



Corporate Treasury News

Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 157 | August 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

Save the Date: 10. Digital Treasury Summit
Seite 2

**Unlocking Opportunities:
Managing Trade Finance in Today's Global Market**
Seite 2

Zahlungsverkehr bei Carve Outs & Day-One-Readiness
Seite 3

Ergebnis je Aktie – Fallstricke bei der Berücksichtigung von Share-based Payments
Seite 7

Operative Herausforderungen bei der Steuerung von Energiepreisisiken durch das Corporate Treasury
Seite 9

Save the Date: 10. Digital Treasury Summit



in Frankfurt/Main am 07. November 2025, 9:45 – 15:30 Uhr

Wir freuen uns, in diesem Jahr bereits das 10. Mal den Digital Treasury Summit für Sie auszurichten: Ein Tag, der sich erneut gleich mehrfach lohnt! In praxisnahen Vorträgen bringen Sie Ihr Wissen über die aktuellen Entwicklungen im Corporate Treasury Management auf den neuesten Stand, netzwerken in vertrauter Atmosphäre mit Fachkolleg:innen und informieren sich im Ausstellerbereich über Neuerungen in den Treasury-Software-Lösungen.

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

Unlocking Opportunities: Managing Trade Finance in Today's Global Market



Das von KPMG und ION im Juli gemeinsam durchgeführte Webinar zu Trade Finance taucht in die Welt der internationalen Handelsfinanzierung ein. Es stellt umfassend die aktuellen Herausforderungen und technologischen Entwicklungen vor, die die Finanzierung und Absicherung des internationalen Handels durch Unternehmen beeinflussen.

Weitere Informationen zum Thema Handelsfinanzierung finden Sie auf unserer [Trade Finance Webseite](#).

Möchten Sie wissen, wann sich die Kosten für eine Systemimplementierung amortisieren? Nutzen Sie unseren kostenfreien [Trade Finance Quick Check](#) für eine erste Orientierung.

Zur Aufzeichnung:

[Webcast: Unlocking Opportunities: Managing Trade Finance in Today's Global Market - KPMG Video Insights](#)

Zahlungsverkehr bei Carve Outs & Day-One-Readiness



Zeiten politischer und ökonomischer Umschwünge wirken sich auf die Geschäftsmodelle von Unternehmen aus und erhöhen die Wahrscheinlichkeit von M&A Aktivitäten. In einer makroökonomischen Lage mit eher rezessiven Tendenzen und fallenden Gewinnen sind in Industrieunternehmen dabei häufiger Carve-Outs anzutreffen. In derartigen Situationen findet sich die Treasury-Abteilung schnell inmitten einer zeitkritischen Umorganisation mit weitreichenden Implikationen auf Prozesse und Systeme wieder. Der folgende Artikel beschäftigt sich aus aktuellem Anlass mit derartigen Carve-Out-Situationen und legt dabei den Fokus auf eines der wesentlichen Themen, die Herstellung und Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit.

Im aktuellen Jahr erleben wir vermehrt externe Einflüsse mit hoher Wirkung auf Unternehmen: die Veränderung traditioneller Geschäftsmodelle z.B. im Energiesektor oder der Automobilindustrie, eine verschärfte Zollpolitik der USA, eine Ausweitung geopolitischer Konflikte (z.B. Fortsetzung des Ukraine-Krieges), höhere Investitionen in Verteidigung und rezessive Tendenzen, die sich auf langjährige Geschäftsmodelle auswirken. Für viele Unternehmen führt dies zu einem Veränderungszwang und Investitionsdruck, der finanziert werden muss. Sind gleichzeitig die Kapitalkosten hoch, und die Ertragslage gestresst, kann schnell eine Veräußerung von Geschäftsbereichen zur Debatte stehen, um die erforderliche Liquidität zu schöpfen und Investitionen und Veränderungsprozesse zu finanzieren. Dabei ist ein Verkauf oder Carve-Out nicht immer von langer Hand geplant, sondern kann als Portfoliobereinigung (Verkauf von "Non-Core-Assets") aus einer Notlage heraus erforderlich werden ("stressed divestiture"). Egal ob man als Treasurer mit dem Carve Out gerechnet hat, kalt davon erwischt wird oder sich bewusst in ein Carve-Out-Projekt begibt, muss man unter Zeitdruck effektiv zahlreiche Projektziele erreichen:

- die Eröffnung von Bankkonten zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit
- die Sicherstellung eines effizienten und automatisierten Massenzahlungsverkehrs
- die Planung und Steuerung der operativen Liquidität
- den Aufbau einer Finanzierung, sofern dies nicht durch den neuen Eigentümer passiert
- die Einführung oder Migration eines Treasury Management Systems
- die Migration von Bank-Geschäften und anderer Daten
- die Ermittlung und Absicherung finanzieller Risiken (FX, Zinsen)
- und viele andere mehr

Für eine Day-One-Readiness des Treasury (also die vollständige Einsatzfähigkeit der neuen Organisation ab dem Tag des Verantwortungsüberganges) ist die Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit zur Verhinderung einer Insolvenz häufig das drängendste und wichtigste Thema und soll im vorliegenden Artikel betrachtet werden. Weitere Themen wie das Risikomanagement oder TMS-Systeme sind ebenfalls wichtig, stehen aber hier nicht im Fokus.

Typische Fehlannahmen

Für den Erfolg eines Zahlungsverkehrsprojektes sind die richtigen Weichenstellungen bei Projektstart entscheidend. In der Beratungspraxis treffen wir hier immer wieder auf Fehlannahmen, die den weiteren Verlauf des Projektes beeinträchtigen können, wie zum Beispiel:

Thema	Fehlannahme
Projektorganisation	Der Aufbau des Zahlungsverkehrs ist ein rein technisches Thema und die Umsetzung kann an die IT delegiert werden.
Komplexität	Prozesse aus Altsystemen können einfach kopiert und übernommen werden.
Auslagerung	Notfalls kann der Zahlungsverkehr an einen Dienstleister ausgelagert werden.
Staffing	Der operative Zahlungsverkehr kann von Treasury-Team problemlos mitbetreut werden.
Bankkonten	Sobald die Bankkonten einmal eröffnet sind, kann notfalls manuell gezahlt werden.

Alle Fehlannahmen haben gemeinsam, dass die Herstellung der Zahlungsfähigkeit häufig unterschätzt wird, was zu Problemen bei der Umsetzung führt.

Strategische Rahmenbedingungen & Projektaufbau

Beim Angang eines Zahlungsverkehrsprojektes sollte man sich zunächst über die involvierten Parteien auf der Seite des Käufers und Verkäufers und deren Renditeerwartungen (EK-Rendite) bewusst machen¹:

- **Stiftung/Family Office:** 7–10%
- **Traditionelles Corporate in Deutschland:** 8–12 %
- **Private Equity Gesellschaft:** 15–25 %

Private Equity ("PE") Gesellschaften treten häufig als Käufer auf. Im Quervergleich zu möglichen anderen Eigentümern liegt ihr Fokus oft noch stärker auf der Optimierung von Finanzkennzahlen und Kostenstrukturen. Dies kann sich zum Beispiel auf die Aufbauorganisation auswirken, indem der PE-Investor daran interessiert ist, weniger Stammpersonal in Enabling Prozessen der neuen Beteiligung vorzuhalten und stattdessen auf Auslagerungen und Dienstleister setzt. Weiterhin sind für die Genehmigung von IT-Projekten Business Cases obligatorisch und ein engmaschiges Projekt-Reporting wird stärker eingefordert als von Industrieunternehmen oder Stiftungen. Ein PE-Eigentümer hat zudem üblicherweise einen umfangreicheren Bedarf hinsichtlich der Überwachung und Steuerung seiner Beteiligung bezüglich Liquiditätsbedarf, Working-Capital-Kennzahlen oder der Nettofinanzposition.

Neben der Art der Eigentümer wirken sich die Parameter des Kaufvertrages stark auf das Projekt aus. Der Vertrag regelt zum Beispiel, welche Partei die neue Organisation aufbaut, in welchem Maß der Verkäufer im Projekt Zuarbeit leistet und vor allem, wie lange das Projekt bis zum Zeitpunkt des Go-Live (also dem Übergang der operativen Verantwortung) läuft. Flankierend regelt ein "Transitional Service Agreement" (TSA), ob und wie lange die IT-Infrastruktur des alten Eigentümers sowie seine zentralen Prozesse und Mitarbeiter der "New Company" (NewCo) zur Verfügung stehen.

Abseits der Eigentümer können im Carve-Out-Projekt zahlreiche weitere Parteien hinzukommen:

- IT-Dienstleister, welche die Migration begleiten
- Treasury Systemhäuser
- Beratungshäuser, die das Carve-Out-Projekt organisieren
- Payment Service Provider für die Auslagerung von Payment Operations
- Payroll Service Provider für die Auslagerung von HR-Zahlungen
- Künftige Auslagerungspartner im Bereich IT Dienstleistungen
- weitere Freelancer oder Management-Beratungen
- und natürlich Banken

In derart komplexen Projektsituationen sind einheitliche Unterlagen, eine saubere Kommunikation sowie die klare Auf- und Zuteilung von Verantwortlichkeiten unerlässlich, um im Projekt effizient zusammenzuarbeiten. Darüber hinaus sollte das Treasury von Anfang an die eigenen Interessen in Bezug auf die Auswahl der passenden Partner vertreten:

- **Infrastruktur:** Die Verwendung von IT-Systemen (ERP, TMS, Middleware, Payment Gateway) kann als IT-Strategie oder durch den Einkauf vorgegeben werden. Im Sinne einer einfacheren Umsetzbarkeit des Zahlungsverkehrs sollten Toolentscheidungen aber gegebenenfalls beeinflusst werden können (z.B. bei der Entscheidung über die Entwicklung von Zahlformaten als Alternative "Make or Buy").
- **Banken:** Die Auswahl der Häuser kann durch die Bankenstrategie der Eigentümer und Finanzierungsüberlegungen determiniert sein. Nach Möglichkeit sollte sie unbedingt hinterfragt werden, um auch für den Zahlungsverkehr das optimale Setup zu finden.
- **Grad der Zentralisierung:** Eine weitere Grundsatzentscheidung betrifft den Grad der Zentralisierung im Zahlungsverkehr – sowohl im Bezug auf Zahlungsprozesse als auch die Freigabe von Zahlungen und die "Bank-Konnektivität". Was soll dezentral und was zentral verantwortet werden?

¹ Die genannten Prozentwerte sind dabei nur Anhaltspunkte oder subjektive Erfahrungswerte für Unternehmen in Deutschland und nicht durch Quellen belegt. Sie können je

nach Region und der makroökonomischen Lage nach oben oder unten variieren.

Analysephase & Zielbild

Nach den grundlegenden Weichenstellungen im Projekt sollte zumindest eine kurze **Analysephase** stattfinden. Auch wenn die Zeit drängt und die Versuchung groß ist, direkt mit der Umsetzung loszulegen ist ausreichende Transparenz über den Ist-Zustand entscheidend, um blinde Flecken und spätere Überraschungen in der Umsetzung zu vermeiden.

Am Anfang sollte dabei ein solides Verständnis über die **Ist Prozesse im Zahlungsverkehr** und deren Zielbild gebildet werden. Existiert eine Payment Factory für externe Zahlungen oder ein Netting-Prozess für interne Zahlungen und sollen diese beibehalten werden? Welche Fremdwährungskonten bestehen und wie findet die "FX-Conversion" statt? Finden Gehaltszahlungen intern statt oder sind diese an Dienstleister ausgelagert? Welche Cash-Pools und MT101-Vereinbarungen bestehen für das Cash Management?

Um die richtigen Prioritäten für die Umsetzung und den Rollout zu treffen, sollten Ist-Daten über das historische **Zahlungsverhalten pro Land** ermittelt werden. Auf Basis der historischen Transaktionsvolumina pro Land kann am besten entschieden werden, in welchen Ländern ein automatisierter Zahlungsverkehr im Sinne des Pareto-Prinzips (80% vs. 20%) am wichtigsten ist.

Neben den besagten 80% des Massenzahlungsverkehrs sollte dennoch eine Bestandsaufnahme mit den wichtigsten Ländern stattfinden, um lokale Prioritäten und Sonderfälle zu verstehen und spätere Eskalationen (z.B. durch lokale Finance Manager und CFOs) zu vermeiden. So kann es sein, dass in den USA ein "Cheque Printing Program" migriert werden, in China ein Prozess für das regulatorische Reporting mit "Supporting Documents" aufgesetzt werden muss oder in UK der Aufbau eines Lastschriftverfahrens "BACS Direct Debit" für den Einzug von debitorischen Forderungen notwendig ist, um nur einige **lokale Sonderfälle** zu nennen.

Technische und organisatorische Umsetzung

Sofern die Vorarbeit der Analysephase, Grundsatzentscheidungen und Stakeholder-Analyse geleistet wurde, sind die Aussichten einer erfolgreichen Umsetzung gut. Das Vorgehen beim Aufbau des Zahlungsverkehrs folgt dabei stark den üblichen Schritten und soll nur in Grundzügen beschrieben werden.

Jede Umsetzung startet mit **Gesprächen mit Banken** hinsichtlich der Eröffnung von Konten (Know Your Customer-Prozess, KYC), der Einrichtung von Bankverbindungen (SWIFT, EBICS oder H2H) bis hin zur Bereitstellung von Formatspezifikationen. Typischerweise wird mit dem Headquarter der Banken ein übergreifender Projektplan abgestimmt und die Details der Umsetzung pro Land mit bankseitigen "Implementation Managern" besprochen.

Basierend auf den Vorgaben der Banken werden pro Land und Zahlart **Zahlformate** im ERP oder TMS entwickelt, sofern keine Formatbibliothek genutzt wird. Danach werden **Zahläufe** angelegt und die entwickelten Zahlformate mehrfach getestet: durch die Entwickler ("Developer Test"), durch den Fachbereich ("User Acceptance Test", UAT oder "Volume Test") sowie als Echtzahlungen nach Go-Live ("Productive Verification Test", PVT oder "Penny Test").

Parallel zur Entwicklung der Zahlformate müssen für die Herstellung der technischen Zahlungsfähigkeit **weitere technische Voraussetzungen** geschaffen werden, wie die Konfiguration der Stammdaten in ERP und TMS (Bankstammdaten, Bankkonten, G/L Konten, Approver) oder die Einrichtung der relevanten Systemverbindungen. Analog zum Versand der Zahldateien muss auch weiterhin der Empfang von Kontoauszügen und deren automatische Verbuchung auf Sachkonten organisiert werden. Daneben sind gegebenenfalls für die Teams "Accounts Payables" und "Accounts Receivables" sowie die Freigabeberechtigten entsprechende Rollen und Rechte im TMS/ERP erforderlich.

Wurde der Go-Live nach einer sauberen Vorbereitung überstanden, schließt sich typischerweise eine **Hyperecare-Phase** mit regelmäßigen Terminen zu businesskritischen Ländern an. Dabei müssen technische Probleme und "Defects" auf der Produktionsumgebung nicht selten integrativ mit Entwicklern, dem TMS-Anbieter, dem IT-Basis-Betrieb und den Banken gelöst werden.

Stolpersteine, Risiken und Abhängigkeiten

Neben den konkreten Schritten der Umsetzung garantiert vor allem die Erfahrung aus anderen Projekten den Erfolg eines Zahlungsverkehrsprojektes. Beispielhaft sollen einige typische Fallstricke genannt werden, die vermieden werden müssen:

- 1) **Rechtsabteilung:** Für die Eröffnung von Bankkonten muss die Eintragung neuer Gesellschaften durch die Rechtsabteilung rechtzeitig abgeschlossen werden.
- 2) **Buchhaltung:** Die Definition des Kontenstamms, der Sachkonten pro Bankkonto und die Zuleistung im UAT müssen rechtzeitig eingefordert werden.
- 3) **Projektrisiken:** Das Management sollte über wesentliche Risiken im Zahlungsverkehr in Kenntnis gesetzt werden, wie das Risiko der Zahlungsunfähigkeit, Betrugsrisiken, und drohende Strafen bei Datenschutzverletzungen.
- 4) **Bankkontenliste:** Eine Liste aller Daten zu Bankkonten ist ein wesentliches Arbeitsmedium des Projektes. Die Bankkontenliste sollte stets aktuell sein, allen Projektmitgliedern zur Verfügung stehen und von Anfang an vollständig sein. Die Erfassung kann theoretisch bereits im TMS (Treasury Management System) oder einem Bank Account Manager (BAM) erfolgen.
- 5) **Aviso:** Voll zahlungsfähig ist ein Unternehmen nur dann, wenn auch die Liquidität dort zur Verfügung steht, wo sie gebraucht wird. Dazu müssen Zahlungen mit einer kurzfristigen Liquiditätsvorschau oder internen Avisen für die Disposition antizipiert werden und Cash Pools eingerichtet werden.
- 6) **Sicherheit:** Ein profundes und abgestimmtes Rollen-und-Rechte-Konzept unter Berücksichtigung der Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips und mehrerer Faktoren zur Authentisierung ist die Voraussetzung für die Sicherheit im Zahlungsverkehr.
- 7) **Know How Transfer:** Spezifika zum lokalen Zahlungsverkehr müssen mittels professioneller Handover-Sessions oder Work-Shadowing übergeben und dokumentiert werden, sofern nicht die entsprechenden Mitarbeiter von der "NewCo" übernommen werden.

hinaus die Kompetenzen und Verantwortlichkeiten der späteren Aufbauorganisation klar regelt, kann der **Massenzahlungsverkehr** auch im späteren Betrieb zuverlässig und sicher ablaufen.

Autoren:

Nils Bothe, Partner, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG
 Sascha Uhlmann, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

Fazit

Die Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit im Zuge eines Carve-Out ist kein einfaches Unterfangen. Es ist vielmehr geprägt durch eine hohe Komplexität, einen hohen Umsetzungsaufwand und technische Hindernisse – meist unter enormem Zeitdruck. Dennoch kann eine Treasury-Abteilung die Herausforderung erfolgreich meistern, wenn sie sofort ab Projektstart die Initiative ergreift, mit einer robusten Ist-Analyse alle neuralgischen Punkte identifiziert und die richtigen Prioritäten setzt. Wenn Sie beim Management interner und externer Stakeholder im "Driver Seat" bleibt sowie Dienstleister und Banken professionell ins Projekt involviert, kann die **Zahlungsfähigkeit** rechtzeitig sichergestellt werden. Wenn sie darüber

Ergebnis je Aktie – Fallstricke bei der Berücksichtigung von Share-based Payments



Das Ergebnis je Aktie (Earnings per Share, EPS) steht seit jeher im Fokus von Investoren, Analysten und anderen Stakeholdern. Für die Berichterstattung von kapitalmarktorientierten Unternehmen ist es daher essenziell, die wesentlichen Treiber dieser Kennzahl zu kennen und angemessen zu steuern. Grundsätzlich bestimmt sich das (unverwässerte) EPS nach IAS 33 aus dem Quotienten des den Eigentümern von Stammaktien zurechenbaren Gewinnes oder Verlustes und der gewichteten, durchschnittlichen Anzahl ausstehender Stammaktien während der Berichtsperiode (siehe Abbildung 1).

$$\text{Basic EPS} = \frac{\text{Profit or loss attributable to ordinary shareholders}}{\text{Weighted-average number of outstanding ordinary shares during the reporting period}}$$

Abbildung 1: Basic EPS
Quelle: KPMG in Deutschland, 2025

Diese Kennzahl lässt allerdings etwaige Verwässerungseffekte durch potenzielle Stammaktien (potential ordinary shares, POS) unberücksichtigt. Das verwässerte EPS hingegen bezieht jene Effekte sowohl in den Zähler als auch in den Nenner mit ein (siehe Abbildung 2).

$$\text{Diluted EPS} = \frac{\text{Numerator in basic EPS + adjustments for dilutive POSs}}{\text{Denominator in basic EPS + adjustments for dilutive POSs}}$$

Abbildung 2: Diluted EPS
Quelle: KPMG in Deutschland, 2025

Je nach Ausgestaltungsform und Programmvolumen können Share-based Payments einen spürbaren Einfluss auf die Ermittlung des verwässerten EPS gemäß IAS 33 haben.² Unternehmen sollten sich daher

der Wechselwirkungen von Share-based Payments und der Bestimmung des verwässerten EPS bewusst sein und potenzielle Fallstricke in diesem Zusammenhang umgehen. Ferner sollte ein Verständnis dafür entwickelt werden, welche Ausgestaltungsparameter von Share-based Payments die Bestimmung des verwässerten EPS beeinflussen, um ein auf die Interessen der Anteilseigner optimal abgestimmtes Vergütungsdesign implementieren zu können. Dabei sind vor allem die Erfüllungsform (Settlement) sowie etwaige Ausübungsbedingungen von großer Bedeutung.

Art des Settlements

Eine grundlegende Unterscheidung von Share-based Payments wird durch IFRS 2 auf Grundlage der Erfüllungsform (Settlement) vorgenommen. Obwohl IAS 33 nicht explizit auf jene Klassifizierung verweist, wirkt sich diese auf das verwässerte EPS nur aus, wenn die Erfüllung in echten Eigenkapitalinstrumenten (Equity-Settlement) stattfindet oder stattfinden kann. Programme, die ausschließlich eine Erfüllung in Zahlungsmitteln (Cash-Settlement) vorsehen, sind hingegen nicht zu berücksichtigen. Für Share-based Payments mit Erfüllungswahlrecht seitens des Unternehmens wird zu Zwecken der Ermittlung des EPS stets eine Erfüllung in echten Eigenkapitalinstrumenten angenommen, auch wenn das ausgebende Unternehmen das Vergütungsprogramm unter IFRS 2 als Cash-Settlement klassifiziert und abbildet.

Art der Ausübungsbedingungen

Werden im Rahmen eines Share-based Payments Optionen ausgegeben, hat die Ermittlung des Nenners des verwässerten EPS gemäß IAS 33 grundsätzlich nach der sogenannten Treasury Share Method zu erfolgen. Ob und in welchem Umfang die Optionsrechte bei dieser Methode zu berücksichtigen sind, hängt von den vertraglich vereinbarten Ausübungsbedingungen ab: Liegt ausschließlich eine Dienstbedingung vor, werden die gewährten Optionen gemäß IAS 33 als (verfallbare) potenzielle Stammaktien klassifiziert und sind im Rahmen der Treasury Share Method zu berücksichtigen.

Kommen hingegen zusätzliche, marktbezogene und/oder nicht-marktbezogene Leistungsbedingungen hinzu, erfolgt eine Einordnung der Optionen als bedingt zu emittierende potenzielle Stammaktien, welche anhand eines zweistufigen Verfahrens zu würdigen sind. Auf der ersten Stufe ist die Anzahl an

² Je nach Ausgestaltung können Share-based Payments ebenfalls das unverwässerte EPS beeinflussen.

Optionen festzustellen, für die die Leistungsbedingungen am betrachteten Bilanzstichtag erfüllt sind. Nur diese Bezugsrechte sind auf der zweiten Stufe in die Treasury Share Method einzubeziehen. Optionen, für die die Leistungsbedingungen hingegen zum Bilanzstichtag nicht erfüllt sind, bleiben unberücksichtigt.

Anwendung der Treasury Share Method

Integraler Bestandteil der Treasury Share Method (siehe Abbildung 3) ist es, das sogenannte „Bonus Element“ (Schritt iii) zu bestimmen und dieses dem Nenner des unverwässerten Ergebnisses je Aktie hinzuzurechnen. Der Verwässerungseffekt ergibt sich dabei aus der Differenz zwischen:

- der Anzahl an Stammaktien, die theoretisch zum durchschnittlichen Marktpreis zurückgekauft werden müssten, um die Ansprüche der Begünstigten zu bedienen (Schritt ii), und
- der Anzahl der als ausgegeben geltenden verfallbaren potenziellen Stammaktien.

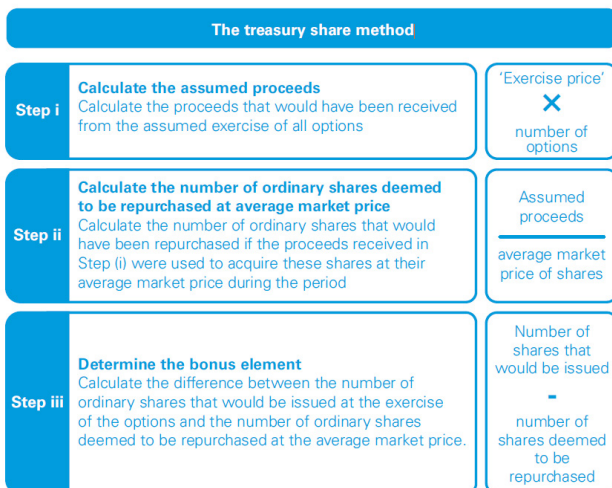


Abbildung 3: Treasury Share Method
Quelle: KPMG in Deutschland, 2025

Der angenommene Erlös (Schritt i) setzt sich für im Rahmen von Share-based Payments ausgegebene Optionen aus zwei Komponenten zusammen:

- Ausübungspreis $\times$ Anzahl der Anteile, und
- (Grant Date) Fair Value nach IFRS 2, soweit noch nicht erdient.

Dies hat zur Folge, dass jene Instrumente im Zeitverlauf – unter sonst konstanten Bedingungen – zunehmend verwässernd wirken: Der noch zu erfassende Fair Value reduziert sich aufgrund der fortschreitenden Erdienung, wodurch auch die angenommenen Erlöse sinken. Darüber hinaus hängt der Verwässe-

rungseffekt vom durchschnittlichen Aktienkurs während der Berichtsperiode ab. Steigt dieser, so nimmt die Anzahl an Stammaktien, die theoretisch zum durchschnittlichen Marktpreis zurückgekauft werden müssten, um die Ansprüche der Begünstigten zu bedienen ab und der Verwässerungseffekt nimmt zu. Nicht zu vernachlässigen ist ebenfalls der Ausübungspreis der gewährten Instrumente: Je niedriger dieser ist, desto stärker wirkt der Verwässerungseffekt.

Fazit

Abhängig von ihrer konkreten Ausgestaltung können Share-based Payments aufgrund Ihres verwässernden Effektes die Ermittlung des EPS signifikant beeinflussen. Häufig ist zunächst unklar, ob die im Rahmen von Share-based Payments gewährten Instrumente überhaupt in die Berechnung einzubeziehen sind. Insofern dies der Fall ist, gestaltet sich die Anwendung der Treasury Share Method oft komplex und birgt zahlreiche Fallstricke. Unternehmen sollten sich dessen bewusst sein, wenn sie ein entsprechendes Vergütungsprogramm konzipieren.

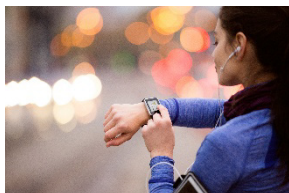
Unsere Leistungen für Sie

Wir unterstützen und beraten Sie gerne bei Fragen zur Ermittlung des Ergebnisses je Aktie bei gleichzeitigem Vorliegen von Share-based Payments und zeigen Ihnen mögliche Auswirkungen auf das EPS bei der Einführung neuer Vergütungssysteme auf.

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

Operative Herausforderungen bei der Steuerung von Energiepreisisiken durch das Corporate Treasury



In der heutigen krisenbelasteten Weltwirtschaft sind nicht nur die klassischen energieintensiven Unternehmen zunehmend mit volatilen Energiepreisen konfrontiert. Was liegt da näher, als dem Corporate Treasury, das üblicherweise neben anderen zentralen Aufgaben auch für die Steuerung von Finanzrisiken und die Sicherstellung der finanziellen Stabilität des Unternehmens sowie das zugehörige Reporting verantwortlich ist, eine weitere Aufgabe zu übertragen. Dabei steht das Treasury neben den spezifischen Herausforderungen, die bei der operativen Steuerung von Energiepreisisiken mit derivativen Instrumenten auftreten, vor zusätzlichen Aufgaben beim Management der Auswirkungen auf Bilanz- und Controllingkennzahlen.

Eine Besonderheit dieser Instrumente für das Corporate Treasury liegt unter anderem darin, dass die für die Risikosteuerung von Energiepreisen eingesetzten derivativen Finanzinstrumente z.B. physisch gesetzte Standardhandelsinstrumente auf Strom, Gas oder Oil Products zwar häufig im Treasury abgeschlossen werden, die zugrundeliegenden Risiken allerdings in anderen Unternehmensteilen gemanagt werden, wie der Beschaffung oder der Logistik, teilweise sogar in separaten Rohstoffhandelsabteilungen. Daher müssen für eine angemessene Risikobeurteilung und -steuerung sowie das damit verbundene interne und externe Berichtswesen die zugrundeliegenden Daten aus den beteiligten Bereichen möglichst automatisiert lokalisiert, interpretiert, erhoben, qualitätsgesichert, transformiert, harmonisiert, verarbeitet und auch in geeigneter Weise aggregiert und reportet werden.

Beurteilung von Energiepreisentwicklung und -volatilität

Die Beurteilung von Energiepreisen und ihrer Volatilität stellt die notwendige Basis für die Steuerung der Risiken dar, sie ist gleichzeitig aber auch eine der komplexesten Herausforderungen im Bereich des Risikomanagements. Diese Komplexität ergibt sich aus der Vielzahl von Faktoren, die die Preisentwicklung beeinflussen, sowie aus der dynamischen Natur der Energiemärkte. Eine präzise Prognose von Preis- und Volatilitätsentwicklungen ist allerdings entscheidend für die zielgerichtete strategische Planung und das Risikomanagement in energieintensiven Unternehmen.

Die Vorhersage der Energiepreisentwicklung ist besonders anspruchsvoll, da die relevanten Faktoren oft schwer vorhersehbar sind und gerade in der jüngeren Vergangenheit von schweren Schocks betroffen gewesen sind. Dazu gehören in der jüngeren Vergangenheit die Ukraine-Krise, die Zollunsicherheit oder die politischen Entwicklungen im Mittleren Osten. Traditionelle statistische Modelle wie ARIMA (Auto-Regressive Integrated Moving Average) und GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) sind weit verbreitet, um die Volatilität von Energiepreisen zu modellieren. Laut gängiger Literatur bieten diese Modelle eine solide Grundlage für die Analyse historischer Preisdaten und die Identifikation von Trends. Allerdings stoßen sie in den aktuellen hochvolatilen Märkten an ihre Grenzen, da sie oft nicht in der Lage sind, plötzliche Marktveränderungen oder unvorhergesehene Ereignisse in geeigneter Weise zu berücksichtigen. Modernere Modelle nutzen Big Data und KI, insbesondere maschinelles Lernen, um die Prognosegenauigkeit zu verbessern und die Komplexität durch eine umfassende Datenanalyse zu bewältigen. Solche Modelle sind allerdings typischerweise in Unternehmen, für die der Energiehandel eine Kernkompetenz darstellt, weiter verbreitet als in der energieintensiven Industrie und dem verantwortlichen Treasury.

Absicherung gegen Preisrisiken

Die Absicherung gegen Energiepreisrisiken erfolgt in der Unternehmenspraxis durch den Einsatz von Derivaten wie Forwards, Futures, Optionen und Swaps. Dass diese Art von Verträgen im Unternehmen meist im Treasury für die Absicherung von Zins- und Währungsrisiken im Einsatz sind, ist einer der Hauptgründe, warum die Instrumente durch das Treasury und nicht in anderen Abteilungen abgeschlossen und reportet werden. Das führt dazu, dass dem Treasury eine wichtige Aufgabe in Steuerung und Reporting von Energiepreisrisiken zukommt, ohne das genaue Ausmaß der Risiken auf Basis eigener Daten erheben zu können.

Erhebung des zugehörigen abzusichernden Risikoexposures

Neben den relevanten Preisentwicklungen an den Energiemärkten ist die Erhebung des Risikoexposures, das abgesichert werden soll, ein zentraler Bestandteil für ein erfolgreiches Risikomanagement. Das Risikoexposure ist die Basis für die Messung potenzieller finanzieller Auswirkung von Preisänderungen auf die relevanten Steuerungskennzahlen des Unternehmens. Sie wird typischerweise in Mengeneinheiten des zugrundeliegenden gehandelten Rohstoffs oder in Geldeinheiten definiert und gemessen. Um das Risikoexposure zu ermitteln, müssen Unternehmen eine umfassende Analyse ihrer Energieverbrauchsmuster und ihrer Abhängigkeit von bestimmten Energierohstoffen durchführen und gleichzeitig die theoretische wie auch die faktische Weitergabemöglichkeit dieser Kostenkomponenten in ihren Absatzverträgen berücksichtigen. Die Erhebung des Risikoexposures erfordert daher eine enge Kooperation zwischen den beteiligten Abteilungen, einschließlich Vertrieb, Einkauf, Produktion, Logistik und Finanzen. Die Abteilungen operieren üblicherweise in unterschiedlichen IT-Systemen, deren Daten zusammengeführt werden müssen, um darauf basierend eine Analyse der Planbedarfe und Mengenrisiken des Unternehmens zu erhalten. Nur durch die genaue und regelmäßige Quantifizierung des Risikoexposures können Unternehmen passende Absicherungsstrategien entwickeln, umsetzen und backtesten, die auf ihre spezifischen Bedürfnisse und Risiken abgestimmt sind.

Auswirkungen auf Bilanzkennzahlen

Der Einsatz von Derivaten zur Absicherung kann neben ihrer erwarteten ökonomischen Wirkung direkte Auswirkungen auf die Bilanz eines Unternehmens haben. Diese Instrumente müssen gemäß den geltenden Rechnungslegungsstandards bilanziert werden, was direkt die externe Darstellung der relevantesten Kennzahlen der Unternehmen beeinflussen kann. Freistehende derivative Finanzinstrumente sind nach IFRS 9 in der Bilanz als finanzieller Vermögenswert oder finanzielle Verbindlichkeit auszuweisen und der Kategorie Fair Value Through Profit and Loss zuzuordnen. Dies kann gerade bei sehr langfristigen Sicherungsinstrumenten in Verbindung mit starken Marktpreisbewegungen zu erheblichen unerwünschten bilanziellen Auswirkungen sowie Ergebnisauswirkungen führen. Um insbesondere nachteilige Ergebnisauswirkungen zu vermeiden, kommt nach IFRS oftmals der Einsatz des Hedge Accounting in Frage. Im Rahmen der Anwendung von Hedge Accounting ist verpflichtend der ineffektive Betrag der Sicherungsbeziehung zu bestimmen. Diese Ineffektivität zu messen und zu reporten obliegt in der Folge eben-

falls dem Treasury, mit je nach Umfang der Sicherungsaktivitäten erheblichen operativen Belastungen für Datenbeschaffung, Qualitätssicherung, verpflichtenden Kalkulationen und Dokumentationen.

Auswirkungen auf Controllingkennzahlen (KPIs)

Die Absicherung durch Derivate hat neben ihrem Einfluss auf das externe Berichtswesen auch Auswirkungen auf wichtige Controllingkennzahlen, die zur Steuerung und Bewertung des Unternehmenserfolgs verwendet werden. Der Einsatz von Derivaten für die Absicherung von Energiepreisisiken hat gerade bei energieintensiven Unternehmen eine erhebliche Wirkung im Hinblick auf eine Absicherung der Marge. Allerdings gilt es bei der Kalkulation der Marge im Detail zu berücksichtigen, dass die Effekte den einzelnen Business Units bis hin zu Kostenträgern verursachungsgerecht zugeschlüsselt werden sollten. Das trägt beim zentralisierten Hedging beim Einkauf von Strom und Gas wegen ihrer erheblichen kurzfristigen Preisfluktuationen insbesondere in großen Unternehmen mit ihren unterschiedlichen Geschäftsmodellen zu einer deutlichen Erhöhung der Komplexität bei. Die zugehörige Transparenz über die tatsächlichen Kosten und damit die Marge der einzelnen Business Units ist gerade im aktuell sehr kompetitiven Marktumfeld für die meisten Unternehmen aber ein wesentlicher Erfolgsfaktor und sollte daher bereits in der Planung der derivativen Absicherung gegen Energiepreisisiken mit berücksichtigt werden.

Fazit

Die Steuerung von Energiepreisisiken durch das Corporate Treasury ist eine komplexe, interdisziplinäre Aufgabe, die eine koordinierte Herangehensweise erfordert. Nur durch die Kombination aus einer klugen Projektplanung, der stabilen und dauerhaften Zusammenarbeit und Nutzung der vorhandenen Daten und zielorientierter interdisziplinärer Zusammenarbeit kann das Treasury Energiepreisisiken effektiv und ressourceneffizient managen und gleichzeitig einen wesentlichen positiven Beitrag zur finanziellen Stabilität und darüber hinaus zur verursachungsgerechten Kostentransparenz des Unternehmens leisten.

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

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.

Die Ansichten und Meinungen in Gastbeiträgen sind die des Verfassers und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten und Meinungen von KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht.

© 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.