

# Corporate Treasury News

**Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst**

Ausgabe 99 | März 2020

## Liebe Leserinnen und Leser,

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

Wenn Sie Fragen oder Anregungen zu Themen haben, die hier kurz behandelt werden sollen, dann schreiben Sie uns: [de-corporate-treasury@kpmg.com](mailto:de-corporate-treasury@kpmg.com)

Aktuelle Meldungen rund um das Finanz- & Treasury-Management finden Sie bei uns im [Internet](#) oder über [Twitter](#).

Mit besten Grüßen

Prof. Dr. Christian Debus, Ralph Schilling, Nils Bothe, Michael Gerhards, Börries Többens

## Inhalt

**Regulatorische Änderungen 2020 und EMIR Prüfungen des Geschäftsjahres 2019**  
Seite 2

**Neue OECD-Richtlinien zu konzerninternen Finanztransaktionen**  
Seite 5

**Digitalisierung von Schuldscheindarlehen – Chancen und Herausforderungen für das Treasury**  
Seite 6

**Systemgestützte Prognoseverfahren unterstützen das Corporate Treasury bei der unternehmensweiten Liquiditätsplanung**  
Seite 8

**Verschiebung:**  
**4. Digital Treasury Summit am 21. April 2020**



Liebe Leser unseres Newsletters,

für den 21. April 2020 hatten wir für Sie den nächsten Digital Treasury Summit des Finanz- und Treasury Management Teams der KPMG geplant. Die zum jetzigen Zeitpunkt eingegangene große Anzahl an Anmeldungen zeigt uns, dass wir sowohl in der Themenauswahl als auch hinsichtlich der Referenten alles richtig gemacht haben und die Grundlage für spannende Diskussionen in der Welt der Digitalisierung des Treasury bieten.

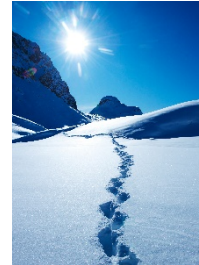
Es tut uns sehr leid Ihnen mitteilen zu müssen, dass sich die aktuelle Lage in Bezug auf COVID-19 weiter dynamisch verändert hat. Unsere gesellschaftliche und unternehmerische Verantwortung und Fürsorgepflicht gebietet es, die Verlangsamung der Ausbreitung des neuartigen Coronavirus zu unterstützen. Um die Infektionsgefahr für alle Teilnehmerinnen und Teilnehmer gering zu halten, haben wir nach einer intensiven Prüfung beschlossen den Digital Treasury Summit zu verschieben.

Unser Team arbeitet mit Hochdruck an der Organisation eines Ersatztermins im Oktober 2020. Wir bitten Sie in Anbetracht der aktuellen Situation um Ihr Verständnis und würden uns darauf freuen, Sie alle beim nächsten Digital Treasury Summit wohlbehalten wieder in großer Zahl begrüßen zu können.

Mit den besten Grüßen und bleiben Sie gesund!

Prof. Dr. Christian Debus, Ralph Schilling, Nils Bothe, Michael Gerhards, Börries Többens

## Regulatorische Änderungen 2020 und EMIR Prüfungen des Geschäftsjahres 2019



Mit Veröffentlichung des EMIR Refit im EU-Amtsblatt im Mai 2019 sind die entsprechenden Regelungen seit 17. Juni 2019 grundsätzlich in Kraft. Damit sind die Änderungen hinsichtlich der internen Meldepflichtungen sowie zur Berechnung der Clearingschwelle bereits Prüfungsgegenstand für EMIR Prüfungen gemäß § 32 Abs. 1 WpHG für Geschäftsjahre die nach dem 17. Juni 2019 enden. Des Weiteren wird im Juni 2020 eine umfassende Erleichterung für nicht-finanzielle Gegenparteien (NFC) in Bezug auf die Registermeldung in Kraft treten. Nachfolgend werden daher die wichtigsten Änderungen kurz skizziert und hervorgehoben worauf bei der Umsetzung besonders zu achten ist.

### 1.) Einseitiges externes Reporting<sup>1</sup>

Mit Ablauf der Übergangsfrist treten am 18. Juni 2020 die Erleichterungen des EMIR Refit hinsichtlich des externen Reportings in Kraft. Mit diesem Datum geht die Meldepflichtung für OTC-Derivate grundsätzlich einseitig auf die finanzielle Gegenpartei (FC) über. Die Erleichterung gilt dabei für alle FCs mit Sitz in der EU bzw. einem anerkannten Drittstaat. Hierunter fallen alle Drittstaaten, deren Meldesystem mit dem der EU nach Art. 13 EMIR für gleichwertig erklärt wurde, die finanzielle Gegenpartei nach dem Drittstaat-Melderegime die Information zu melden hat und für die zuständigen EU Aufsichten ein Zugang zu den Daten nach Art. 81 Abs. 3 EMIR möglich ist<sup>2</sup>. Welche Staaten als gleichwertig anerkannt werden, ist den Äquivalenzentscheidungen der Europäischen Kommission zu

<sup>1</sup> Artikel 9 Absatz 1a Verordnung (EU) Nr. 648/2012 geändert durch Verordnung (EU) 2019/834

<sup>2</sup> Vgl. BaFin OTC-Derivate-EMIR „Meldungen an Transaktionsregister“ ([https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Boersen-Maerkte/Derivate/EMIR/emir\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Boersen-Maerkte/Derivate/EMIR/emir_node.html))

entnehmen<sup>3</sup>. Im Gegensatz zum bisherigen delegierten Reporting überträgt die nicht-finanzielle Gegenpartei somit die Verantwortung für die Ordnungsmäßigkeit und Rechtzeitigkeit der Meldung grundsätzlich auf die FC. Dies gilt ebenfalls bei anerkannten Drittlandseinrichtungen. Es verbleibt jedoch eine Mitwirkungspflicht beispielsweise in Form eines Auskunftsrechts der FC, damit diese die Meldung korrekt durchführen kann. Die NFC hat die Möglichkeit die Meldung auch weiterhin selbst durchzuführen. Dies ist der FC anzuzeigen, da der gesetzlich vorgesehene Standardfall die Meldung durch die FC darstellt. Sofern von diesem Wahlrecht Gebrauch gemacht wird, verbleibt die Verantwortung zur vollständigen und rechtzeitigen Meldung vollumfänglich bei der NFC<sup>4</sup>. Bei Geschäften zwischen zwei NFCs greifen die bisherigen Regelungen (two-sided Reporting mit Delegationsmöglichkeit).

## 2.) Einstellung des Intercompany Reportings<sup>5</sup>

Für gruppeninterne Geschäfte wurde durch den EMIR Refit mit Wirkung zum 17. Juni 2019 die Meldepflicht vollständig abgeschafft. Auf Grund der Änderungen im Bereich externer Meldepflichten werden viele Unternehmen die Erleichterung beim Intercompany Reporting zeitgleich zum 18. Juni 2020 in Anspruch nehmen, sodass die wesentlichen Punkte nachfolgend nochmals kurz dargestellt werden. Um die Erleichterung in Anspruch zu nehmen, müssen die Muttergesellschaft sowie mindestens eine Gegenpartei eine NFC sein. Weiterhin müssen die Gegenparteien in derselben Gruppe vollkonsolidiert sein und sie müssen geeigneten zentralisierten Risikobewertungs-, -mess- und kontrollverfahren unterliegen. Eine Konkretisierung zu den Anforderungen an die Risikobewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren kann den Q&A der ESMA entnommen werden<sup>6</sup>.

Die Inanspruchnahme der Erleichterung ist der nationalen Aufsichtsbehörde mitzuteilen, welche eine dreimonatige Widerspruchsfrist hat. Wäh-

rend der Widerspruchsfrist sollten interne Derivate weiterhin gemeldet werden<sup>7</sup>. Die BaFin hat für die Meldung eine eigenständige E-Mail-Adresse veröffentlicht ([A9EMIR@bafin.de](mailto:A9EMIR@bafin.de)). In der Benachrichtigung müssen folgende Angaben enthalten sein:

- Angaben zum Mutterunternehmen (selbst Gegenpartei?, Sitz, Firma, Anschrift, LEI),
- Erklärung zur Erfüllung der Voraussetzungen für die Befreiung,
- Gegebenenfalls Angabe gegenüber welchen weiteren zuständigen Behörden Benachrichtigungen abgegeben wurden bzw. werden,
- Anhang mit allen Gegenparteien, welche die Befreiung in Anspruch nehmen wollen.

Demnach muss jede Gesellschaft mit Sitz in der EU die jeweilige nationale Aufsichtsbehörde informieren. Eine befreiende Meldung beispielsweise an die ESMA ist leider nicht vorgesehen<sup>8</sup>. Gesellschaften mit Sitz außerhalb der EU haben keine Meldung vorzunehmen. Sofern sie jedoch Gegenpartei in einem Intercompany-Deal mit einer EU-Gesellschaft sind, sind sie in deren Meldung aufzunehmen. Es gilt folglich das Weltprinzip, sodass Intercompany-Deals bei Erfüllung der Voraussetzungen weltweit nicht mehr meldepflichtig sind<sup>9</sup>. Grundsätzlich kann die Mutter oder auch eine andere Konzerngesellschaft eine Meldung „on-behalf“ vornehmen<sup>10</sup>. In diesem Fall wird eine zentrale Meldung auf Englisch vorbereitet und an alle relevanten nationalen Aufsichtsbehörden versendet.

<sup>3</sup> Vgl. [https://ec.europa.eu/info/files/emir-equivalence-decisions\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/emir-equivalence-decisions_en)

<sup>4</sup> Vgl. BaFin OTC-Derivate-EMIR „Meldungen an Transaktionsregister“ ([https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Boersen-Maerkte/Derivate/EMIR/emir\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Boersen-Maerkte/Derivate/EMIR/emir_node.html))

<sup>5</sup> Artikel 9 Absatz 1 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 geändert durch Verordnung (EU) 2019/834

<sup>6</sup> Vgl. OTC Answer 6 (d) ESMA Q&A

<sup>7</sup> Vgl. OTC Answer 51 (d) ESMA Q&A

<sup>8</sup> Vgl. OTC Answer 51 (f) ESMA Q&A

<sup>9</sup> Vgl. OTC Answer 51 (i) ESMA Q&A

<sup>10</sup> Vgl. OTC Answer 51 (f) ESMA Q&A

### 3.) Berechnung der Clearingschwelle<sup>11</sup>

Durch den EMIR Refit wurde die bisherige Berechnung der Clearingschwelle als gleitender Durchschnitt zu Gunsten einer einmal jährlichen Berechnung vereinfacht. Hierfür wird der einfache Durchschnitt der Monatsendpositionen der vergangenen zwölf Monate genutzt. Die Verpflichtung zur erstmaligen Berechnung trat zum 17. Juni 2019 in Kraft. Demnach ist die Clearingschwelle initial für den Zeitraum Juni 2018 bis Mai 2019 zu berechnen. Eine anschließende Harmonisierung dieses Zeitraums auf das Geschäftsjahr ist nicht möglich<sup>12</sup>. Werden erstmals OTC Derivate gehandelt oder wird eine neue Legaleinheit gegründet, welche OTC Derivate handelt, ist die Clearingschwelle erstmalig zwölf Monate nach Beginn der Handelsaktivität zu berechnen<sup>13</sup>. Sofern keine Clearingschwelle berechnet wird, ist dies der BaFin mitzuteilen und die NFC wird automatisch in allen Derivateklassen clearingpflichtig. Ebenso ist das Überschreiten einer Clearingschwelle unverzüglich der BaFin mitzuteilen. In diesem Fall wird die NFC jedoch lediglich in der betroffenen Derivateklasse clearingpflichtig<sup>14</sup>. Sofern die Berechnung keine Clearingpflicht anzeigt, ist keinerlei Benachrichtigung der BaFin vorzunehmen. Hervorzuheben ist an dieser Stelle, dass im Gegensatz zurzeit vor dem EMIR Refit, die Pflicht zur Berechnung der Clearingschwelle unmittelbar aus der EU Verordnung hervorgeht. Ebenso ist direkt die Konsequenz der grundsätzlichen Clearingpflicht aller Derivateklassen bei fehlender Berechnung festgeschrieben. Folglich ist eine Berechnung gemäß der vereinfachten Methodik – auch für Gesellschaften, welche ausschließlich Derivate zu Sicherungszwecken einsetzen – für Geschäftsjahre die nach dem 17. Juni 2019 enden unabdingbar.

### 4.) Tochtergesellschaften in UK nach dem Brexit

Nach dem Brexit sind Gesellschaften in UK als in einem Drittstaat ansässige Gesellschaften zu behandeln. Demnach unterliegen diese Gesellschaften grundsätzlich nicht mehr der EMIR, sondern vielmehr den regulatorischen Anforderungen der Financial Conduct Authority (FCA). Daher sind von Gesellschaften in UK extern abgeschlossene Derivate unter UKmir zu reporten. Werden mit einer Tochtergesellschaft in UK interne Derivate

gehandelt, kann gegebenenfalls die oben beschriebene Erleichterung hinsichtlich der Meldung interner Derivate in Anspruch genommen werden. In der Benachrichtigung der entsprechenden nationalen Aufsichtsbehörde im Sitzland der Gegenpartei des Intercompany-Deals innerhalb der EU ist sodann die Tochtergesellschaft in UK mit aufzunehmen. Damit in der EU ansässige Unternehmen in 2020 weiterhin Transaktionsregister oder zentrale Clearingstellen in UK nutzen können, wurde mittels eines Memorandum of Understanding eine Übergangsphase vereinbart.

---

<sup>11</sup> Artikel 10 Absatz 1 und 2 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 geändert durch Verordnung (EU) 2019/834

<sup>12</sup> Vgl. OTC Answer 2 (a) der ESMA Q&A

<sup>13</sup> Vgl. OTC Answer 2 (h) der ESMA Q&A

<sup>14</sup> Vgl. OTC Answer 25 (b) der ESMA Q&A



# Neue OECD-Richtlinien zu konzerninternen Finanztransaktionen



Finanztransaktionen im Konzern sind seit vielen Jahren ein Fokus der steuerlichen Betriebsprüfungen. Beanstandungen durch die Finanzverwaltungen führen teilweise zu erheblichen Steuernachzahlungen und Doppelbesteuerung.

Am 11. Februar 2020 hat die OECD die lang erwarteten Richtlinien zu Finanztransaktionen veröffentlicht. Dies ist das erste Mal, dass den Unternehmen globale Leitplanken der OECD zur Gestaltung von konzerninternen Finanztransaktionen an die Hand gegeben werden.

Die Richtlinien behandeln auf mehr als 40 Seiten verschiedene Bereiche – von Darlehen und Cash Pooling über Garantien und Hedging bis hin zur internen Rückversicherung.

Nachfolgend haben wir drei Kernaspekte ausgewählt, die wir kurz näher beleuchten.

## Fremdüblichkeit der Bedingungen dem Grunde nach

Bislang fokussierten sich viele Unternehmen (und Steuerprüfungen) auf die reine Angemessenheit des Verrechnungspreises (zum Beispiel des Zinssatzes). Zukünftig sollen Unternehmen weiterhin die folgenden zwei Fragen beantworten:

1. Ist die Hingabe von Kapital dem Grunde nach als Fremdkapital zu klassifizieren?
2. Sind die sonstigen Vertragsbedingungen dem Grunde nach fremdüblich?

Hierbei sind insbesondere die jeweiligen Perspektiven des Darlehensgebers und des Darlehensnehmers zu berücksichtigen.

- Hat der Darlehensgeber ausreichende ökonomische Substanz? Das heißt werden dort die Funktionen ausgeübt, um die Risiken aus der Darlehensvergabe zu kontrollieren? Ist auch das

entsprechende Kapital vorhanden, um die Risiken tragen zu können?

- Kann der Darlehensnehmer auf Basis seiner Geschäftsplanung nachweisen, dass er von Anfang an in der Lage gewesen wäre, den Kapitaldienst des Darlehens zu tragen? Welche Fremdkapitalquote ist angemessen? Warum haben beide Parteien auf die Gestellung von (vorhandenen) Sicherheiten verzichtet? Sind jederzeitige Rückzahlungsmöglichkeiten dem Grunde nach angemessen?

## Kreditwürdigkeit

Für die Bepreisung der meisten Finanztransaktion ist eine zentrale Frage, wie die Kreditwürdigkeit des Darlehens- oder Garantiennehmers zu bestimmen ist. Zwar besteht Einigkeit, dass dies auf einer Ratinganalyse basiert. Allerdings zeigte sich in der Praxis bislang eine weite Bandbreite von Ratingansätzen – von einem einheitlichen Gruppenrating für alle Gruppenunternehmen, differenzierten Einzelratings (sogenanntes Stand-alone rating) bis hin zu Grauschattierungen, die implizite Konzernrückhalteeffekte (den sogenannten „Halo Effect“) berücksichtigen.

Die OECD-Richtlinien legen dar, welche Überlegungen Steuerpflichtige bei der Ermittlung der individuellen Ratings anstellen sollten. Insbesondere stellen sie den Effekt des impliziten Konzernrückhalts in den Vordergrund – beispielsweise aufgrund der strategischen Relevanz der einzelnen Konzerngesellschaften.

Zudem stellt die OECD klar, dass die Kreditwürdigkeit des jeweiligen Finanzierungsinstruments von der Kreditwürdigkeit des empfangenen Gruppenunternehmens abweichen kann.

## Cash Pooling

In vielen Cash Pools werden bislang die entsprechenden marktüblichen Soll- und Habenzinssätze, die der Cash-Pool-Führer mit der Drittbank vereinbart hat, in der internen Bepreisung gespiegelt. Steuerlich ist eine häufig diskutierte Frage, ob und inwieweit die Cash Pool Teilnehmer an den Koordinationsvorteilen (sogenannte Nettinggewinne) des Cash-Pool-Führers partizipieren sollten.

Die OECD-Richtlinien nehmen hierzu Stellung und empfehlen, dass Cash Pools ganzheitlich analysiert werden sollten. Ein Schwerpunkt sollte auf der Verteilung von erzielten Vorteilen für die Cash-Pool-Teilnehmer liegen. Die im Cash Pool vereinbarten Zinsen sollen ausdrücklich nicht mit Kontokorrent- und Ausleihungszinsen aus Drittgeschäften verglichen werden, sondern die Vorteile des Cash Pooling sollen in vorteilhafteren Zinssätzen für die Cash Pool Teilnehmer münden.

Grundsätzlich sollte nach der OECD ein Cash-Pool-Führer nur eine Koordinationsrolle ausüben und entsprechend schlank vergütet werden, das heißt die meisten Cash-Pool-Vorteile nicht für sich vereinnahmen. Sofern im Rahmen der Funktions- und Risikoanalyse dargelegt werden kann, dass die Cash-Pool-Führer in erheblichem Umfang Risiken (insbesondere Liquiditäts-, Kredit- und Währungsrisiken) trägt, kann der Cash Pool auch weiterhin größere Teil des Cash-Pool-Vorteils als Vergütung vereinnahmen. Dies erfordert eine ausreichende wirtschaftliche Substanz beim Cash-Pool-Führer, die sich sowohl aus den entsprechenden Personalfunktionen als auch aus der (Eigen-) Kapitalausstattung ergibt. Auch analog der Conoco-Philips-Rechtsprechung in Norwegen bestätigt die OECD die Sichtweise, dass langfristige Salden im Cash Pool als längerfristige Darlehen bepreist werden sollen.

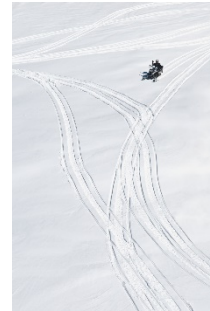
### Handlungsempfehlung

Die Veröffentlichung der OECD könnte für Treasury-Verantwortliche – zusammen mit ihren Kollegen aus der Steuerabteilung – das ideale externe Ereignis sein, in diesem Jahr die vertragliche, ökonomische und preisliche Ausgestaltung der diversen Geschäftsbeziehungen in der Konzerninnenfinanzierung auf den Prüfstand zu stellen.

Unsere Empfehlung ist die Erstellung einer Verrechnungspreisrichtlinie, die dem Treasury mit einer steuerlich angemessenen Umsetzung einer Bepreisungslogik im Tagesgeschäft hilft und bei der Steuerabteilung den administrativen Aufwand bei der Erstellung der Verrechnungspreisdokumentation für Treasury Transaktionen reduziert. Wir helfen Ihnen gerne.

**Autor:** Marc Oliver Birmans, Director, Tax

## Digitalisierung von Schuldscheindarlehen – Chancen und Herausforderungen für das Treasury



Annähernd 28 Milliarden Euro wurden 2019 mittels 160 Transaktionen an Schuldscheindarlehen (SSD) platziert. Dies entspricht einem Anstieg von ca. 16% gegenüber dem Vorjahr und in etwa einer Verdreifachung des Volumens im Vergleich zu 2009. Einige der größten Transaktionen wurden auf digitalem Weg platziert. Unter anderem sammelte die Deutsche Lufthansa AG 800 Millionen Euro auf rein digitalem Wege ein und die ZF Friedrichshafen AG wickelte über 85% des Schuldscheindarlehens über 2,1 Milliarden Euro digital ab. Neben einem kontinuierlichen Anstieg des Gesamtvolumens von Schuldscheindarlehen ist somit auch ein signifikantes Vordringen digitaler Plattformen erkennbar. Hieraus ergeben sich allerdings nicht nur neue Handlungsspielräume bei der Unternehmensfinanzierung, sondern auch Risiken, welche vorab berücksichtigt werden sollten.

Der traditionelle Prozess von Schuldscheindarlehen erfordert eine Vielzahl an analogen Interaktionen zwischen den drei Hauptakteuren – Emittenten (Unternehmen), Arrangeuren (Banken) und Investoren. Um die gesetzlich erforderlichen Urkunden zu erhalten, muss das SSD vorab strukturiert und vermarktet werden. Hierfür wird traditionell auf Banken zurückgegriffen. Diese beraten einerseits den Emittenten bei der Gestaltung des Schuldscheindarlehens und andererseits übernehmen sie die Strukturierung und dessen Vermarktung. Die hierfür vom Arrangeur erbrachten Tätigkeiten, sowie die laufenden Gebühren an die Zahlstelle, werden dem Emittenten mit durchschnittlich 0,75 % bis 1,5% der aufgenommenen Summe in Rechnung gestellt. Weitere Kosten können sich versteckt in den Sollzinsen wiederfinden. Da der Arrangeur die zwischen ihm und jeden Investor individuell verhandelten Sollzinsen in Form eines pauschalen

Zinssatzes an den Emittenten weiterreicht, und dieser nicht an den Verhandlungen teilnimmt, ist es dem Emittenten nicht möglich, die hieraus anfallenden Kosten vorab exakt zu beziffern.

Die intransparente Kostenstruktur ist einer der Gründe, der für digitale Plattformen bei SSD spricht. Ein weiteres Argument ist die unkomplizierte Regulierung. Ein SSD erfüllt (sofern es eine Mindestlaufzeit von mehr als 397 Tagen aufweist) nicht die notwendigen Charakteristika eines Finanzinstruments im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) und benötigt daher auch keine KWG-spezifischen Genehmigungen. Da ein SSD auch nicht als Wertpapier klassifiziert und außerdem nicht an der Börse gehandelt wird, entfällt auch die Pflicht zur Erstellung eines Emissionsprospektes gemäß EU-Prospekt-Verordnung. Allerdings erfordert die Platzierung eines SSDs neben dem Erstellen und postalischen Versenden von Urkunden auch eine Vielzahl an manuellen Einzelschritten. Vor allem diese Einzelschritte können zu einem großen Teil digital abgebildet werden.

Bei der digitalen Abbildung gibt es drei verschiedene Ansätze:

- (1) Digitale Plattformen, welche von Banken selbst betrieben werden, um ihre eigenen Prozesse zu digitalisieren und damit effizienter zu gestalten. Dies ist die einzige Form ohne Einbindung von spezialisierten FinTechs in den Prozess eines Schuldscheindarlehen.
- (2) Digitale Plattformen, welche von FinTechs betrieben werden, die mit Banken zusammenarbeiten. Ziel ist einerseits ein digitaler, effizienter und kostensparender Prozess und andererseits die Einbindung von Banken und deren Netzwerk, um beispielsweise eine möglichst große Reichweite an Investoren zu erreichen. Hierbei kann eine Plattform sowohl mit nur einer Bank als auch mit mehreren Banken zusammenarbeiten.
- (3) Digitale Plattformen, welche von FinTechs betrieben werden, die mittels ihres disruptiven Ansatzes versuchen, Banken zu ersetzen und somit als alleiniger Arrangeur zu agieren. Hier sollen ohne Mitwirkung von Banken Emittenten und Investoren zusammengeführt werden. Ziel ist, den Wertschöpfungsprozess von Banken zu effizienteren Konditionen teilweise bzw. vollständig zu übernehmen.

Alle drei Varianten können die Strukturierung und Platzierung von Schuldscheindarlehen vollständig digital abbilden. Klassische Backend-Prozesse, wie die

finale Beurkundung durch einen Notar, müssen allerdings immer noch analog erfolgen. Dieser Schritt kann theoretisch durch den Einsatz einer Blockchain ebenfalls digital abgebildet werden. Wichtigstes Argument neben der effizienten Abwicklung ist die Fälschungssicherheit der Dokumentation. Hierzu gibt es bereits erste erfolgreich abgewickelte Pilotgeschäfte auf privaten Blockchains. Die Beurkundung wird hierbei mittels qualifizierter elektronischer Signatur durchgeführt. Parallel hierzu fand allerdings auch noch ein konventioneller papierbasierter Beurkundungsprozess statt, um die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Weitere noch zu digitalisierende Prozesse sind die Abtretung und Kündigung von Schuldscheindarlehen. Auch diese können perspektivisch auf einer Blockchain abgebildet werden.

Unabhängig vom Einsatz einer Blockchain erfordert jegliche gewerbsmäßige Vergabe von Schuldscheindarlehen innerhalb Deutschlands eine schriftliche Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Nur hiermit dürfen Akteure jeglicher Art (analog wie digital) Schuldscheine professionell strukturieren und vermarkten.

Der Einsatz digitaler Plattformen bietet, sofern die gesetzlichen Anforderungen erfüllt sind, mehrere Vorteile. Erstens werden Kosten durch eine effiziente Organisation reduziert, diese Ersparnis kann an den Emittenten weitergegeben werden und führt so zu einer Reduzierung seiner Finanzierungskosten. Des Weiteren können innerhalb kurzer Zeit mehr Investoren durch eine digitale Plattform zielgerichtet angesprochen werden, als auf analogem Wege. Dies kann neben dem Investorenkreis auch das Emissionsvolumen vergrößern. Die genannten Gründe führen deshalb unter anderem zu einer Verschiebung der üblichen Volumina. Während bei konventionellen Schuldscheindarlehen üblicherweise Beträge zwischen 50 und 500 Millionen Euro platziert werden, können digitale Schuldscheindarlehen bereits ab 10 Millionen Euro möglich sein und weisen keine Begrenzung nach oben hin auf.

Diese Verschiebung bietet Treasurern eine attraktive Finanzierungsalternative zu Aktienanleihen und klassischen Bankkrediten. Während letztere häufig eine restriktive Besicherung erfordern, und außerdem zu einer gewissen Abhängigkeit von Banken führen können, sind Schuldscheindarlehen unbesicherte bilaterale Darlehensverträge mit einem breiten Investorenkreis (beispielsweise Versicherungen, Pensionskassen, Family Offices, Fondsgesellschaften, Banken). Der Vorteil gegenüber klassischen Anleihen besteht einerseits in der Nicht-Erfordernis eines EU-Prospekt-konformen Emissionsprospektes und

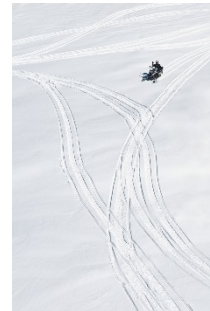
andererseits in einer relativ kurzen Durchführungsdauer (Schuldscheindarlehen ca. 6 bis 10 Wochen, Anleihe ca. 4 bis 6 Monate). Beide Faktoren führen zu einer spürbaren Kostenreduzierung von Schuldscheindarlehen gegenüber klassischen Anleihen.

Neben den genannten Chancen gibt es auch Risiken, welche bei der Einbindung digitaler Plattformen beachtet werden müssen. So besteht bei digitalen Plattformen immer ein gewisses technisches Risiko.

Keine noch so absolut perfekte Plattform ist vollständig gegen technische Defekte und Probleme immun, unabhängig davon, wie exzellent ihr Aufbau und ihre Vorkehrungsmaßnahmen sind. Auch kann ein juristisches Risiko gegeben sein, sofern eine Plattform nicht über die bereits erwähnte gesetzliche Erlaubnis zur gewerbsmäßigen Vergabe von Schuldscheindarlehen berechtigt ist. Bei einer fehlenden Erlaubnis kann nicht nur das eingesammelte Geld eingefroren werden, auch kann der Ruf des Emittenten erheblichen Schaden nehmen. Dieses Risiko lässt sich durch das Einholen einer Auskunft bei den zuständigen Behörden signifikant reduzieren. Ein Risiko finanzieller Natur kann gegeben sein, wenn die digitale Plattform über keinen Zugang zu einer ausreichend großen Investorenbasis verfügt, und somit nicht das angestrebte Emissionsvolumen erreicht wird. Dies kann zum Beispiel durch das generelle Fernbleiben von potenziellen Investoren auf der Plattform gegeben sein. Der gleiche Zustand kann auch auftreten, wenn nur Investoren mit einem bestimmten Investmentfokus (zum Beispiel auf einzelne spezifische Branchen) auf der Plattform agieren. Beide Gegebenheiten reduzieren die Anzahl potenzieller Investoren und können so zu einem Nicht-Erreichen des angestrebten Emissionsziels führen.

Treasurer müssen sich aber nicht für oder gegen digitale Lösungen entscheiden. Wenn gewünscht, kann auch ein hybrider Ansatz aus konventioneller und digitaler Variante verfolgt werden. Hierbei werden beide Ansätze individuell kombiniert und können somit die Sicherheit konventioneller Herangehensweisen und die Effizienz digitaler Plattformen vereinbaren. Unabhängig davon, welcher Ansatz gewählt wird, profitieren Emittenten durch den Einzug digitaler Plattformen von flexibleren Volumina und von effizienteren Kostenstrukturen. Dies sorgt dafür, dass Schuldscheindarlehen sowohl für KMUs als auch für international agierende Konzerne eine durchaus attraktive Finanzierungsquelle darstellen.

## Systemgestützte Prognoseverfahren unterstützen das Corporate Treasury bei der unternehmensweiten Liquiditätsplanung



Unternehmen können lange Zeit ohne Gewinne überleben. Sie können jedoch im Extremfall innerhalb weniger Tage zahlungsunfähig werden, wenn die notwendige Liquiditätsvorsorge nicht sichergestellt ist. Viele Unternehmen haben sich schon einmal in der Situation wiedergefunden, dass das Zusammentreffen bestimmter Ereignisse in einem Liquiditätsengpass mündet. Bestes Beispiel ist zweifelsohne die Corona-Krise, welche zahlreiche Unternehmen an ihre Liquiditätsgrenze bringt. Unabhängig von der Corona-Krise ergeben aktuelle Umfragen unter Treasurern, dass die Liquiditätsplanung nach wie vor ganz oben auf der Agenda jeder Treasuryabteilung steht. Nur so kann sichergestellt werden, dass Liquiditätsschwankungen angemessen abgesichert werden und dass Zeiten knapper Liquidität sicher und kosteneffizient überwunden werden können.

Grundsätzlich kann dabei zwischen mehreren Ansätzen (direkte und indirekte Methode) und Planungsmethoden unterschieden werden. Dabei ist die Wahl der Planungsmethode abhängig von vielen Unternehmensvariablen wie Geschäftsmodell, Geschäftssteuerung, Komplexität, Verfügbarkeit der Daten und Systeme. Eine Übersicht moderner Methoden und ihrer Voraussetzungen sowie Definition der Planungsansätze kann in unserem Artikel vom Februar-Newsletter nachgeschlagen werden.

Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die Methode des sogenannten Predictive Analytics im Cash Forecasting (PA CF), die zu den direkten Ansätzen der Liquiditätsplanung gehört.



Predictive Analytics ist eine Teildisziplin des Data Mining und verwendet historische Daten, um zukünftige Ereignisse vorherzusagen, unter anderem in den Bereichen Controlling, Vertrieb, Einkauf, Treasury/Finanzen, aber auch zum Beispiel Versicherungen, Mobilität und Marketing. Historische Daten werden verwendet, um ein mathematisches Modell zu erstellen, das wichtige Trends und Saisonalitäten erfasst und Zeitreihen in die Zukunft extrapoliert. Dieses prädiktive Modell wird dann auf aktuelle Daten angewendet, um vorherzusagen, was als nächstes passieren wird. An dieser Stelle wird abgegrenzt, dass Aktionen vorgeschlagen werden, mit denen optimale Ergebnisse erreicht werden können. Dieser Vorgang wäre der nächsten Stufe zuzuordnen, dem Bereich Prescriptive Analytics.

Predictive Analytics im Cash Forecasting wendet stochastische Methoden an, um eine auf Datenanalyse basierende Vorhersage einzelner liquiditätsrelevanter Planpositionen zu generieren. Hierbei bedient man sich bei der Modellierung der additiven Regression, autoregressiven Modellen wie ARIMA oder gar neuronalen Netzen, wobei die Nachvollziehbarkeit der Prognose bei letzterem nicht mehr gegeben ist. Dabei ist erstmal irrelevant, welche Granularität die Position aufweist. Prinzipiell kann sowohl für die Cash Balance, den Total Cash Flow, Free Cash Flow, Operativen Cash Flow als auch einzelne Geschäftsvorfälle (beispielsweise Einzahlungen aus Umsätzen) ein Forecast erstellt werden. Die Komplexität und der Detaillierungsgrad der modellierten Zeitreihen ist somit grundsätzlich flexibel. Zudem lässt sich die grundsätzliche Aussage treffen, dass mit höherer Granularität auch bessere Erkenntnisse über die zugrundeliegenden Geschäftsprozesse einbezogen werden können.

### Vorteile von Predictive Analytics Ansätzen im Überblick

Ein klassisches Beispiel im Corporate Treasury ist, den Liquiditätsbedarf auf Tagesebene über den Zeitraum von 13 Wochen anhand von historischen Daten sowie externer und interner geschäftsrelevanter Zeitreihen zu prognostizieren.

Behilflich ist hierbei die Konzeption und Implementierung eines Predictive Analytics Frameworks, welches nachfolgend beleuchtet wird. Vorausgreifend kann gesagt werden, dass sich bei konsequenter Umsetzung, einige Vorteile für den Liquiditätsplaner ergeben, von denen einige nachfolgend hervorgehoben wollen:

- Predictive Analytics Methoden liefern Liquiditätsmanagern Informationen, die die Effizienz der

Entscheidungsfindung erheblich verbessern können, da jene auf der Grundlage zuverlässiger Informationen und qualitätsgesicherter Daten getroffen werden. Auf einen dezentralen Prozess, bei dem in der Regel die Methodik der Plandatengenerierung bei den individuellen Meldeeinheiten liegt, kann verzichtet werden.

- Durch Einführung von Predictive Analytics kann der Prozess der Liquiditätsplanung automatisiert und idealerweise auf Knopfdruck durchgeführt werden. Dies ersetzt das manuelle Erstellen der Liquiditätsprognose, das sehr zeitintensiv ist und wiederkehrend hohen Koordinationsaufwand erfordert.
- Die Anzahl der Anwendungsmöglichkeiten im Bereich des Liquiditätsmanagement ist praktisch unbegrenzt. Es kann eine beliebige Anzahl von Modellen sowie internen und externen erklärenden Inputparametern zwecks Prognoseoptimierung verwendet werden. Somit können beliebig komplexe Sachverhalte analysiert werden.
- Der Prozess ist skalierbar. Skalierbarkeit ist die Fähigkeit einer Software, weiterhin zu funktionieren, wenn es in Größe oder Volumen verändert wird, um die Anforderungen eines Anwenders zu erfüllen. Auf die Predictive Analytics Ansatz angewendet bedeutet es, dass ausgehend vom aktuell benutzten Modellportfolio, eine steigende Anzahl von Zeitreihen ohne größere Anpassungen analysiert werden kann. Die Berechnungszeit pro Zeitreihe ändert sich hierbei nicht signifikant, wobei klar hervorgehoben werden muss, dass die Gesamtdauer ansteigen wird. In der Praxis können dies Veränderungen im Geschäftsmodell sein oder durch M&A-Aktivitäten Veränderungen in den Geschäftseinheiten.
- Nachgelagerte Softwarelösungen, wie zum Beispiel BI-Reports, können die Ergebnisse in einer zielgruppengerechten, leicht lesbaren Form in hoher Detaillierung wiedergeben. Die Aggregationsstufen können hierbei frei definiert werden. Diese vermitteln jederzeit abrufbare entscheidungsrelevante Informationen in der problembezogen benötigten Granularitätsstufe sowohl an den Vorstand als auch operativ tätigen Treasurer.

### Framework zur Umsetzung von Predictive Analytics

Die Anforderungen an den Einsatz und die Umsetzung des Liquiditätsforecasts im Treasury können je nach Unternehmen stark variieren. Deswegen ist es besonders wichtig, erstmals das Framework für den zukünftigen Modus Operandi als auch jedes einzelne Projekt zu erstellen. Üblicherweise werden bei der Einführung neuer Forecast-Methoden sechs Schritte durchlaufen:

**Zielbilddefinition:** Hierbei werden die allgemeinen Projektziele und erwartete Ergebnisse sowie deren Verwendung innerhalb der Liquiditätsplanung definiert. Neben fachlichen Anforderungen, wie zum Beispiel den Aggregationslevel der zu prognostizierenden Zeitreihe, müssen auch sogenannte non-functional Requirements (NFR) (überwiegend technische Rahmenbedingungen) definiert werden. Auch sind der Automatisierungsgrad und Anzahl der zu analysierenden Positionen für die Abschätzung des Budgets und Zeithorizontes des Projektes von Bedeutung. In diesem Schritt stellt sich auch beim ersten Projekt für viele Unternehmen oft die Frage nach der zielgerichteten Einbettung der Data Science in das Target Operating Modell.

**Datenextraktion:** Sämtliche Prognosemodelle müssen von internen und externen Datenquellen gespeist werden. Basierend auf den Zielen des Projektes muss ein initialer Kennzahlenkatalog, der aus den Quelldatensystemen zu extrahierenden Daten erstellt werden. Anschließend wird unter Berücksichtigung des Kennzahlenkatalogs ein Datenmodell abgeleitet und implementiert. Dabei ist es wichtig, die Anforderungen und Besonderheiten der einzelnen Quellsysteme im Auge zu behalten, um einen reibungslosen Ablauf der Datenextraktion in der Zukunft zu gewährleisten.

**Datenbereinigung:** Die Sicherstellung einer hinreichenden Datenqualität ist das oberste Ziel und erfahrungsgemäß auch ein sehr zeitintensiver. Grundsätzlich kann anhand einer Handvoll von KPIs, wie zum Beispiel Eindeutigkeit einzelner Einträge oder Vollständigkeit der Datensätze, die Datenqualität oft stark verbessert werden. Der große Vorteil von qualitativ hochwertigen Daten ist, dass bereits in diesen Schritt nützliche Informationen entdeckt und analysiert werden können. Als positiv zu wertendes „Abfallprodukt“ dieses Teilschrittes gilt, dass in den Quellsystemen systematisch falsch erfasste Daten erkannt und bereinigt werden. Oftmals hat das nicht zu unterschätzende positive Auswirkungen auf andere Abteilungen, wie beispielsweise Buchungsqualität.

**Modellierung:** Die prädiktive Modellierung bietet die Möglichkeit, automatisch Vorhersagemodelle für die Zukunft zu erstellen. Die Modellauswahl und Kalibrierung der Parameter erfolgten automatisch anhand von sogenannten Trainings. Dabei werden ausgewählte Sets von Inputparametern zur Kalibrierung des Modells verwendet. Das Ergebnis der Trainings ist die Wahl des optimalen stochastischen Modells für jede untersuchte Liquiditätsposition. Als Inputfak-

toren dienen dabei neben der Historie, der zu prognostizierenden Zeitreihe zum Beispiel folgenden Parameter:

- Qualitätsgesicherte Daten aus internen und externen Quellen
- Strukturelle Effekte wie Saisonalitäten, Businesszyklen, Trends
- Identifizierte und analysierte Anomalien, signifikante Ausreißer

Das Modelluniversum ist theoretisch unbegrenzt, jedoch haben sich erfahrungsgemäß die Modellfamilien der Additiven Regression und ARIMA als solide Liquiditätsschätzer etabliert. Die Qualität des Modells wird anhand vordefinierter Fehlermetriken überprüft. Diese Metriken messen die Differenz zwischen Ist- und Zielwerten. Sie sollten zielgerichtet und fragestellungsbezogen ausgewählt werden, da nicht jede Metrik auf alle Modelle angewandt werden sollte.

**Bereitstellung:** Die generierten Prognoseergebnisse werden in den Liquiditätsplanungsprozess und Entscheidungsfindungsprozessen durch Business Intelligence-Instrumente (beispielsweise Dashboards) überführt. Hierbei ist zu unterscheiden, ob Entscheidungen daraufhin automatisch systemseitig ausgeführt werden oder erst durch Mitarbeiter des Corporate Treasury interpretiert und eingeleitet werden müssen. Im ersten Fall ist eine Automatisierung zwingend erforderlich, ohne jedoch die Inhärenz von menschlicher Seite auszuschließen.

**Modellüberwachung und -Anpassungen:** Durch die laufende Modellüberwachung soll überprüft werden, ob die Anforderungen an Modelle, die zur Berechnung der Liquiditätsforecasts verwendet werden, eingehalten werden. Darüber hinaus muss sichergestellt werden, dass Anforderungen resultierend aus Veränderungen der IT-Landschaft stets umgesetzt werden.

### **Würdigung des Predictive Forecasting Methoden innerhalb hybrider Planungsansätzen**

Das sechsstufige Framework für den Aufbau und Betrieb des Predictive Analytics beim Cash Forecasting bietet eine hochflexible Methodik, um Prognosen im Liquiditätsmanagement zu etablieren und im Regelbetrieb durchzuführen. Jedoch sollte es nicht zwangsläufig auf alle liquiditätsrelevanten Zeitreihen angewendet werden. Als Beispiel könnten hier volatile Investments Cash Flows angebracht werden, die häufig besser von den einzelnen Abteilungen geschätzt und in die Liquiditätsplanung eingearbeitet werden können.

Wie eingangs erwähnt gibt es mehrere Ansätze für die Liquiditätsplanung und Predictive Analytics ist einer davon. Neben seiner größten Stärke, komplexe Sachverhalte in einer beliebigen Detaillierung zu Modellieren, haben wir auch gesehen, dass dieser Ansatz auch Schwächen hat. Die Transparenz der Ergebnisse ist je nach Modell deutlich eingeschränkt und der verantwortliche Planer steht vor der Fragestellung, inwiefern er den Prognosemodellen vertraut. Folgerichtig favorisiert das Corporate Treasury auf dem Weg zu einer vollautomatischen Lösung zunächst einen sogenannten Hybriden Prozess der mehrere Ansätze je nach Geschäftsvorfall vereint und eine Plausibilisierung durch den Verantwortlichen Planer berücksichtigt. Im Zeitverlauf wächst folgerichtig gleichermaßen das Vertrauen und somit auch der Automatisierungsgrad der Predictive Forecasting Methode.

## Impressum

### Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUAIRE, Am Flughafen  
60549 Frankfurt

### 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)

#### **Ralph Schilling**

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

#### **Nils Bothe**

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

#### **Michael Gerhards**

Partner, Finance Advisory  
T +49 221 2073-6891  
[mgerhards@kpmg.com](mailto:mgerhards@kpmg.com)

#### **Börries Többens**

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

[Newsletter kostenlos  
abonnieren](#)

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

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



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2020 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.