



Ausgabe 51 – Januar 2016

Liebe Leserinnen und Leser,

zuerst möchten wir Ihnen allen ein gutes, erfolgreiches Jahr 2016 wünschen!

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

Wenn Sie Fragen oder Anregungen zu Themen haben, die künftig in unserem Newsletter kurz behandelt werden sollen, dann schreiben Sie uns:

de-corporate-treasury@kpmg.com

Aktuelle Meldungen rund um das Finanz- & Treasury-Management finden Sie auf unserer [Internetseite](#) oder über Twitter www.twitter.com/KPMG_DE_FTM

Mit besten Grüßen,

Prof. Dr. Christian Debus

Carsten Jäkel

In dieser Ausgabe

Treasury 4.0 – Überlegungen zum Jahresbeginn

Seite 2

Systemeinführung: die projektbegleitende Prüfung / Qualitätssicherung als Versicherungspolice

Seite 3

Gastbeitrag

Hedging mit OTC-Derivaten im aktuellen XVA-Umfeld

Seite 4

Veranstaltungen und Termine

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:

24. März 2016, 16:00 Uhr

[Risikofaktor Zahlungsverkehr – Aktuelle Praxisbeispiele und Präventionsmaßnahmen zu Fraud und e-Crime](#)

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

Treasury 4.0 – Überlegungen zum Jahresbeginn

„Die Bedeutsamkeit des Treasury will jedermann, nur soll es nicht unbequem sein.“

(frei nach J. W. von Goethe)



Unser [Positionspapier Treasury 4.0](#) hat letztes Jahr viel Resonanz hervorgerufen. Viele an uns gerichtete Fragen drehten sich um die Umsetzung, die Konkretisierung. Nun unterliegt das Treasury jedoch selten einer sprunghaften, sondern vielmehr einer kontinuierlichen Evolution. Das Denken bestimmt das Handeln und in unserem Kontext muss das langfristige Denken das Handeln bestimmen: Wohin muss sich das Treasury entwickeln und welche Treiber sind hierfür relevant? Wie kann die Organisation als Ganzes auf dem Weg mitgenommen werden? Was sind die ersten Schritte? All das sind Fragen, deren Antworten die Richtung aufzeigen.

Wenn Veränderung aktiv gestaltet werden soll, dann muss das Treasury eine ihm angemessene Bedeutung im Unternehmen innehaben. Ist dem nicht so, wird es entweder getrieben, um zumindest die Mindestanforderungen zu erfüllen oder die relevanten Treasury-Themen wandern ohne eigene operative oder strategische Beteiligung sukzessive in andere Unternehmensfunktionen wie Shared Service Center, Controlling oder Einkauf ab. Es gibt Meinungen, dass sich die Stellung des Treasury spätestens mit Ausbruch der Finanzkrise derart verändert hat, dass sie seiner Bedeutung für das Unternehmen entspricht. Wenn dies stimmt, dann steht das Treasury heute in der Wahrnehmung und Bedeutung auf einer Stufe mit dem Rechnungswesen oder dem Controlling und hat mit hin einen vergleichbaren Zugang zu personellen und finanziellen Ressourcen.

Ich teile diese Ansicht nicht.

Indikatoren dafür, dass das Treasury in seiner Bedeutung immer noch abgeschlagen hinter dem Rechnungswesen und dem Controlling rangiert, gibt es mehrere. Zwei möchte ich heute herausgreifen: das Investitionsbudget und die Karriereentwicklung von Treasurern.

Eine kaufmännische Regel besagt, dass eine Investition, die unter Berücksichtigung ihrer Risiken und Nebeneffekte eine positive Rendite erzielt, sinnvoll ist und demnach durchgeführt werden soll. Warum sind dann die Investitionsbudgets im Treasury im Vergleich zu nahezu allen anderen Bereichen der Verwaltung derart gering? Hier sind meine Thesen: Erstens, weil das Treasury häufig nicht in der Lage ist, den Nutzen sauber zu ermitteln und zu kommunizieren. Und nicht nur das, sondern es fehlt zweitens häufig am Willen, den unbequemen und teils steinigen Weg der Diskussion mit dem CFO zu gehen. Dagegenzuhalten, wenn das Verständnis für den Wertbeitrag des Treasury nicht vorhanden ist. Hartnäckig zu bleiben, wenn negative Konsequenzen für das Unternehmen bei nicht durchgeführter Investition zu erwarten sind. Hinzu kommt, dass diese Diskussionen nur dann erfolgreich sein können, wenn Transparenz darüber besteht, was das Treasury tatsächlich leistet. Quantitativ und qualitativ. Die Black Box Treasury, die es in Teilbereichen immer noch gibt, sie wirkt hier wie ein Hemmnis der notwendigen Entwicklung.

Zugegeben, das Heraustreten aus dem eigenen Schatten kann schmerzhaft sein. Nicht jeder CFO akzeptiert Widerworte. Und dennoch: Wer sauber argumentiert, fachlich sattelfest ist, den Nutzen für das Unternehmen (und den CFO!) darstellen kann, der wird Gehör finden. Nicht in einem einzigen Gespräch, aber Schritt für Schritt.

Wer diesen Weg für das Treasury und für sich als Person nicht geht, dessen steigender Karrierepfad wird im Treasury sein Ende finden. Dies muss übrigens nicht schlecht sein, im Gegenteil. Aber die oftmals gestellte Frage lautet ja, warum so wenige Treasurer den Weg auf den CFO-Sessel schaffen.

Stellen wir uns einen Sprint vor, bei dem der Treasurer bereits beim Start mehrere Schritte hinter den Kollegen aus Rechnungswesen und Controlling liegt. Und dies nicht weil er schlechter oder langsamer wäre, sondern weil es der geringeren Bedeutung des Treasury entspricht. Am Ende des Sprints wird derjenige befördert, der als erster durchs Ziel geht. Was muss der Treasurer mit der schlechteren Ausgangsposition also tun? Schneller laufen? Gleich mehr arbeiten? Mehr leisten? Mitnichten. Er muss dafür sorgen, dass er nicht bereits beim Start schlechter gestellt ist. Dies baut auf die Positionierung des Treasury beim CFO. Zusätzlich darf das Treasury und auch der Treasurer nicht als Insellösung mit seinen Themen im Unternehmen agieren. Das Treasury muss demnach seine

Position ausbauen, muss gegenüber allen Tochtergesellschaften als auch anderen Zentralabteilungen wie Controlling, Accounting, Einkauf und M&A-Abteilung als proaktives „Center of Excellence“ agieren. Zusätzliche eigene operative Erfahrungen in den genannten Bereichen sind einer weiteren Karriereentwicklung mehr als förderlich.

Auch wenn nicht jeder CFO werden kann und womöglich auch nicht möchte, ist und bleibt das Treasury einer der spannendsten Bereiche abseits der Produktion.

Wenn Sie mehr erfahren möchten, [schreiben Sie uns](#) oder diskutieren Sie mit uns auf unserem Treasury Forum am 23. Februar 2016 in München (Information und Anmeldung unter: de-corporate-treasury@kpmg.com).

Autor: Carsten Jäkel, Partner, cjaekel@kpmg.com

Systemeinführung: die projektbegleitende Prüfung / Qualitätssicherung als Versicherungspolice

Schwachstellen von Treasury IT-Systemen müssen idealerweise bereits bei der Systemeinführung beseitigt werden. Dabei erfolgt dies eingebettet in das Einführungsprojekt im Rahmen einer projektbegleitenden Prüfung, sodass das frühzeitige Aufdecken und Beseitigen der Schwachstellen noch im laufenden Projekt zu einem unmittelbaren Nutzen führt.



Die modernen Technologien verändern die Art und Weise, wie die klassischen Kernaufgaben des Corporate Treasury durchgeführt werden. Die Sicherstellung ausreichender Liquidität im Unternehmen und die Steuerung finanzieller Risiken mittels Finanzinstrumenten werden heute in fast allen größeren Unternehmen basierend auf Treasury IT-Systemen umgesetzt. Gleichzeitig ist ein anhaltender Trend zur weiteren Zentralisierung von lokalen Prozessen und damit auch zur Anbindung der lokalen Gesellschaften an die zentrale Treasury-Management-Plattform zu beobachten. Vor- und nachgelagerte Systeme in der Financial Supply Chain werden zunehmend automatisiert angebunden, um eine integrierte Datenbank für das Finanzreporting zu schaffen. Die Treasury-Management-Systeme nehmen folglich mehr und mehr eine zentrale Rolle ein, was demnach auch eine intensivere Betrachtung des ordnungsgemäßen Betriebs derselben notwendig macht.

Bedingt durch hohe Nominal- sowie Transaktionsvolumen der Finanzgeschäfte können fehlerhaft oder unzureichend konfigurierte IT-Systeme schnell zu signifikanten Fehlern in Bilanz- und GuV sowie bei den Anhangangaben führen. Daneben können bei unzureichender Absicherung gegen fraudulente Handlungen enorme Schadenssummen entstehen. In der Praxis lässt sich beobachten, dass entsprechende Schwachstellen und Risiken in den IT-Systemen weiterhin eher die Regel als die Ausnahme sind. Beispiele hierfür sind:

- unzureichende Abbildung von organisatorischen Anforderungen und internen Kontrollen (zum Beispiel mangelnde Funktionstrennung, unangemessene Berechtigungen bezüglich Handelsgeschäfte und Zahlungsverkehr),
- Verwendung nicht geeigneter oder fehlerhafter Marktdaten und Bewertungsmodelle zur Berechnung von Marktwerten und Wertansätzen (zum Beispiel nicht geeignete Zinssätze, veraltete Bewertungsmodelle, Abbildung von Kontraktsspezifika bei Commodity-/Energiederivaten),
- fehlerhafte Buchungen und Risikoangaben im Abschluss (zum Beispiel durch falsche Buchungsschemata, lückenhaftes Mapping in der Schnittstelle zum Hauptbuch und den Einsatz von fehleranfälligen Excel-Workarounds für manuelle Anpassungen im System),
- Compliance- und Liquiditätsrisiken durch unzureichenden Schutz der Systeme vor Cyber-Attacken und Manipulation von Zahlungen oder Buchungen (zum Beispiel „Fake President Fraud“).

Werden solche Fehler erst im Rahmen der Inbetriebnahme oder gar erst in der Phase des Echtbetriebs identifiziert, ist eine Fehlerbehebung in der Regel äußerst mühsam: die Projektstrukturen sind bereits aufgelöst, Testsys-

teme stehen nicht mehr bereit oder der Zugriff auf Berater des Systemherstellers ist nicht mehr ohne Weiteres möglich.

Zudem ist die spätere Korrektur der Fehler in der Regel mit zusätzlichen, nicht im Budget geplanten Kosten verbunden. Diese resultieren in der Regel aus:

- den erforderlichen Maßnahmen zur nachträglichen Fehlerkorrektur sowie
- der Neudefinition von Systemfunktionalitäten und deren Konfiguration, wenn im ursprünglichen Projektverlauf zunächst eine falsche Ausprägung definiert und umgesetzt wurde („doppelte Kosten“).

Durch eine projektbegleitende Systemprüfung, umgesetzt in der Regel durch die Treasury- und IT-Experten des zuständigen Wirtschaftsprüfers (unter anderem auch zur Abdeckung der prüfungspflichtigen Themenstellungen), lassen sich potenzielle Fehlerursachen frühzeitig und zielgerichtet eliminieren. Insbesondere die Angemessenheit und Robustheit der mittels der Treasury IT umgesetzten Sicherheitsmaßnahmen sowie die korrekte Funktionsweise der rechnungslegungsrelevanten Sachverhalte stehen im Fokus. Durch die explizite Berücksichtigung dieser Themen im Rahmen des Projektaufsatzes wird damit eine thematische Lücke im Projektumfang eines Implementierungsprojekts geschlossen und der Qualitätssicherung die entsprechende Aufmerksamkeit gewidmet. Denn die regelmäßige Fokussierung auf sicherheits- und rechnungslegungsbezogene Sachverhalte stellt, wie oben beschrieben, einen wesentlichen Qualitätsfaktor dar.

Darüber hinaus können weitere Schwerpunktthemen zur Qualitätssicherung, wie beispielsweise die qualitätssichernde Begleitung des Prozesses zur Bereinigung und Übernahme der Altdaten sowie der Archivierung des Alt-systems, effizient in den Prüfungsumfang integriert werden. Die projektbegleitende Prüfung reduziert somit direkt das Risiko von Unstimmigkeiten und fehlerhaften/unvollständigen Angaben zu Finanzinstrumenten im Rahmen des Jahresabschlusses und damit das Risiko aufwändiger Nacharbeiten.

Die Kosten-Nutzen-Betrachtung dieses separaten Arbeitspakets im Einführungsprojekt ist eindeutig – die projektbegleitenden Prüfungskosten sind regelmäßig niedriger als die zuvor genannten, nicht geplanten Folgekosten.

Autor: Stephan Plein, Senior Manager, splein@kpmg.com

Gastbeitrag

Hedging mit OTC-Derivaten im aktuellen XVA-Umfeld

Dieser Beitrag gibt die Meinung der Autoren wieder. In diesem Zusammenhang ist anzufügen, dass sämtliche durch die Autoren publizierten Informationen die jeweils eigene, persönliche Meinung wiedergeben und nicht mit den Arbeitgebern der beiden Autoren in Zusammenhang gesehen werden können und dürfen.



Themenstellung

Im Zuge der sich ändernden Marktstandards und der zunehmenden Bankenregulierung ist das Hedging mit OTC-Derivaten, also außerbörslich gehandelten Derivaten, komplexer geworden. Dies zeigt sich selbst dem unbeteiligten Beobachter durch die Anzahl der „neuen“ Abkürzungen in diesem Umfeld wie CVA, DVA, FVA, KVA usw., kollektiv XVA genannt. Diese Adjustierungen der bekannten OTC-Derivatbewertungen unterschiedlichen Ursprungs setzen wir im Folgenden in den Kontext mit Unternehmen der Realwirtschaft. Außerdem stellen wir den Bezug dieser XVAs zueinander dar.

Zeitgleich zur Etablierung dieser Adjustierungen unterschiedlicher Ursachen kommen Themen wie die Abwicklung von OTC-Derivaten über zentrale Gegenparteien hinzu. Diese Neuerungen treffen direkt und indirekt Nichtbanken jeder Größe. Direkt spürbar ist die Entwicklung im Treasury, da sich der Preis des OTC-Derivats bei Geschäftsabschluss meist erhöht und die Preisgestaltung der Banken insgesamt weniger nachvollziehbar und vergleichbar erscheint.

Insbesondere für nach IFRS bilanzierende Unternehmen sind Credit Valuation Adjustment (CVA) und Debt Valuation Adjustment (DVA) auszuweisen. Die internationalen Rechnungslegungsstandards schreiben die Berücksichtigung aller Risiken in der Fair-Value-Bewertung¹ vor. Erst eine Anpassung der Bewertung um die Kontrahentenausfallrisiken beider Geschäftsparteien, auch beidseitiger (bilateraler) CVA genannt, würde diesen Fair-Value-Anforderungen entsprechen. Diese Bewertungskomponenten werden allerdings häufig noch wenig sophistiziert und nur approximativ im Rechnungswesen bestimmt und nicht dort, wo sie unmittelbar und spürbar anfallen: im Treasury.

Dieser Artikel greift einige Herausforderungen, hervorgerufen durch meist ungewollte Konsequenzen dieser Marktstandardveränderungen, auf – Herausforderungen, der sich auch Unternehmen der Realwirtschaft heute und perspektivisch vermehrt stellen müssen.

Hintergrund der Änderungen der Markttusancen

Bis zur großen Finanzmarktkrise im Jahr 2008 haben viele Finanzmarktakteure ihre Derivate mit Marktpreisen bewertet, ohne das Adressausfallrisiko explizit zu berücksichtigen. Insbesondere wurde dieses Risiko nicht evaluiert, wenn die Gegenpartei eine große, international tätige „too big to fail“-Bank war, die häufig auch ein besseres Rating als ihr Vertragspartner vorweisen konnte. Banken untereinander haben ebenso unter der „too big to fail“-Prämisse operiert.

Diese Haltung hat sich erst nach dem De-facto- bzw. tatsächlichen Ausfall wichtiger Finanzinstitute wie Lehman Brothers, Bear Stearns, AIG, Fannie Mae, Freddie Mac und großer Monoliner geändert. Seitdem ist CVA - die Differenz zwischen dem Wert eines kontrahentenausfallfreien Portfolios und dem wahren wirtschaftlichen Wert dieses Portfolios unter Berücksichtigung des Risikos eines finanziellen Verlustes aufgrund eines Kontrahentenausfalls² - zu einem klaren Schwerpunkt bei den Praktikern, Regulatoren und Akademikern geworden. Heute sehen alle großen Finanzinstitute eine klare Notwendigkeit und auch den Nutzen, ein CVA und sogar XVA zu messen und zu bewerten. Diese Institute investieren daher Geld und Ressourcen, um eine Verbesserung der Methoden zur Bewertung und Messung der verschiedenen Aspekte der Adressenausfallrisiken zu erzielen. Als Marktstandard hat sich die Bestimmung der XVAs über eine vollständige und rechenintensive Monte-Carlo-Simulation etabliert. Basis der Berechnungen ist die Bestimmung des Barwerts des Derivates für möglichst viele zukünftige Zeitpunkte. Die zu diesen Zeitpunkten für die Bewertung anzuwendende Marktpreise werden über Monte Carlo generierte Zukunftspfade (üblicherweise mehr als 10'000) bestimmt. Für einen zehnjährigen Interest Rate Swap sind typischerweise über 100 zukünftige Zeitpunkte (1 Tag, 2 Tage, 3 Tage, 1 Wochen ..., 10 Jahre) für eine adäquate Abbildung nötig³. Bei 10'000 Szenarien ergeben sich so eine Millionen (100 x 10'000) Bewertungen⁴.

Der Gesetzgeber versucht, den Finanzmarkt zu stabilisieren. Dazu soll der Einfluss eines Adressausfalls auf die Finanzmarktstabilität reduziert werden. Ein Kerninstrument in der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) ist die Implementierung und die sukzessive Ausweitung der verpflichtenden Abwicklung von OTC-Derivaten über Zentrale Gegenparteien (CCP) wie Eurex Clearing oder LCH.Clearnet. Diese Pflicht besteht für bestimmte Instrumente, sofern alle Handelspartner der Transaktion Kreditinstitute sind. Durch einen kontinuierlichen

¹ Vergleiche hierzu IAS 39 bzw. IFRS 13.

² Der CVA eines derivativen Instruments ist vereinfacht gesagt die amerikanische Option auf genau dieses adjustiert um die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kontrahenten und der Wiederverwertungsquote. Für weitere Informationen siehe „Kontrahentenrisiko: Bewertung, Steuerung, Unterlegung nach Basel III und IFRS“, Sven Ludwig, Marcus R.W. Martin, Carsten S. Wehn (Hrsg.), Schäffer-Poeschel.

³ In der Praxis ist es wichtig, neben den fixen Zeitpunkten portfoliospezifische dynamische Zeitpunkte hinzuzunehmen. Dies dient der Genauigkeit und Stabilität der Berechnungen.

⁴ Neben den rein technischen Herausforderungen ist z.B. das Kalibrieren der Monte-Carlo-Simulation eine fachlich anspruchsvolle Aufgabe.

untertägigen Austausch von Sicherheiten gegenüber dem Zentralen Kontrahenten wird die Mitigation des Kontrahentenrisikos erreicht. Die Höhe der Sicherheiten wird von der Zentralen Gegenpartei berechnet und ist die Summe von zwei Komponenten, der Variation und der Initial Margin. Vereinfacht dargestellt entspricht die Variation Margin dem aktuellen Marktwert des Derivates. Die Initial Margin hingegen ist die vorausschauende Komponente, um bei einem Ausfall des Kontrahenten bzw. Kunden des CCPs die potenziellen Verluste im Verlauf der Liquidation auszugleichen. Die Initial Margin ist daher eine VaR-basierte Berechnung. Beide Komponenten ändern sich auch bei konstanten Portfolios untertägig, alleine infolge von Marktpreisschwankungen. Dieses Sicherheiten/Margining-Konzept entspricht einem fast perfekten Collateral Agreement im bilateralen Umfeld. Es bleibt festzuhalten, dass die Margin insgesamt immer mindestens dem aktuellen Barwert des Derivats entspricht.

Zusätzlich erhöht der Gesetzgeber für Finanzinstitute die Kosten für eingegangene Adressenausfallrisiken auf mehreren Ebenen erheblich. Alleine die Kapitalanforderung steigt nach dem neuen Standardansatz für das Kontrahentenrisiko (SA-CCR) signifikant und erhöht sich zum Teil dramatisch für unbesicherte OTC-Kontrakte⁵. Die Kapitalunterlegung von Risikopositionen dient dem Zweck, die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit von Banken in Folge unerwarteter Verluste auf ein definiertes Minimum zu beschränken. Isoliert betrachtet ein Vorteil für die Realwirtschaft.

Ausgewählte Zusammenhänge für das Treasury

Je höher bei Banken der Druck durch Eigenkapitalanforderungen ist, desto stärker werden diese die Abwicklung über Zentrale Gegenparteien für OTC-Kontrakte mit der Realwirtschaft forcieren. Das heißt, die Spanne zwischen gestellten Preisen für zentral abgewickelter OTC-Geschäft und einer bilateral abgewickelter unbesicherten Alternative (also ohne Collateral Agreements) wird sich signifikant und immer weiter erhöhen.

Je größer die Bonitätsdifferenz vom Nichtfinanzunternehmen zum kontrahierenden Finanzinstitut ist, desto größer ist die zu zahlende CVA-Prämie. Da das CVA bei einem perfekten Collateral Agreement bzw. zentral abgewickelter Geschäft quasi nicht existiert, ist die potenzielle Ersparnis hier scheinbar am größten. Dieser Ersparnis und Mitigation des Ausfallrisikos stehen die Kosten für die zu stellenden Sicherheiten (typischerweise Barmittel oder Wertpapiere) in der geforderten Höhe entgegen. Die erwarteten Kosten für die Liquiditätsbeschaffung über die gesamte Laufzeit des Derivats hinweg sind vereinfacht ausgedrückt das Funding Valuation Adjustment (FVA)⁶.

Bei einem positiven Marktwert des Derivates werden Sicherheiten erhalten, bei negativem Marktwert sind entsprechend Sicherheiten zu stellen. Somit entstehen bei beiden Vertragspartner unternehmensspezifische Fundingkosten⁷. Diese Kosten und die im nächsten Abschnitt dargestellte weiteren Implikationen sind also der Ersparnis beim CVA gegenüberzustellen. Banken müssen darüber hinaus die erwarteten Kosten infolge der Kapitalunterlegung, das sogenannte Capital Valuation Adjustment (KVA), bewerten. Diese werden direkt oder indirekt an den Vertragspartner weitergegeben.

Für eine abschließende weiterhin vereinfachende Darstellung ist zu bedenken, dass es üblicherweise Nettingvereinbarungen zwischen Kontrahenten gibt. Diese haben zur Konsequenz, dass sich die Barwerte der Derivate mit einem Kontrahenten (Geschäfte innerhalb einer Aufrechnungsvereinbarung bzw. Nettingsets) für den Zweck der XVA-Berechnung aufrechnen lassen. Somit werden die Berechnungen der XVA-Kennzahlen und damit der Barwert eines Derivats abhängig vom Kontrahenten bzw. Portfolio. Dies ist leicht am folgenden Beispiel erkennbar. Der Abschluss eines exakten Gegengeschäfts zu einem bestehenden Portfolios führt dazu, dass zu jedem Zeitpunkt der Barwert dieses Portfolios null ist. Somit sind auch CVA und FVA nicht existent, also null. Ein Abschluss des identischen Geschäfts mit einem neuen Kontrahenten würde allerdings positives CVA und FVA generieren und natürlich keine Änderung bei der XVA-Bewertungen des bestehenden Portfolios implizieren. Diese Portfolioabhängigkeit hat wiederum ihrerseits weitreichende Konsequenzen, die wir nun darstellen.

⁵ Weit über das Hundertfache gegenüber einem perfekt besicherten Kontrakt ist möglich.

⁶ Es ist unmittelbar ersichtlich, dass man für die Bestimmung des Sicherheitenbedarfs den Barwert des Derivats über viele Zukunftspfade hinweg zunächst berechnen muss, ebenso wie für die Berechnung des CVA.

⁷ Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass Zentrale Kontrahenten keine Sicherheiten stellen, sondern nur erhalten. Das Margining ist hier also typischerweise unilateral.

Ausgewählte Implikationen für Unternehmen der Realwirtschaft

Der einfache Preisvergleich von potenziellen OTC-Geschäften über mögliche Vertragspartner (Banken) hinweg ist aufgrund der Portfolioabhängigkeit nicht mehr gegeben. Ein gesonderter Ausweis der Bewertungskomponenten (CVA und FVA) ist notwendig. Nur so können gestellte Preise verglichen werden und bei Abschluss compliance-technisch eine Marktkonformität nachgewiesen werden. Ein Verständnis des CVA und FVA ist also auch für Unternehmen der Realwirtschaft wichtig, nicht nur um die eigene Verhandlungsposition zu stärken.

Die obigen Darstellungen haben den grundsätzlichen Zweck von Hedging und Überlegungen zu Fundingquellen im Nichtfinanzumfeld vernachlässigt. Mit dem finanztechnischen Hedging werden Zahlungsflüsse aus realer Produktion, Zahlungs- und Lieferverpflichtungen abgesichert. Die Gegenposition ist in der Regel also kein Derivat. Entsteht durch das finanztechnische Sicherungsgeschäft eine Sicherheitenverpflichtung, ist hierfür gesondert Collateral (Barvermögen oder Wertpapiere) vorzuhalten. Die vorzuhaltenden Sicherheiten sind bestimmt durch die potenzielle und unbekannte Wertentwicklung des Derivates. Den maximalen Collateralbedarf kann man nicht bestimmen sofern der Barwert eines Derivats nicht beschränkt ist. Das Abschätzen des maximalen Collateralbedarfs zu einem gegebenen Konfidenzniveau ist sehr wohl möglich. Hierzu dient das Potential Future Exposure (PFE)⁸. Nicht geklärt ist aber hier die Quelle für das Collateral, falls der Sicherheitenbedarf über das berechnete Potential Future Exposure hinaus steigt.

Die Sicherheiten sind also in nicht unerheblicher Menge vorzuhalten. Ursächlich hierfür sind genau die zukünftigen Szenarien, für die das Unternehmen der Realwirtschaft keine Absicherung benötigt, da es zusätzliche Gewinne aus dem Grundgeschäft generiert. Die vorzuhaltenden Mittel fehlen dann dem operativen Geschäft. Des Weiteren entstehen durch das Margining unvorhersehbare Cashflows, so dass ein Cashflow-Matching zwischen Derivat und gesichertem Grundgeschäft damit faktisch nicht mehr existent ist.

Ausgewählte Implikationen für Treasury Management Systeme

Zunächst ist festzustellen, dass die Anforderungen und die Bedeutung des Risikomanagements und Controllings steigen und die Möglichkeiten des Treasury-Management-Systems im Zuge der neuen Marktusancen zu analysieren und zu überdenken sind. Die Unterstützung der sophistizierten Berechnung von XVA ist eine entscheidend zu berücksichtigende Komponente, die präzisere Steuerung der Risiken eine erweiterte. Die zukunftsorientierte Limitierung von Kontrahentenrisiken bekommt einen zusätzlichen Fokus.

Aufgrund der oben dargestellten extrem hohen Anzahl von notwendigen Berechnungen ist alleine die bereitzustellende Rechenleistung zu berücksichtigen, die nur moderne Technologien erlauben. Neben der Berechnung ist die Analyse der XVA ein wichtiger Prozessschritt. Je nach organisatorischer Struktur muss dem Treasurer sukzessive mehr Zugriff auf die Anlysemöglichkeiten gegeben werden, da die assoziierten Risiken der neuen Marktusancen direkt in den Fokus des Front Office rücken.

Letztlich steigt die Datenanforderung in beiden Dimensionen, Menge und Qualität, so dass Transparenz und Nachvollziehbarkeit gesondert betrachtet werden müssen.

Eine Robustheit der Berechnungen und die Automatisierung aller Prozessschritte von der Geschäftsanbahnung bis zum (Hedge-) Accounting sind essenziell, um einen Nutzen aus der gestiegenen Komplexität zu ermöglichen und weiterhin die Effizienz der gesamten Finanzabteilung zu gewährleisten.

Fazit

Neben den umfangreichen Reportingpflichten und der dafür notwendigen Infrastruktur sowie Ressourcen im Zuge von EMIR und vergleichbaren Regularien weltweit ist auch die Absicherung über OTC-Derivate insgesamt ungleich komplexer geworden. Die XVA-Kennzahlen helfen, die neue Welt besser zu verstehen und zu bewerten. Die Instrumente zur Erzielung einer Finanzmarktstabilität wirken sich diametral auf die Stabilität in der Realwirtschaft aus. Um auch zukünftig unternehmensspezifisch adäquate Sicherungsstrategien zu entwickeln, sind die

⁸ Diese PFE ist wiederum mit einer Monte-Carlo-Simulation analog zur CVA und FVA erreichbar.

Je nach Risikostrategie ist allerdings eine andere (real-world) Kalibrierung nötig.

©2016 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind.

Berechnung und die Beurteilung dieser neuen Kennzahlen im bekannten Umfeld wie Derivatbewertung, Cash-flow-Risiko und Liquiditätsplanung unabdingbar. Diese Sicherungsstrategien werden komplexer, bedingen sogar möglicherweise komplexer strukturierte Produkte. Da die Kontrahentenstruktur sowohl die erfolgswirksame Bewertung als auch den Collateralbedarf bestimmt, ist neben dem Verständnis für die neuen Bewertungskomponenten auch eine aktive Steuerung des Kontrahentenrisikos inklusive Monte-Carlo-basiertem PFE und der XVAs anzudenken. Die Marktentwicklung beschleunigt sich zunehmend – so sind kontinuierliche Investitionen und Innovationen im Umfeld des Treasury-Management-Systems eine Voraussetzung. Die neuen Möglichkeiten müssen allerdings auch kompetent umgesetzt werden. Technisch und fachlich ist im Treasury hierfür aufzurüsten.

Gastautoren: Alexander Burck, Head of Corporate Financial Controlling, Bayer AG;
Dr. Sven Ludwig, Managing Director, Head of SME Risk Management und Analytics EMEA, FIS / SunGard

Ansprechpartner KPMG: Andrea Alilovic, Senior Manager, andreaalilovic@kpmg.com

Impressum

Herausgeber

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

www.kpmg.de

Redaktion

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

Carsten Jäkel

Partner, Finance Advisory
T +49 221 2073-1522
cjaekel@kpmg.com

Newsletter kostenlos abonnieren

www.kpmg.de/newsletter