



Ausgabe 41 – März 2015

## 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: [www.twitter.com/KPMG\\_DE\\_FTM](http://www.twitter.com/KPMG_DE_FTM)

Mit besten Grüßen,

Prof. Dr. Christian Debus

Carsten Jäkel

### In dieser Ausgabe

**Währungsmanagement - FX-Effekte trotz Währungsmanagement: wie kann das sein?**

Seite 2

**Finanzinstrumente bei Unternehmenszusammenschlüssen**

Seite 3

**Supply Chain Finance – Instrument zur Steuerung der Liquidität durch das Treasury**

Seite 5

### Veranstaltungen und Termine

*Rohstoff- und Energierisiken managen – eine Herausforderung, vier Perspektiven*

Die Ergebnisse der umfangreichen Studie der Humboldt-Universität zu Berlin und KPMG zum Stand des Rohstoff- und Energierisikomanagements bildet die Basis eines Forums, bei der diese Themenstellung aus den vier Perspektiven einer Bank, eines betroffenen Unternehmens, der Beratungspraxis sowie der Umsetzung in IT-Systemen betrachtet und diskutiert wird. Zur Anmeldung zu einem der Termine (29. April in Hamburg; 5. Mai in Düsseldorf oder 7. Mai 2015 in München) genügt eine E-Mail an [de-rohstoffrisiko@kpmg.com](mailto:de-rohstoffrisiko@kpmg.com).

Nähere Informationen zum Programm und den Referenten finden Sie [hier](#).

In unseren kostenfreien *Webinaren* nehmen wir zu aktuellen Themen aus dem Bereich Finanz- & Treasury-Management Stellung und informieren Sie über Strategien und die konkrete Implementierung.

Wählen Sie sich online ein und nehmen Sie an unseren thematischen Expertenrunden teil:

26. März 2015, 16:00 Uhr

[Vendor Relationship Management im Kontext des Lebenszyklusses von Treasury Management-Systemen](#)

30. April 2015, 16:00 Uhr

[Währungsmanagement – Erfolgsfaktoren für eine effiziente Risikosteuerung](#)

Von jedem Webinar fertigen wir einen Mitschnitt des Vortrages an. Sie finden ihn in unserem [Webinar-Archiv](#).

## Währungsmanagement - FX-Effekte trotz Währungsmanagement: wie kann das sein?

Die Verwerfungen am Devisenmarkt (u.a. Abwertung des Rubel, Aufwertung des Schweizer Franken) sowie die schwelende „Grexit“-Diskussion haben die Aufmerksamkeit der Unternehmensleitung auf das Währungsmanagement deutlich erhöht. Auch wenn das Währungsmanagement heute für viele Corporate Treasury-Abteilungen ein seit Langem etablierter Aufgabenbereich mit entsprechenden Regelwerken, Prozessen und Methoden ist, so stellt sich immer wieder die Frage, warum trotz eines Währungsmanagements teilweise signifikante Währungseffekte auftreten?



Der Fokus der Tätigkeiten der Treasurer liegt heute deutlich auf der Steuerung des Transaktionsrisikos. So ist etwa in vielen Risikomanagement-Richtlinien eine Betrachtung des Translationsrisikos als „nicht Gegenstand der Steuerungsaktivitäten des Treasury“ definiert und somit klar ausgegrenzt. Auch das ökonomische Risiko wird häufig als Gegenstand der übergeordneten Unternehmensstrategie angesehen und seitens des Treasury nicht betrachtet. Diese „künstlichen“ Beschränkungen des Wirkungsraums des Treasury führen dazu, dass in Unternehmen wesentliche Elemente des Währungsmanagements nicht gesteuert und überwacht werden – inklusive der sich hieraus ergebenden Effekte.

Zielsetzung des Treasury muss es daher sein, eine integrierte End-to-end-Betrachtung des Währungsmanagements im Konzern anzustreben.

Im Folgenden sollen anhand einer beispielhaften Entscheidungssituation die Merkmale eines integrierten Ansatzes im Bereich Währungsmanagement aufgezeigt werden: Hierbei wird der Zukauf einer Sparte gewählt, die am Markt eigenständig auftreten soll und innerhalb der Unternehmensgruppe voll konsolidiert wird.

Zunächst sind seitens des Treasury in einer strategischen Analyse die folgenden Fragen zu beantworten:

- In welchen Währungsräumen agieren die neue Sparte sowie deren wesentliche Wettbewerber (u.a. Kosten, Umsatz)?
- In welchen konkreten Währungsrelationen bestehen Risikopositionen?
- Welche Elemente des Steuerungsmodells des Konzerns bzw. der Sparte beruhen auf währungssensitiven Treibern (u.a. KPIs, Bilanzkennzahlen, Finanzierungsziele, Ziel-Rating)?

Auf Basis der Analyseergebnisse kann beispielsweise eine Anwendung der allgemeinen Währungsmanagementstrategie des Konzerns auch für die neue Sparte bestätigt werden (z.B. Risikoreduktion vorwiegend durch „Natural Hedge“). Und es kann damit vermieden werden, dass unbeabsichtigt eine hinsichtlich des ökonomischen Risikos kontraeffektive Steuerung des Wechselkursrisikos im kurzfristigen Bereich erfolgt. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn das Hedging zu einer im Vergleich zum Wettbewerb ungünstigen Fixierung von Margen führt (also durch das Hedging von Transaktionsrisiken zusätzliche ökonomische Risiken entstehen).

Ferner sollte hinsichtlich des Translationsrisikos berücksichtigt werden, welche funktionale Währung in der Sparte festgelegt ist. Auswirkungen aus Umrechnungseffekten im Rahmen der Konsolidierung auf Bilanz- und Finanzkennzahlen (insbesondere auch Rating und Financial Debt Covenants) lassen sich dann eindeutig ableiten. Auf dieser Basis kann das Treasury dann analysieren, ob gegebenenfalls eine aktive Absicherung des Translationsrisikos für einzelne Bilanzperioden vorteilhaft erscheint (zum Beispiel durch Einsatz von Average Rate Forward-Kontrakten). Das Ergebnis ist gegenüber der Unternehmensleitung transparent zu machen und die entsprechenden Handlungsmöglichkeiten und Risiken aufzuzeigen.

Im Rahmen der Steuerung des Transaktionsrisikos ergibt sich die Anforderung, die Transaktionsrisiken aus dem laufenden Geschäftsbetrieb der Sparte in die bereits bestehende Währungsstrategie des Konzerns einzubinden. Basis hierfür ist eine exakte, regelmäßige Erhebung und Validierung der Transaktionsrisiken der Sparte. Daneben ist zu hinterfragen, ob die Rahmenbedingungen der Sparte zutreffend sind, um die Steuerungsstrategie des Konzerns für Transaktionsrisiken auf die Risikopositionen der Sparte anzuwenden (u.a. funktionale Währung, relevante Währungsrelationen, Risikohorizont, Preisüberwälzungsmöglichkeiten). Es ist eine trügerische Sicherheit, in der sich viele Treasurer wähnen, in der eine auf einer unvollständigen Informationsbasis ausgerichtete Währungsstrategie zu unliebsamen Überraschungen führen kann.

Aus dem Beispiel wird ersichtlich, dass sich aus der Entscheidungssituation heraus weitere, teils signifikante Fragestellungen hinsichtlich der Steuerung des Währungsrisikos ergeben. Dieser sollte sich das Treasury annehmen, da die Themen miteinander in Beziehung stehen. So führen beispielsweise Hedging-Aktivitäten für Transaktionsrisiken in der Regel zu zusätzlichen Risikopositionen im Bereich der Transaktionsrisiken. Umgekehrt beeinflusst die Steuerung der Transaktionsrisiken die im Bereich der Transaktionsrisiken zu steuernden Kennzahlen (zum Beispiel Sicherung von geplanten Transaktionen). Ein integriertes Risikoberichtswesen, das entsprechende Aspekte aus den genannten Themenstellungen adressiert und damit Transparenz schafft, führt die Risikobereiche im Währungsmanagement zusammen.

In Summe bietet das Währungsmanagement dem Treasury die (eigentlich verpflichtend aufzugreifende) Chance, sich mit kompetenten Analysen in strategische Entscheidungen einzubinden und damit die Bedeutung und auch die Wertschöpfung des Treasury unter Beweis zu stellen.

Mehr zu diesem Thema erfahren Sie auch in unserem Webinar am 30. April mit dem Titel „Währungsmanagement – Erfolgsfaktoren für eine effiziente Risikosteuerung“.

Autor: Stephan Plein, Senior Manager, [splein@kpmg.com](mailto:splein@kpmg.com)

## Finanzinstrumente bei Unternehmenszusammenschlüssen

Unternehmensübernahmen und Fusionen sind wichtige strategische Entwicklungen, die die Schlagkraft von Unternehmen erhöhen können. Da ein Unternehmenszusammenschluss für die meisten Unternehmen allerdings kein Kerngeschäft darstellt, müssen sich die Beteiligten oft auf unbekanntes Terrain begeben. Damit die Potenziale aus dem Zusammenschluss genutzt werden können, sind die möglichen Untiefen zu berücksichtigen.



Eine relevante Gefahr liegt in den Auswirkungen des Zusammenschlusses auf die Kennzahlen und die Covenant-Kriterien des erwerbenden Unternehmens. Die Gefahr resultiert dabei nicht aus ungenauen oder schwammigen Planungsrechnungen (der erwartete Erfolg stellt sich nicht früh genug ein), sondern aus den harten Kriterien zur Bilanzierung des Unternehmenszusammenschlusses selbst. Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten bildet dabei einen Kernpunkt, da gerade bei diesem Thema erhebliche Auswirkungen auf den Goodwill entstehen können. Zu einer klassischen Herausforderung kommt es, wenn im Erwerbszeitpunkt ein hoher Goodwill gebildet werden muss und in der Folgebewertung bei einem Impairment-Test eine Abschreibung droht. Die Höhe des gebildeten Goodwills wird in diesem Zusammenhang oft stark durch die Bewertung von originären Finanzverbindlichkeiten zum Fair Value beeinflusst. Dieser Artikel weist auf unterschiedliche Themenfelder hin, die im Vorfeld und im Zuge des Zusammenschlusses bilanziell untersucht werden sollten.

Drei relevante Aspekte entstehen bereits im Vorfeld des Erwerbszeitpunkts: Verpflichtungen aus Vorverträgen (zum Beispiel Andienungsrechten) und Transaktionen im Vorfeld des Unternehmenszusammenschlusses. Der erste Aspekt umfasst die dem Zusammenschluss in der Regel vorausgehenden bindenden Angebote oder Vorver-

träge. Ein solcher Vorvertrag kann zum Bilanzstichtag eine Bilanzierungspflicht auslösen, beispielsweise wenn der Zusammenschluss für eine der Parteien noch optional ist. In der Regel entsteht in diesen Fällen ein Derivat, das ergebniswirksam zu erfassen ist.

Ein weiterer Aspekt betrifft Transaktionen zwischen dem Erwerber und dem erworbenen Unternehmen im Vorfeld des Zusammenschlusses. Diese Transaktionen dienen beispielsweise der Nutzung bzw. dem Erhalt von Verlustvorträgen einzelner Gesellschaften oder einer angestrebten (Re-)Finanzierung im Vorfeld des Zusammenschlusses. Wenn es bei diesen Transaktionen zu Entnahmen oder Einlagen in das Nettovermögen des erworbenen Unternehmens kommt, sind diese in der Regel bei der Ermittlung des Goodwills zu berücksichtigen. Durch die entsprechenden Regelungen des IFRS 3 wird verhindert, dass der Goodwill im Vorfeld des Erwerbszeitpunkts beliebig ausgesteuert wird.

Der dritte Aspekt entsteht in Zusammenhang mit der Kaufpreiszahlung. Zur Sicherung des Kaufpreises in Fremdwährung werden ab dem Zeitpunkt der hinreichenden Konkretisierung des Erwerbs eines anderen Unternehmens Währungsderivate abgeschlossen. Hierbei ist zu beachten, dass die Anwendung von Hedge Accounting für diese Form der Währungssicherung erst dann möglich ist, wenn es sich um eine feststehende Verpflichtung (firm commitment) handelt. Daher ist in jedem Fall festzustellen und zu dokumentieren, wann der Erwerb bindend oder zumindest hochwahrscheinlich wird. Hinsichtlich der Auflösung des während des Sicherungshorizonts gebildeten OCI ist zu entscheiden, ob die Transaktion als Erwerb eines financial item (Anteile) oder von non-financial items zu behandeln ist. In letzterem Falle wird die im OCI abgegrenzte Wertänderung des Sicherungsgeschäftes bei Zugang aufgelöst und beeinflusst damit die Höhe des Goodwills.

Zum Erwerbszeitpunkt wird der Goodwill berechnet. Zur Berechnung des Goodwills wird der Kaufpreis dem Nettovermögenswert des erworbenen Unternehmens gegenübergestellt. Zur Ermittlung des Nettovermögenswerts werden die Buchwerte der Vermögenswerte und Schulden des erworbenen Unternehmens auf ihre jeweiligen Fair Values übergeleitet und daraufhin miteinander verrechnet. Dabei werden auch die originären Finanzverbindlichkeiten zum Fair Value bewertet. Diese Bewertung löst in der Regel den größten Überleitungseffekt bei der Goodwillberechnung aus, denn neben den oft hohen Nominalen sind einige Besonderheiten zu beachten. Bei der Bewertung der originären Finanzverbindlichkeiten sind möglichst quotierte Preise auf aktiven Märkten heranzuziehen, die aber häufig nicht zur Verfügung stehen. Im Normalfall muss die originäre Finanzverbindlichkeit daher über ein Kapitalwertverfahren bewertet werden. Bei dem Kapitalwertverfahren werden die erwarteten Zahlungsströme der Finanzverbindlichkeit mit einem kreditrisikoadjustierten Diskontierungssatz diskontiert. Mit Veröffentlichung des IFRS 13 wurde durch das IASB festgelegt, dass bei diesem Bewertungsverfahren die Sicht des Gläubigers einzunehmen ist. Wenn der Unternehmenszusammenschluss zum Bewertungszeitpunkt im Markt bekannt ist, werden die Gläubiger das absehbar geänderte Kreditrisiko bereits zum Zeitpunkt des Zusammenschlusses berücksichtigen. Eine bisher „fair“ verzinsten Schuld, bei der die Zinsen, neben dem Zeitwert des Geldes, vor allem das Kreditrisiko kompensieren, muss dann gegebenenfalls als über- oder unterverzinsliche Schuld beurteilt werden. Der Fair Value von überverzinslichen Schulden liegt über dessen Nominalwert und in den meisten Fällen deutlich über dem aktuellen Buchwert des zu erwerbenden Unternehmens.

Auch für die Folgebewertungen nach dem Erwerbszeitpunkt müssen verschiedene Aspekte berücksichtigt werden. So sind erworbene Verbindlichkeiten auf trennungspflichtige, eingebettete Derivate zu untersuchen. Darüber hinaus ergeben sich Rückwirkungen auf die bilanzielle Abbildung von Sicherungsbeziehungen des erworbenen Unternehmens. Da bei einem Unternehmenszusammenschluss das other comprehensive income (sonstiges Ergebnis) kein Teil des erworbenen Nettovermögens darstellt, können die bestehenden Sicherungsbeziehungen nicht fortgeführt werden, sondern die erworbenen Derivate sind entweder in ein neues Hedge Accounting zu designieren oder in der Folge als freistehende Derivate ergebniswirksam zum Fair Value zu bilanzieren. Gerade bei Derivaten mit mehreren Abrechnungszeitpunkten (Zinsswaps und Zinswährungsswaps) ist die Designation eines Derivats mit Startwert in ein Hedge Accounting nicht trivial (zum Thema Zinsswaps mit Startwert im Hedge Accounting möchte ich an dieser Stelle gerne auf das frei verfügbare KPMG-Webinar: [„Komplexer Anwendungsfall im Zins Hedge Accounting: Zinsswap mit Anfangsmarktwert“](#) hinweisen).

Zusätzlich sind für den Konzern die Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte und deren Darstellung in den Angaben des Konzernabschlusses zu überprüfen. Bei relevanten Sachverhalten muss eine einheitliche Vorgehensweise und Darstellung für den Konzern gefunden werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Unternehmen beide eine relevante Größe haben.

Aus den genannten Gründen ist es sinnvoll, einen Unternehmenszukauf oder eine Fusion von Beginn an im Hinblick auf Bilanzierungsfragestellungen zu begleiten. Kritische Fragestellungen der Bilanzierung entstehen dabei vor allem bei Themen zu den Finanzinstrumenten. Bereits bei der zeitlichen Planung des Zusammenschlusses sollte in

Verbindung mit dem Rechnungswesen erfolgen, spätestens bei der vertraglichen Ausgestaltung sind Bilanzierungsexperten hinzuzuziehen, sonst kann bei der Bilanzierung gegebenenfalls nur noch die Faktenlage abgebildet werden.

Lassen sie uns darüber sprechen, welche Themen bei der Bilanzierung und Bewertung von Finanzinstrumenten bei Unternehmenszusammenschlüssen aufkommen. Bei jedem dieser Themen gibt es einen sicheren Pfad durch die Bilanzierungsanforderungen unter Wahrung der Gestaltungsmöglichkeiten eines solchen Prozesses.

Autor: Felix Wacker-Kijewski, Manager, [fwackerkijewski@kpmg.com](mailto:fwackerkijewski@kpmg.com)

## Supply Chain Finance – Instrument zur Steuerung der Liquidität durch das Treasury

Supply Chain Finance (SCF), ein Begriff der derzeit in aller Munde ist. Was fällt unter diesen Begriff und warum lohnt es sich, sich hiermit zu beschäftigen? Der Begriff SCF unterliegt einer Vielzahl von Definitionen und Erläuterungen – allen gemein ist, dass es sich dabei im weitesten Sinne um die Optimierung von Finanzstrukturen und Finanzflüssen einzelner oder mehrerer Unternehmen entlang einer Lieferkette handelt.



Zunächst: Warum ist das Thema Supply Chain Finance derzeit besonders aktuell? Auf der einen Seite geben immer mehr Geschäftsbanken den negativen Einlagezins der europäischen Notenbank (EZB) an ihre Kunden weiter. Diese sogenannte „Guthabengebühr“ für große Firmenkunden mit hohen Cash-Beständen stellt einen Ansporn für die Treasurer dar, auch kurzfristig hohe Einlagen noch umzuschichten beziehungsweise in aktive Posten, etwa direkte Investitionen oder beispielsweise zur Supply Chain-Finanzierung, umzuwandeln. Durch die alternative Nutzung der freien Liquidität zum Zwecke der Vorfinanzierung von Lieferanten kann einerseits die Guthabengebühr eingespart und zusätzlich können noch mögliche weitere Skonto-Erträge, welche von den Lieferanten gewährt werden, realisiert werden.

Auf der anderen Seite sehen sich Lieferanten und externe Dienstleister insbesondere großer Unternehmen deren fortlaufenden Optimierungsbemühungen im Bereich Working Capitals gegenüber. Oftmals werden hierbei die Markt- beziehungsweise Machtverhältnisse zwischen Käufer und Lieferant einseitig genutzt, um die eigenen Zahlungsziele im Rahmen der rechtlichen Möglichkeiten zu verlängern und somit die Finanzierungskosten auf die Lieferanten abzuwälzen.

Diese unterschiedlichen Anforderungen von Seiten des Lieferanten und des Kunden in Einklang zu bringen, stellt das zentrale Ziel des SCF dar. Durch die verschiedenen Konzepte des SCF können nämlich die gebundene Liquidität in der Lieferkette freigesetzt und gleichzeitig die Finanzierungskosten reduziert werden – womit beide Seiten einen Vorteil erlangen können.

Wie funktioniert nun SCF?

Zur Umsetzung des SCF stehen eine Reihe von verschiedenen Konzepten bereit: Als vergleichsweise einfache Form kann die dynamische Rabattierung angesehen werden, wobei der Lieferant einen entsprechenden Skonto bei frühzeitiger Bezahlung seiner Rechnung gewährt – Höhe des Nachlasses und Zeitpunkt der Zahlung sind hierbei kurzfristig frei verhandelbar. Eine andere Möglichkeit zur Verbesserung der Kapitalflüsse stellt das sogenannte Reverse Factoring dar, wobei eine Bank die Zwischenfinanzierung der Lieferantenforderung zu den Konditionen des Abnehmers übernimmt. Als weitere Varianten zur Supply Chain-Finanzierung bieten sich an, dass der Käufer ein Darlehen an den Lieferanten gewährt, Kreditkarten (sogenannte Purchasing Cards) zum Einsatz kommen können oder auch ein Verkauf der Forderung durch den Lieferanten erfolgt. Dies alles ist jedoch nicht wirklich neu.

Neu ist, dass zur Umsetzung dieser Konzepte nunmehr technische Lösungen bereit stehen, welche entlang der Wertschöpfungskette zwischen den ERP-Systemen von Kunde, Lieferant und Banken eingesetzt werden können. Zusätzlich besteht die Möglichkeit, immer stärker auf die Einbeziehung von Banken als Intermediär zur (Zwischen-) Finanzierung der Lieferantenforderungen zu verzichten. So bietet beispielsweise Siemens über die Finanzierungsplattform ORBIAN an, dass Siemens-Lieferanten ihre Forderungen bankenunabhängig bis zu 100% Bevorschussung verkaufen können und so bereits nach zwei Bankarbeitstagen ihr Geld erhalten. Hiervon sind die Kosten für den Lieferanten für die frühzeitigere Bezahlung seiner Forderung abzuziehen. Diese ergeben sich in Form eines Diskonts, d.h. einem Abschlag auf den Forderungsnominalwert, welcher dem Lieferanten beim Forderungsverkauf als Aufwand entsteht.

Derartige Prozesse bedürfen einer entsprechenden IT-Unterstützung, mit der derzeit eine Reihe von Unternehmen wie z.B. Traxpay, Basware oder CRX, welche sich als Zahlungsverkehrsplattform verstehen, auf den Markt drängen. Diesen Lösungen gemein ist, dass sie für die dynamische Umsetzung der verschiedenen Methoden zur Supply Chain-Finanzierung genutzt werden können. Das heißt, sie wirken zwischen dem ERP-System des Käufers sowie dem ERP-System des Lieferanten in einem B2B-Netzwerk. Diese Lösungen werden oftmals von Geschäftsbanken, zum Beispiel der Commerzbank, oder etablierten Anbietern wie 360T im Hintergrund unterstützt.

Durch die Vielzahl an möglichen Konzepten ermöglicht SCF einen umfassenden Beitrag, um die Kapitalflüsse zu verbessern. Die Auflösung der hierbei bestehenden Unsicherheiten und Vorbehalte gegenüber von SCF-Maßnahmen ist Aufgabe des Treasury, welches originär für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie die Optimierung der Liquidität verantwortlich ist. Die Funktionsweise sowie Wirksamkeit einzelner Maßnahmen und ihr Beitrag zur Kapitalkostensenkung und Liquiditätssteigerung sind durch das Treasury transparent zu machen und den am Prozess beteiligten Abteilungen (wie zum Beispiel dem Einkauf oder Lieferanten) zu vermitteln. Ziel muss es sein, für die jeweilige Lieferanten-Beziehung das richtige Konzept auszuwählen – wichtig ist, hierauf mit einer Flexibilität in den Methoden, Prozessen sowie IT-Lösungen reagieren zu können.

Autor: Dr. Andreas Liedtke, Senior Manager, [aliedtke@kpmg.com](mailto:aliedtke@kpmg.com)

---

## Impressum

### Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUAIRE, Am Flughafen  
60549 Frankfurt am Main

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

### Redaktion

**Prof. Dr. Christian Debus (V.i.S.d.P.)**  
Partner, Finance Advisory  
T + 49 69 9587-4264  
[cdebus@kpmg.com](mailto:cdebus@kpmg.com)

### Carsten Jäkel

Partner, Finance Advisory  
T + 49 221 2073-1522  
[cjaekel@kpmg.com](mailto:cjaekel@kpmg.com)

### Newsletter kostenlos abonnieren

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