



Corporate Treasury News

Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 113 | Juli/August 2021

Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unserer Corporate Treasury News präsentieren zu können.

Wenn Sie Fragen oder Anregungen zu Themen haben, die hier kurz behandelt werden sollen, dann schreiben Sie uns: de-corporate-treasury@kpmg.com

Aktuelle Meldungen rund um das Finanz- & Treasury-Management finden Sie bei uns im [Internet](#) oder über [Twitter](#).

Mit besten Grüßen

Ralph Schilling, Nils Bothe,
Michael Gerhards, Börries Többens

Unsere Leistungen für Sie! Schauen Sie rein:
[FTM Image-Video](#)



Inhalt

Anteilsbasierte Vergütung – Bereit für die Monte-Carlo-Simulation?
Seite 2

Kennzahlen im Kreditrisiko- und Forderungsmanagement
Seite 4

Schuldscheindarlehen als beliebtes Refinanzierungsinstrument - eine allgemeine ökonomische und bilanzielle Analyse
Seite 6

ESG im Corporate Treasury – Keine Zeit zum Aufschieben
Seite 9

Anteilsbasierte Vergütung – Bereit für die Monte-Carlo- Simulation?



Anteilsbasierte Vergütungsprogramme stellen eine zunehmend relevantere Komponente einer attraktiven Mitarbeitervergütung dar und dienen als Instrument zur Personalgewinnung.

Da das Settlement der anteilsbasierten Vergütung (wie beispielsweise Aktienoptionen) erst in der Zukunft stattfindet, ist für die Bilanzierung eine Berechnung des Fair Values (FV) vorzunehmen. Während bei Planausgestaltungen mit wenigen Bedingungen oftmals eine geschlossene Black-Scholes-Formel ausreicht, so gibt es auch Planbedingungen, die typischerweise eine pfadweise Simulation erfordern und damit die Implementierung einer Monte-Carlo-Simulation nach sich ziehen. [Dies ist vor allem bei asymmetrischen Auszahlungsprofilen der Fall.]

Drei Beispiele, die in der Praxis immer häufiger anzutreffen sind und spezielles Bewertungs-Know-How erfordern, werden im Folgenden vorgestellt.

Performance Condition: Peer-Group-Ranking

- Bisher dominierend im Markt waren Total Shareholder Return (TSR) Bedingungen, bei denen die eigene Aktienkursentwicklung über die Performance Periode mit der gesamthaften Kursentwicklung einer definierten Peergroup verglichen wurde (beispielsweise eigene Aktie gegen einen Index wie zum Beispiel DAX oder MDAX).
- Immer häufiger sehen wir jedoch, dass sich die Zielerreichung am Ranking innerhalb der Peergroup orientiert. Dabei wird die Aktienkursentwicklung des Unternehmens über die Performance Periode mit beispielsweise der Kursentwicklung jedes der 60 MDAX Unternehmens verglichen und daraus der Rang abgeleitet. Die Zielerreichung ist dann abhängig vom Rang definiert und könnte beispielsweise wie folgt aussehen:

Payoff ist

- Null bei einem Rang unterhalb des ersten Quartils
- 0,5 bei einem Rang zwischen erstem Quartil und zweitem Quartil
- 1,0 bei einem Rang zwischen zweitem und drittem Quartil
- 2,0 bei einem Rang oberhalb des dritten Quartils

Welche Herausforderungen ergeben sich für die FV-Berechnung?

- Das asymmetrische Auszahlungsprofil erfordert eine pfadweise Simulation. Es ist daher spezielles Know-How für die Implementierung einer Monte-Carlo-Simulation gefragt.
- Es werden große Mengen an Marktdaten für alle Peergroup Unternehmen benötigt, die zeitaufwendig aufzubereiten und auszuwerten sind. Eine besondere Herausforderung ist die Berücksichtigung der während der Performance Periode ausgezahlten Dividenden, die je nach Planausgestaltung gegebenenfalls im Zuge der finalen TSR Ermittlung zu berücksichtigen sind.
- Vor allem die zu berücksichtigenden Korrelationen zwischen den Aktienkursen der im Ranking zu berücksichtigenden Unternehmen führen bereits bei einer geringen Anzahl an Pfaden zu Performance-Problemen von Tabellenkalkulationsprogrammen und bringen handelsübliche Notebooks.

Das Ersetzen der vielen MS Excel-Formeln durch Programmiercode in Visual Basic for Applications (VBA) führt zu sehr guter Performance in puncto Rechenleistung, erfordert jedoch spezielle Kenntnisse der Programmierung.

Non-Market Performance Conditions: Total Compensation und Nachhaltigkeitskomponenten

- Bei anteilsbasierten Vergütungen, deren Zielerreichung von mehreren Komponenten abhängen, wie beispielsweise Total Shareholder Return, EBITDA, ESG (environmental, social and governance), Strike-Preis, Höhe des Aktienkurses zum Ausübungstagen usw. ist häufig ein „Total Cap“ zu finden. Das heißt die Gesamtzielerreichung („Total Compensation“) ist auf ein Maximum beschränkt, beispielsweise auf das 5-fache des initial ausgelobten Zielbetrages. Da der Cap in die Fair Value Berechnung einfließt, führt dies auch dazu, dass non-market performance conditions wie beispielsweise ESG-Komponenten in die Modellierung mit einzubeziehen sind.

- Für Nachhaltigkeitskomponenten (ESG) ist vor allem die Schätzung der Übergangsmatrix herausfordernd, das heißt der Erwartung mit denen zukünftig ausgehend von der aktuellen Nachhaltigkeitsstufe in eine andere „gewechselt“ wird. Bei der Messung der Zielerreichung im ESG-Bereich wird dabei nicht selten auf externe Anbieter zurückgegriffen.

Modellierung von Liquidationspräferenzen:

- Für nicht am Kapitalmarkt quотиerte Unternehmen sind die Zusagen aus den anteilsbasierten Vergütungsprogrammen meist nachrangig zu den Liquiditätspräferenzen, die sich aus den Anteilsklassen diverser Finanzierungsrunden ergeben. Häufig sind zudem die IFRS 2 Pläne erst mit dem Eintreten eines Triggering Events (wie beispielsweise eines IPOs) ausübbar. Die Unternehmenswertentwicklung auf diesen Zeitpunkt kann durch eine Monte-Carlo-Simulation der geometrischen Brown'schen Bewegung modelliert werden. Über die simulierten Werte kann mittels einer Wasserfallstruktur, die die Liquidationspräferenz der einzelnen Anteilsklassen widerspiegelt, der Fair Value der Optionspläne ermittelt werden.
- Herausfordernd ist hierbei neben der exakten Abbildung der Liquiditätspräferenzen auch die Schätzung einer passenden Volatilität für die Unternehmenswertentwicklung. Zum einen muss häufig auf Marktdaten von Peergroup-Unternehmen zurückgegriffen werden und zum anderen sind diese um den jeweiligen Verschuldungsgrad zu bereinigen.

Die drei Beispiele zeigen die klassischen Herausforderungen einer sachgerechten Bewertung von anteilsbasierten Vergütungsprogrammen:

- Ermittlung der Volatilitäten für das Unternehmen und die Peergroupunternehmen sowie der Korrelationen untereinander auf Basis von historischen Aktienkursen
- Implementierung einer Monte-Carlo-Simulation für die Abbildung von komplexen individuellen Payoff-Strukturen bzw. Liquiditätspräferenzen. Mittels des Einsatzes von VBA kann dabei die Performance im Sinne von einer höheren Anzahl an Simulationspfaden, einer kleineren Dateigröße und einer viel kürzeren Berechnungsdauer stark verbessert werden.
- Aufbereitung der Ergebnisse für externe und interne Adressaten, wie Accounting-Abteilung, Board, Wirtschaftsprüfer etc.

Egal welchen Komplexitätsgrad Ihr IFRS 2 Plan aufweist, wir verfügen über die langjährige Erfahrung, die passenden Tools für Ihr Unternehmen sowie das

finanzmathematische Know-How, um für Sie die maßgeschneiderte Lösung zu entwickeln, Entwicklungen zu simulieren oder Sie bei der Abbildung im Abschluss zu begleiten.

Autoren:

Ralph Schilling, Partner, Finanz- und Treasury-Mangement, KPMG AG

Sebastian Gammisch, Senior Manager, Finanz- und Treasury-Mangement, KPMG AG

Kennzahlen im Kreditrisiko- und Forderungsmanagement



Die ökonomischen Auswirkungen der Pandemie sind nach wie vor nicht konkret vorhersehbar. In den Nachrichten finden sich Prognosen, die kurze Zeit später korrigiert werden müssen und die Politik folgt mit ihren Maßnahmen zur Eindämmung der Verbreitung des Virus dem Infektionsgeschehen. Das bedeutet für viele betroffene Unternehmen: Es gibt keine langfristige Planungsmöglichkeit. Für Kreditmanagerinnen und Kreditmanager heißt das: Wie schon seit Beginn der Pandemie muss eine hohe Wachsamkeit an den Tag gelegt werden. Es ist wichtig, ganz genau und individuell auf die Lage der eigenen Geschäftspartner zu blicken: Welcher Branche gehört das Unternehmen an? Wie ist die finanzielle Lage und wie wird sich die Liquidität entwickeln? Dafür liefern Kredit- und Forderungsmanagement als Teile des Debitorenmanagements wichtige Kennzahlen.

1. Die richtigen Kennzahlen wählen

Bei der Auswahl von KPIs (Key Performance Indicators) ist es wichtig, deren strategische Relevanz zu berücksichtigen: Sie sollten sich in erster Linie an den Zielen orientieren, die sich das Unternehmen oder eine Abteilung gesetzt hat. Nur dann kann sichergestellt werden, dass die gewonnenen Erkenntnisse im Sinne der Unternehmensstrategie genutzt werden und als Grundlage für die weitere Unternehmenssteuerung dienen.

Die Frage, die sich Kreditmanager/innen bei der Auswahl von Kennzahlen stellen sollten, lautet: "Was mache ich mit der Erkenntnis?" Lässt sich eine Antwort auf diese Frage nicht finden, hat die Kennzahl – zumindest zu diesem Zeitpunkt – offensichtlich keine hohe Relevanz.

KPIs sollten

- den Zielerreichungsgrad messbar machen
- die Basis bilden für das Ableiten konkreter Maßnahmen bei Nichterreichen der Ziele

Dabei gilt häufig: Weniger ist mehr. Es ist sinnvoller, wenige Kennzahlen zu analysieren, aber dafür die richtigen und in regelmäßigen Intervallen, als möglichst viele, unspezifische Kennzahlen zu untersuchen, auf die keine Maßnahmen folgen. Wie eingangs erwähnt: Es geht darum, aus den Kennzahlen die richtigen Schlüsse zu ziehen, um die Unternehmensziele zu erreichen.

Zudem kann die Analyse von Daten und deren Interpretation, wenn sie nicht zielgerichtet und ohne technische Unterstützung erfolgt, immense Zeit in Anspruch nehmen. Voraussetzung für die effiziente und einfache Datenanalyse ist, dass die Daten digital vorliegen und automatisiert aufbereitet werden können – auch visuell.

2. Relevante Kennzahlen im Kreditmanagement

Im Folgenden werden die wichtigsten Kennzahlen im Forderungs- und Kreditmanagement beschrieben. Welche Kennzahl im Einzelfall relevant ist, kann sich durchaus unterscheiden. Wie oben erwähnt, verfolgt jedes Unternehmen andere Ziele und somit können auch verschiedene Kennzahlen wichtig sein, wie zum Beispiel die Erfolgsquote von Beitreibungsmaßnahmen oder das Zahlungsverhalten von Bestandskunden, die im Weiteren nicht genauer erläutert werden.

2.1 Debitorenumschlag

Wie oft ist der durchschnittliche Debitorenbestand in den Umsatzerlösen enthalten? Diese Kennzahl sollte möglichst hoch sein.

Wird sie im Zeitverlauf niedriger, bedeutet dies, dass die Forderungslaufzeit (Days Sales Outstanding oder DSO, siehe nächster Punkt) zunimmt. Dadurch nimmt die Kapitalbindung zu, was wiederum Ihre Liquidität belastet.

Eine Verkleinerung dieser Kennzahl ist als Warnhinweis zu verstehen: Im Kreditmanagement sollten Maßnahmen ergriffen werden, die beispielsweise die Forderungslaufzeit verringern.

2.2 DSO (Days Sales Outstanding)

Die Days Sales Outstanding (DSO), auch Forderungs- oder Debitorenlaufzeit genannt, kann alternativ zum Debitorenumschlag verwendet werden. Sie ist eine der geläufigsten Kennzahlen im Kreditmanagement. Sie beschreibt die durchschnittliche Anzahl an Tagen zwischen Rechnungstellung und Zahlungseingang und sollte möglichst klein sein: Eine kurze durchschnittliche Forderungslaufzeit bedeutet einen höheren Kapitalumschlag, was sich wiederum in einer besseren Gesamtkapitalrentabilität (ROI, Return on Investment) niederschlägt.

Eine kurze Forderungslaufzeit wird unterstützt durch

- eine gute Kundenstruktur (das heißt hoher Anteil an Kunden mit guten Bonitäten)
- passende Zahlungskonditionen
- ein stringentes Forderungsmanagement, das sich durch zeitnahe Rechnungstellung und ein professionelles Mahnwesen auszeichnet

2.3 Working Capital

Das Working Capital ist eine Bilanzkennzahl und errechnet sich, indem vom Umlaufvermögen die kurzfristigen Verbindlichkeiten abgezogen werden. Es dient der Beurteilung der Finanzkraft eines Unternehmens, das heißt es gibt Aufschluss über die ungebundenen, schnell verfügbaren liquiden Mittel und somit über die Zahlungsfähigkeit. Diese Kennzahl spielt im Rahmen der Bilanzanalyse in der Regel auch bei Bonitätsprüfungen und Risikobewertungen eine Rolle.

Ist das Working Capital größer als Null, besagt dies, dass das gesamte Anlagevermögen sowie Teile des Umlaufvermögens durch langfristiges Eigenkapital finanziert ist – und dass ungebundenes Kapital vorhanden ist, um die kurzfristigen Verbindlichkeiten decken zu können. Ein negatives Working Capital hingegen bedeutet, dass das Umlaufvermögen nicht ausreicht, um die kurzfristigen Verbindlichkeiten zu decken: es besteht eine höhere Gefahr, dass das Unternehmen illiquide wird.

Doch auch ein zu hohes Working Capital ist, zumindest aus finanzieller Sicht, nicht erstrebenswert: Es bedeutet, dass liquide Mittel beispielsweise ungenutzt liegen bleiben, Lagerbestände zu hoch sind oder ähnliches.

Für die Ermittlung des "richtigen" Working Capitals eines Unternehmens sind unternehmens- und branchenspezifische Anforderungen sowie konjunkturelle Faktoren zu berücksichtigen.

2.4 Forderungsausfälle und Forderungsausfallquote

Wie hoch ist Anzahl und der Anteil der ausgefallenen Forderungen an den Umsatzerlösen? Logischerweise sollte diese Quote möglichst niedrig sein.

Wie viele Forderungen fallen in einem bestimmten Zeitraum aus? Forderungsausfälle wirken sich 1:1 auf Ihre Liquidität aus und mindern Ihren Gewinn – und nicht nur das, in der Regel haben sie im Rahmen des Mahnwesens sogar noch Kosten produziert. Außerdem spiegeln diese Kennzahlen die Qualität der im Kreditmanagement durchgeführten Maßnahmen wider: Wie gut ist die Datengrundlage? Stimmen die Ergebnisse von Bonitätsprüfungen und werden Ratings sinnvoll und richtig vorgenommen? Erfolgen Risikobewertungen realistisch oder fehlen risikorelevante Aspekte?

- Kosten für Absicherungsmaßnahmen: Sie sollten im Blick haben, welche Kosten beispielsweise für Warenkreditversicherungen (WKV) anfallen – in Summe und auf Kundenebene.
- Kosten für Prüfgebühren: Die Ausgaben für Bonitätsauskünfte oder WKV-Prüfgebühren schlagen sich direkt auf Ihre Liquidität nieder.
- Value at Risk: Zu Deutsch "Wert im Risiko" genannt, wird diese Kennzahl dazu eingesetzt, Markt- und Zinsrisiken zu messen und zu überwachen. Ursprünglich eine Kennzahl aus dem Banken- und Versicherungsbereich, wird sie in jüngerer Zeit vermehrt auch in Unternehmen angewendet. Sie sagt aus, welchem Risiko ein Vermögen ausgesetzt ist – unter Berücksichtigung von Wahrscheinlichkeiten und in einem bestimmten Zeithorizont. Sie ist hilfreich bei der Steuerung des Portfolios.

3. Was kann Automatisierung leisten?

Dank der Digitalisierung des Kreditmanagements durch entsprechende Software ist es heutzutage möglich, Kennzahlen regelmäßig und auf Knopfdruck zu erheben. Wichtig ist, dass die benötigten Daten im System vorliegen. Ist das der Fall, kann nahezu jede Fragestellung einfach beantwortet werden:

- Wie sind Ihre Kunden auf die Ratingklassen verteilt?
- Wie ist Ihre DSO aktuell und wie entwickelt sie sich im Zeitverlauf?
- Wer sind die Kunden mit den höchsten Limiten, Obligos, offenen Posten und/oder Auftragsbeständen?
- Welche Ihrer Kunden weisen die höchsten Limitüberschreitungen auf?
- Wie verteilen sich offene Posten/Forderungsausfälle auf Ihre Filialen?
- Bei wie vielen und welchen Kunden sind Warenkreditversicherungslinien in welcher Höhe vorhanden?
- Welche Salden müssen Sie der Kreditversicherung melden?

Eine weitere Erleichterung bietet die Visualisierung von Analyse-Ergebnissen: Grafisch aufbereitet sind viele Informationen deutlich schneller zu erfassen. Sie ermöglichen eine verständliche Darstellung und stellen damit eine sinnvolle Ergänzung für Diskussionen – unter anderem auch mit dem Vertrieb – und das Ableiten strategischer Maßnahmen dar. Durch den Einsatz einer Credit Management Software zum Beispiel können alle benötigten Informationen gezielt

und umfassend ausgewertet werden. So kann das eigene Kundenportfolio kontrolliert und gesteuert werden, der Vertrieb unterstützt und die eigenen Prozesse kontinuierlich weiterentwickelt werden.

Ein Gastbeitrag von:

Dr. Stefan Gröger
HEAD OF BUSINESS DEVELOPMENT INDUSTRY & TRADE
Prof. Schumann GmbH | Weender Landstr. 23 |
37073 Göttingen
E-Mail: info@prof-schumann.de

Schuldscheindarlehen als beliebtes Refinanzierungsinstrument - eine allgemeine ökonomische und bilanzielle Analyse



Allgemein stellen Schuldscheindarlehen eine alternative Möglichkeit der Fremdkapitalaufnahme gegenüber klassischen Bankkrediten dar und haben in den letzten Jahren immer weiter an Bedeutung gewonnen. Die Ausgabevolumina für Schuldscheindarlehen bewegen sich ab einem Bereich von zweistelligen Millionenbeträgen, nicht selten finden sich auch höhere Transaktionsvolumina. Schuldscheindarlehen dienen dabei häufig als zusätzliche Finanzierungsquelle für größere Investitionen oder zur Refinanzierung von bestehenden Fremdkapitalinstrumenten.

Die traditionelle Ausgestaltung von Schuldscheindarlehen unterscheidet zwischen drei Hauptakteuren: Emittenten (Unternehmen), Arrangeure (Banken, Makler) und Investoren. Üblicherweise beraten die Arrangeure bei der Ausgestaltung des Schuldscheindarlehen die Emittenten und übernehmen im Anschluss die Strukturierung und Vermarktung des Schuldscheindarlehen an die Investoren.¹ Die entsprechende Kreditvergabe erfolgt meist direkt zwischen Emittent und Arrangeur und wird im Rahmen eines Kreditvertrags geregelt. Die hierfür vom Arrangeur erbrachten Tätigkeiten werden dem Emittenten entsprechend der jeweiligen Ausgestaltung in Rechnung gestellt.

Schuldscheindarlehen charakterisieren sich durch eine überschaubare Vorbereitung der Emission sowie den im Vergleich zu anderen Kapitalmarktinstrumenten bei Emission und während der Laufzeit geringen Publizitätsanforderungen. Wesentlicher Unterschied gegenüber Anleihen ist die Voraussetzung einer Mindestbonität des Kreditnehmers. Die individuelle Ausgestaltung ermöglicht allgemein eine hohe Flexibilität

¹ Die Kreditvergabe kann aber auch direkt über die Investoren abgewickelt werden.

der Vertragsparameter (Laufzeit, Emissionsvolumen, Besicherung, etc.) und verbindet die Vorteile der Emission einer vorrangigen Anleihe mit denen der Diskretion eines Bankkredits.²

Dementgegen kann die individuelle Ausgestaltung eine intransparente Kostenstruktur zur Folge haben. Aufgrund dessen wird der weitergehenden Digitalisierung von Schuldscheindarlehen ein erhebliches Potential beigemessen, bei denen vor allem die Strukturierung und Platzierung von Schuldscheindarlehen digital abgebildet werden (können).³ Neben einer zunehmenden Digitalisierung von Schuldscheindarlehen kommt es vermehrt auch zu einer Verknüpfung von Schuldscheindarlehen an gewisse Nachhaltigkeitskennzahlen. Diese sogenannte Green-Finance-Instrumente können beispielsweise die Mittelverwendung ausschließlich auf nachhaltige Projekte beschränken (Green Schuldschein) oder eine Bindung an Nachhaltigkeitskennzahlen vorsehen, wobei die Mittelverwendung jedoch nicht eingeschränkt wird.

Im Hinblick auf das Finanzrisikomanagement hat eine weitergehende Analyse von Schuldscheindarlehen vor dem Hintergrund der finanzwirtschaftlichen Risiken zu erfolgen. Allgemein lassen sich die finanzwirtschaftlichen Risiken in die folgenden Kategorien eingrenzen:

- Marktpreisrisiko: Zins- und Fremdwährungsrisiko,
- Kreditrisiko und
- Liquiditätsrisiko.

Die konkreten Risiken sind in Abhängigkeit der jeweiligen Vertragsausgestaltung des Schuldscheindarlehen zu würdigen. Im Hinblick auf das Zinsänderungsrisiko führt eine fixe Verzinsung zu einem Wertänderungsrisiko (Fair Value Risiko), nicht jedoch zu einem Zahlungsstromänderungsrisiko (Cash Flow Risiko). Für ein variabel verzinsliches Schuldscheindarlehen gelten die Ausführungen umgekehrt. Zur Steuerung des Zinsrisikos kann auf die unterschiedlichsten Arten von Sicherungsinstrumenten (beispielsweise Zinsswaps) zurückgegriffen werden, so dass eine unternehmensspezifische Aufteilung in variabel und fest verzinslichen Anteil vorgenommen werden kann. Neben einer rein ökonomischen Absicherung kann ein Schuldscheindarlehen in der Regel

auch als Grundgeschäft in einer bilanziellen Sicherungsbeziehung (Hedge Accounting) designiert werden, sofern die entsprechenden Anwendungsvoraussetzungen als erfüllt gelten (vgl. IFRS 9.6.2.1ff.). Sollte ein Schuldscheindarlehen in Fremdwährung denominiert sein, unterliegt dieses einem entsprechenden Fremdwährungsrisiko, welches ebenfalls anhand geeigneter Sicherungsstrategien und -instrumente reduziert bzw. eliminiert werden kann.

Im Hinblick auf die finanzwirtschaftlichen Risiken ist das Kreditrisiko für Schuldscheindarlehen für den Emittenten von keiner Bedeutung. Das Kreditrisiko spiegelt die Gefahr eines vollständigen oder teilweisen Ausfalls einer Gegenpartei wider.

Als weiteres finanzwirtschaftliches Risiko für Schuldscheindarlehen ist das Liquiditätsrisiko zu nennen, welches aus einer nicht fristgerechten Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen zum jeweiligen Fälligkeitstermin resultiert. In Abhängigkeit der Vertragsmerkmale ist der zukünftige Mittelabfluss durch Zins- und Tilgungszahlungen entsprechend zu berücksichtigen und zu steuern. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass Schuldscheindarlehen keinen freihändigen Rückkauf ermöglichen, so dass die Zahlungsströme bzw. Mittelabflüsse bis zur (End-)Fälligkeit fixiert sind. Korrespondierend dazu kann ein Prolongationsrisiko am Laufzeitende bestehen. Analog zum Zinsrisikomanagement bei Darlehensverträgen und/oder Schuldverschreibungen ist auf eine adäquate Verteilung der Zins- und Tilgungszahlungen zu achten und Risikokonzentrationen von Zinsbindungen sind möglichst zu vermeiden. Im Falle einer endfälligen Tilgung existiert ferner ein Refinanzierungsrisiko, da bei Fälligkeit ausschließlich eine Refinanzierung zu den bei Fälligkeit geltenden Konditionen möglich ist und eine potenziell günstigere zwischenzeitliche Refinanzierung entfällt.

Neben den allgemeinen finanzwirtschaftlichen Risiken sind auch die spezifischen Risiken in Abhängigkeit von den individuellen Vertragsklauseln eines Schuldscheindarlehen zu würdigen. Schuldscheindarlehenverträge weisen in der Regel außerordentliche Kündigungsrechte seitens der Gläubiger auf, beispielsweise bei drohender Insolvenz oder bei Veräußerung erheblicher Betriebsteile des emittier-

² In den meisten Fällen erfüllt ein Schuldscheindarlehen nicht die notwendigen Eigenschaften eines Finanzinstruments im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) und benötigt keine KWG-spezifischen Genehmigungen. Mangels Klassifizierung als Wertpapier und keinem Börsenhandel

entfällt ebenso die Pflicht zur Erstellung eines Emissionsprospektes gemäß EU-Prospekt-Verordnung.

³ Siehe hierzu auch [KPMG Corporate Treasury News, Ausgabe 99, März 2020](#).

renden Unternehmens. In Abhängigkeit von der spezifischen Ausgestaltung der Kündigungsrechte kann hieraus sowohl nach den handelsrechtlichen Vorschriften (HGB) als auch nach den internationalen Vorschriften der Rechnungslegung (IFRS) eine mögliche Trennungspflicht eingebetteter Derivate resultieren, mit erheblichen Auswirkungen auf die Bilanzierung.

Grundsätzlich sind finanzielle Verbindlichkeiten gemäß den IFRS beim erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten (vgl. IFRS 9.5.1.1). Im Rahmen der Folgebewertung qualifizieren sich emittierte Schuldscheindarlehen regelmäßig für eine Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten, wobei die geschätzten zukünftigen Ein-/Auszahlungen über die erwartete Restlaufzeit der finanziellen Verbindlichkeit mit dem Effektivzinssatz diskontiert werden (vgl. IFRS 9.4.2.1). In der Berechnung des Effektivzinssatzes sind ebenso direkt zuordenbare Transaktionskosten sowie Agien und Disagien zu berücksichtigen (vgl. IFRS 9. Appendix A).

Sofern die spezifischen Vertragsparameter eines Schuldscheindarlehens auch die Kriterien für das Vorhandensein eines eingebetteten Derivats bzw. eingebetteter Derivate erfüllen, bedarf es auf Seite des Emittenten einer weitergehenden Prüfung einer Trennungspflicht.⁴ Trennungspflichtige eingebettete Derivate führen zu einer Beurteilung des gesamten Vertrags als sogenannter hybrider Vertrag (hybrid contract), wobei die rechtlich untrennbare Kombination des Finanzinstruments für die bilanzielle Abbildung in einen nicht-derivativen Basisvertrag (host contract, das heißt Schuldscheindarlehen) und ein derivatives Finanzinstrument (beispielsweise in bestimmten Fällen Kündigungsrechte) aufzuteilen ist. Gemäß IFRS 9.4.3.3 hat eine getrennte Bilanzierung eines eingebetteten Derivats zu erfolgen, wenn:

- a) die wirtschaftlichen Merkmale und Risiken des eingebetteten Derivats nicht eng (not closely related) mit den wirtschaftlichen Merkmalen und Risiken des Basisvertrags verbunden sind,
- b) ein eigenständiges Instrument mit gleichen Merkmalen (wie das eingebettete Derivat) die Definition eines Derivats erfüllen würde und

- c) der hybride Vertrag nicht (gesamthaft) erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet wird.

Insbesondere die Prüfung der Übereinstimmung der wirtschaftlichen Merkmale und Risiken geht mit einer erhöhten Komplexität einher.

Sofern ein trennungspflichtiges eingebettetes Derivat konstatiert wird, hat der Emittent das eingebettete Derivat (beispielsweise Kündigungsrecht) getrennt vom Basisinstrument (Schuldscheindarlehen) zu bilanzieren und zu bewerten (vgl. IFRS 9.4.3.3).⁵ Aufgrund der zwingend erfolgswirksamen Folgebilanzierung des eingebetteten Derivats zum beizulegenden Zeitwert kann die jeweilige Neubewertung zum Abschlussstichtag zu erheblichen Auswirkungen in der Gewinn- und Verlustrechnung führen, so dass eingebettete trennungspflichtige Derivate unweigerlich eine erhöhte Volatilität in der Gewinn- und Verlustrechnung zur Folge haben können.

Insofern ist es bei der Emission von Schuldscheindarlehen geboten, neben einer Berücksichtigung und Einordnung in das finanzielle Risikomanagement ebenso eine entsprechende Vertragsanalyse für das Vorhandensein und/oder Trennungspflicht eingebetteter Derivate vorzunehmen.

Das Finanz- und Treasury Management Team der KPMG besitzt umfangreiche Expertise bei der Beurteilung von Schuldscheininstrumenten und steht Ihnen gerne für einen Austausch zur Verfügung.

Autoren:

Ralph Schilling, Partner, Finanz- und Treasury-Management, KPMG AG

Björn Beckmann, Manager, Finanz- und Treasury Management, KPMG AG

⁴ Das Vorliegen eingebetteter Derivate ist sowohl nach den internationalen Vorschriften der Rechnungslegung wie auch nach den handelsrechtlichen Vorschriften der Rechnungslegung zu überprüfen.

⁵ Die Prüfung einer möglichen Trennungspflicht eingebetteter Derivate hat ausschließlich bei initialer Erfassung der finanziellen Verbindlichkeit zu erfolgen (vgl. IFRS 9.B4.3.11).

ESG im Corporate Treasury – Keine Zeit zum Aufschieben



Der European Green Deal wurde von der Europäischen Kommission am 11. Dezember 2019 mit dem Ziel vorgestellt, dass die Mitglieder der Europäischen Union bis 2050 ihre Netto-Emissionen von Treibhausgasen auf null reduzieren. Ein wesentlicher Bestandteil zur Erreichung der im Green Deal Konzept formulierten politischen Ziele ist das nachhaltige Finanzwesen („Sustainable Finance“). Bislang beschäftigt der Green Deal vor allem die Bankenwelt. Doch auch im Corporate Treasury wird zunehmend deutlich, dass sich hier einerseits neue Handlungsspielräume eröffnen, andererseits auch operative Herausforderungen auftun und die Verantwortung des Treasurys hinsichtlich des gesamtunternehmerischen Marktauftritts wächst.

Was bedeutet eigentlich ESG?

Der Begriff „Sustainable Finance“ bezieht sich auf den Mechanismus, bei Investmententscheidungen sowohl umwelttechnische, soziale als auch Governance-bezogene Aspekte einfließen zu lassen. Dies soll zu langfristig ausgerichteten und nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten und Projekten führen. Dadurch ist dieser Mechanismus, oft betitelt durch die drei Buchstaben E (Environment), S (Social) und G (Governance) einer der fundamentalen Bestandteile des ehrgeizigen European Green Deal. Unter ESG versteht die Europäische Union im Wesentlichen das Folgende:

Environment: Ökologische Erwägungen beziehen sich auf den Klimaschutz und die Anpassung an den Klimawandel sowie auf die Umwelt im weiteren Sinne, zum Beispiel auf die Erhaltung der biologischen Vielfalt, die Vermeidung von Umweltverschmutzung und die Kreislaufwirtschaft.

Social: Soziale Überlegungen umfassen Fragen der Ungleichheit, der Inklusivität, der Arbeitsbeziehungen, der Investitionen in Humankapital und Gemeinden sowie auf Menschenrechtsfragen.

Governance: Die Führung öffentlicher und privater Institutionen – einschließlich der Managementstrukturen, der Beziehungen zu den Mitarbeitern und der

Vergütung von Führungskräften – spielt eine grundlegende Rolle bei der Sicherstellung der Einbeziehung sozialer und ökologischer Überlegungen in den Entscheidungsprozess.

Die Corporate Treasury Einheit als eine der wesentlichen Schnittstellen eines Unternehmens zu Investoren und Kapitalmärkten zeigt bezüglich dieser neuen Entwicklungen eine besondere Exposition. Unter den ESG-Ambitionen entwickeln sich neue Produkte und an Marktakteure werden neue Anforderungen gestellt. Hieraus ergeben sich entsprechend besondere Herausforderungen für das Corporate Treasury.

Etablierung neuer Vehikel zur Refinanzierung

Mit sogenannten Green Bonds, Green Loans und in Deutschland auch Green Schuldscheinen hat sich ein immer noch recht junger aber mittlerweile doch etablierter Markt neuer Refinanzierungsprodukte entwickelt.

Grundprinzip dieser (Re-)Finanzierungsprodukte ist, den entsprechenden Erlös für nachhaltige Produkte oder Projekte einzusetzen. Voraussetzung ist demnach, dass die damit in Zusammenhang stehenden Unternehmensaktivitäten so zugeschnitten werden, dass diese die ESG-Kriterien erfüllen. Dabei existieren relativ viele Freiheitsgrade, da die entsprechenden Kriterien vom Unternehmen selbst bestimmt werden. In der Regel wird zusätzlich eine sogenannte Second Party Opinion einer Nachhaltigkeitsagentur eingeholt. Übrigens: Weitere Informationen zu diesem Thema finden Sie unserem [Newsletter-Artikel Nr. 107 vom Dezember 2020](#).

Neue Anforderungen gleich neue Herausforderungen?

ESG kann als nützlicher Hebel dienen, den Zugang zu Kapitalmärkten zu erleichtern und gegenüber Vertragspartnern attraktive Konditionen zu erzielen. Neben diesen neuen Möglichkeiten, die durch Sustainable Finance entstehen, hat sich in den letzten anderthalb Jahren herauskristallisiert, dass umfangreiche zusätzliche Informationsbedarfe durch den institutionellen Sektor an Unternehmen herangetragen werden. Dabei dient insbesondere der Bankensektor als Multiplikator für die EU: In entscheidenden bankenaufsichtsrechtlichen Papieren wurde und wird eine Verankerung von ESG-spezifischen Themen in bankeninternen Prozessen vorgenommen, die sich unmittelbar auf die Kundenbeziehung zwischen Bank und Unternehmen auswirken. Über den Umweg der Kreditinstitute sind die Bankkunden dann ebenfalls von den Auswirkungen betroffen. Hervorzuheben ist aktuell die Vorgabe der Bankenaufsicht (Teil der EBA Guideline Loan Origination and Monitoring

(LOaM)), die Verankerung von ESG-Risiken in Kreditentscheidungen vorzusehen. Die konkrete Ausgestaltung dieser Verankerung bleibt den Kreditinstituten selbst überlassen, jedoch wird bei vielen Instituten ein ESG-Score oder ein ESG-Rating in den Kundenkonditionen berücksichtigt werden. Mit weitreichenden Folgen für die Unternehmen:

- Zukünftig müssen im Rahmen der Darlehensverhandlungen zusätzliche Informationsbedarfe der Institute bedient werden.
- Die entsprechend zugelieferten ESG-relevanten Parameter haben Auswirkungen auf die Konditionen der verhandelten Darlehen. Für Unternehmen, deren ESG-spezifische Bewertung negativ ausfällt, wird es im Zeitverlauf schwieriger, wettbewerbsfähige Konditionen durch die Kreditgeber gestellt zu bekommen. Der Zugang zu Fremdkapital wird dadurch erschwert.
- Auch während der Darlehenslaufzeit spielen immer häufiger ESG-bezogene Kennzahlen, beispielsweise im Kontext von Covenants, eine Rolle.

Über aufsichtsrechtliche Themen hinaus merken insbesondere Unternehmen, die an den Aktienmärkten gelistet sind, dass die Themen Nachhaltigkeit und ESG derzeit „en vogue“ bei (potenziellen) Investoren sind. So muss auch hier ein zunehmend größer werdender Informationsbedarf befriedigt werden – herangezogen von der Hausbank, von Kreditgebern oder direkt von Investoren – um weiterhin attraktiv für den Kapitalmarkt zu bleiben.

Auswirkungen auf das Corporate Treasury

Vor allem der gewachsene Informationsbedarf muss durch die Corporate Treasury Abteilungen gedeckt werden. Doch die beschriebenen Entwicklungen wirken darüber hinaus aus mehrerer Hinsicht auf das Treasury:

- Als direkte unternehmensinterne Schnittstelle zu Kreditgebern muss das Treasury verstehen, wie Banken das Unternehmen hinsichtlich der ESG-Kriterien bewerten. So besteht die Möglichkeit zielgerichteter Maßnahmen, um die Bankenbewertung zu optimieren und weiterhin einen attraktiven Zugang zu Fremdkapital zu erhalten. Die Treasury Einheit in der Rolle des internen Beraters rückt hierbei bezüglich der strategischen Ausrichtung des Unternehmens somit mehr in den Fokus. Mit dem Ziel, die Bewertung des Unternehmens durch Kreditgeber zu optimieren und so weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben.

- Das effiziente Bedienen der neu entstandenen externen sowie internen Informationsbedarfe hat Auswirkungen auf die existierende IT- und Berichtsinfrastruktur. Dabei geht es beispielsweise um die schnelle Identifikation von Transaktionen, die in Verbindung mit nachhaltigen Produkten oder Projekten stehen. Auch die Analyse „grüner Bestandteile“ des Capex/Opex oder des Umsatzes ist relevant, das heißt die Identifikation von Bestandteilen, die bereits die ESG-Kriterien erfüllen.
- Eine Intensivierung der Schnittstellen in die Bereiche Verkauf, Einkauf, Controlling aber auch Investor Relations ist notwendig, um gemeinschaftlich den Herausforderungen zu begegnen.

ESG stellt die Corporate Treasury Abteilungen also zunächst vor neue Aufgaben, die bislang in vielen Unternehmen nicht als Teil der klassischen Treasury Funktion verankert waren. Die Kernverantwortlichkeiten der Treasury werden zwar auch in Zukunft in den Bereichen Liquidität, Funding und Risikomanagement verbleiben. Jedoch wird der Antrieb, sich als beratende und kollaborative Instanz innerhalb des Unternehmens zu positionieren mit wachsenden Anforderungen bzgl. ESG-Thematiken steigen. Umso mehr bietet ESG die Chance, das Selbstverständnis der Corporate Treasury Abteilungen als interner Berater und wertstiftende Unternehmensfunktion zu stärken.

Autoren:

Nils Bothe, Partner, Finanz- und Treasury-Management, KPMG AG

Anna-Lena Rimmel, Managerin, Finanz- und Treasury Management, KPMG AG

Impressum

Herausgeber

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
THE SQUAIRE, Am Flughafen
60549 Frankfurt

Redaktion

Ralph Schilling (V.i.S.d.P.)

Partner,
Finanz- & Treasury Management
T + 49 69 9587-3552
rschilling@kpmg.com

Nils Bothe

Partner,
Finanz- & Treasury Management
T +49 711 9060-41238
nbothe@kpmg.com

Michael Gerhards

Partner,
Finanz- & Treasury Management
T +49 221 2073-6891
mgerhards@kpmg.com

Börries Többens

Partner,
Finanz- & Treasury Management
T +49 221 2073-1206
btöbbens@kpmg.com

[Newsletter kostenlos
abonnieren](#)

www.kpmg.de

www.kpmg.de/socialmedia



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2021 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.