellungstermin bei der Bank. Das Gespräch führte er, ich konnte ja nicht viel beitragen. Er hat’s offenbar gut gemacht, sie haben mich genommen.“ Die Bankzeit sieht er als guten beruflichen Einstieg, wenngleich ihn das Hierarchische dort zur damaligen Zeit störte: „Da gab’s noch eine sogenannte Direktions-Etage.“

Bei Siemens machte er zuerst die Disposition – aber schon mit dem Ziel, später in die Exportfinanzierung zu wechseln, wo er bis 1987 blieb. „Diese Zeit war eigentlich mein Studium. Alles Finanzmathematische hat mich immer interessiert. Ohne Abitur musste ich mir viel selber beibringen.“ Vor allem die Breite der Aufgabe in der Exportfinanzierung gefiel Rupprecht: „In der Bank hat mir das Kreditgeschäft nicht so gefallen. Exportfinanzierung hat zwar auch mit Kredit zu tun, aber anders. Man musste viel lernen: Dokumentation, Steuern, Fremdwährung, Zinsen, Mathematik ...“ Das half mir auf meinem weiteren Berufsweg sehr. Zu dieser Zeit begannen auch

Zinsderivate, sich am Markt zu etablieren. „Das hat mich sehr interessiert, damit habe ich mich gerne befasst.“ Bald sollten diese Instrumente eine entscheidende Rolle für seine Karriere spielen.

„Ein Exportfinanzierer hatte damals nicht viele Erfolgserlebnisse. Von 100 Projekten realisierten sich vielleicht fünf. Während der Schuldenkrisen in den 80er-Jahren lag die Erfolgsquote dann auch einmal bei null – frustrierend.“ Durch Zufall hatte er einen Makler in Frankfurt kennengelernt. Mit der Frage, ob Rupprecht dort nicht etwas zum Thema Zinsderivate aufbauen wollte, kam dieser gerade recht. Also unternahm er im Herbst 1987 den ungewöhnlichen Schritt und ging von Siemens zum Maklerbüro Carl Kliem. „Ich hatte keine Ahnung, wie man die Rolle des Maklers spielt. Zuerst wurde ich vier Monate nach London und Luxemburg geschickt, dann sollte ich einen Tisch für Zinsderivate aufbauen.“ Sein persönliches Interesse für das Thema traf auf einen aufnahmebereiten Markt und neue technische Möglichkeiten. „Auf dem ersten und einzigen PC hatten wir ein Golfspiel, wenn es an den Märkten langwei-

Der Autor:



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



Hans-Peter Rupprecht als Diskussionsteilnehmer am Finanzsymposium.

lig war – das Maklergeschäft war ja weitgehend ein Bauchgeschäft. Aber ich habe dann erste Programme für Zins-Swaps auf dem PC geschrieben.“

Es war eine spannende Zeit. Die ersten großen Bank-Merger fanden statt. Der Bankenmarkt veränderte sich von Grund auf, das Maklergeschäft in der Folge nicht minder. „Gerade noch hatten wir ein Rekordjahr, dann brach uns nach dem Merger das Geschäft weg.“ Rupprecht war Mitte 30 und hatte beruflichen Handlungsbedarf: „Ich hatte einen guten Job, verdiente gutes Geld, konnte mir aber nicht vorstellen, das bis zum Ende meines beruflichen Lebens zu machen, während die Händler auf der Bankenseite immer jünger wurden.“ Zunächst wechselte er mit einem langfristigen Vertrag zu einem anderen Makler, der aber das Geschäft einstellen musste.

„Am Standort Frankfurt lag ein Schritt in den Bankenbereich nahe. Aber als mir ein Gesprächspartner bei einer großen amerikanischen Bank sagte, dass ich mit Mitte 30 doch schon recht alt für den Handel in einer Bank wäre, gab mir das zu denken.“ Es folgten Gespräche mit Industrieunternehmen, auch interessante Angebote, doch wiederum an Standorten, die sich die junge Familie Rupprecht nicht als Lebensmittelpunkt vorstellen wollte. „Ich rief dann meinen früheren Chef bei Siemens an. Der war zwar nicht mehr zuständig, organisierte aber einen Termin beim damaligen Hauptabteilungsleiter Finanzen.“ So kam es im Frühjahr 1992 zur zweiten Auflage des Einstiegs bei Siemens.

„Ich sollte mich um Derivate kümmern. Damit meinte man Zins-Swaps und Optionen. Forwards, die ja auch Derivate sind, gab es schon lange in einem Exportunternehmen.“ Eine Organisationseinheit mit der Bezeichnung Treasury gab es bei Siemens noch nicht. Man verwendete noch deutsche Bezeichnungen; Treasury entstand erst Ende der 90er. Eine Finanzabteilung Inland kümmerte sich um Themen wie Geldanlage, eine Finanzabteilung Ausland hauptsächlich um Devisensicherungen. Rupprecht war mit seinen Zinsderivaten dem Ausland zugeordnet und wurde zusätzlich mit der Verantwortung für das Portfolio-Management für UK Gilts und US Treasuries im Rahmen der Pensionsanlage betraut.

„1996 hatte unser damaliger CFO die Idee, neue Wege zur Unterstützung des operativen Geschäfts zu gehen. Eine eigene Abteilung wurde geschaffen, um die Geschäftsbereiche von der Beratung bis zum Geschäftsabschluss zu betreuen. Das hat sich sehr bewährt. So sind wir heute noch weltweit aufgestellt.“ 2000 ging sein Vorgänger, Rupprecht übernahm und wurde Treasurer von Siemens. „Ich habe die Bezeichnung Treasurer nie besonders gemocht, habe mich aber mittlerweile daran gewöhnt.“ Der Umfang

Zur Person Hans-Peter Rupprecht

Was wäre beruflich Ihr Plan B gewesen?

„Kein Plan B. Finanzen war schnell klar. Das war dann eher die Frage: bei welchem Arbeitgeber? Man hat ja so Traumvorstellungen: Autoindustrie oder Unternehmen aus dem Sportbereich, wo die Corporate Identity leichter zu transportieren ist als bei den Produkten von Siemens.“

Haben Sie ein Lebensmotto?

„Verlange von anderen nicht mehr, als Du von Dir selbst verlangst!“ Und: „Nicht nach oben buckeln und nach unten treten!“

Welche Lehren aus Ihrem Werdegang würden Sie weitergeben?

„In jungen Jahren möglichst breite Erfahrungen sammeln und sich möglichst lange auch für dritte Arbeitgeber interessant halten. Flexibel und mobil bleiben – was übrigens heute oft zu wünschen übrig lässt, aber für die junge Generation zwingend erforderlich ist.“

Was macht Ihnen in der Freizeit Spaß?

„Fußball, Rennsport, Musik, Lesen.“



der Aufgaben wuchs weiter. „2000 gab es noch ein strategisches Treasury in der Siemens AG. Wir bei Siemens Financial Services waren das operative Treasury. Eigentlich haben wir beides gemacht. Wie sollte es denn auch anders gehen? Als Zentralabteilung Strategie zu machen, ohne im Tagesgeschäft unterwegs zu sein!“ Heute hat Rupprecht als Group Treasurer einen Arbeitsvertrag mit der Siemens AG und ist gleichzeitig Geschäftsführer der Siemens Treasury GmbH. Er verantwortet die Treasury-Agenden weltweit und zählt nicht weniger als 15 Treasury-Hubs („Lead Countries“) zu seinem Bereich.

Welche Lehren zieht er aus seiner Karriere? „Karriereplanung im engen Sinn funktioniert nicht. Ein roter Faden ist gut, aber mehr nicht. Es ist auch viel Zufall dabei, und Glück gehört auch dazu.“ Wer Rupprechts Geschichte kennt, sieht aber, dass Glück und Zufall nur wirken können, wenn man zum rechten Zeitpunkt am Platz ist und die Möglichkeit beim Schopfe packt. Zugreifen kann er offensichtlich. „Im Leben gibt es zwei wichtige Entscheidungen: Was mache ich beruflich und wie finde ich die richtige Frau? Bei mir hat sich glücklicherweise das eine durch das andere schon früh zu meiner Bankzeit ergeben.“



Siemenszentrale in
Neuperlach.

Hätte man den Weg auch einfacher gehen, den Umweg über das Maklergeschäft einsparen können?
„Nein, das war schon eine gute Erfahrung. Und letztlich hat das auch meine Siemens-Karriere auf eine andere Spur gebracht. Sonst wäre ich wahrscheinlich in der Exportfinanzierung geblieben. Das hätte mich auch ausgefüllt, aber meine Aufgabe heute ist spannender und breiter.“

Was ist heute grundlegend anders als vor 30 Jahren?
„Damals galt das gesprochene Wort. Das hat nicht mehr diese Bedeutung. Bei einer Veranstaltung habe ich den Unternehmer Erich Sixt gehört. Er sagt, man braucht als Aktiengesellschaft einen Compliance-Leitfaden. Er hat ihn noch nie gelesen. Er folgt der Maxime: anständiges Handeln! Dieses Motto finde ich gut. Natürlich war früher auch nicht alles vollkommen anständig, wenn man z. B. an den Wertpapierhandel denkt. Aber heute hat man für alles und jedes überkomplexe Regeln, die am Ende doch wieder verletzt werden können, da sie zum Teil zu abstrakt sind und von den Mitarbeitern nicht mehr verstanden werden können.“

Welche Herausforderungen hält die Zukunft für den Treasurer von Siemens bereit?
„Darüber müssen wir uns jedes Jahr schon im Budgetprozess den Kopf zerbrechen und das ist nicht immer ganz einfach, weil der tatsächliche Verlauf oft ganz anders kommt, als man dachte. Wir wissen einfach nicht, was aus dem Konzern auf uns zukommt. Ein Beispiel: 2012 begaben wir eine Optionsanleihe und belebten so ein altes Instrument erfolgreich wieder. Wir wussten aber nicht, dass der Spin-off von Osram kommen wird. Daraufhin hätten wir mit einem Mal unter der

Optionsanleihe auch Osram-Aktien liefern müssen. An sich kein Problem, wir hatten sie im Bestand, aber so wurde aus einem Eigenkapitalinstrument plötzlich Fremdkapital mit Mark-to-market-Bewertung und entsprechender Ergebnisvolatilität von bis zu 160 Mio. Euro in der Spitze. Da mussten wir einen Lösungsweg finden und tauschten letztlich 90 % der Warrants auf reine Siemens-Basis, die erste und bislang einzige Transaktion dieser Art. Solche Beispiele, wo wir Wege finden mussten für Themen, die wir ein Jahr vorher noch gar nicht gekannt hatten, gibt es jede Menge – zuletzt 2015 unsere Akquisitionsförderung über 7,75 Mrd. Dollar für Dresser-Rand.“ Eine Konstante für die Zukunft sieht er aber doch: „Der Kostendruck ist sicher. Wir müssen die Kosten stabil halten. Das ist nicht immer einfach.“

Wie entwickelt man Mitarbeiter, die solchen Herausforderungen gewachsen sind?
„Siemens ist sehr komplex. Unser Weg ist es daher, selbst auszubilden und zu entwickeln. Die meisten Mitarbeiter kommen nach dem Studium jung zu uns, sie müssen das Potenzial mitbringen. Wir müssen es entdecken und entwickeln. Mir hat diese Kombination auch sehr geholfen: einerseits Siemens kennen und verstehen und andererseits die Fachkenntnis dazu.“

Genau so stelle ich mir einen „gestandenen“ Treasurer vor: Fachlich kompetent, mit beiden Beinen fest auf dem Boden des Grundgeschäfts und das alles, ohne sich zu verbiegen. Das ist Hans-Peter Rupprecht.



Die Siemens Treasury GmbH managt für den Siemens-Konzern alle Aspekte des finanziellen Risiko-Managements, der Konzernfinanzierung und des Zahlungsverkehrs. Dabei konzentriert sie sich täglich auf die konzernweite Liquidität, führt den weltweiten internen und externen Zahlungsverkehr aus, optimiert die Finanzrisiken und steuert die treasurybezogenen Aktivitäten und Prozesse des Siemens-Konzerns.

Organisatorisch ist die Siemens Treasury GmbH Teil der Division Financial Services, die Finanzlösungen für das Firmenkundengeschäft bietet und damit weltweit Kunden bei Investitionsvorhaben unterstützt.



ÜBERSICHT

TERMINE

22.-24. November 2016 (Frankfurt)

21.-23. März 2017 (Frankfurt)

02.-04. Mai 2017 (Wien)

SEMINARZEITEN

Tag 1 – Währungsrisiko | 10:00 bis 18:00 Uhr

Tag 2 – Währungsrisiko | 09:00 bis 12:30 Uhr

Tag 2 – Zinsrisiko | 13:30 bis 17:00 Uhr

Tag 3 – Zinsrisiko | 09:00 bis 17:00 Uhr

TEILNAHMEGEBÜHR

Modul 1 und 2

EUR 2.150,- zzgl. USt.

inkl. gratis Online-Vorbereitung

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

Inhalt

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

Themenschwerpunkte – Modul Währungsrisiko-Management

- ▲ Erscheinungsformen des Risikos – direktes und indirektes Währungsrisiko
- ▲ Risikoanalyse und Quantifizierung anhand von Volatilitäten
- ▲ Ansätze für die Risikostrategie und Bausteine einer Risikopolitik
- ▲ Absicherungsinstrumente im praktischen Einsatz: Termingeschäfte, Optionen

Themenschwerpunkte – Modul Zinsrisiko-Management

- ▲ Quellen und Erscheinungsformen des Risikos und Risikoberichtswesen
- ▲ Methoden zur Risikomessung: Sensitivitäts- und At-Risk-Analysen
- ▲ Ansätze zur Zinsrisiko-Strategie: Kosten- und Risikoaspekte
- ▲ Absicherungsinstrumente: Forward-Rate-Agreements, Swaps, Optionen

Teilnehmerkreis

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

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at



Kämpfen Sie mit manuellen
Prozessen, Systembrüchen
und aufwändigen Analysen?

AUTOMATISIEREN SIE IHR TREASURY

**REVALS CLOUD-BASIERTES
TREASURYSYSTEM BIETET:**

- Straight-Through-Processing für
Cash-, Liquiditäts- und Risikomanagement
- Analysen, Dashboards und Reporting

REVAL[®]

BESUCHEN SIE REVAL.COM UND ERFAHREN SIE MEHR
ÜBER AUTOMATISIERUNG UND TREASURY 4.0

Trends im Finanz-Management

Finanz-Manager setzen weiterhin auf einfache Sicherungsinstrumente und finanzieren sich wieder mehr mittels Banken. Anlagen bei Banken sind nach wie vor beliebt, wobei aber Kapitalmarktprodukte zunehmen. Die Anzahl eingesetzter Bankverbindungen im Inland dürfte bis 2018 um ca. 10 % reduziert werden.

Seit über zehn Jahren führt Schwabe, Ley & Greiner im Zwei-Jahres-Abstand eine anonyme, statistisch repräsentative Umfrage im Auftrag namhafter Banken durch. In der „SLG-Bankenstudie“ erheben wir von Finanzleitern und Treasurern größerer Unternehmen Informationen über ihre Bankverbindungen und das Finanz-Management. Die Befragung richtet sich an etwa 8.200 Unternehmen in Deutschland und 1.200 in Österreich (mit einem Umsatz ab EUR 50 Mio. bis EUR 10 Mrd.). Die jüngste Studie wurde zwischen Februar und Mai 2016 durchgeführt. Dabei wurden sowohl Fragen zur Geschäftsverteilung als auch qualitative Fragen gestellt. Und das sind die wesentlichen Trends in den Bereichen Derivate, Finanzierung und Anlagen:

Die Autoren:



Bernhard Kastner
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner. Er arbeitet an der Auswertung der SLG-Bankenstudie federführend mit.



Georg Ehrhart
ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner und u. a. verantwortlich für die SLG-Studien.

Umschichtung wieder hin zu Kreditfinanzierung

Sowohl in Deutschland als auch in Österreich hat sich die Finanzierung wieder mehr von der unternehmensinternen zur Bankfinanzierung verschoben. So besteht der Finanzierungsmix in Deutschland nun zu rund 20 % aus interner Gruppenfinanzierung, zu 24 % aus kurz- und zu 44 % aus langfristiger Kreditfinanzierung. Die Anteile in Österreich sind sowohl für die kurz- als auch langfristige Kreditfinanzierung jeweils 34 %.

Die Kapitalmarktfinanzierung sowie „Sonstige Finanzierungsformen“ (wie Leasing oder Factoring) sind weiterhin von untergeordneter Bedeutung. Bis 2018 erwarten die Unternehmen, dass der Anteil kurzfristiger Kredite zugunsten gruppeninterner Finanzierung wieder sinken wird.

Wohin mit dem Geld?

Das beliebteste Anlageinstrument ist die kurzfristige Anlage bei Banken, wobei sich in Deutschland und Österreich starke Unterschiede zeigen. In Deutschland sind mehr als 70 % der Gelder bei Banken angelegt, und das auf relativ stabilem Niveau seit 2014. Österreichische Unternehmen diversifizieren hier deutlich mehr, so liegen nur etwa 45 % der angelegten Gelder bei Banken.

Der Anteil von Kapitalmarktprodukten im Eigen- oder Fremd-Management ist in Deutschland lediglich etwa 10 %, wird aber stetig mehr. In Österreich wird rund ein Drittel der Mittel am Kapitalmarkt angelegt (aufgrund arbeitsrechtlicher Abfertigungen/Abfindungen), mit ebenso wachsendem Anteil.

Anzahl der Bankverbindungen weiter „unter Druck“

In Deutschland unterhalten die Unternehmen mit einem Umsatz ab EUR 50 Mio. durchschnittlich 5,6 Bankverbindungen im Inland, 2014 waren es noch 6,1. Die Unternehmen erwarten eine weitere Reduktion auf 5,2 Banken bis 2018. In Österreich liegt dieser Wert seit 2012 zwar stabil bei 5,8 Banken, aber es wird ebenso eine Reduktion auf 5,1 Banken erwartet. Das zeigt einerseits den Druck, die Effizienz im Finanzbereich zu erhöhen, andererseits die Erwartung, dass Banken „wegfallen“ oder fusionieren dürften. Großunternehmen in Deutschland mit Umsatz zwischen EUR 500 Mio. und EUR 10 Mrd. erwarten eine ähnliche Reduktion von derzeit durchschnittlich 10,2 auf 9,1 Banken bis 2018.

Diversifizierung wird von den Unternehmen weiterhin geschätzt, sei es in der Streuung von Kontrahen-

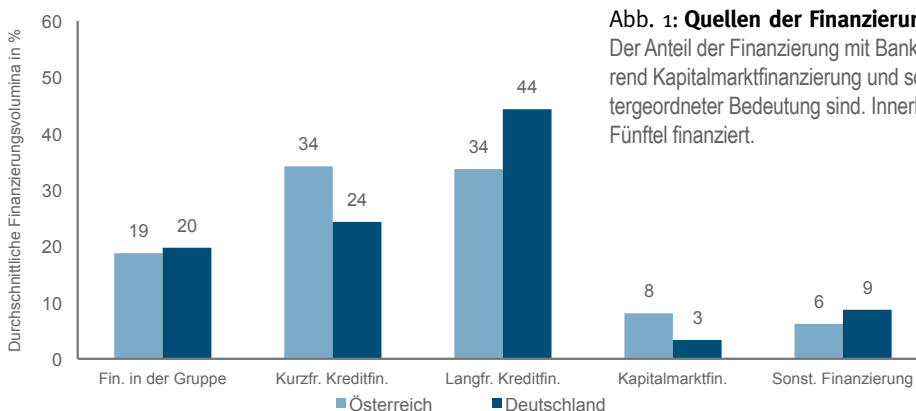


Abb. 1: Quellen der Finanzierung

Der Anteil der Finanzierung mit Banken beträgt rund 70 %, während Kapitalmarktfinanzierung und sonstige Finanzierung von untergeordneter Bedeutung sind. Innerhalb der Gruppe wird etwa ein Fünftel finanziert.

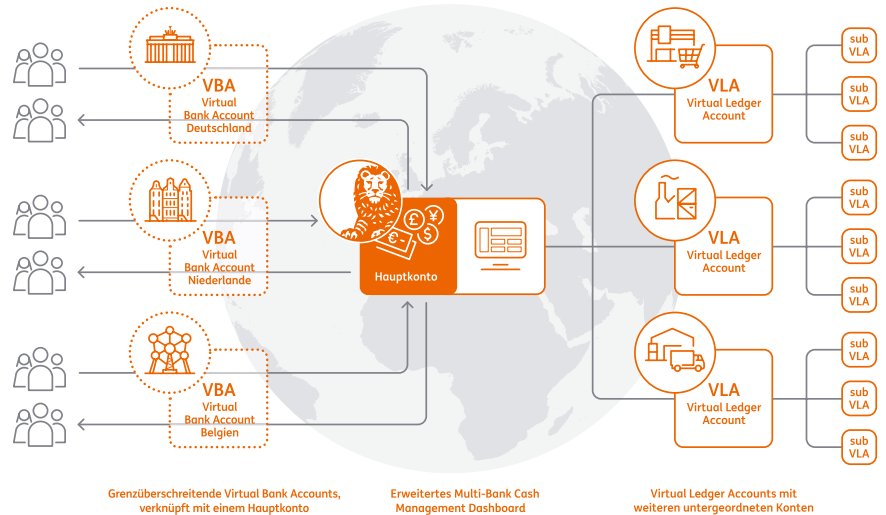
ING Virtual Cash Management

[Ziel: Mehr Transparenz, Flexibilität und Kontrolle]

Struktur

Mit ING Virtual Cash Management werden sogenannte Virtual Ledger Accounts mit grenzüberschreitenden virtuellen Bankkonten kombiniert und in einem multibankfähigen Dashboard abgebildet.

Dies ermöglicht eine Konzentration, Kontrolle und Transparenz der im Konzern vorhandenen Liquidität an jedem Ort und zu jeder Zeit.



Vorteile

- Mehr Transparenz, verbesserter Zugang und schnellere Abstimmung der Liquiditätsposition
- Zentralisierte Verwaltung der Transaktionen und der liquiden Mittel aller Einheiten im Unternehmen
- Optimierung der Bankkontenstruktur
- Verbesserte, zeitnahe Entscheidungsfindung der strategischen Maßnahmen unabhängig von der aktuellen IT-Landschaft

Funktionen



Transparenz und Kontrolle

- Verwalten Sie Ihre Finanzposition unabhängig vom Aufenthaltsort
- Erhalten Sie einen vollständigen Überblick aller Zahlungseingänge und -ausgänge, sowie der liquiden Mittel im gesamten Unternehmen
- Verwalten Sie Ihre internen Kreditpositionen unternehmensübergreifend



Optimieren Sie Ihr Liquiditätskonzept

- Gestalten Sie Ihre Kontenstruktur und legen Sie Überziehungslimits, Zinssätze oder Benachrichtigungen für bestimmte Kreditpositionen fest
- Erstellen Sie individuelle und konzernspezifische Berichte



Zentralisierung

- Direkte zentrale Zahlungsverkehrsabwicklung sowie deren Verbuchung
- Cash Management für Konzernunternehmen ("Payments On Behalf of" / "Collection On Behalf of")
- "Order-to-Cash"- und "Purchase-to-Pay"-Prozesse



Selbstlernendes System

- Automatische Erkennung und Zuordnung von eingehenden Zahlungen
- Kontinuierliche Verbesserung der automatischen Verarbeitung von Belegen für ausstehende Rechnungen durch ein selbstlernendes System



Wie können Sie profitieren?

Treffen Sie bessere strategische Entscheidungen – entscheiden Sie sich für virtuelles Cash Management. Ihr Ansprechpartner: Remko Streng, Team Head Payments und Cash Management, remko.streng@ing.de
www.ing.de

Wholesale Banking



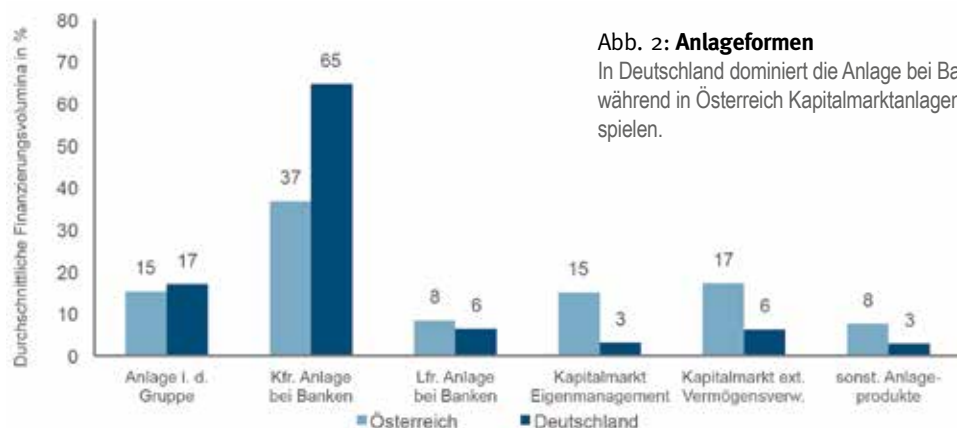


Abb. 2: Anlageformen

In Deutschland dominiert die Anlage bei Banken mit mehr als 70 %, während in Österreich Kapitalmarktanlagen eine größere Rolle spielen.

tenrisiken oder der geringeren Abhängigkeit bei Finanzierungen. Kurz- und langfristige Kredite werden auf durchschnittlich ca. drei Banken verteilt (bei den Großunternehmen auf 4,4). Die Aufteilung des Derivategeschäfts ist seit 2012 stabil bei etwa zwei Banken, wobei Unternehmen im Umsatzsegment von EUR 500 Mio. bis EUR 10 Mrd. etwas über drei Banken in Anspruch nehmen.

Einfache Derivate bleiben bevorzugt

Etwa die Hälfte der Unternehmen nutzt FX- oder Zinsderivate, wobei am häufigsten einfache Derivate („Plain Vanilla“) sowohl für FX- als auch für Zinssicherungen abgeschlossen werden. Zinsderivate werden seit 2012 stetig weniger genutzt, offenbar aufgrund des niedrigen Zinsumfelds. Der Anteil von Zinsswaps ist vor allem in Deutschland in den vergangenen zwei Jahren deutlich gesunken. In Österreich blieb dieser hingegen gleich.

Auch die Nutzung von Devisenderivaten ging in Deutschland etwas zurück. Großunternehmen nutzen zwar derivative Instrumente deutlich häufiger, aber auch hier überwiegt die Tendenz zu den einfachen Instrumenten. Energie- und Rohstoffderivate setzen in Deutschland stabil 7 % (bzw. bereits 19 % der Großunternehmen) ein. Exotische Devisenoptionen werden nur von 1 % bis 3 % der Firmen eingesetzt.

Bei Fragen zu Trends im Finanz-Management von Unternehmen stehen wir immer gerne zur Verfügung! Bitte wenden Sie sich dazu einfach an info@slg.co.at ▲



Barometer für das Firmenkundengeschäft

Die SLG-Bankenstudie ist eine seit Jahren etablierte Untersuchung zum Verhältnis zwischen Finanzleitern und Treasurern größerer Unternehmen und ihren Banken. Die Ergebnisse der Studien liefern den Instituten konkrete und konsistente Informationen zu den Bedürfnissen ihrer Kunden bzw. daraus abzuleitenden Vertriebsbemühungen oder Produktentwicklungen. Die Bankenstudie hält die Daten der Teilnehmer absolut anonym und kann auch nicht für Werbezwecke der Banken eingesetzt werden.

www.slg.co.at/publikationen/bankenstudie

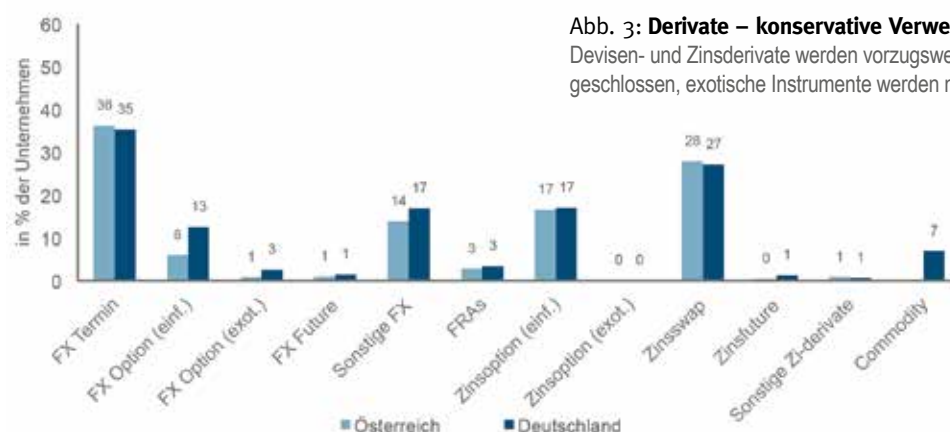


Abb. 3: Derivate – konservative Verwendung

Devisen- und Zinsderivate werden vorzugsweise als „Plain Vanilla“ abgeschlossen, exotische Instrumente werden nur geringfügig genutzt.



SCHWABE, LEY & GREINER

Der größte Kongress für Treasurer und
Finanzverantwortliche im deutschsprachigen Raum

29. FINANZSYMPOSIUM

17.-19. Mai 2017 in Mannheim

▲ Für Sie als Besucher:

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

▲ Für Sie als Aussteller:

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

www.finanzsymposium.com

IHR ZUGANG ZU WELTWEITEM KAPITAL. ETWAS, AN DEM WIR JEDEN TAG ARBEITEN.

Ihre Anforderungen an anspruchsvolle Finanzierungs-
lösungen sind so individuell wie Ihre Unternehmensstrategie.
HSBC bietet Ihnen die komplette Palette klassischer und
innovativer Finanzierungsalternativen an den globalen
Kapitalmärkten – kompetent und bedarfsgerecht.
Unsere Kunden schenken uns wiederholt ihr Vertrauen
für öffentliche Emissionen und Privatplatzierungen in
allen Währungen.

Was können wir für Sie tun?

www.hsbc.de

Düsseldorf · Baden-Baden · Berlin · Dortmund · Frankfurt · Hamburg
Hannover · Köln · Mannheim · München · Nürnberg · Stuttgart

HSBC 