



# Corporate Treasury News

Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 146 | August 2024



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](mailto: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, Börries Többens

---

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



## Inhalt

Veranstaltungen & Termine  
Seite 2

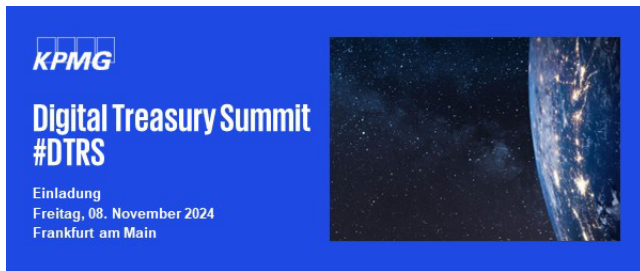
Whitepaper Resilient Treasury  
Seite 2

Alles im „grünen Bereich“ – Trends in Sustainable Finance  
Seite 2

Bilanzausweis von Verbindlichkeiten: Auswirkungen der Anpassung von IAS 1  
Seite 6

Machbarkeitsstudie für Commodity Hedging  
Seite 8

## Veranstaltungen & Termine



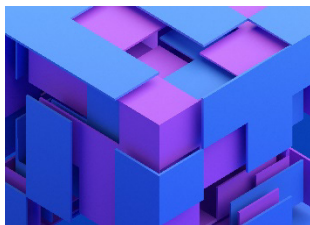
### Einladung

**9. Digital Treasury Summit in Frankfurt/Main**  
am 08. November 2024, 9:45 – 15:30 Uhr

Ein Tag, der sich gleich mehrfach lohnt: Informieren Sie sich in praxisnahen Vorträgen über die neuesten Entwicklungen im Corporate Treasury Management, netzwerken Sie in vertrauter Atmosphäre mit Fachkolleg:innen und informieren Sie sich bei verschiedenen Ausstellern über die aktuellen Neuerungen in den Treasury Software-Anwendungen.

Wir laden Sie herzlich ein! Registrieren Sie sich [hier](#).

## Whitepaper Resilient Treasury



Ist das Risikomanagement Ihrer Treasury-Abteilung gerüstet für die komplexen Aufgabenstellungen, die während der aktuell andauernden Polykrise zu bewältigen sind? In unserem Whitepaper „[Resilient Treasury](#)“ zeigen wir auf, welche Handlungsfelder jetzt besonders im Fokus sind und wie Sie die Widerstandsfähigkeit Ihrer Organisation mit Hilfe eines Sechs-Punkte-Aktionsplans stärken können.

## Alles im „grünen Bereich“ — Trends in Sustainable Finance



Nachhaltigkeitsstrategien und -berichterstattung stehen mittlerweile ganz oben auf den Agenden deutscher Unternehmensvorstände, was die zunehmende Beschäftigung mit nachhaltigen Finanzierungen fördert. Der folgende Artikel gibt einen Überblick über die Vorteile und aktuellen Entwicklungen.

### 1. Überblick: Einordnung von Sustainable Finance

Nachhaltigkeit hat sich in den letzten Jahren zu einem Megatrend entwickelt, der durch gesellschaftliche, wirtschaftliche und regulatorische Faktoren angetrieben wird. Das wachsende öffentliche Bewusstsein für Klimawandel und soziale Belange hat den Druck auf Unternehmen erhöht, ihr Engagement für nachhaltige Praktiken zu verstärken. Verbraucher, Investoren und Mitarbeiter erwarten zunehmend, dass Unternehmen verantwortungsbewusst und nachhaltig agieren. Investoren erkennen immer mehr, dass Unternehmen mit robusten ESG-Strategien nicht nur ein geringeres Risikoprofil aufweisen und in wirtschaftlichen Abschwüngen resilienter sind, sondern auch langfristig höhere Erträge erzielen können.

Zusätzlich verstärkt wird dieser Trend durch regulatorische Initiativen. Regierungen und Aufsichtsbehörden weltweit implementieren strengere Vorschriften zur Förderung der Nachhaltigkeit. Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) der Europäischen Union fordert von Finanzinstituten, ihre Nachhaltigkeitskriterien in Entscheidungsprozessen offenzulegen. Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die vom EU-Parlament verabschiedet wurde, erweitert die bestehenden Regeln zur nicht-finanziellen Berichterstattung erheblich und betrifft schätzungsweise rund 15.000 Unternehmen in Deutschland. Diese Vorschriften fördern die Transparenz und Rechenschaftspflicht und motivieren Unternehmen zu nachhaltigeren Geschäftspraktiken.

Nachhaltigkeit umfasst auch die Transformation der Wirtschaft und die Finanzierung dieser Umwandlung

durch speziell entwickelte nachhaltige Finanzinstrumente. Daher ist Sustainable Finance für Unternehmen besonders wichtig, um den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft aktiv zu unterstützen. Zu einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie zählt auch die Finanzierung. Daher setzen immer mehr Unternehmen auf Sustainable Finance. Doch was sind nachhaltige Finanzierungen? Bei diesen werden ESG-Aspekte, also Umwelt (Environment), Soziales (Social) und gute Unternehmensführung (Governance) berücksichtigt.

Über die letzten Jahre erfreut sich der Sustainable Finance-Markt einer regen Beteiligung deutscher Unternehmen und das macht deutlich, dass Sustainable Finance keine Randerscheinung ist. Die Studie „Nachhaltigkeit und Green Finance. Wie Unternehmen die Datenflut beherrschen“ der LBBW<sup>1</sup> zeigt, dass 2024 bereits mehr als die Hälfte der befragten deutschen CFOs und Treasurer Sustainable Finance als den neuen Standard sehen und bereits 17 Prozent der Befragten Kredite mit Nachhaltigkeitskomponenten abgeschlossen haben.

## 2. Vorteile von Sustainable Finance

Viele gute Gründe sprechen für nachhaltige Unternehmensfinanzierungen. Der offensichtliche ist einen positiven Beitrag zur Umwelt zu leisten, denn durch die Investition werden nachhaltige Projekte gefördert die unserer Umwelt sowie unserem Klima zu gut kommen. Nachhaltige Finanzierungen zu begeben kann einen positiven Image- / PR-Effekt auf die Reputation haben. Wenn Firmen ihren Stakeholdern zeigen können, dass sie sich ernsthaft mit Nachhaltigkeit beschäftigen, resultiert das oftmals in einer verbesserten Außenwahrnehmung. Diese positive Außenwahrnehmung ermöglicht den Unternehmen eine breitere Kundenbasis aufzubauen und trägt zudem zur Steigerung der Arbeitgeberattraktivität bei - teilweise trifft das sogar auf die Finanzabteilung unternehmensintern zu.

Zunehmend achten Investoren und Kapitalgeber darauf, wie nachhaltig Ihre Portfolien sind. Das macht es für Unternehmen ohne klare Nachhaltigkeitsstrategie zunehmend schwieriger, sich zu finanzieren, aber ermöglicht nachhaltigen Unternehmen den Zugang zu einer breiteren und diversifizierten Investorenbasis.

Nicht zuletzt ist die mögliche Senkung von Finanzierungskosten ein weiteres Argument für mehr Nachhaltigkeit in der Finanzierung.

Abb. 1: Vorteile von Sustainable Finance



Quelle: KPMG AG

## 3. Wichtige Finanzierungsinstrumente im Sustainable Finance Bereich

Um die zuvor genannten Vorteile von Sustainable Finance zu nutzen, stehen Unternehmen eine Vielzahl an Möglichkeiten zur Verfügung. Die beliebtesten Finanzierungsinstrumente, nämlich Kredite, Anleihen und Schuldscheindarlehen gibt es auch alle in „nachhaltig“. Grundsätzlich wird bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten zwischen ESG-linked/ Sustainability-linked und Projekt-spezifischen oder „Use of Proceeds“ Finanzierungsinstrumenten unterschieden.

Abb. 2: Überblick

		Projekt-spezifische/ „Use of Proceeds“ Finanzierung			Sustainability-linked Finanzierung	
		Green	Social	Sustainable		
Label		Projekt-spezifische Instrumente dienen der Finanzierung von Projekten, die positive Auswirkungen auf ökologische, soziale oder kombinierte Ziele haben			Sustainability-linked Instrumente finanzieren nicht bestimmte Projekte, sondern allgemeine Unternehmenszwecke und sind an KPIs oder ein ESG-Rating/ -Score gebunden	
Anleihen		Green Bond / Grüne Anleihe	Social Bond / Soziale Anleihe	Sustainable Bond / nachhaltige Anleihe	Sustainability-linked Bond (Anleihe)	
Schuldschein		Green / Grüner Schuldschein	Social / Sozialer Schuldschein	Sustainable / nachhaltiger Schuldschein	Sustainability-linked Schuldschein	
Kredite		Green Bond / Grüne Anleihe	Social Bond / Soziale Anleihe	Sustainable Bond / nachhaltige Anleihe	Sustainability-linked Loan (Kredit)	

Quelle: KPMG AG

## ESG-linked oder Sustainability-linked Finanzierungen

Zu den Sustainability-linked Finanzierungsinstrumenten gehören unter anderem Sustainability-linked Kredite, Sustainability-linked Anleihen und Sustainability-linked Schuldscheindarlehen. Diese Finanzierungsinstrumente können für die Finanzierung oder Refinanzierung von allgemeinen Unternehmenszwecke eingesetzt werden. Diese Finanzierungen unterscheiden sich von ihren nicht-nachhaltigen Pendanten dadurch, dass in den Konditionen bestimmte Klauseln enthalten sind, die eine Margenveränderung vorsehen, wenn vordefinierte Nachhaltigkeitsindika-

<sup>1</sup> LBBW. (2024). Nachhaltigkeit und Green Finance. Wie Unternehmen die Datenflut beherrschen.

toren des Unternehmens sich verändern. Als Standard bzw. Orientierung für solche Finanzierungsinstrumente stehen die „Sustainability-linked Loan Principles“, die „Sustainability-linked Bond Principles“ der ICMA (The International Capital Market Association) und die EU-Taxonomy zur Verfügung.

Eine Margenveränderung kann dabei meistens in beide Richtungen auftreten, daher ist nicht nur eine Senkung der Finanzierungsmarge möglich, sondern auch eine Erhöhung. Die Sustainability-linked Instrumente sind entweder mit einem externen ESG-Rating / Score des Unternehmens oder mit vorher definierten KPIs / SPTs (Sustainable performance targets) verknüpft. Die gewählte Verknüpfung bestimmt die Margenveränderung. In den letzten Jahren hat sich eine Präferenz für den KPI/SPT-basierten Ansatz am Markt herausgestellt.

Wird der KPI-Ansatz gewählt, so wird es zunehmend unüblich die Finanzierung an nur einen KPI zu knüpfen und 2-5 KPIs werden oftmals bevorzugt. Oftmals fragen sich Unternehmen, welche KPIs für sie relevant sind. Vorteil des KPI-Ansatzes ist es, dass jedes Unternehmen mit den Finanzierungsparteien für sich relevante KPIs identifizieren kann und so eine maßgeschneiderte Lösung erhält. Dabei sollte darauf geachtet werden, dass die gesteckten Ziele ambitioniert sind.

Möchte ein Unternehmen ein externes ESG Rating oder Score für die Finanzierung nutzen, so wird das Sustainability-linked Instrument an ein oder mehrere Ratings/Scores geknüpft. Verbessert sich das Rating, so resultiert das in einer Margenverbesserung. Verschlechtert sich das ESG Rating, erhöht sich die Finanzierungsmarge.

Oftmals haben Unternehmen noch keine Erfahrung mit nachhaltigen KPIs und haben kein ESG Rating, möchten aber trotzdem ein Sustainability-linked Finanzierungsinstrument emittieren. In diesem Fall besteht die Möglichkeit bei Krediten einen „ESG-ready“ Kredit zu emittieren.

ESG-ready Kredite verbinden den aktuellen Finanzierungsbedarf eines Unternehmens mit dem Willen, Nachhaltigkeit zukünftig in die Unternehmensfinanzierung einzubeziehen. Dazu wird im Kreditvertrag eine Klausel aufgenommen, die es dem Unternehmen innerhalb von 12 Monaten erlaubt die nötigen Entscheidungen zu treffen und die Dokumentation nachzureichen. Durch die Aufnahme dieser „Rendezvous-Klausel“ in den Kreditvertrag entsteht kein Handlungsdruck oder Verpflichtung: In der Finanzierungsvereinbarung wird lediglich vereinbart, den Zinssatz künftig per Nachtrag an ESG-Kriterien zu koppeln.

### *Projekt-spezifischen oder „Use of Proceeds“ Finanzierungen*

Die projekt-spezifischen Finanzierungsinstrumente beinhalten „grüne“ Kredite, Anleihen und Schuldscheine, soziale Kredite, Anleihen und Schuldscheine und nachhaltige Kredite, Anleihen und Schuldscheine. Dabei sind die Instrumente an sich in der Struktur gleich und unterscheiden sich nur durch das Label. Sogenannte Use of Proceeds-Finanzierungen fokussieren sich auf die Finanzierung von grünen, sozialen oder nachhaltigen Projekten bzw. ein Zusammenspiel dieser Projekte für das nachhaltige Label - „Sustainable“. Diese Art der Finanzierung hat im Vergleich zu den zuvor genannten Sustainability-linked Instrumenten, die Einschränkung, dass nur Projekte, welche nachweislich grün, sozial oder nachhaltig sind finanziert werden können. Für diese Form der Finanzierung wurden verschiedenste Standards und Orientierungshilfen etabliert. Hierzu zählen die Green / Social Loan Principles, Green / Social Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines, EU Taxonomy und der EU Green Bond Standard. Das Unternehmen muss für das Emittieren dieser Instrumente auch ein jeweils passendes Framework veröffentlichen, z.B. für eine grüne Anleihe ein Green Bond-Framework.

### **4. Aktuelle Entwicklung auf dem Sustainable Finance Markt**

Gemessen am Emissionsvolumen ist der Europäische Sustainable Finance Markt bis 2021 stark gewachsen, erreichte in 2021 die absolute Spitze und schwächelte seitdem in unterschiedlichen Bereichen, ähnlich zur generellen wirtschaftlichen Grundstimmung in den letzten beiden Jahren. Der Markt startete stark in das Jahr 2024 mit einem Emissionsvolumen von ca. € 140 Mrd. an nachhaltigen Anleihen und € 51 Mrd. an nachhaltigen Krediten in Q1 2024. Mit einem Quartalsvolumen von insgesamt € 191. Mrd. legt der Markt nicht nur einen starken Start ins Jahr 2024 hin, sondern zeigt auch ein starkes Quartalsvolumen, welches in ähnliche Sphären kommt wie 2021. Das zweite Quartal des Jahres war mit € 57 Mrd. an nachhaltigen Krediten und € 96 Mrd. an nachhaltigen Anleihen schwächer als Q1.

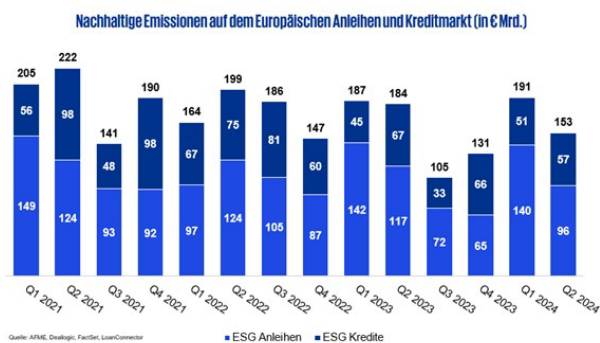
Auf dem nachhaltigen Anleihenmarkt ist seit jeher das Label „Green“ mit großem Abstand am stärksten vertreten. In Q1 2024 waren ca. 68% aller nachhaltigen Anleihen grün, ca. 17% sozial, 9% „Sustainable“ und lediglich 5% Anleihen mit dem Label „Sustainability-linked“. Am gesamten Europäischen Anleihen-

markt haben die nachhaltigen Label zusammen einen Anteil von ca. 12% in Q1 2024 ausgemacht.<sup>2</sup> Dabei ist interessant, dass über alle Label hinweg der Anteil an Unternehmen aus dem Investment-Grade Bereich deutlich überwiegt und lediglich bei den Sustainability-linked Anleihen verringert sich der Abstand. Bei Sustainability-linked Anleihen wird annähernd das doppelte Volumen von Investment Grade Unternehmen wie Unternehmen ohne Investment Grade Rating emittiert.

Der Markt für nachhaltige Kredite kann in „Green Loans“ und „Sustainability-linked Loans“ unterteilt werden, da die anderen Labels zu vernachlässigende Volumina aufweisen. Im ersten Quartal 2024 sind ca. 19% aller Kredite auf dem Syndizierten Kreditmarkt in Europa nachhaltig.<sup>2</sup> Seit Jahren erhöht sich der Anteil von Sustainability-linked Krediten an der Gesamtsumme an nachhaltigen Krediten und liegt inzwischen immer bei über 90%. Nachhaltige Kredite wurden in Q1 2024 zu 86% von Investment Grade Unternehmen und zu 14% von Nicht Investment Grade Unternehmen aufgenommen.<sup>2</sup>

Mit der zunehmenden Stabilisierung der Zinsmargen und der Erwartung eines stagnierenden oder sinkenden Leitzins für die 2. Jahreshälfte 2024, bleibt das Marktsentiment positiv für nachhaltige Finanzierungen.

Abb 3: Nachhaltige Emissionen auf dem Europäischen Anleihen- und Kreditmarkt



Quelle: KPMG AG

## 5. Der monetäre Vorteil von nachhaltigen Unternehmensfinanzierungen

Für Sustainability-linked Instrumente wird der Finanzierungsvorteil im Margengrid verhandelt. Oftmals werden 1-5 KPIs gewählt und die Klauseln so ausgestaltet, dass bei Erreichen der einzelnen Zielvorgaben die Marge um jeweils 1-2,5 Basispunkte gesenkt wird. Alternativ kann das Margengrid auch so ausgestaltet sein, dass nur bei der Erfüllung aller Zielvorgaben kollektiv, eine Margensenkung in Kraft tritt.

Bei beiden Arten der Ausgestaltung kann es auch zu einer Erhöhung der Zinsmarge (oftmals in der gleichen Höhe) kommen, wenn sich das Unternehmen in den ausgewählten KPIs verschlechtert. Die Ausgestaltung ist auf die Struktur mit Ratings/Scores statt KPIs übertragbar - auch wenn die Verknüpfung an Ratings/Scores in den letzten Jahren zunehmend unbeliebter wird und eine Verknüpfung an KPIs sich als Standard entwickelt.

Während Finanzierungsvorteile bei Sustainability-linked direkt ablesbar sind, vorausgesetzt, dass die definierten Ziele auch erreicht werden, sind die Vorteile in der Zinsmarge bei „Use of Proceeds“ Finanzierungen schwerer zu identifizieren. Einen Margenvorteil bei dieser Art der Finanzierung nennt man auch oft ESG Premium oder „Greenium“. Um ein Greenium zu bestimmen, müssen die Margen bei Finanzierungen mit dem Label „Green“, „Social“ oder „Sustainable“ mit ihren nicht-ESG Pendanten verglichen werden. Datenanbieter, welche diesen Margenvorteil darstellen zeigen abweichende Informationen und ein über die letzten Jahre stark schwankendes ESG Premium. AFME (The Association for Financial Markets in Europe) zeigt zuletzt im „ESG Finance Report - Q1 2024“ einen seit 2021 abnehmendes ESG Premium. In ersten Quartal 2024 haben Emittenten bei Use of Proceeds Unternehmensfinanzierungen im Durchschnitt ca. 1,4 Basispunkte gespart.<sup>2</sup> Dieses Premium ist lediglich ein Durchschnitt und für Investment Grade Unternehmen liegt das Greenium in den meisten Fällen auch im niedrigen einstelligen Basispunkte Bereich. Die Margensparnis bei Nicht-Investment Grade Emittenten fallen hingegen meistens deutlich höher aus.

## 6. Abschluss/ Fazit

Nachhaltigkeitsstrategien und -berichterstattung stehen mittlerweile ganz oben auf den Agenden deutscher Unternehmensvorstände, was die zunehmende Beschäftigung mit nachhaltigen Finanzierungen und deren Vorteilen fördert. Es ist essenziell, dass Finanzierungsstrategien der Unternehmensstrategie folgen. Der erste Schritt zur Emission nachhaltiger Finanzierungsinstrumente ist daher, dass Unternehmen ihre nachhaltige Ausrichtung klar definieren.

Zudem ist es entscheidend, dass Unternehmen glaubwürdige Ziele, relevante KPIs und langfristige Pläne offenlegen, um ihre positiven Auswirkungen auf ESG-Faktoren zu verstärken oder negative zu mildern. Die CSRD spielt eine wichtige Rolle dabei, Informationslücken zu schließen und dadurch die Implementierung nachhaltiger Finanzierungen in den

<sup>2</sup> AFME. (2024). ESG Finance Report Q1 2024

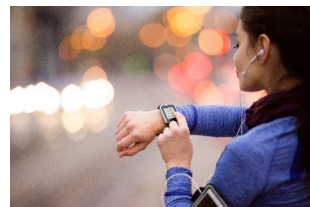
bestehenden Finanzierungsmix bei Unternehmen zu integrieren.

Die Einbeziehung relevanter ESG-Kennzahlen in Finanzverträge kann die Beziehungen zu Stakeholdern stärken, das Interesse von Finanzierungsparteien erhöhen und die Finanzierungskosten senken. Angesichts der wachsenden Forderungen nach klaren Zielvorgaben und Verpflichtungen für Nachhaltigkeit sowie der entsprechenden Berichterstattung ist zu erwarten, dass diese Praktiken künftig Standard werden. Unternehmen, die sich diesen Anforderungen nicht stellen, könnten zunehmend Zugangsbeschränkungen auf dem Finanzierungsmarkt erleben.

**Autoren:**

Till Karrer, Partner, Deal Advisory, KPMG AG  
Börries Többers, Partner, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

## Bilanzausweis von Verbindlichkeiten: Auswirkungen der Anpassung von IAS 1



Im kürzlich erschienenen [KPMG Corporate Treasury Newsletter](#) hat unser Kollege Felix Wacker-Kijewski am Beispiel von Refinanzierungen aufgezeigt, dass die bilanzielle Abbildung finanzieller Schulden ein Evergreen für alle Treasury Accountants darstellt.

Für Geschäftsjahre beginnend ab dem 01.01.2024 sieht ein Amendment des IAS 1 eine Anpassung der Klassifikationsvorgaben von Verbindlichkeiten als kurz- oder langfristig vor. Neben der Klarstellung bei Ausweisregelungen gehen mit dem Amendment auch neue Offenlegungspflichten einher. Diese zielen insbesondere darauf ab, Informationen über Art und Ausmaß etwaiger Covenants, die im Rahmen der Verbindlichkeiten vereinbart wurden, bereitzustellen. Die Änderungen am IAS 1 haben für Unternehmen nicht nur Auswirkungen auf die externe Berichterstattung, sondern auch auf interne, mitunter vom Treasury verantwortete Steuerungsgrößen wie Key Performance Indikatoren (KPI), zur Folge.

Bisher war in IAS 1 geregelt, dass eine Verbindlichkeit unter anderem dann als kurzfristig auszuweisen war, wenn das Unternehmen nicht über das uneingeschränkte Recht verfügte, die Erfüllung der Verbindlichkeit über einen Zeitraum von mindestens 12 Monaten nach Bilanzstichtag zu verschieben (IAS 1.69). Die vorgenannte Bedingung wurde indes durch das IASB abgewandelt. Demnach genügt es für einen Ausweis als langfristige Verbindlichkeit nunmehr, wenn das zuvor beschriebene Recht „Substanz“ hat und zum Ende des Geschäftsjahres besteht (IAS 1.72A). Das Vorliegen eines uneingeschränkten Rechtes ist nicht mehr notwendig.

Das tatsächliche Bestehen dieses Recht kann durch die Verpflichtung zur Erfüllung vertraglicher Bedingungen (Covenants) beeinflusst sein. Für die Analyse der Ausweisfrage sind lediglich jene Bedingungen heranzuziehen, die durch das bilanzierende Unternehmen vor oder am Bilanzstichtag zu erfüllen sind (IAS 1.72B). Dies gilt unabhängig davon, ob die Ein-

haltung der Covenant erst nach diesem Datum gewürdigt wird. Bedingungen, die durch ein bilanzierendes Unternehmen erst nach dem Bilanzstichtag einzuhalten sind, sind nicht in die Analyse hinsichtlich eines kurz- oder langfristigen Ausweises der Verbindlichkeit einzubeziehen. So entfaltet beispielsweise eine vertragliche Bedingung, die auf die Finanzlage des bilanzierenden Unternehmens 6 Monate nach Stichtag abzielt, keine Relevanz für die Ausweisbeurteilung zum Stichtag.

Klassifiziert ein Unternehmen eine Verbindlichkeit auf Basis eines bestehenden jedoch von Covenants abhängigen Rechts zum Erfüllungsaufschub als langfristig, so sind mit dem Amendment des IAS 1 zusätzliche Anhangangaben zu tätigen. Demnach sind Informationen über das Risiko einer Nichterfüllung der Covenants und somit kurzfristigeren Rückzahlungsverpflichtung offenzulegen (IAS 1.76ZA). So ist u.A. die Art und Natur der Covenants sowie der Buchwert der betroffenen Verbindlichkeiten gesondert darzustellen. Ferner sind neben tatsächlichen Covenant-Verstößen auch alle etwaigen Hinweise auf potenzielle, künftige Verstöße offenzulegen.

Darüber hinaus hat die Klassifizierung als kurz- bzw. langfristig nunmehr unabhängig von etwaigen Einschätzungen des Managements hinsichtlich der Rückführung der jeweiligen Verbindlichkeiten zu erfolgen. Ein Ausweis als kurzfristige Verbindlichkeit war bisher auch dann möglich, wenn das Management nicht von einer Inanspruchnahme des uneingeschränkten Rechtes zum Erfüllungsaufschub innerhalb von 12 Monaten ausging. Der neu eingeführte IAS 1.75A definiert jedoch, dass ein substanzielles und zum Geschäftsjahresende bestehende Recht zur Verschiebung der Erfüllung unabhängig von der Erwartung oder des Willens des Managements zum langfristigen Ausweis verpflichtet. Gleichwohl können in einem solchen Fall zusätzliche Anhangangaben erforderlich werden, die Abschlussadressaten Informationen über die erwartete, kurzfristigere Erfüllung bereitstellen.

Doch auch neben der externen Finanzberichterstattung kann das Amendment zu IAS 1 und die angepassten Ausweisregelungen Auswirkungen auf interne Berichtssysteme und Steuerungsgrößen entfalten. Die differenzierte Betrachtung von kurz- und langfristigen Schulden beeinflusst einige wichtige Bilanzkennzahlen, KPI's oder gar in Finanzierungsverträgen vereinbarte Covenants.

Das Working Capital, eine relevante Größe für die innerhalb des operativen Geschäftsbetriebs verfügbare Liquidität, wird beispielsweise aus der Differenz bzw. dem Quotienten aus kurzfristigem Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten ermittelt. Je nach Definition bewirkt somit die rein bilanziell ge-

triebene Verschiebung der ausgewiesenen Fälligkeitsstruktur des IAS 1 auch ohne nennenswerte Veränderungen im operativen Geschäft eine Veränderung dieser Kennzahl.

Gleiches gilt für die Liquiditätsgrade I bis III (auch Current, Quick und Cash Ratio genannt). Auch diese Maße zielen darauf ab, anhand verschiedener Aggregationen auf der Vermögensseite die Fähigkeit zu bemessen, den Bestand der kurzfristigen Verbindlichkeiten begleichen zu können. Ein angepasster Ausweis vormals kurzfristiger Verbindlichkeit als langfristig kann erneut zu einer synthetischen Verbesserung dieser Kennzahlen führen, ohne dass sich der tatsächliche Handlungsrahmen geändert hat.

Umgekehrt können auch Steuerungsgrößen der langfristigen Unternehmensfinanzierung beeinflusst werden. Vergleichbar zu anderen Leverage-Kennzahlen wie Debt-to-Equity bewertet die Long-term Debt to Capitalization Ratio den Anteil des bestehenden Kapitals bzw. Vermögenswerte, der durch langfristige Schulden refinanziert ist. Die Ratio berechnet sich als Quotient aus langfristigen Verbindlichkeiten und der Summe aus langfristigen Verbindlichkeiten und Eigenkapital. Analog zu den Liquiditätskennzahlen können die angepassten Ausweisregelungen des IAS 1 somit zu einer synthetischen Veränderung der Leverage-KPI's führen. Unternehmen sollten vor diesem Hintergrund analysieren, ob eine derartige, nicht auf tatsächlichen ökonomischen Entwicklungen beruhende Veränderung der internen Steuerungsgrößen als sinnvoll erachtet und gewünscht ist.

Vor dem Hintergrund der vielfältigen Auswirkungen des Amendments des IAS 1 sowohl im Hinblick auf die externe Finanzberichterstattung als auch dem Einfluss auf interne Messgrößen ergeben sich weitere Detailfragen, die für den jeweiligen Einzelfall zu analysieren sind. Das Finance und Treasury Management Team unterstützt Sie gerne bei der Beantwortung dieser Fragen und steht Ihnen für einen praxisnahen Austausch und eine weitere Diskussion zur Verfügung.

#### **Autoren:**

Ralph Schilling, CFA, Partner, Head of Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
Jan-Philipp Wallis, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
Christopher Wilksen, Assistant Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG

# Machbarkeitsstudie für Commodity Hedging



## Hedging-Strategien und Einflussfaktoren

Commodities wie Metalle, Agrargüter sowie Energie und Energieträger sind für die Weltwirtschaft von entscheidender Bedeutung. Ihre Preise sind stark volatil, was durch Faktoren wie Veränderungen bei Angebot und Nachfrage, geopolitische Ereignisse, Währungsschwankungen und Änderungen in der Wirtschaftspolitik bedingt ist (Abb. 1). Diese Volatilität führt zu einer Unvorhersehbarkeit der Produktionskosten, erschwert die Finanzplanung und das Liquiditätsmanagement und beeinflusst langfristige Investitionsentscheidungen negativ, wodurch Unternehmen in unsicheren Märkten vorsichtiger agieren. Um die notwendige Planungssicherheit zu gewährleisten, ist es entscheidend, dass Unternehmen ihre Exposure in den Rohstoff- und Energiemärkten genau analysieren und effektive Hedging-Strategien entwickeln. Diese Strategien müssen regelmäßig unter Berücksichtigung geopolitischer Ereignisse, der Marktvolatilität und regulatorischer Änderungen angepasst werden, um finanzielle Risiken zu minimieren und Stabilität zu sichern. Zudem beeinflusst die Inflation die Kaufkraft der Währungen und damit das Preisniveau aller Rohstoffe.

Angesichts dieser Herausforderungen ist es für Unternehmen aus der rohstoff- und energieintensiven Industrie entscheidend, nicht nur ihre Hedging-Strategien anzupassen, sondern auch regelmäßig die zugehörige Risikostrategie zu überprüfen. Diese Überprüfung soll sicherstellen, dass die Strategie mit den Unternehmenszielen übereinstimmt und alle relevanten Risiken adäquat berücksichtigt werden. Zusätzlich ist es wichtig, die Zuverlässigkeit der Risikokennzahlen in Bezug auf die Unternehmensleistung zu evaluieren.

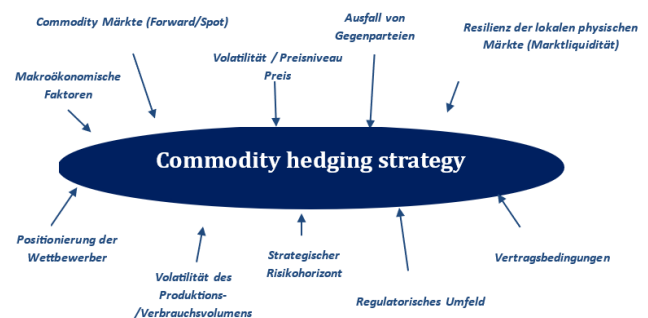
Im Rahmen der Exposure-Erhebung ist es notwendig, das Volumen und den Zeitpunkt des Rohstoffrisikos genau zu bestimmen. Dabei müssen verschiedene Geschäftsarten und mögliche Zeitverzögerungen

bei der Risikoüberwälzung berücksichtigt werden. Weiterhin muss die Risikotragfähigkeit definiert werden, um festzulegen, welches Risikoniveau akzeptabel ist und welche Methoden zur Risikomessung angewendet werden sollen.

Eine klare Sicherungsstrategie, die regelmäßig auf ihre Effektivität überprüft wird, ist ebenfalls von großer Bedeutung. Diese Strategie sollte nicht nur Methoden zur Erfolgsmessung einschließen, sondern auch anpassungsfähig sein, um auf Veränderungen im Markt reagieren zu können.

Abschließend ist es entscheidend, klare Governance-Strukturen zu etablieren, die die Rahmenbedingungen und Verantwortlichkeiten im Rohstoffhandel klar regeln. Diese Strukturen tragen dazu bei, dass die Risikostrategie effektiv umgesetzt und kontinuierlich verbessert wird.

Abb. 1: Externe und interne Einflussfaktoren von Hedging-Strategien

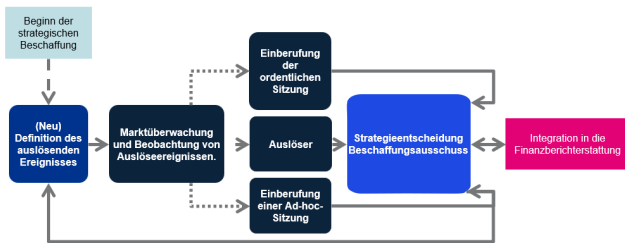


Quelle: KPMG AG

Risiken, die sich aus der Veränderung von Marktpreisen ergeben, können je nach Art des Risikos auf unterschiedliche Weise gesteuert werden. Unabhängig davon, ob es sich um einen Kauf- oder Verkaufskontrakt handelt, kann das Risiko durch die Schließung einer Finanzposition verringert werden, die der im Grundgeschäft definierten Position entgegensteht. Stehen keine Finanzinstrumente zur Verfügung, können andere Maßnahmen ergriffen werden, wie z. B. organisatorische Änderungen oder die Schließung von Positionen auf dem physischen Rohstoffmarkt. Ein Beispiel für eine organisatorische Änderung ist die Einrichtung eines Risikoausschusses, in dem ein ereignisgesteuerter Entscheidungsprozess (Auslöser) eine Reihe von Maßnahmen mit dem Ziel der Risikominderung auslöst (Abb.2).



Abb. 2: Beispiel für einen Risikoausschussprozess



Quelle: KPMG AG

### Analyse und Steuerung von Preisrisiken in der rohstoff- und energieintensiven Industrie

Viele Unternehmen aus der rohstoffintensiven Industrie und dem Rohstoffhandel sehen sich mit der Herausforderung konfrontiert, dass sie häufig nicht in der Lage sind, ihr Exposure aus offenen Positionen in Beschaffung und Vertrieb angemessen zu bestimmen. Unternehmen, die Commodities einkaufen und nach der Verarbeitung ein komplexeres Produkt verkaufen (z. B. Öl und Diesel, Weizen und Mehl usw.), schließen Verträge über den Kauf von Rohstoffen und den Verkauf der Absatzprodukte zu unterschiedlichen Zeitpunkten ab. Marktpreisänderungen führen zu einem Risiko, da entweder Verkäufe zu einem variablen Preis und Käufe zu einem festen Preis vereinbart werden oder umgekehrt. Im Folgenden wird erläutert, wie das Risiko analysiert werden kann und wie Sicherungsinstrumente ausgewählt werden, um das Risiko zu reduzieren.

Um das Risiko aus Festpreisverträgen für verschiedene Commodities zu analysieren, müssen verschiedene Arten von Inputdaten gesammelt und eine systematische Berechnung des Exposures durchgeführt werden. Zunächst müssen die Vertragsdetails wie Laufzeit, Festpreise, Mengen und Liefertermine erfasst werden. Des Weiteren werden aktuelle und historische Preise der relevanten Commodities von Rohstoffbörsen oder Marktdatenanbietern gesammelt. Die Produktions- bzw. Beschaffungsmengen der Commodities sollten ebenfalls ermittelt und die historische Preisvolatilität der Produkte analysiert werden, um das potenzielle Preisrisiko abschätzen zu können.

Die Berechnung des Exposures beginnt mit der Bestimmung der Mengen pro (Exposure-)Einheit aus den Vertragsdetails aller Bestandsverträge oder aus Mengenerwartungen über Preislisten, z.B. gemessen in Metrischen Tonnen, Barrels oder aus dem Energieeinsatz in MWh. Eine potenzielle Preisveränderung wird mit diesen bestimmten Mengen multipliziert, um das gesamte finanzielle Risiko zu ermitteln. Darüber hinaus wird die historische oder implizit aus Optionen abgeleitete Preisvolatilität verwendet, um

das potenzielle zukünftige Risiko abzuschätzen, was durch die Anwendung von Risikomodellen wie Value at Risk (VaR) oder Simulationstechniken wie Monte-Carlo-Simulationen erfolgen kann. Gegebenenfalls ist daneben das zugehörige Währungsrisiko zu bewerten, indem die potenzielle Volatilität der Wechselkurse und ihre Auswirkungen auf die Vertragswerte und Risikokennzahlen analysiert werden.

Schließlich sollten regelmäßige Risikoberichte über das Exposure und die Risikoposition erstellt und auf Basis der Analyseergebnisse Risikomanagementstrategien, wie z.B. Hedging oder Anpassung der Vertragskonditionen, entwickelt werden. Diese systematische Analyse ermöglicht ein effektives Management der Risiken aus Commodity-Festpreisverträgen sowie darauf basierend fundierte operative Entscheidungen.

Im Anschluss an eine erstmalige Ermittlung des Exposures sind Strategien auszuwählen, um das Exposure effektiv zu steuern. Dabei ist die Möglichkeit des Eingehens von Market-Timing oder strategischen Positionen in den Freiheitsgraden der operativen Umsetzung zu berücksichtigen. Die Methodik zur Erfolgsmessung der Absicherungsstrategie ist festzulegen und regelmäßig durchzuführen (z.B. mit verschiedenen Methoden des Benchmarkings). Es soll sichergestellt werden, dass die Effektivität der Sicherungsbeziehungen unter Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation ökonomisch und bilanziell weiterhin gegeben ist (z.B. Effektivität von Proxy-Hedges).

Im Rahmen einer Machbarkeitsstudie führen unsere Experten anhand unserer standardisierten und branchenspezifischen Methoden zur Exposureberechnung auf Basis der beschriebenen Vorgehensweise spezifische Analysen durch und zeigen den potenziellen Nutzen neuer bzw. angepasster Sicherungsstrategien anhand gemeinsam mit unseren Mandanten definierter KPIs auf. Darauf aufbauend definieren wir gemeinsam notwendige Anpassungen am Target Operating Model sowie eine Roadmap für die operative Umsetzung und helfen ihnen bei der operativen Umsetzung der Sicherungsstrategie.

#### Autoren:

Ralph Schilling, CFA, Partner, Head of Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
 Bardia Nadjmabadi, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG

## Impressum

Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUAIRE, Am Flughafen  
60549 Frankfurt

Redaktion

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

Partner,  
Finance & Treasury  
Management  
T + 49 69 9587-3552  
[rschilling@kpmg.com](mailto:rschilling@kpmg.com)

**Nils Bothe**

Partner,  
Finance & Treasury  
Management  
T +49 711 9060-41238  
[nbothe@kpmg.com](mailto:nbothe@kpmg.com)

**Börries Többens**

Partner,  
Finance & Treasury  
Management  
T +49 221 2073-1206  
[btöbbens@kpmg.com](mailto:btöbbens@kpmg.com)

[Newsletter kostenlos  
abonnieren](#)

[www.kpmg.de](http://www.kpmg.de)

[www.kpmg.de/socialmedia](http://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.

© 2024 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.