



Corporate Treasury News

Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 151 | Januar/Februar 2025



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 [X\(Twitter\)](#).

Mit besten Grüßen

Ralph Schilling, Nils Bothe, Börries Többens,
Robert Abendroth

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



Inhalt

Global Treasury Survey
Seite 2

Marktdaten effizienter einsetzen mit der richtigen Strategie
Seite 2

Neue Wege für das Kontrahentenrisiko im Treasury
Seite 5

EMIR 3.0 – Was das Corporate Treasury wissen sollte
Seite 8

Global Treasury Survey



Wir laden Sie herzlich dazu ein, an unserer Umfrage „[Global Treasury Survey](#)“ teilzunehmen.

Wie sind Corporate Treasury-Abteilungen in Unternehmen weltweit derzeit aufgestellt? Welche technischen Mittel werden bei der Arbeit eingesetzt und wie wird die Performance des Treasury gemessen? Ihr Input hilft uns, wertvolle Einblicke zu gewinnen und daraus Handlungsempfehlungen für Sie zu entwickeln, die wir in einem kostenfreien Whitepaper mit Ihnen teilen werden. Werden Sie Teil einer Analyse und Einwertung im globalen Kontext!

Marktdaten effizienter einsetzen mit der richtigen Strategie



Marktdaten sind ein unverzichtbarer Bestandteil der modernen Finanz- und Unternehmenswelt. Sie liefern entscheidende Informationen für Handelsgeschäfte, Treasury-Operationen, Compliance- und Risikomanagement sowie Reporting- und Jahresabschlussprozesse.

Zu den essenziellen Marktdatenprodukten zählen Preisinformationen wie zum Beispiel Börsenkurse für Aktien, Derivate und Rohstoffe, -Währungskurse oder Zinssätze, die sowohl in Echtzeit, zeitverzögert oder per Abruf bei dem Endnutzer dieser Informationen ankommen. Technisch unterscheidet man zusätzlich zwischen Streaming-Daten, Snapshots oder Zeitreihen. Darüber hinaus sind auch Referenzdaten wie Unternehmenskennzahlen, Ratings und Wertpapierstammdaten von großer Bedeutung.

Trotz ihrer hohen strategischen Bedeutung sehen sich Unternehmen oft mit Herausforderungen und Problemen im Umgang mit Marktdaten konfrontiert. Hierzu gehören auf der einen Seite der steigende Datenbedarf und die hohen Kosten der Daten und auf der anderen Seite neue regulatorische Anforderungen sowie komplexe Lizenzmodelle und mangelnde Transparenz über die Verwendung der Daten.

Das Ziel bei der Definition einer Marktdatenstrategie ist es, die eine **optimale Balance zwischen Kosteneffizienz und Compliance** sicherstellt.

Herausforderung 1: Steigender Datenbedarf

Es gibt mehrere Gründe, warum der Bedarf an Marktdaten in den letzten Jahren gestiegen ist:

- **Zunehmende Regulierung:** Neue gesetzliche Vorschriften führen oft zu einer zusätzlichen Reporting-Pflicht, für welche oft neue Datenlösungen zum Einsatz kommen., wie MiFID II oder Basel

III, müssen Unternehmen detailliertere und genauere Marktdaten sammeln und verwenden, um Compliance-Anforderungen zu erfüllen.

- **Prozessoptimierung:** Automatisierung von Handelsabläufen und Verbreitung von Algo-Trading
- **Datenanalyse:** Die Verfügbarkeit und Nutzung von Big Data und fortschrittlichen Analysetools hat Unternehmen dazu veranlasst, mehr Marktdaten zu sammeln, um fundiertere Entscheidungen zu treffen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.
- **Erweiterte Analysemöglichkeiten:** historische Marktdaten werden verstärkt für Analysen und Simulationen teilweise mit Hilfe von Machine Learning eingesetzt.

Herausforderung 2: Intransparenz über die wichtigsten Aufwandstreiber

Vielen Unternehmen ist nicht im Detail bekannt, wie sich die Kosten für ihre individuelle Marktdatenlösung zusammensetzen. Dabei gibt es mehrere Ansatzpunkte für eine Optimierung.

- **Umfang der Datenverwendung:** Wenn bei Unternehmen die Prozesse rund um die Verwendung von Marktdaten suboptimal organisiert sind, dann ist der Verbrauch oft deutlich höher als er sein müsste.
- **Kontrolle über die Verteilung der Daten im Konzern:** Sobald die Daten einmal im Konzern angekommen und verarbeitet sind, werden sie häufig an weitere Systeme weitergereicht bzw. einer hohen Anzahl der User zugänglich gemacht. Diese Praxis führt oft zu Compliance-Risiken und als Folge zu hohen Vertragsstrafen, welche die Datenanbieter verlangen können.
- **Wahl der passenden Datenprodukte:** Die Produkte müssen für den Einsatzzweck geeignet sein. Man kann den gleichen Use-Case mit unterschiedlichen Datenprodukten abbilden, jedoch unterscheiden sich die Konditionen zum Teil erheblich.

Bei der Auswahl der Datenprodukte müssen folgende Parameter berücksichtigt werden:

- **Aktualität:** Echtzeit vs. zeitverzögert, wobei die Verzögerung von einigen Sekunden bis mehrere Tage betragen kann
- **Volumen**
 - Bereitstellung von historischen Daten im Vergleich zu den erforderlichen Art der angeforderten Marktdaten (Währungen, IR-Kurven, etc.)

- Zusätzliche analytische Dienste
- Zusätzliche Dienste für regulatorische und Compliance-Berichterstattung
- **Verteilung**
 - Anzahl der Zugriffe, Benutzer, erforderliche Lizenzen
 - Nutzungsrechte/Verbreitungsrechte intern/extern
 - Erstellung eigener Produkte/Benchmarks, Derived Data
 - Geografische Abdeckung
- **Infrastruktur**
 - Basis-Abonnementgebühren
 - Anzahl der Terminals, Cloud-Nutzung, Verteiler-Systeme
 - Grad der Anpassung und Integration in das Treasury Management System

Herausforderung 3: Die Marktmacht der Anbieter

Der Markt für Marktdatenprodukte wird von wenigen dominanten Anbietern beherrscht, die neben Rohdaten oft auch die technische Infrastruktur bereitstellen. Andere Akteure wie Börsen, Ratingagenturen und spezialisierte Datenanbieter erreichen jedoch nicht die Breite und Funktionalität der großen Player. Für Unternehmen mit hohem Marktdatenbedarf sind sie meist keine Alternative.

Die großen Anbieter bestimmen die Preisgestaltung und entwickeln komplexe Lizenzmodelle, die den Unternehmen Flexibilität nehmen und hohe Mehrkosten verursachen können. Viele Unternehmen müssen nicht nur die richtigen Datenquellen wählen, sondern auch kosteneffiziente Vertragsmodelle, insbesondere international, verhandeln.

In den letzten Jahren haben alle Anbieter ihre Preismodelle deutlich verteuert und viele lizenzfreie Anwendungsfälle kostenpflichtig gemacht, was Unternehmen mit Compliance-Problemen und teuren Nachlizenzierungen konfrontiert. Dies zeigt die Notwendigkeit einer professionellen Marktdatenverwaltung, um den Datenbezug optimal zu steuern und Kostensteigerungen zu begrenzen.

Herausforderung 4: Marktdatenmanagement

Viele große Unternehmen haben kaum eine Übersicht darüber, welche Marktdatenquellen wo und wie genutzt werden. In Unternehmen mit komplexen Systemlandschaften, wenn die Daten von einem Sys-

tem zum anderen weitergereicht werden, ist die Kontrolle besonders erschwert. Als Folge sind die Unternehmen an einer Stelle unterlizenziert und haben hohe Compliance-Risiken und an einer anderen Stelle bezahlen sie mehr, als sie benötigen.

Häufig passen Unternehmen ihre Datenstrategie nicht schnell genug an veränderte Geschäftsprozesse oder Unternehmensstrukturen an. Dies führt zu ineffizienten Strukturen und unnötigen Mehrkosten. Gleichzeitig steigt die Menge der gespeicherten und genutzten Daten kontinuierlich, da neue Reporting-Pflichten und regulatorische Anforderungen die Notwendigkeit einer präzisen Dokumentation verstärken.

Marktdaten sind nicht nur teuer, sondern auch komplex zu managen. Sie werden in verschiedenen Abteilungen genutzt, was eine enge Abstimmung zwischen Fachbereichen, IT und Marktdatenmanagern erfordert.

Auch bei der Verantwortung sieht man in der Industrie unterschiedlichste Herangehensweisen. Selten gibt es einen Marktdatenmanager, der sich mit den internen Prozessen auskennt, um den Bedarf zu bestimmen, der den Anbietermarkt überblickt, um Kostensteigerungen zu vermeiden und die Systemlandschaft versteht, um die Integration und Verteilung der Daten zu optimieren.

Lösungsansatz: Aufbau einer Marktdaten Governance und Strategie

Es stellt sich konsequenterweise die Frage, wie die Kontrolle über die genannten Herausforderungen gewonnen werden kann. Die Antwort ist der Aufbau einer strukturierten Marktdaten-Strategie und Governance.

Zu den Kernpunkten einer erfolgreichen **Governance** gehören:

- Die klare Definition von Zielen, Prozessen und Verantwortlichkeiten zur effizienten Beschaffung, Nutzung und Verteilung der Daten muss in einer Strategie festgehalten werden
- Interim Marktdatenmanagement, falls notwendig, um kurzfristige Lücken zu überbrücken und eine strategische Neuausrichtung zu begleiten.
- Bessere Kontrolle über die Datenverwendung, um langfristige Einsparpotenziale zu realisieren und eine bedarfsgerechte Nutzung sicherzustellen.

Eine übergeordnete **Strategie** gewährleistet eine effiziente Nutzung der Marktdaten. Durch eine gezielte

Steuerung der Datenverwendung lassen sich langfristige Einsparpotenziale realisieren, während Daten bedarfsgerecht eingesetzt werden. Gleichzeitig muss das Marktdatenmanagement so ausgerichtet sein, dass der Marktdatenbedarf nachhaltig gedeckt wird.

Die Optimierung der Marktdatenversorgung erfordert eine systematische Herangehensweise, die verschiedene fachliche, technische und kommerzielle Maßnahmen umfasst. Unternehmen können durch gezielte Projekte zur Kostenreduktion beträchtliche Einsparungen erzielen.

In einem effektiven Projektansatz zur Kostenreduktion lassen sich die Maßnahmen wie folgt gliedern:

1. **Fachlich: Analyse der Prozesse zur Beschaffung, Speicherung, Verwendung und Verteilung von Daten**, um Optimierungsmöglichkeiten zu identifizieren.
2. **Technisch: Optimierung der technischen Infrastruktur**, um durch Harmonisierung von Prozessen und Systemen Schnittstellen effizienter zu gestalten und so den Datenverbrauch zu reduzieren.
3. **Kommerziell: Vertragsprüfung und Neuverhandlung mit Anbietern**, um optimierte Lizenzmodelle zu identifizieren und langfristige Kostenreduktionen zu erzielen.

Alle drei Maßnahmenblöcke können dabei parallel ausgeführt werden.

Die konsequente Umsetzung dieser Maßnahmen führt zu einer schnellen Amortisation der Projektkosten, da Einsparungen oft kurzfristig realisiert werden können. Bereits im Rahmen einer Initialanalyse lassen sich Optimierungspotenziale schnell identifizieren, die mit unterschiedlichem Umfang realisieren lassen.

Ein strukturiertes Konzept zur Marktdatenversorgung stellt sicher, dass Daten gezielt ausgewählt, transparent genutzt und regelkonform eingesetzt werden. Die Auswahl der Datenprodukte richtet sich nach den konkreten Geschäftsanforderungen. Transparenz über Herkunft, Nutzung und Kosten vermeidet unnötige Ausgaben und ermöglicht eine effiziente Nutzung. Die Einhaltung von Lizenzbestimmungen minimiert Compliance-Risiken.

Fazit: Optimierungspotenziale und passende Maßnahmen sind sehr individuell

Neben kurzfristigen Optimierungen ist eine langfristige Strategie entscheidend, um eine nachhaltige und

kosteneffiziente Marktdatenversorgung sicherzustellen. Dazu gehört eine regelmäßige Überprüfung der Kosten sowie die kontinuierliche Anpassung der Datenstrategie. Flexibilität im Datenbezug hilft, Abhängigkeiten von einzelnen Anbietern zu vermeiden und stärkt gleichzeitig die Verhandlungsposition, um bessere Vertragskonditionen zu erzielen. Transparenz über Datenkosten und -verwendung trägt dazu bei, unnötige Ausgaben zu reduzieren. Klare Rollen- und Prozessdefinitionen ermöglichen eine effiziente Steuerung und Verwaltung der Datenstrategie. Zudem stellt die Einhaltung der Lizenzbedingungen sicher, dass Compliance-Risiken minimiert werden.

Ein durchdachtes und strukturiertes Konzept zur Marktdatenversorgung bietet Unternehmen somit nicht nur kurzfristige Einsparpotenziale, sondern schafft auch die Grundlage für eine langfristig effiziente und regelkonforme Nutzung von Marktdaten.

Autoren:

Börries Többens, Partner, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

Hans-Jörg Behrens-Ramberg, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

Dr. Alexander Patrakov, Director, Financial Services, KPMG AG

Andrey Shevchuk, Director, Financial Services, KPMG AG

Neue Wege für das Kontrahentenrisiko im Treasury



Die Welt wird eine andere sein

Die Geschwindigkeit, mit der Unternehmen sich neuen Herausforderungen stellen müssen, bleibt weiterhin hoch. Auch für das Management von Kontrahentenrisiken im Corporate Treasury, das häufig auf erprobten und langjährig gewachsenen Prozessen beruht, führen eine Reihe von Entwicklungen zu Anpassungsbedarfen, aber auch zu Weiterbildungsmöglichkeiten, die wir in diesem Artikel näher beleuchten möchten.

Dazu betrachten wir zunächst die wesentlichen Treiber der Veränderungen.

Die *makroökonomischen Unsicherheiten*, die aus den sich global verschärfenden politischen und wirtschaftlichen Auseinandersetzungen ergeben, werden in vielen Bereichen die Unternehmen belasten. Lieferketten und Absatzmärkte, aber auch die Finanzmärkte und Kapitalflüsse, werden sich durch geopolitische Spannungen sowie Handels- und Zollkonflikte verschieben.

Die *digitale Transformation* stellt technologische Innovationen wie Künstliche Intelligenz (AI), Machine Learning und Big Data - Analysen zur Verfügung, die im Risikomanagement bisher wenig Einsatz finden, aber Potenzial für eine präzisere Risikobewertung, Echtzeit-Steuerung und automatisierte Entscheidungsfindung bieten. Digitale Plattformen und Fin-tech-Unternehmen arbeiten dabei intensiv an der Entwicklung von entsprechenden Lösungen, so dass eine Umsetzung nicht zwangsläufig auf komplexe In-house-Projekte hinauslaufen muss.

Die Kehrseite der stark wachsenden Datenvernetzung und -zentralisierung ist allerdings die Abhängigkeit von den IT-Systemen und den damit verbundenen Cyberrisiken, die Überlegungen zur business continuity (Wie lange kommt das Unternehmen ohne die einzelnen Systeme aus?) erforderlich machen.

Ein dritter Treiber sind *ESG-Risiken*. Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren haben in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen und Unternehmen sowie Finanzinstitute berücksichtigen zunehmend ESG-Risiken bei Anlagen und Investitionen. Auch wenn es hier kontroverse politische Entwicklungen gibt, ist wohl eher mit weiteren regulatorischen Anforderungen zu rechnen, da sich die Folgen des Klimawandels in vielfältiger Weise niederschlagen werden und die Problematik mittelfristig wieder in den Fokus rücken wird.

Quo vadis Kontrahentenrisiko?

Während die Veränderung der Rahmenbedingungen für das Risikomanagement auf der Hand liegen, sind die konkreten Maßnahmen zur Weiterentwicklung nicht offensichtlich.

Herzstück für den Umgang mit Kontrahentenrisiken ist in der Regel eine Kombination aus

- systematischer Auswahl von Kontrahenten, mit denen überhaupt Finanzgeschäft im Unternehmen betrieben wird (häufig in Form eines Portfoliobankenansatzes),
- einem Limit-System, das den zugelassenen Kontrahenten eine Obergrenze an zulässigem Geschäft zuordnet, und
- einer geeigneten Risikobewertung für bestehendes Geschäft.

Das Limit-System soll die eigene finanzielle Kapazität berücksichtigen, also sicherstellen, dass die mit Anlage und Handelsgeschäft verbundenen Ausfallrisiken durch die finanzielle Stärke und Liquidität des eigenen Unternehmens im Krisenfall noch tragbar sind.

Über die Festlegung eines Portfolios von Kontrahenten kann sichergestellt werden, dass alle notwendigen Märkte (für Finanzierung, Investition aber auch Zahlungsverkehr) abgedeckt werden können. Je nach Marktstellung können dabei auch Kontrahenten aufgenommen werden, die nach reinen Bonitätskriterien zunächst weniger geeignet erscheinen, aber durch die Abdeckung bestimmter Services oder Märkte zur Umsetzung der Geschäftsstrategie erforderlich sind. Die Risikomessung muss eine geeignete Methodik umfassen, um das aus den unterschiedlichen Finanzinstrumenten und -positionen resultierende Kontrahentenrisiko sowohl auf Einzelgeschäftsebene als auch im Portfolioeffekt quantifizieren zu können. Dabei sind Sicherheiten, Laufzeit und Liquidierbarkeit geeignet zu berücksichtigen.

In den folgenden Abschnitten betrachten wir nun Ansätze, welche die verschiedenen Komponenten in unterschiedlicher Weise weiterentwickeln.

Ansätze zur Weiterentwicklung

Automatisierung und Echtzeitüberblick

Gerade in unruhigen Zeiten und einer wechselhaften Umgebung ist ein zeitnahe und vollständiger Überblick über die Risikosituation für eine effektive Steuerung unerlässlich – das gilt für alle finanziellen Risiken im Treasury. Durch die verbesserten Möglichkeiten im Datenaustausch und der Systemvernetzung können mit moderatem Aufwand alle Positionen des Unternehmens an einer zentralen Stelle zusammengeführt werden, typischerweise im Treasury Management System oder einer Data Warehouse/Data Lake – Lösung. Neben hauseigenen Daten werden auch die verwendeten Marktdaten (z.B. Rating oder CDS Spreads) benötigt.

Mit Hilfe von BI-Lösungen, die heute zum Teil direkt in den Systemen integriert sind oder, wenn es sich um separate Anwendungen handelt, zumindest eine einfache Systemanbindung ermöglichen, können interaktive Dashboards mit den zentralen Übersichten zum Kontrahentenrisiko aufgebaut werden. Je nach Systemlandschaft kann hier ein zumindest tagesaktueller Überblick erreicht werden oder sogar ein Überblick in Echtzeit, bei dem veränderte Limite oder die Limitauslastung sofort sichtbar sind und untertägige Informationen wie neu getätigte Geschäfte, veränderte Kurse oder Intraday-Kontoauszüge mit einfließen. Die Datenflüsse selbst können dabei weitestgehend automatisiert werden, um manuelle Aufwände in hoher Frequenz zu vermeiden.

Neben der deutlich erhöhten Transparenz über die Risiken, die eine geschäftsnaher Steuerung der Kontrahentenrisiken erlaubt, ermöglicht ein solcher Ansatz auch die einfachere Analyse von Entwicklungen z.B. in Form von Betrachtungen der Veränderungen über die Zeit und bildet die Grundlage für weitere Schritte.

Implementation von Frühwarnindikatoren

Klassische Limit-Systeme ermitteln das Limit basierend auf Bonitätseinstufungen von Ratingagenturen. Eine damit verbundene Schwierigkeit ist der abweichende zeitliche Horizont. Rating-Agenturen passen ihre Beurteilung eher langsam an und legen einen Fokus auf die mittel- bis langfristige Bonität aus einer Portfolioperspektive. Das Kontrahentenrisiko betrachtet typischerweise kurzfristige Anlagen in einer Einzelbetrachtung jedes Kontrahenten.

Die Einbindung von Frühwarnindikatoren im Kontrahentenrisiko zielt auf die Unterschiede ab: Ausgehend vom eigentlichen Rating werden zusätzliche Informationen in der Limit-Bestimmung berücksichtigt, die auf kurzfristige, im Rating noch nicht berücksichtigte Veränderungen der Kreditwürdigkeit abzielen.

Während im Kunden- und Lieferantenverhältnis das Zahlungsverhalten ein wichtiger Indikator ist, gestaltet sich die Auswahl bei finanziellen Kontrahenten deutlich schwieriger. Ein möglicher Ansatz ist hier die Verwendung textueller Informationen aus Online-Nachrichten und Newstickern. Für eine erfolgreiche Umsetzung muss dabei sowohl der automatisierte Abgriff der relevanten Nachrichten also auch eine strukturierte Ableitung eines Indikatorwertes und die Berücksichtigung im Limit-System entwickelt werden.

Eine weitere interessante Option bildet hier die Berücksichtigung von Credit Default Swap Spreads, die für die meisten größeren finanziellen Kontrahenten verfügbar sind und eine Marktmeinung über die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls widerspiegeln. Da die Spreads auf standardisierten, marktgehandelten Produkten basieren, reagieren sie in der Regel schnell auf neue Informationen und Ereignisse, die das Kreditrisiko beeinflussen können. Auch wenn CDS Spreads wegen der begrenzten Marktliquidität keine perfekte Risikoprämie darstellen, sind sie gute Frühwarnindikatoren und eine gute Ergänzung zu Bonitätsratings.

Dynamische Limite zur verstärkten Diversifikation

Ein gewünschter Nebeneffekt von Limit-Systemen ist die Diversifikation des Anlageportfolios. Da an effizienten Kapitalmärkten diversifizierbare Einzelrisiken nicht belohnt werden, ist eine Verteilung des Anlagebetrages auf verschiedene Kontrahenten sinnvoll.

In einem statischen Limit-System, bei dem die Limite regelmäßig, aber in größeren Abständen, überarbeitet werden, treten häufig Situationen auf, in denen die Limite deutlich zu groß oder deutlich zu klein für die bestehenden Position sind. Während zu kleine Limite über entsprechende Eskalations- bzw. Ausnahmeprozesse zeitnah aufgelöst werden, besteht bei zu großen Limiten kein unmittelbarer Handlungsdruck – allerdings entfällt damit auch die Steuerungswirkung.

Ein dynamischer Limit-Ansatz zielt auf ein flexibles und reaktionsfähiges System ab, das in der Lage ist, sich an veränderte Marktbedingungen anzupassen. Dies wird erreicht, indem Limite nicht mehr nur von der Bonität der Kontrahenten abhängen, sondern weitere Faktoren wie das Gesamtvolumen einer Anlage oder Marktvolatilitäten berücksichtigt werden.

Für eine erfolgreiche Umsetzung ist neben der Spezifikation der genauen Dynamisierungslogik eine gute Automatisierung der Positionsermittlung und der Risikobewertung notwendig, also eine Abbildung in adäquaten Systemen.

Dynamische Limite können dabei wahlweise als Ersatz oder als Ergänzung für klassische, statische Limite verwendet werden.

Vielfältige Möglichkeiten

Die dargestellten Beispiele zeigen, dass auch im Bereich des Kontrahentenrisikos zahlreiche Ansätze zur Optimierung der bestehenden Prozesse bestehen und eine bessere Steuerungswirkung erreicht werden kann.

Zudem ermöglichen entsprechende Projekte langjährige Methodik z.B. in der Risikomessung zu überprüfen und gegebenenfalls zu erweitern (z.B. um die richtige Bewertung von ESG-bezogenen Finanzinstrumenten).

In diesem Beitrag haben wir uns dabei auf das Kontrahentenrisiko als jenen Teilbereich des Kreditrisikos konzentriert, der üblicherweise der Verantwortung des Treasury zugeordnet ist. In unserer April-Ausgabe werden wir das Thema Kreditrisiko unter dem Stichwort *Operative Credit Management* erneut aufgreifen und insbesondere Einblick in die Nutzung von Kreditversicherungslösungen geben.

Autoren:

Nils Bothe, Partner, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

Dr. Dirk Bondzio, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

EMIR 3.0 – Was das Corporate Treasury wissen sollte



Mit dem Ablauf des ersten Quartals des Jahres 2025 endet für einen Großteil der Unternehmen mit Bilanzstichtag 31.12.2024 die Jahresabschlusserstellung sowie -prüfung. Im Hinblick auf das EMIR-Compliance-System knüpft die Prüfsaison für das zurückliegenden Geschäftsjahr 2024 häufig nahtlos an die Jahresabschlussprüfung an.

Innerhalb der Europäischen Union besteht weiterhin nur in Deutschland die Pflicht zur Prüfung der Einhaltung der EMIR-Richtlinien bzw. des EMIR-Compliance-Systems im Sinne eines gesonderten Prüfungsauftrags. Gemäß § 32 Abs. 1 WpHG besteht eine Prüfpflicht für Kapitalgesellschaften, bei denen es sich weder um kleine Kapitalgesellschaften noch um finanzielle Gegenparteien handelt, und welche im abgelaufenen Geschäftsjahr entweder OTC Derivatekontrakte mit einem Gesamtnominalvolumen von mehr als 100 Mio. EUR oder mehr als 100 OTC-Derivatekontrakte eingegangen sind.

Dies umfasst die Prüfung des EMIR-Compliance-Systems mit anschließender Bescheinigung durch einen geeigneten Prüfer innerhalb von neun Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres. Gemäß § 32 Abs. 2 S. 2 WpHG hat die Kapitalgesellschaft den Prüfer spätestens 15 Monate nach Beginn des Geschäftsjahres, auf das sich die Prüfung erstreckt, zu bestellen. Weitere Ausführungen zum EMIR-Compliance System bzw. zur Prüfung können dem im Dezember veröffentlichten Artikel „EMIR-Compliance-System: Was Corporate-Treasury-Abteilungen zu tun haben“ entnommen werden.¹

Die EMIR-Vorschriften unterlagen in den letzten Jahren einem stetigen Wandel. Die wohl größte Änderung für nicht finanzielle Gegenparteien umfasste mit Sicherheit die Befreiung von der Meldepflicht für

gruppeninterne (seit dem 17. Juni 2019) und gruppenexterne Geschäfte (seit dem 18. Juni 2020), welche unter bestimmten Bedingungen möglich ist. Nun wurden erneut Änderungen an den EMIR-Richtlinien bekanntgegeben, mit dem Ziel weiterhin die Transparenz und Sicherheit des Derivatemarktes zu erhöhen. Mit der EU-Verordnung 2024/2987 wurde „EMIR 3.0“ am 04.12.2024 im EU-Amtsblatt veröffentlicht und die damit einhergehenden Änderungen traten bereits zum 24.12.2024 in Kraft.

Welche Änderungen bringt EMIR 3.0 mit sich und in welcher Form sind nicht finanzielle Gegenparteien davon betroffen?

Befreiung von der Meldepflicht für gruppeninterne Geschäfte

Die Befreiung von der Meldepflicht für gruppeninternen Geschäfte ist bereits seit dem 17. Juni 2019 in Kraft getreten. In den letzten Jahren gab es jedoch immer wieder Überlegungen und Diskussionen, ob die Befreiung von der Meldepflicht für interne Derivate wieder zurückgenommen wird. Bei den nicht finanziellen Gegenparteien stießen diese Überlegungen eher auf Unverständnis, da diese das mit EMIR 2.0 verfolgte Ziel einer Reduzierung der regulatorischen Anforderungen an Industrieunternehmen vermeintlich konterkarieren würden.

Mit der nun in Kraft getretenen EMIR 3.0 wurden die bisherigen Regelungen grundsätzlich beibehalten. Demnach sind gruppeninterne Geschäfte weiterhin von der Meldepflicht befreit, sofern die Voraussetzungen in Artikel 3 EMIR erfüllt sind. Dafür müssen mindestens eine Gegenpartei des gruppeninternen Geschäfts sowie die Muttergesellschaft eine nicht finanzielle Gegenpartei sein. Des Weiteren muss eine Vollkonsolidierung der Gegenparteien in derselben Gruppe erfolgen sowie beide Gegenparteien geeigneten zentralisierten Risikobewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren unterliegen.

¹ [EMIR-Compliance-System - KPMG in Deutschland](#)

Jedoch gab es Änderungen im Hinblick auf gruppeninterne Geschäfte mit Gegenparteien, die in einem Drittstaat ansässig sind. Für diese kann keine Erleichterung im Hinblick auf die Meldepflicht in Anspruch genommen werden, wenn folgende Sachverhalte zutreffen:

- Es handelt sich um einen Drittstaat mit hohem Risiko i.S.d. Art. 29 EU-Verordnung 2024/1624. Als Drittstaat mit hohem Risiko werden demnach Drittländer, deren nationale Systeme zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung signifikante strategische Mängel aufweisen, eingestuft.
- Der Drittstaat zählt zu den von der EU ausgewiesenen nicht kooperativen Ländern und Gebieten für Steuerzwecke².

Erfüllt ein Unternehmen die Anforderungen an eine Meldebefreiung für gruppeninterne Geschäft, erfolgt eine Mitteilung über die Inanspruchnahme der Erleichterung gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde aller gruppeninternen Gegenparteien mit Sitz in der Europäischen Union. Nach einer Widerspruchsfrist von 3 Monaten tritt diese anschließend in Kraft.

Durch EMIR 3.0 sollte das Corporate Treasury bereits erwirkte Meldebefreiungen hinsichtlich einer Änderung der zulässigen Drittstaaten überprüfen und für künftige EMIR-Meldebefreiungen in ihren Prozessen hinterlegen.

Führung eines aktiven Kontos bei einer zugelassenen EU-CCP (Central Counterparty)

Diese Änderung der EMIR 3.0 betrifft alle finanziellen Gegenparteien und nicht finanziellen Gegenparteien, die gemäß Art. 7a EMIR einer Clearingpflicht unterliegen bzw. die Clearingschwelle in einer der vorgegebenen Kategorien (gemäß Art. 7a Abs. 6 EMIR) überschreiten. Dabei handelt es sich gegenwärtig um auf Euro oder polnische Zloty lautende Zinsderivate und auf Euro lautende kurzfristige Zinsderivate.

Aus der Pflicht zur Führung eines aktiven Kontos bei einer zugelassenen EU-CCP resultieren zudem weitergehende Pflichten. So muss es sich um eine zugelassene EU-CCP gemäß Art. 14 EMIR handeln, die

Clearingdienstleistungen für die betreffenden Derivate erbringt. Dabei muss von der nach EMIR verpflichteten Gegenpartei mindestens ein aktives Konto bei einer entsprechenden EU-CCP geführt werden. Des Weiteren greift auch die sog. Repräsentativitätspflicht, d.h. dass mindestens eine repräsentative Anzahl an Geschäften über dieses Konto gecleart werden muss. Eine Ausnahme besteht jedoch in den Fällen, in denen das ausstehende Clearingvolumen (Nominal) weniger als 6 Mrd. Euro für oben genannten Zins-Derivatekontrakte beträgt.

Sofern zuvor noch kein aktives Konto bei einer EU-CCP besteht, ist ein entsprechendes Konto einzurichten. Die Einrichtung hat innerhalb von 6 Monaten nach Entstehung der Pflicht zur Führung eines aktiven Kontos zu erfolgen. Eine betroffene finanzielle oder nicht finanzielle Gegenpartei, die ein aktives Konto neu anzulegen hat, sollte sich am Konsultationsentwurf der ESMA hinsichtlich der technischen Details orientieren, da zum aktuellen Zeitpunkt der technische Regulierungsstandard noch nicht final umgesetzt ist. Sofern bereits ein aktives Konto besteht, muss dieses die Anforderung gemäß Art. 7a Abs. 3 EMIR zu erfüllen.

Zudem unterliegt die Führung eines aktiven Kontos einer Mitteilungspflicht. Dabei ist eine entsprechende Mitteilung an die BaFin und die ESMA zu tätigen. Hierfür wird seitens der ESMA ein Formular³ bereitgestellt, welches per Mail an die BaFin und ESMA versendet werden kann.⁴

² [EU-Liste nicht kooperativer Länder und Gebiete für Steuerzwecke - Consilium](#)

³ [Link zum Formular der ESMA](#)

⁴ Mitteilung per Mail an die BaFin Artikel7aEMIR@bafin.de und die ESMA AAR-notifications@esma.europa.eu

Mit der Führung eines aktiven Kontos geht für eine finanzielle oder eine nicht finanzielle Gegenpartei auch die Pflicht zur fortlaufenden Überwachung dieses Kontos einher. Dies beinhaltet gemäß Art. 7b Abs. 1 EMIR die Berechnung der Tätigkeiten und Risikopositionen der oben genannten Kategorien von Derivatekontrakten und die Übermittlung dieser Informationen alle sechs Monate an die für sie zuständige nationale Behörde, damit diese die Einhaltung der Verpflichtung beurteilen kann. Die entsprechenden zuständigen Behörden kümmern sich wiederum um die unverzügliche Weiterleitung an die ESMA.⁵

Für das Corporate Treasury ergeben sich zwar mutmaßlich keine unmittelbaren Konsequenzen durch die mit EMIR 3.0 eingeführten Änderungen zum Clearing, aufgrund des nun erstmals verpflichtenden Clearings von bestimmten Derivatetypen durch finanzielle Gegenparteien sind mittelbare Auswirkungen wie etwa die Weitergabe der Clearingkosten bei Währungs- und Zinssicherungen nicht unwahrscheinlich.

Was in Zukunft EMIR beeinflussen kann

Zukünftig könnten eine genauere Definition des Hedgings die Berechnung der Clearingschwelle beeinflussen. Bei der Berechnung der Clearingschwelle sind als Basis die aggregierten durchschnittlichen Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den jeweiligen Derivateklassen heranzuziehen, wobei keine OTC-Derivatekontrakte berücksichtigt werden, die objektiv zur Reduzierung von Risiken beitragen (Hedging). Die Berechnung muss auf Ebene der gesamten Unternehmensgruppe durchgeführt werden. Jedoch gibt es bislang weder in der EMIR-Verordnung selbst noch seitens der ESMA oder BaFin eine weitergehende Definition des Begriffs des Hedgings. Das führt zu unterschiedlichen Interpretationen hinsichtlich der Berechnung der Clearingschwelle. Im Q&A der ESMA ist zwar eine weitergehende Beschreibung des Begriffs Hedgings enthalten, jedoch mit keiner eindeutigen Klarstellung zur Anwendung auf die Clearingschwellenberechnung.

Unter EMIR ist der Begriff des Hedgings weiter gefasst als unter IFRS. Die IFRS verstehen unter

Hedging die Anwendung von Hedge Accounting gemäß IAS 39 / IFRS 9. Daher gelten OTC-Derivatekontrakte, die nach der Definition der IFRS-Vorschriften als Absicherung gelten, auch als Absicherung für EMIR-Zwecke. Darüber hinaus können sich OTC-Derivatekontrakte für EMIR-Zwecke als Hedging qualifizieren, obwohl sie nach der Definition der IFRS-Vorschriften nicht als Hedging gelten. Viele

Unternehmen kommen daher zu der Schlussfolgerung, wenn Derivate laut Guideline grundsätzlich nicht zu spekulativen Zwecken abgeschlossen werden, dass diese somit immer zu Sicherungszwecken

abgeschlossen werden. Folglich werden diese Geschäfte bei der Clearingschwellenberechnung als voll abzugsfähig behandelt, auch wenn kein Hedge Accounting angewendet wird. Andere Unternehmen sehen wiederum nur die Derivate, die sich für die Anwendung von Hedge Accounting qualifizieren, als Risiko im reduzierend im Sinne der EMIR an.

Aufgrund dieser heterogenen Vorgehensweise bei der Bestimmung der EMIR-Clearingschwellenberechnung bedarf es eine Klarstellung, welche OTC-Derivatekontrakte objektiv messbar zur Reduzierung von Risiken beitragen.

Zudem besteht seitens der ESMA der Wunsch nach einer höheren Granularität im Hinblick auf Warenderivate. Es gibt unzählige Typen von Warenderivaten, von Aluminium bis Zucker ist hier alles Erdenkliche dabei. Die Erwägungsgründe der EMIR 3.0 (Ziffer 21 zur EU-Verordnung 2024/2987) beinhaltet den Vorschlag, dass eine Aufteilung der Clearingschwelle in Sektoren und Typen erfolgt, z.B. in „Agrar-, Energie- oder Metallrohstoffen“. Genauso vorstellbar ist aber auch die Trennung auf Basis von „Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien, ökologisch nachhaltigen Investitionen oder kryptobezogenen Merkmalen“. Für klassische Industrieunternehmen wäre dabei wohl der zuerst genannte Vorschlag am sinnvollsten und auch am effizientesten umsetzbar. Zu diesen Punkten und zur weitergehenden Ausgestaltung sind somit weitere Änderungswünsche der ESMA zu erwarten und entsprechende Änderungen der EMIR in Zukunft möglich.

⁵ Die BaFin wird hierzu noch ein Formular bereitstellen, sobald eine weitergehende Klärung mit der ESMA erfolgt ist;

in der Zwischenzeit kann auch eine Mittelung per Mail erfolgen.

Fazit

Abschließend lässt sich zu EMIR 3.0 schlussfolgern, dass diese für die keiner Clearingpflicht unterliegenden nicht finanzielle Gegenparteien kaum Änderungen mit sich bringt. Hinsichtlich des Handels von gruppeninternen Derivaten sollten die Voraussetzungen für eine erwirkte Meldebefreiung regelmäßig überprüft werden. Insbesondere sollte beachtet werden, ob es sich bei den Nicht-EU-Ländern, in denen die interne Gegenpartei ansässig ist, um einen anerkannten Drittstaat handelt oder diese unter Drittstaat mit hohem Risiko bzw. zu den von der EU ausgewiesenen nicht kooperativen Ländern und Gebieten für Steuerzwecke handelt. Wenn mit neuen gruppeninterne Gegenparteien OTC-Geschäfte abgeschlossen werden, muss zudem die Befreiungen bei den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden und der BaFin rechtzeitig beantragt werden.

Sollten Sie Fragen oder Beratungsbedarf zum EMIR-Compliance-System oder einer EMIR-Prüfung haben, sprechen Sie uns gerne an.

Autoren:

Robert Abendroth, Partner, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG

Katharina Baumann, Managerin, 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

Nils Bothe

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

Börries Többens

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

Robert Abendroth

Partner,
Finance & Treasury
Management
T +49 211 475 7403
rabendroth@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.

© 2025 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.