

Finance & Accounting Forum Aktuelles für Führungskräfte



Inhalt

- 2 Editorial
- 3 SAP statt Excel – Erfahrungen der K+S Gruppe mit der Einführung einer Treasury Software
- 5 Treasury Guidelines 2.0 – Bausteine und Erfolgsfaktoren für die Ausgestaltung der Treasury-Organisation
- 7 Handlungsbedarf für Unternehmen mit OTC-Derivaten durch EU-Verordnung „EMIR“
- 9 Credit Value Adjustments (CVA)
- 12 Simulation von M&A-Transaktionen – Unsicherheiten transparent aufdecken statt verdichten
- 15 Was Sie schon immer über Leasing wissen wollten ... (aber bislang nicht zu buchen wagten)
- 16 Veranstaltungen/Publikationen



Prof. Dr. Frank Beine
Tel: +49 (0)511 3023 202
fbeine@deloitte.de

Wer bislang geglaubt hatte, formalisierte Risikomanagementstrukturen im Treasury seien ein Thema MaRisk-betroffener Banker, sieht sich in Folge einer globalen Regulierungslawine eines Schlimmeren belehrt. OTC-Derivate mit 639 Billionen USD Nominalwert, 25 Billionen USD Zeitwert und 3,7 Billionen USD Gross Credit Exposure (Werte zum 30. Juni 2012) haben auf politischer Ebene die Erkenntnis begründet, dass sich der Derivate-Markt von den Bedürfnissen der Realwirtschaft gelöst hat und zum Derivate-Kasino verkommen ist. Der Dodd-Frank Act in den USA und die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) greifen mit der Zielsetzung in den Markt ein, das bilaterale OTC-Derivategeschäft unattraktiv zu machen.¹ Neue organisatorische Anforderungen und Kostensteigerungen sind die Giftpillen der Standardsetzer, die bisher nicht betroffene Industrie- und Handelsunternehmen mit Systemzwängen konfrontieren, welche häufig über die Maßstäbe eines Kontrollsystems hinausgehen, das Unternehmen bislang als operativ ausreichend empfunden haben.

Viele Unternehmen haben allerdings auch schon aus Eigeninteresse in der Vergangenheit Vorsorge getroffen. Thomas Gerke und Matthias Möller berichten aus den funktionsgetrennten Perspektiven des Frontoffice und der Bilanzierung über die Vorteile der von K+S implementierten Treasury Software. Verringerung der Fehlerrisiken, Reduktion des Prozessaufwands, erhöhte Transparenz, erleichterte Dokumentation, verbessertes Kontrollsystem sowie eine optimierte Erfassung und Abbildung der Finanzinstrumente sind überzeugende Argumente. Den Anforderungen von EMIR sieht das Unternehmen daher gelassen entgegen.

Neben den technologischen Voraussetzungen sollte eine Treasury-Abteilung auch adäquate Organisationsstrukturen aufweisen, die den volatilen Märkten und verschärften Regulierungen Rechnung trägt. Frank Wiesner stellt daher die „Treasury Guidelines 2.0“ vor. Sie sollten im Hinblick auf die strategische Zielsetzung des Managements, die Umsetzung der Risikopolitik und die Einhaltung der regulatorischen Anforderungen erstellt werden. Daraus werden die Definition von Verantwortlichkeiten abgeleitet, die Abgrenzung der Aufgaben, die Verankerung eines wirksamen IKS sowie die Schaffung transparenter Reportinganforderungen und Kommunikationswege.

Damit wäre das Unternehmen dann gut gerüstet, um den Herausforderungen der EU-Verordnung EMIR zu

begegnen. Volker Linde arbeitet heraus, wie den Meldepflichten an das Transaktionsregister nachzukommen ist und welche Anforderungen sich an den Nachweis der Risikominderungstechniken ergeben, auch wenn die Schwelle zur Clearingpflicht in den meisten Industrie- und Handelsunternehmen nicht überschritten wird. In Deutschland sollen die ergriffenen Maßnahmen ergänzend einer Systemprüfung unterliegen, auch wenn heute noch Streit hinter den Kulissen wogt, welche Prüfungshandlungen vorzunehmen sind und welches Sicherheitsniveau der Bescheinigung angestrebt wird.

Anspruchsvolle Aufgaben stellen sich auch in der Bewertung von Finanzinstrumenten, die manch einer bisher als unwesentlich ignoriert hat. Seit aber in der Finanzkrise Vertragspartner wie Lehman Brothers ausgefallen sind, sollte die Berücksichtigung des Kontrahentenrisikos bei der Marktbewertung von OTC-Derivaten keines Begründungsaufwands mehr bedürfen. Dirk Stemmer und Felix Mann konzentrieren sich daher auf die finanzmathematischen Modelle zur Ermittlung der Credit und Debit Value Adjustments und plädieren für Simulationsmodelle als Best Practice zur Bestimmung des „Expected Positive Exposure“. CVA und DVA beschäftigen Treasurer und Bilanzierer – spätestens seit 2013 erzwingt IFRS 13 die Berücksichtigung des Kontrahentenrisikos bei der Fair-Value-Bewertung.

Monte-Carlo-Simulationen sind auch Gegenstand des Beitrags von Maximilian Rzepka. Im Rahmen von M&A-Transaktionen sollen sie Risiken und Werttreiber in der Unternehmensplanung identifizieren. Im Vergleich zu einwertigen Bewertungsmodellen können in einem solchen Stresstest „Value Driver“ und „Deal Breaker“ transparent gemacht und damit die Erkenntnisse aus der Financial Due Diligence entscheidungsrelevant aufgewertet werden.

Ob Entscheidungsrelevanz auch das Kriterium war, nach dem der neue Standard des IASB zur Bilanzierung von Leasingverhältnissen entworfen wurde, dazu sollten Sie den Beitrag von Andreas Barckow lesen. Er hat sich bereits im Betriebs-Berater geäußert; da es eine bessere Zusammenfassung nicht gibt, präsentieren wir auch hier seinen ebenso launigen wie kenntnisreichen Kommentar.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre und freuen uns auf Ihr Feedback.

Ihr
Frank Beine

¹ Wieland/Weiß, Corporate Finance Law 2/2013

SAP statt Excel – Erfahrungen der K+S Gruppe mit der Einführung einer Treasury Software

Eine Softwarelösung zur systematischen Erfassung und Abbildung von Finanzinstrumenten weist gegenüber einer Excel-basierten Lösung erhebliche Vorteile auf. Für eine erfolgreiche Implementierung sind jedoch einige kritische Faktoren zu beachten.

K+S gehört weltweit zur Spitzengruppe der Anbieter von Standard- und Spezialdüngemitteln. Gemessen an der Produktionskapazität ist K+S im Salzgeschäft mit Standorten in Europa sowie Nord- und Südamerika der führende Hersteller der Welt. Als international agierendes Unternehmen ist für K+S der Einsatz einer großen Bandbreite von Finanzinstrumenten, wie z.B. Fremdwährungsderivaten zu Absicherungszwecken und Wertpapieren zur Liquiditätssteuerung, notwendig. Diese Finanztransaktionen werden zentral von der Muttergesellschaft K+S AG überwacht, gesteuert und – soweit möglich und sinnvoll – direkt getätigt.

Ablösung der Excel-Systemlandschaft

Im Rahmen der zunehmenden Internationalisierung der K+S Gruppe ist der Einsatz aller Treasury-relevanten Instrumente hinsichtlich Vielfalt und Umfang kontinuierlich gestiegen. Die notwendige Überwachung, Steuerung und buchhalterische Abbildung dieser Instrumente, die weitestgehend Excel-basiert stattfanden, stießen daher schnell an ihre Grenzen. Um den damit verbundenen Prozessaufwand zu reduzieren, die Transparenz zu erhöhen sowie die Dokumentation und die buchhalterische Abbildung zu erleichtern, wurde mit der Implementierung des SAP-Moduls „Transaction Manager“ begonnen. Der Transaction Manager ermöglicht es, nahezu alle Transaktionen aus den Bereichen Geldhandel, Devisen, Derivate, Wertpapiere und Finanzierung systemtechnisch abzubilden und in die bereits bestehenden SAP ERP-Systeme einzubetten.

Vorteile der SAP-Systemlandschaft

Mittlerweile werden nahezu alle externen Finanzinstrumente der K+S Gruppe mittels des Transaction Managers erfasst. Dazu zählen die Bereiche Geldanlage (z.B. Aktien, Anleihen, Commercial Papers, Repo-Geschäfte), Geldaufnahme (Anleihen, Konsortialkredite) und Devisengeschäfte (Kassa-, Termingeschäfte, Optionen). Dadurch konnten insbesondere in den folgenden Punkten Verbesserungen erzielt werden:

Analysemöglichkeiten

Der Transaction Manager ermöglicht „per Knopfdruck“ eine zeitpunkt- bzw. zeitraumbezogene Darstellung der abgeschlossenen Geschäfte einschließlich aller relevanten Parameter (z. B. Abschlusszeitpunkt, Kaufwert, Nominal, Fälligkeit, Zinszahlungen). Auf dieser Basis können vergangene, gegenwärtige und zukünftige Liquiditätsflüsse, Bestände und Ergebniseffekte in der gewünschten Granularität analysiert und ausgewertet werden. Typische Anwendungsfälle sind Detailanalysen der in der Bilanz und GuV ausgewiesenen Werte oder die Erstellung eines Fälligkeitsprofils von Devisenderivaten. Ebenso ist innerhalb der bestehenden SAP-Systemlandschaft die Nutzung der Daten in weiteren Bereichen, wie beispielsweise dem Modul „Liquidity Planner“, möglich.

Kontrollmechanismen

Über das Berechtigungskonzept (z.B. Zuordnung von Front- und Backoffice-Rollen) kann die notwendige Funktionstrennung dokumentiert und mittels Workflow-Funktion unterstützt abgebildet werden, um insbesondere eine zeitnahe Kontrolle der Eingaben des Handels zu gewährleisten.

Buchungsprozesse

Für jeden Geschäftsvorfall ist eine Buchungslogik hinterlegt, sodass die Buchungen nach IFRS und lokalem Recht (z.B. HGB) automatisch generiert werden. Notwendige Berechnungen wie bspw. die Höhe der Zinsabgrenzungen zum jeweiligen Bilanzstichtag werden systemseitig auf Basis der hinterlegten Parameter durchgeführt. Hierdurch ergeben sich eine deutliche Entlastung der Finanzbuchhaltung und eine Vereinheitlichung der buchhalterischen Abbildung. Mit der Systematisierung dieser Prozesse und der damit einhergehenden Reduzierung von manuellen Vorgängen konnte zudem das diesbezügliche Fehlerrisiko erheblich verringert werden.

Kritische Erfolgsfaktoren der Implementierung

Im Projektverlauf wurden einige Erkenntnisse über Faktoren gewonnen, die den Projektfortschritt beschleunigt bzw. gehemmt haben. Die wichtigsten sind:

Projektumfang und Zeitplanung

Am Anfang steht die Ist-Aufnahme der abzubildenden Geschäftsvorfälle. Danach empfehlen sich eine Zerlegung in einzelne Teilpakete und eine sukzessive Umsetzung gemäß Priorität. K+S hat bspw. zunächst den Bereich „Währungsderivate“ vollständig implementiert und sich erst im Anschluss mit der gewonnenen Erfahrung



Matthias Möller
Konzernrechnungslegung
K+S Aktiengesellschaft
Tel: +49 (0)561 9301 1779
matthias.moeller@k-plus-s.com



Thomas Gerke
Treasury, Beteiligungen
K+S Aktiengesellschaft
Tel: +49 (0)561 9301 1514
thomas.gerke@k-plus-s.com

rung den anderen Themen gewidmet. Die Zeitplanung für die einzelnen Teilpakete sollte nicht zu eng bemessen sein, da erfahrungsgemäß eine Reihe von zu Beginn nicht antizipierbarer Detailfragen zu klären ist. Zudem muss die zeitgleiche Verfügbarkeit der Teammitglieder koordiniert und sichergestellt sein, um zeitliche Verzögerungen im Projektablauf zu minimieren.

Analyse der Geschäftsvorfälle

Elementar ist die systematische Erfassung und Dokumentation aller denkbaren Geschäftsvorfälle der jeweiligen Produktart. Mögliche Geschäftsvorfälle von Währungsderivaten sind bspw. Abschluss, Bewertung (positiv/negativ) und Fälligkeit (Erfüllung/Verfall). Für jede dieser Fallkonstellationen ist sowohl eine IFRS- als auch eine lokale Buchungslogik zu hinterlegen. Anhand von Testfällen ist die korrekte technische Umsetzung auf einem Testsystem zu überprüfen. Zudem bietet sich im Rahmen des Prozesses an, bestehende Buchungslogiken zu überprüfen und ggf. zu optimieren.

Review der Prozesse

Nach der Implementierung bedürfen die Prozesse weiterhin einer fortlaufenden Überwachung und Weiterentwicklung. Auslöser können bspw. der Abschluss bislang nicht eingesetzter Finanzinstrumente oder die Änderung von Rechnungslegungsvorschriften sein. Zudem zeigt oftmals erst der Praxiseinsatz, an welcher Stelle Verbesserungspotenzial besteht und eine Nachjustierung angebracht ist.

Teamgröße

Der Grenznutzen zusätzlicher Teammitglieder steigt erfahrungsgemäß eher degressiv als proportional und wird ab einer bestimmten Größe sogar negativ. Ein kleines Kernteam mit entsprechender Entscheidungskompetenz ist daher vorzuziehen. Das K+S-Kernteam umfasst derzeit vier Mitglieder (zwei Mitarbeiter Treasury und je ein Mitarbeiter IT und Konzernrechnungswesen).

SAP-Berater

Neben profunden Kenntnissen des SAP-Moduls muss der Berater auch über Kenntnisse der Finanzwirtschaft und Bilanzierung verfügen, um die im Unternehmen eingesetzten Finanzinstrumente und deren bilanzielle Abbildung zu verstehen. Im Gegenzug sollten auch die Teammitglieder ein Verständnis für die technischen Abläufe des SAP-Moduls mitbringen. Andernfalls besteht die Gefahr, einen erklecklichen Teil der Projektzeit für gegenseitige Erläuterungen zu verwenden.

Einbindung des Abschlussprüfers

Der Abschlussprüfer ist bereits frühzeitig in das Projekt einzubinden. Dies betrifft bspw. die prüferische Beurteilung der Buchungslogiken sowie der Sicherheits- und Kontrollanforderungen. Die projektbegleitende Einbindung des Abschlussprüfers kann zudem dazu beitragen, frühzeitig Risiken aus dem Projekt zu erkennen und diesen rechtzeitig entgegenzusteuern.

Fazit und Ausblick

Die Implementierung des SAP Transaction Managers hat zu einer deutlichen Optimierung der Erfassung und Abbildung von Finanzinstrumenten geführt. Das Treasury kann bspw. Analyseberichte systemseitig generieren, ist von der Erstellung manueller Buchungsunterlagen befreit und kann sich somit auf die eigentlichen operativen Aufgaben konzentrieren. Die Finanzbuchhaltung ist aufgrund der hinterlegten Buchungsroutinen vollständig entlastet.

Als nächster Schritt wird eine Erfassung der konzerninternen Finanzinstrumente (z.B. Darlehen, Devisenderivate) angestrebt. Unterschiedliche Abbildungen durch die jeweiligen Konzerngesellschaften können dadurch vermieden werden. Diese dann nahezu vollständige Erfassung aller konzernweiten Finanzinstrumente bietet u.a. eine gute Basis, interne und externe Berichtsanforderungen (z.B. EMIR) zu erfüllen.

Treasury Guidelines 2.0

Bausteine und Erfolgsfaktoren für die Ausgestaltung der Treasury-Organisation

Gerade die Treasury- und Finanzabteilungen unterlagen in den letzten Jahren einem stetigen Wandel und einer damit einhergehenden kontinuierlichen Kompetenz- und Aufgabenfelderweiterung. Externe Herausforderungen sind hier vor allem die volatilen Finanz- und Rohstoffmärkte, die Staatsschuldenkrise in Südeuropa, die gestiegenen Anforderungen der Kapitalgeber, neue Finanzmarktregulierungen sowie sich ständig weiterentwickelnde nationale und internationale Rechnungslegungsstandards. Dazu kommen häufig Veränderungen der Organisationsstruktur, gerade bei Unternehmen, die sich stark auf Wachstumsmärkten engagieren. Weiter sind auch bei Zukäufen von Unternehmen oder bei der Zentralisierung von Treasury- und Finanzfunktionen eine Anpassung und Neuformulierung der bestehenden dokumentierten Aufgabenverteilungen vorzunehmen, um diese an die bestehenden Industriestandards anzupassen.

Anforderungen an Richtlinien

Bei der schriftlichen Dokumentation der Kompetenz- und Aufgabenverteilung gibt es verschiedene Anforderungen, die bei einem erfolgreichen und nachhaltigen Roll-out berücksichtigt werden müssen. In die Richtlinien sind vor allem die zentralen strategischen Ziele des Unternehmens und des Funktionsbereichs mit aufzunehmen. Sämtliche Dokumente sollten genau auf die jeweilige Zielsetzung und an die Anforderungen des Adressatenkreises angepasst sein. Das bedeutet in der Praxis, dass sich der Umfang und die Detaillierungstiefe, zum Beispiel bei einer zentralen Risikostrategie im Vergleich zu einer lokalen Arbeitsanweisung für eine Tochtergesellschaft, stark unterscheiden sollten.

Alle Richtlinien sollten sich dabei in die bestehende Regulierungslandschaft einfügen und sich klar hinsichtlich der Kompetenz-, Entscheidungs- und Durchführungsverantwortung von den anderen Konzernrichtlinien abgrenzen. Eine standardisierte konzernweit gleiche Dokumentenstruktur hat sich in der Praxis bewährt (bspw.: Ziele, Grundsätze, Aufgaben, Prozesse, Ausnahmenmanagement, Reporting, Anhang mit Formularen), da hier dem Adressaten der Einstieg und das Verständnis stark erleichtert werden. Grundsätzlich ist zu beachten,

dass Richtlinien eindeutig formuliert werden und eine klare Festlegung von Vorgaben getroffen wird. Gerade für die Tochtergesellschaften ist die Verständlichkeit der Formulierung zu gewährleisten, da bei den Adressaten von unterschiedlichen Vorkenntnissen und Fachwissen ausgegangen werden muss.

Erfolg und Umsetzungsgrad von Richtlinien hängen vor allem aber von der Akzeptanz innerhalb der Organisation ab. Diese lässt sich durch verschiedene Maßnahmen beeinflussen, wie zum Beispiel die Freigabe des Managements auf dem Deckblatt oder in Form eines Rundschreibens, die regelmäßige Überprüfung der Aktualität, einen namentlich genannten zentralen Ansprechpartner, durch Überprüfung der Einhaltung sowie durch wiederkehrende Schulungen der Adressaten.

Gerade bei international ausgerichteten Unternehmen und Unternehmensgruppen kann es dazu kommen, dass Tochtergesellschaften einzelne Vorgaben bzw. Anforderungen nicht eins zu eins umsetzen können. Hierbei empfiehlt es sich, im Rahmen eines standardisierten Ausnahmemanagements die Ausnahmen durch die Tochtergesellschaft nur bei triftigem Grund und zeitlich befristet zuzulassen. Zur mittelfristigen Durchsetzung aller Anforderungen der Treasury- und Finanzfunktion sollten die gewährten Ausnahmen regelmäßig auf ihre Aktualität und Notwendigkeit hin überprüft werden und im Rahmen von Projekten mit höchster Priorität beseitigt werden.

Ziele der Richtlinie

Alle Richtlinien innerhalb der Treasury- und Finanzorganisation sollten immer im Hinblick auf die Kommunikation der strategischen Ziele des Managements, die Umsetzung der verabschiedeten Risikopolitik und die Einhaltung von externen Anforderungen (u.a. Covenants, Rating, Rechnungslegung) erstellt werden. Sie sollten klare Verantwortlichkeiten schaffen, die Aufgaben zu anderen Unternehmensfunktionen abgrenzen und ein funktionierendes und revisions sicheres internes Kontrollsystem im Regelungsbereich verankern. Weitere Ziele stellen die Schaffung von transparenten Reportinganforderungen und Kommunikationswegen sowie von Eskalationsstufen innerhalb der Organisation dar.



Frank Wiesner

Tel: +49 (0)89 29036 8469

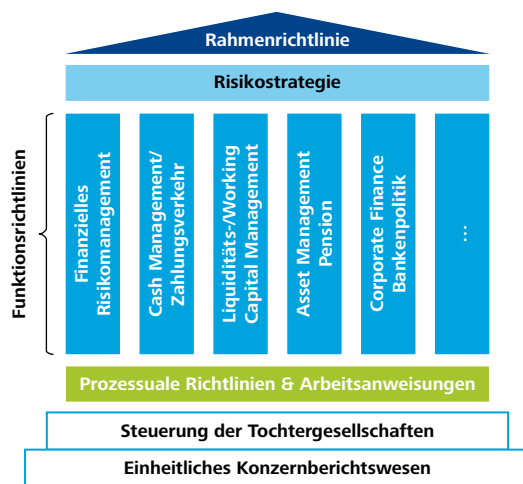
fwiesner@deloitte.de

Struktur Treasury-Handbuch

Ein mehrstufiges Richtlinienkonzept bildet die Grundlage einer zukunftsweisenden Treasury- und Finanzorganisation im Framework einer erfolgreichen Corporate Governance. Komplexität und Umfang können dabei branchen- und unternehmensspezifisch deutlich variieren und sollten sich am Umfang und Risikogehalt der durchgeführten Aufgaben orientieren.

Das folgende Schaubild gibt einen Überblick über die wesentlichen Bausteine eines Treasury-Handbuchs:

Abb. 1 – Bausteine Treasury-Handbuch



Rahmenrichtlinien

In der Treasury-Rahmenrichtlinie ist die Treasury-Strategie des Managements definiert, d.h. die grobe Festlegung des Aufgabenumfanges im Kontext des Gesamtunternehmens. Neben den geschäfts- und risikopolitischen Vorgaben kann eine kurze und prägnante Vision mit strategischen Zielen sowie Grundsätzen zu deren Erreichung die schnelle unternehmensweite Annahme des Treasury-Konzeptes fördern. Es sollten auch bereits Verantwortlichkeiten zur Implementierung der untergeordneten Richtlinien sowie deren Überprüfung festgelegt sein.

Risikostrategie

Da die Risikostrategie mit ihren individuellen Limitierungen wesentlich häufigeren Änderungen unterworfen ist als die strategische Gesamtausrichtung der Treasury-Funktion, erscheint es angebracht, diese in einer separaten Richtlinie unterhalb der Rahmenrichtlinie zu verankern. Sie beinhaltet hauptsächlich das Management der identifizierten Marktpreisrisiken sowie der Kontrahentenrisiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist. Die operationellen Risiken sollen durch eine entsprechende Ausgestaltung der funktionsbezogenen Richtlinien möglichst minimiert werden. Grundsätzlich bestimmt sich die Regulierungstiefe der Risikostrategie auch durch die nachgelagerten Funktionsrichtlinien – so kann eine nur abstrakte Rahmen-Risikostrategie durch risikospezifische Regelungen in den funktionsbezogenen Richtlinien ergänzt werden. Listen, wie z.B. die Risikolimits oder die Bankenliste, können auch als Anhang der Risikostrategie definiert werden, um dem hohen Änderungsbedarf Rechnung zu tragen sowie die Konstanz der Risikostrategie zu gewährleisten.

Funktionsrichtlinien & Arbeitsanweisungen

In den Funktionsrichtlinien werden die strategischen Ziele konkretisiert und die aus der Risikostrategie abgeleiteten Handlungsvorschriften und -vorgaben (z.B. Durchführung des Cashmanagements) dokumentiert. Des Weiteren werden bei Bedarf detaillierte Aufgabenbeschreibungen sowie damit einhergehende Abläufe bzw. Berichtsanforderungen im Speziellen für die operativen Tochtergesellschaften (z.B. Erstellung & Reporting Liquiditätsplanung) definiert.

Fazit

Die sich ständig ändernden externen und internen Rahmenbedingungen eines Unternehmens erfordern eine kontinuierliche Anpassung der Richtlinien im Treasury-/Finanzbereich. Von Zeit zu Zeit empfiehlt es sich zudem, die Gesamtstruktur auf ihre Konsistenz und Konformität mit der Unternehmens- und Risikostrategie hin zu überprüfen und ggf. neu zu konzipieren. Derzeit beobachten wir einen starken Trend bei Unternehmen, gerade jetzt die Richtlinienstrukturen im Treasury-/Finanzbereich zu überarbeiten und den neuen Gegebenheiten und Anforderungen (u.a. SEPA, EMIR) anzupassen.

Handlungsbedarf für Unternehmen mit OTC-Derivaten durch EU-Verordnung „EMIR“

Erstmals sind auch Unternehmen der Realwirtschaft von einer EU-Finanzmarktregulierung direkt betroffen. Durch die sog. EMIR (European Market Infrastructure Regulation) wird sich der Handel von OTC-Derivaten für alle Marktteilnehmer, Unternehmen wie Finanzinstitute, grundlegend verändern. Die betroffenen Unternehmen dürfen die Umsetzung der EMIR-Anforderungen allerdings nicht in die Zukunft verschieben, da bereits jetzt die heiße Phase begonnen hat.

Unabhängig von den Volumina oder der Stückzahl der abgeschlossenen OTC-Derivate kommen auf alle betroffenen Unternehmen umfangreiche Neuerungen bezüglich der prozessualen Ausgestaltung des Risikomanagements sowie der Meldepflicht über alle Derivatepositionen zu. Eine weitere Anforderung besteht in der kontinuierliche Erhebung und Messung von Schwellenwerten, in deren Rahmen ein Nachweis und eine Dokumentation über den Sicherungszweck der Derivate über die Rechnungslegungsvorschriften hinaus erforderlich sind.

Gerade die häufig anzutreffenden Absicherungen von Währungsrisiken mittels OTC-Derivaten spielt angesichts der internationalen Verflechtung der deutschen Wirtschaft eine besondere Rolle. Zudem verwendet ein Großteil der deutschen Unternehmen Zinsderivate, um sich gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern oder die eigene Finanzierung zu optimieren. Auch die Derivate zur Absicherung von Rohstoffpreisrisiken mit finanziellem Ausgleich im produzierenden Gewerbe sowie in der Energiewirtschaft fallen unter die neue EU-Regulierung.

Regelungsbereiche

Die Notwendigkeit der Anpassung der Prozesse, Strukturen und Systeme in der Treasury- und Finanzabteilung aufgrund der EMIR-Verordnung wirkt dabei auf alle Unternehmen, die OTC-Derivate abschließen, gleichermaßen und muss frühzeitig in Angriff genommen werden. Obwohl die meisten Unternehmen die hohen festgeschriebenen Clearingschwellenwerte nicht überschreiten werden, bleiben sie von der EU-Verordnung nicht unberührt. So unterliegen zukünftig sämtliche Derivatekontrakte einer Meldepflicht an ein zentrales Transaktionsregister und zusätzlich müssen erhöhte Anforderungen an das Risikomanagement umgesetzt werden. In Deutschland kommt hinzu, dass die adäquate Umsetzung der EMIR-Anforderungen einer Prüfungspflicht durch einen Wirtschaftsprüfer unterliegt.

Eine der größten Herausforderungen für Unternehmen stellt die Meldepflicht der internen und externen OTC-Derivate dar. So muss unter hohem zeitlichem Druck sowohl die technische als auch die Compliance-konforme Umsetzung des Reporting gewährleistet werden. Dabei sind die Einzelheiten jedes Derivatekontraktes an ein Transaktionsregister zu melden. Im Rahmen der Meldung müssen neben der individuellen Ausgestaltung der Derivate auch einheitliche Referenzcodes (Kontrahten-, Produkt- und Transaktions-ID) mitgeliefert werden, die entsprechend im Treasury-System hinterlegt werden müssen.

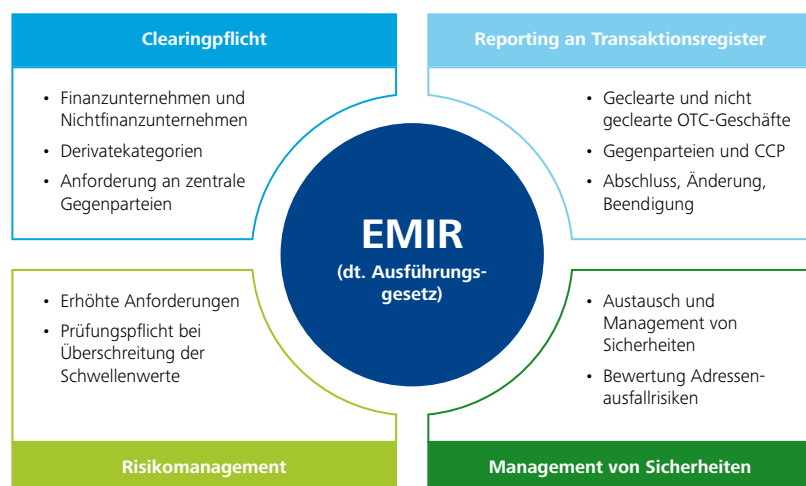


Volker Linde

Tel: +49 (0)211 8772 2399

vlinde@deloitte.de

Abb. 1 – Wesentliche Regelungsbereiche von EMIR



Zum jetzigen Zeitpunkt besteht noch kein von der europäischen Aufsicht (ESMA) anerkanntes Transaktionsregister, jedoch befinden sich bereits mehrere Anbieter im Zulassungsprozess. Die Meldepflicht beginnt 90 Tage nach Zulassung eines Transaktionsregisters für die jeweilige Derivatekategorie, für nicht Kredit- und Zinsderivate jedoch frühestens zum 01.01.2014. Für alle Unternehmen bedeutet dies eine intensive Auseinandersetzung mit den geforderten Meldepflichten. So müssen zukünftig sämtliche Abschlüsse, Vertragsänderungen oder Beendigungen innerhalb eines Tages an das jeweilige Transaktionsregister gemeldet werden. Für alle Geschäfte, die zum 16.08.2012 bestanden bzw. zwischenzeitlich abgeschlossen wurden, muss zudem eine Nachmeldung erfolgen, wobei hier spezifische Übergangsfristen bestehen.

Darüber hinaus müssen Unternehmen, die die Clearingschwelle nicht überschreiten, für angemessene Verfahren und Vorkehrungen (sog. Risikominderungstechniken) sorgen, um das operationelle Risiko und das Gegenparteausfallrisiko zu minimieren. Besonders hervorzuheben ist hier, dass bereits seit dem 15.03.2013 bei Abschluss eines gruppeninternen oder externen OTC-Derivates die Konditionen zeitnah und vorzugsweise auf elektronischem Weg zu bestätigen sind. Der Zeitraum, in dem die Bestätigung der Geschäfte erfolgen muss, verkürzt sich sukzessive, sodass ab dem 31.08.2014 alle Geschäfte innerhalb von zwei Tagen nach Abschluss gegenbestätigt werden müssen. Ergänzend kommt hinzu, dass ab dem 15.09.2013 geeignete Verfahren und Prozesse zum Portfolioabgleich, zur Streitbeilegung und bei Überschreiten einer entsprechenden Schwelle auch zur Portfoliokompression mit Derivatekontrahenten eingerichtet sein müssen.

Prüfungspflicht

Auf Basis des deutschen EMIR-Ausführungsgesetzes unterliegen gem. § 20 WpHG Unternehmen, deren Derivatebestand ein Gesamtvolumen von mehr als 100 Mio. Euro oder mehr als 100 OTC-Derivatekontrakte aufweist, einer Prüfungspflicht durch einen Wirtschaftsprüfer. Dabei wird im Rahmen einer Systemprüfung kontrolliert, inwieweit die vorhandenen Prozesse die Anforderungen aus der EMIR hinsichtlich der ordnungsgemäßen Meldung an ein Transaktionsregister, des integrierten Monitorings der verschiedenen Schwellenwerte sowie die korrekte Umsetzung der geforderten Risikominderungstechniken erfüllen. Die Prüfungspflicht ist auf Unternehmen erstmals auf das nach dem 16.02.2013 beginnende Geschäftsjahr anzuwenden und damit für einige Unternehmen bereits in Kraft.

Aktuelle Entwicklung

Nach aktuellen Informationen geht die ESMA nicht davon aus, dass vor August 2013 ein erstes Transaktionsregister zugelassen wird. Entsprechend tritt die Meldepflicht für Zins- und Kreditderivate frühestens im November 2013 in Kraft.

Fazit

Ein zentraler Punkt aus Sicht des Unternehmens muss es sein, ein Verständnis für die Wirkungszusammenhänge und Einflüsse auf die Treasury-/Finanzabteilung und letztlich auf das Gesamtunternehmen zu gewinnen. Daher ist eine umfangreiche fachliche Analyse notwendig, um einschätzen zu können, ob und welche Schwellenwerte überschritten werden, ob die abgeschlossenen Derivate die Kriterien für Sicherungsgeschäfte erfüllen und welche technischen und vertraglichen Anpassungen zeitnah vorgenommen werden müssen. Erschwert wird das Ganze durch den hohen zeitlichen Druck und eine Vielzahl von Anforderungen, die bereits jetzt einzuhalten sind.

Unter Berücksichtigung der gegebenen Fristen sowie in Anbetracht der zu erwartenden notwendigen Umsetzungsaktivitäten sollten sich alle Unternehmen, die sich bisher noch nicht mit den Anforderungen und Auswirkungen der EMIR-Direktive beschäftigt haben, unverzüglich ein strukturiertes Bild über die eigene Betroffenheit und den Umfang der erforderlichen Maßnahmen verschaffen.

Credit Value Adjustments (CVA)

CVA bei Industrieunternehmen – Kostspielige Bilanzierungspflicht oder Chance und Wegbereiter einer soliden Risikokultur?

Die steigende Komplexität in der Bewertung von Derivaten sowie die nun klarer formulierten Rechnungsvorschriften bringen größere Herausforderungen für Industrieunternehmen mit sich. Die Derivatebewertung unter Berücksichtigung von Kontrahentenrisiken – auch Credit Valuation Adjustment (CVA) genannt – ist für viele Unternehmen im Hinblick auf die vorhandene Infrastruktur und Personalausstattung eine anspruchsvolle Aufgabe.

Paradigmenwechsel in der Behandlung und Bewertung von Derivaten

Mit dem Ausfall von Lehman Brothers im September 2008, als einem der größten Vertragspartner nicht standardisierter „Over the Counter“-Derivate (OTC-Derivate), haben Messung, Steuerung und Absicherung von Kontrahentenausfallrisiken eine verstärkte Aufmerksamkeit erfahren. So wurde bereits vor der Finanzkrise bei der Bewertung von Kassainstrumenten, wie z.B. Anleihen, das Kontrahentenrisiko in Form eines Credit Spread eingepreist. Dagegen wurde bei den marktüblichen Bewertungsmethoden für OTC-Derivate dieses Risiko regelmäßig vernachlässigt.

Ihre Ursache hat die Abkehr vom „One-Curve-Ansatz“¹ hin zu neuen „Multiple-Curves-Ansätzen“ als eine marktgerechte Bewertungsgrundlage ebenfalls in gestiegenen Adressrisiken der Banken. Das Ziel im Multiple-Curves-Ansatz ist eine adäquate Berücksichtigung beobachtbarer Basis-Spreads, die vor der Finanzkrise als vernachlässigbar galten. Nunmehr steigen die Kreditmargen im Interbankengeldmarkt schon in den kurzen Laufzeiten signifikant, was bei der Bewertung von Derivaten, die auf IBOR-Sätze² Bezug nehmen, zu berücksichtigen ist. Der Multiple-Curves-Ansatz und damit die Berücksichtigung der Basis-Spreads garantieren allerdings nicht die Quantifizierung aller Risikoeffekte. Um das eigentliche Kontrahentenausfallrisiko zu erfassen, ist weiterhin die Ermittlung des CVA notwendig.³

Herausforderung CVA

Die CVA-Bewertung erfolgt auf Kontrahentenebene. Hierbei kann zwischen einer unilateralen und einer bilateralen Variante unterschieden werden. Beim bilateralen CVA (BCVA) wird eine Anpassung des Fair Value zur Berücksichtigung erwarteter Verluste, die zum einen aus dem Ausfall des Kontrahenten und zum anderen aus dem eigenen Ausfall des bilanzierenden Unternehmens entstehen, vollzogen. Die Bewertungsanpassung für den eigenen Ausfall des Unternehmens wird Debt Valuation Adjustment (DVA) genannt und entspricht dem CVA aus Sicht des Kontrahenten. Der BCVA ergibt sich folglich als Differenz aus CVA und DVA. Die Einbeziehung des DVA ermöglicht den Parteien eine Einigung bzgl. einer anzusetzenden CVA/DVA-Prämie bei Vertragsabschluss, die bei einer asymmetrischen Sicht theoretisch nicht erzielbar wäre.

Eine adäquate Bewertung erfordert die Berücksichtigung des sich im Zeitablauf ändernden, ausfallrisikofreien Marktwerts des Derivates (sog. Exposure) sowie eine Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit für beide Parteien. Falls eine Abhängigkeit zwischen diesen beiden stochastischen Risikofaktoren anzunehmen ist (Wrong Way Risk), müsste diese ebenfalls durch Korrelationsannahmen modelliert werden.

Geläufige einfachere Ansätze reduzieren das Problem der Quantifizierung auf folgende Größen:

Expected Positive Exposure

Bestimmung des erwarteten Werts, den die bilanzierende Partei verliert, wenn die Gegenpartei in der Zukunft zahlungsunfähig wird. Hierbei handelt es sich um das gesamte erwartete positive Exposure gegenüber einem Kontrahenten unter Berücksichtigung aller ausstehender Kontrakte, Besicherungsanhängen (Credit Support Annexes) und Netting-Vereinbarungen⁴. Die Quantifizierung des unsicheren zukünftigen Exposure erfordert folglich die Spezifizierung stochastischer Prozesse für die Entwicklung der zugrunde gelegten wertbeeinflussenden Marktvariablen. Simplifizierte Ansätze wie Add-on-Verfahren oder quasi-analytische Approximationen finden insbesondere bei kleineren Banken oder Industrieunternehmen regelmäßige Anwendung. Beim Add-on-Ansatz wird das zukünftige Exposure durch einen Zuschlag (Add-on) zum aktuellen positiven Marktwert (Current Exposure) ermittelt, um so die Unsicherheit zu



Dirk Stemmer

Tel: +49 (0)211 8772 2834
dstemmer@deloitte.de



Felix Mann

Tel: +49 (0)69 75695 6357
femann@deloitte.de

¹ Verwendung derselben Zinsstrukturkurve zur Diskontierung der Cashflows und bspw. zur Projektion des Floating Leg eines Swaps.

² Interbank offered Rates dienen als Indikatoren für die Kreditnachfrage und das -angebot im Interbankenmarkt.

³ Vgl. Die Berücksichtigung von Basis-Spreads zur fairen Bewertung von Zinsswaps, in Deloitte White Paper No. 42.

⁴ Netting-Vereinbarungen bzw. Netting-Sets erlauben die Aufrechnung von positiven mit negativen Exposure-Werten mit demselben Kontrahenten. Dies kann zu deutlich reduzierten Gesamt-Exposure-Werten ggü. dem Kontrahenten und somit zu geringeren CVA-Werten führen.

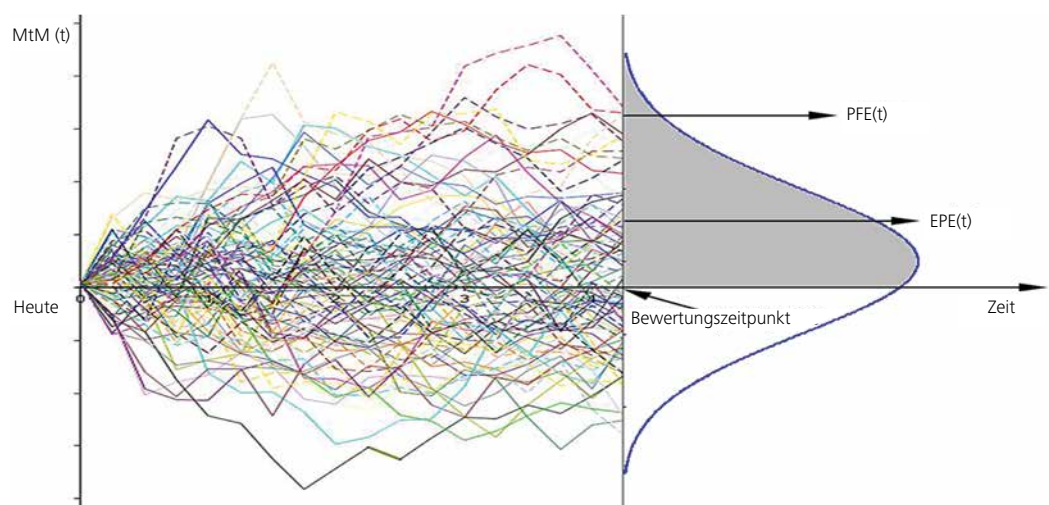
berücksichtigen. Ein speziell für Zinsswaps geeignetes semi-analytisches Verfahren bietet die Approximation durch ein Portfolio von Swaptions.⁵ Ein zentrales Problem dieser einfachen Approximationen ist u.a., dass Effekte aus Netting und durch Collaterals⁶ nur unzureichend Eingang finden können. Umfassendere Ansätze bieten Simulationsmodelle, bei denen die Verteilungen künftiger Exposures etwa durch Monte-Carlo-Simulationen ermittelt werden. Diese stellen für die Exposure-Ermittlung gegenwärtig das Best-Practice-Verfahren dar. Die Exposureverteilung wird für mehrere zukünftige Zeitpunkte, sogenannte Stützstellen, die sich über die relevante Laufzeit des Geschäftes verteilen, geschätzt. An jedem Stützzeitpunkt wird aus der dort geltenden Verteilung das in die CVA-Bewertung eingehende Expected Positive Exposure (EPE) abgeleitet. Weitere Exposuremaße, wie z.B. das häufig für die Limitsteuerung verwendete Potential Future Exposure (PFE), können zusätzlich aus den vorliegenden Verteilungen abgeleitet werden. Abbildung 1 illustriert die Simulation von möglichen zum heutigen Zeitpunkt unbekanntem Wertentwicklungspfaden ausgehend von einem aktuellen Marktwert (Mark-to-Market, MtM) von null. An einem festgelegten zukünftigen Bewertungszeitpunkt wird aus den Realisationen der Wertentwicklungspfade in diesem Zeitpunkt die hypothetische Marktwertverteilung abge-

leitet. Diese Verteilung ist in Form einer Dichtefunktion dargestellt, um das EPE und das PFE grafisch zu illustrieren. Der grau unterlegte Bereich der Dichtefunktion symbolisiert den für das Kontrahentenrisiko relevanten positiven Wertebereich.

Ausfallwahrscheinlichkeiten und Verlustschwere bei Ausfall (Loss Given Default, LGD)

Die Schätzung der Wahrscheinlichkeit, dass der Kontrahent im Zeitablauf ausfällt, kann im Idealfall durch die Information aus Spreads der am Markt notierten Credit Default Swaps hergeleitet werden. Hierfür wird ein Bootstrapping-Verfahren angewendet, um die in den CDS-Spreads enthaltenen Überlebenswahrscheinlichkeiten zu extrahieren. Liegen keine CDS-Notierungen auf den jeweiligen Kontrahenten am Markt vor, kann als Alternative etwa auf Bond-Spreads ausgegebener Anleihen des Kontrahenten zurückgegriffen werden. Zu beachten ist hierbei die Liquidität der verwendeten Inputparameter. Möglicherweise müssen illiquide Marktquotierungen zusätzlich um Liquiditätseffekte bereinigt werden. Liegen keine Single-Name-CDS- bzw. Bond-Spreads zur Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit vor oder weisen diese ein zu niedriges Liquiditätsrating auf, bietet sich ein Mapping-Verfahren an. Hierbei werden die CDS-Quotierungen einer zuvor definierten Peer-Group oder

Abb. 1



⁵ Vgl. CVA – Credit Valuation Adjustments, in Deloitte White Paper No. 33.

⁶ Als Collaterals werden Sicherheitszahlungen (bspw. in Form von Bargeld oder Anleihen) bezeichnet, die eine Vertragspartei in regelmäßigen Abständen stellen muss, wenn aus ihrer Sicht der Marktwert des Derivats zu diesen Zeitpunkten negativ ist und einen definierten Schwellenwert (Threshold) überschreitet.

direkt ein Index-CDS verwendet. Die Kalibrierung der Ausfallwahrscheinlichkeiten basiert somit auf sektor- und ratingabhängigen CDS-Spread-Kurven (alternativ Bond-Spread). Die Verwendung marktimpliziter Informationen bietet den Vorteil, dass diese zusätzlich implizite LGD-Informationen umfassen. Alternativ können historische Ausfallraten, abgeleitet aus Ratings⁷, zur Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeiten verwendet und auf Standardannahmen zur LGD-Bestimmung zurückgegriffen werden.

IFRS 13 – Berücksichtigung von Kontrahentenrisiken in der Rechnungslegung

Durch Inkrafttreten von IFRS 13 „Bewertung zum beizulegenden Zeitwert“ für Geschäftsjahre beginnend ab dem 01.01.2013 sind sämtliche Unklarheiten hinsichtlich der Berücksichtigung des Kontrahentenrisikos dem Grunde nach im Rahmen der Fair-Value-Bewertung von Derivaten für alle IFRS-Bilanzierer entfallen. So besteht gemäß IFRS 13.56 und 13.42 die Notwendigkeit, bei der Fair-Value-Ermittlung von Derivaten sowohl das Kreditausfallrisiko des Kontrahenten (CVA) als auch das eigene Kreditausfallrisiko des bilanzierenden Unternehmens (DVA) zu berücksichtigen. Der Standard gibt hierfür eine dreistufige Fair-Value-Level-Hierarchie vor (IFRS 13.72 ff.). Durch diese Kategorisierung bewertungsrelevanter Inputfaktoren sollen Konsistenz und Vergleichbarkeit im Rahmen von Bewertung und Anhangangaben erhöht werden. In aktiven Märkten notierte, unangepasste Preise für identische Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden als Level-1-Inputfaktoren klassifiziert. Direkt oder indirekt beobachtbare Inputfaktoren, die nicht Level 1 zuzuordnen sind, werden als Level-2-Inputparameter eingestuft. Hierunter fallen bspw. Spreads, die aus Single-Name-CDS, Bonds, Index-CDS und CDS-Sektorkurven abgeleitet werden, um die relevanten Ausfallwahrscheinlichkeiten zu schätzen. Inputfaktoren, die nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren, wie ratingbasierte bzw. interne Ausfallwahrscheinlichkeiten, die auf Basis historischer Häufigkeiten bzw. unternehmensspezifischer Annahmen ermittelt werden, sind Level 3 zuzuordnen. Aufgrund der Tatsache, dass CDS-Spreads für einige Kontrahenten beobachtbar sind, haben diese Parameter für die Bewertung Vorrang vor nicht beobachtbaren Parametern. Somit sind auch aus Anleihen ableitbare Credit Spreads ebenfalls der Verwendung von historischen Ausfallraten vorzuziehen. Da zusätzlich IFRS 13.B13 auf marktübliche Risikoprämien abstellt, ist der Credit Spread der maßgebliche Inputparameter. Auch die Interpretation des

IDW lässt hieran keinen Zweifel. „Die Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeiten sollte – soweit verfügbar – anhand beobachtbarer Daten, die von Marktteilnehmern berücksichtigt werden würden, erfolgen.“⁸

Diese Hierarchie der Bewertungsparameter wird durch die Definition des Fair Value als Exit Price (IFRS 13.9) flankiert. Dieser ist definiert als der Preis, „den man in einer gewöhnlichen Transaktion zwischen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag beim Verkauf eines Vermögenswerts erhalten würde oder bei der Übertragung einer Schuld zu zahlen hätte“. Es wird hier also eine hypothetische Transaktion am Bewertungsstichtag unterstellt, wobei der Prozess der Bildung eines Veräußerungs- bzw. Übertragungspreises (Exit Price) an einem Markt nachempfunden wird.

Fazit

Vor dem Hintergrund einer angemessenen Risikokultur legen die veränderten Marktbedingungen die Berücksichtigung von Kontrahentenrisiken (CVA) auch in den OTC-Derivateportfolien für Unternehmen der Realwirtschaft nahe. Nach IFRS 13 besteht seit Anfang des Jahres für alle Unternehmen sogar die Pflicht zu einer bilanziellen Abbildung.

Dennoch stellt die adäquate Quantifizierung von Kontrahentenrisiken für viele Unternehmen gegenwärtig eine Herausforderung dar, die über eine reine Bewertung von OTC-Derivaten hinausgeht. Bei der Entscheidung, welches Verfahren für eine CVA- und DVA-Bewertung herangezogen werden sollte, muss neben den zu erwartenden Kosten (Implementierungs- und Anwendungsaufwand) auch die Zusammensetzung des Derivateportfolios berücksichtigt werden.

⁷ Vgl. Moody's Rating Symbols & Definitions, in: Moody's Investors Service June 2009.

⁸ IDW ERS HFA 47 (102)

Simulation von M&A-Transaktionen – Unsicherheiten transparent aufdecken statt verdichten



Maximilian Rzepka
Tel: +49 (0)511 3023 262
mrzepka@deloitte.de

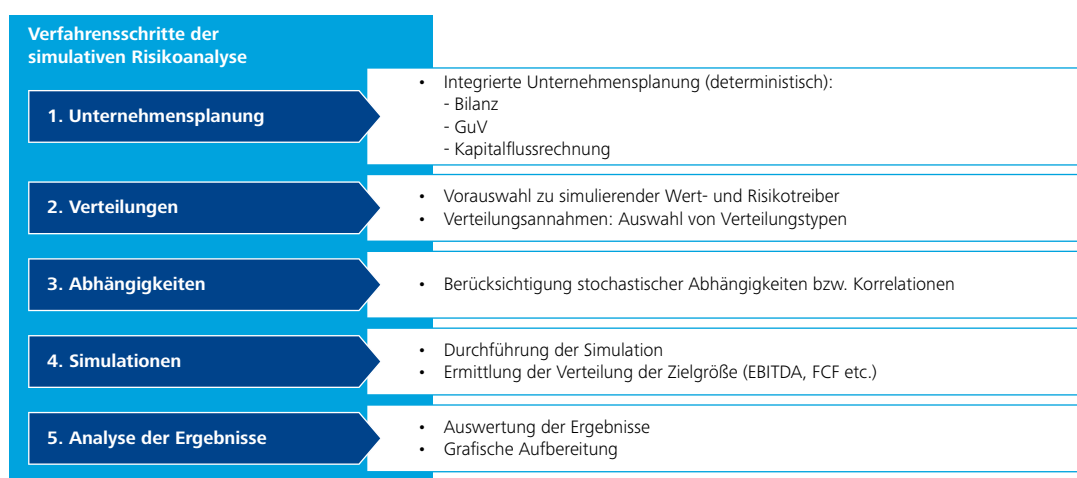
Herkömmliche Financial-Due-Diligence-Untersuchungen basieren auf einwertigen Unternehmensplanungen. Mit der Verdichtung der relevanten Größen auf Erwartungswerte wird die Möglichkeit zur Identifizierung von Chancen und Risiken allerdings stark eingeschränkt. Durch den Einsatz simulativer Risikoanalysen im Due-Diligence-Prozess als „Add-on“ lassen sich die Unsicherheiten bei der Wertfindung des M&A Target tiefergehend als bisher identifizieren und transparent aufzeigen.

Simulative Risikoanalysen im Due-Diligence-Prozess

Im Rahmen von Unternehmensakquisitionen stellen der Due-Diligence-Prozess und die daran anknüpfende Unternehmensbewertung hinsichtlich der Kaufpreisfindung wichtige Bestandteile dar. Die Hauptaufgabe der Due Diligence besteht dabei in der Identifizierung von Chancen und Risiken des Akquisitionsobjekts durch eine umfassende Analyse aller relevanten Informationen. Aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse geschieht dies innerhalb der Financial Due Diligence u.a. durch eine eingehende Untersuchung und Überprüfung der integrierten Unternehmensplanung bestehend aus Plan-Bilanz, -GuV und -Kapitalflussrechnung. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse finden sich schließlich im Bewertungsmodell wieder, indem bei einer Anwendung der üblichen Bewertungsverfahren (DCF, Ertragswertverfahren etc.) zur Prognose der finanziellen Überschüsse sowie des betriebsnotwendigen Vermögens hierauf zurückgegriffen wird. Dies umschreibt

das Kernproblem einer jeden modellgestützten, zukunftsorientierten Unternehmensbewertung vor dem Hintergrund einer Entscheidung unter Unsicherheit.¹ Die genannten Planungsmodelle sind in der Regel deterministisch, d.h., dass es sich bei den einfließenden Bewertungsparametern durchweg um einwertige Prognosen in Form von Erwartungswerten handelt. Eine Verdichtung der Parameter zu Erwartungswerten scheint allerdings die inhärente Unsicherheit zu verschleiern. Um der Unsicherheit ein wenig mehr Transparenz zu verschaffen, werden gewöhnlich Sensitivitätsanalysen verwendet, um durch Variation einzelner Parameter die Auswirkungen auf die Zielgröße aufzuzeigen. Im Hinblick auf die Interpretation der Ergebnisse erweisen sich Sensitivitätsanalysen jedoch bei Variation mehrerer Parameter als zunehmend problematisch, insbesondere unter Berücksichtigung funktionaler Abhängigkeiten oder sich gegenseitig ausschließender Ausprägungen. Schließlich lässt sich auch keine Aussage über die Wahrscheinlichkeit divergenter Ergebnisgrößen treffen. Im Gegensatz dazu können mithilfe Spreadsheet-basierter Softwaretools auch simulative Risikoanalysen durchgeführt werden, um die Unsicherheiten im Due-Diligence-Prozess tiefergehend aufzudecken.² Durch geeignete Verteilungsannahmen der Inputparameter können die Auswirkungen auf die Zielgrößen vollständig offengelegt werden. Auf Basis des deterministischen Planungsmodells entsteht somit ein stochastisches Planungsmodell. Demnach stellt die simulative Risikoanalyse ein „Add-on“ zur herkömmlichen Financial Due Diligence dar.

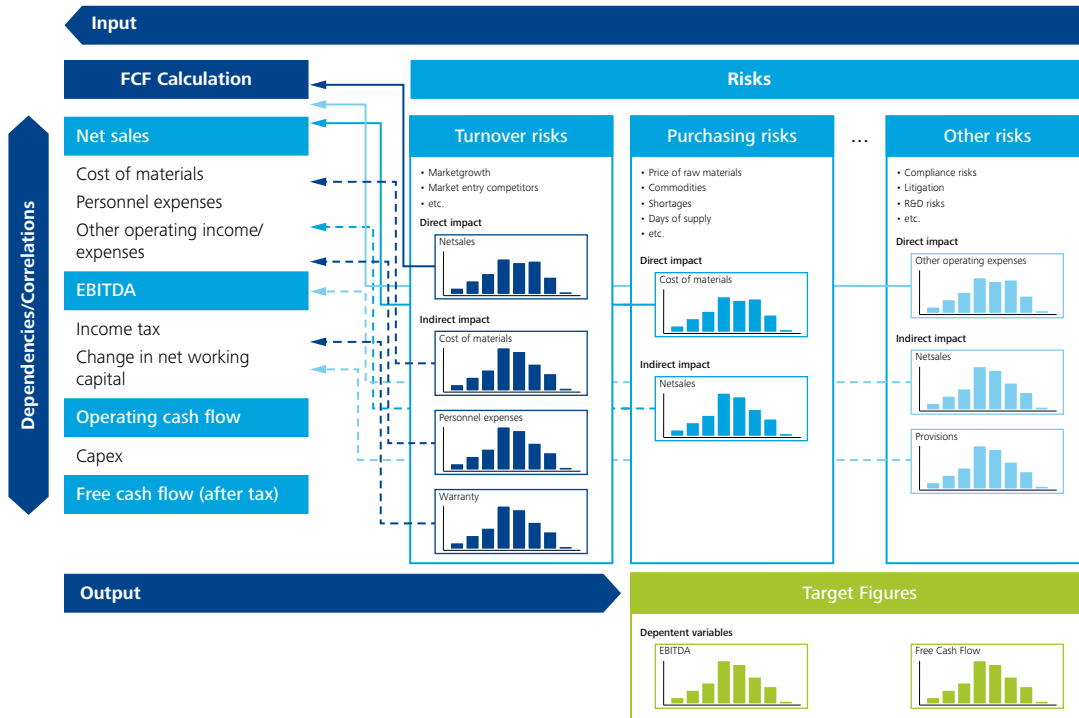
Abb. 1 – Verfahrensschritte der simulativen Risikoanalyse



¹ Vgl. IDW S 1, Tz. 68.

² Zu einer Vorstellung der Softwaretools im Vergleich und grundlegend für die weiteren Implikationen in diesem Aufsatz vgl. hierzu und im Folgenden Klein, M. (2011), CFB, Heft 1, S. 39–51 sowie Heft 2, S. 108–118.

Abb. 2 – Ablauf: Von den Verteilungsannahmen zum Ergebnis der Simulation



Verfahrensschritte der simulativen Risikoanalyse

Die simulative Risikoanalyse setzt auf der integrierten, deterministischen Unternehmensplanung auf, die aus verknüpfter Plan-Bilanz, Plan-GuV und Plan-Kapitalflussrechnung besteht. Im Rahmen einer indikativen Sensitivitätsanalyse sind zunächst die wesentlichen Wert- und Risikotreiber zu identifizieren, die anschließend der Simulation unterzogen werden sollen. Obgleich alle Parameter unsicher sind, dient dieser Schritt der Komplexitätsreduktion unter Abwägung von Kosten-/Nutzen-Aspekten. Für die ausgewählten unsicheren Inputparameter sind anschließend geeignete Annahmen über deren zugrunde liegende Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu treffen. Im dritten Schritt sind stochastische Abhängigkeiten zwischen den Parametern zu identifizieren und Korrelationen

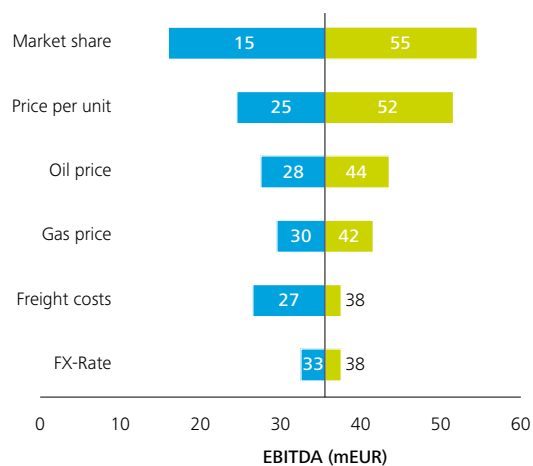
im Modell entsprechend zu berücksichtigen. Daraufhin kann die Ergebnisverteilung der Zielgröße bzw. Outputvariablen unter Durchführung der softwarebasierten Monte-Carlo-Simulation berechnet werden. Im letzten Schritt erfolgen Aufbereitung und Analyse der Ergebnisse.

Ergebnis der Simulation, Auswertung und Analyse

Das Ergebnis der Simulation ist schließlich eine Verteilung der zu untersuchenden Zielgröße (EBITDA, FCF etc.), die sich aus den getroffenen Annahmen über die Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Inputvariablen ergibt. Demnach werden die Auswirkungen der Einflussgrößen nicht nur einzeln isoliert, sondern vollständig unter Berücksichtigung von Wechselwirkungen aufgedeckt.

Darüber hinaus können die Simulationsergebnisse weiter aufbereitet werden, die eine detailliertere Analyse erlauben. Erste Anhaltspunkte liefern bekannte Lage- und Streuungsparameter, über die sich wichtige Risiko-Rendite-Kennzahlen herleiten lassen. Ferner können die Wert- und Risikotreiber mit signifikantem Einfluss auf die Zielgröße identifiziert und bspw. mithilfe eines Tornado-diagramms (Abbildung 3) grafisch dargestellt werden. Diese gelten fortan als „Value Driver“ oder „Dealbreaker“ im Entscheidungsprozess und beanspruchen möglicherweise eine erneute, tiefere Untersuchung im Rahmen der Due Diligence.

Abb. 3 – Tornado-Diagramm



Pro und Contra

Häufig wird als Gegenargument zur simulativen Risikoanalyse hervorgebracht, dass die Aussagefähigkeit der Ergebnisse wesentlich von den unterstellten Wahrscheinlichkeitsverteilungen der Inputvariablen und deren Realitätstreue abhängt. Das Resultat der Simulation ist zwar unzweifelhaft von der Genauigkeit der Wahrscheinlichkeitsverteilungen sowie etwaiger Korrelationen abhängig, wodurch das Ziel bei der Modellierung folglich darin besteht, möglichst realistische Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu unterstellen. Allerdings weisen simulative Risikoanalysen auch bei stark vereinfachten Annahmen im Vergleich zu einwertigen Schätzungen große Vorzüge auf, da dem im Bewertungsmodell durch die Simulation mit diversen Zufallsereignissen begegnet wird und die zu rechtfertigenden Annahmen in Form von einparametrischen Erwartungswerten einem Stresstest unterzogen werden. Demnach können auch vereinfachte Annahmen über die Wahrscheinlichkeitsverteilungen zielführend sein und wertvolle Erkenntnisse über die Risikostruktur des Akquisitionsobjekts hervorbringen.

Fazit

Ziel bei der Financial Due Diligence ist die Identifizierung der wesentlichen Risiken und Werttreiber des M&A Targets durch eine eingehende Untersuchung der Unternehmensplanung. Mit der Verdichtung auf einwertige Prognosen ist die Interpretation der Ergebnisse allerdings beschränkt. Dagegen bieten simulative Risikoanalysen die Möglichkeit, die Unsicherheiten und die auf den Unternehmenswert wirkenden Risiken transparent aufzuzeigen. Das Ergebnis ist hierbei maßgeblich von den Annahmen über die Inputgrößen abhängig. Dennoch können auch vereinfachende Verteilungsannahmen zielführend sein.

Was Sie schon immer über Leasing wissen wollten ... (aber bislang nicht zu buchen wagten)

Nun ist er also da, der lang erwartete (wenn auch nicht von allen Seiten ersehnte), überarbeitete Entwurf zur Neuregelung der Leasingbilanzierung. Was ist in den letzten Jahren nicht alles geschrieben worden: „überflüssig wie ein Kropf“, sagen die einen, „die beste Idee seit geschnittenem Brot“ die anderen. Wohl bei kaum einem anderen Projekt des International Accounting Standards Board (IASB) stehen sich Befürworter und Gegner so erbittert gegenüber. Und beide Lager nehmen für sich in Anspruch, den Stein der Weisen zu besitzen und die „richtige“ Bilanzierung im Köcher zu haben. Nach den derzeit geltenden Regeln werden nicht alle Leasingverhältnisse bilanziell über einen Kamm geschoren; ihre Rechnungslegung richtet sich vielmehr danach, wem das wirtschaftliche Eigentum am Leasinggut zuzurechnen ist: dem Vermieter oder dem Mieter. Bislang bestand große Einigkeit, dass geleastes Vermögen (nebst der zugehörigen Verbindlichkeit) bilanziell nur dann beim Leasingnehmer erfasst wird, wenn die wesentlichen Chancen und Risiken oder das rechtliche Eigentum an diesem Gut auf ihn übergehen; da dies wirtschaftlich einem kreditfinanzierten Erwerb des Leasingguts nahekommt, spricht man auch von Finanzierungsleasing. Ansonsten verbleibt das Leasinggut in der Bilanz des Leasinggebers. Der Leasingnehmer gibt in diesem als Mietleasing bezeichneten Fall lediglich im Anhang an, welche Leasingraten er zukünftig zu leisten hat. Moment – künftige Zahlungsverpflichtungen nur im Anhang? Außerhalb der Bilanz? Skandal!

Kritiker dieser Vorgehensweise wenden ein, dass die Unterscheidung für oder wider einen Eigentumsübergang zu einer dichotomen Alles-oder-nichts-Entscheidung führe, von der nolens volens auch die Bilanzierung der Verbindlichkeit abhängt: Setzt der Leasingnehmer das Leasinggut nicht an, erfasst er auch keine Schuld – und dies sei ein klarer Verstoß gegen das Rahmenkonzept. Können sich ein Schuldner seiner Zahlungsverpflichtung nicht entziehen, müsse er sie dem Vollständigkeitsgebot gemäß auch ansetzen.

Diese Ratio bleibt auch im neuen Entwurf des IASB maßgebend: Nicht das Geschehen auf der Aktivseite soll die Bilanzierung auf der Passivseite bestimmen, sondern die Zahlungsverpflichtung Treiber des Ansatzes auf der Aktivseite sein. Damit dies funktioniert, muss allerdings das Leasingobjekt anders abgegrenzt werden. Da sich Auto, Kopierer oder Flugzeug nun mal nicht teilweise, sondern entweder nur ganz oder eben gar nicht übertragen lassen, der Ansatz der Leasingverbindlichkeit aber weiterhin erfolgsneutral erfolgen soll, wird das dingliche Leasinggut gedanklich in immaterielle Nutzungsrechte zerlegt (sog. Right of Use Approach): Der Leasingnehmer

bilanziert Rechte an dem ihm zur Nutzung überlassenen Objekt genau in der Höhe, wie er auf der Passivseite eine Verpflichtung zur Zahlung künftiger Leasingraten erfasst. Nicht wenige sehen darin bereits einen weiteren Sargnagel für den Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte.

Das mag für sich gesehen schon umstritten sein, weil so manche mühsam (aber erfolgreich) im Bilanzabseits versenkte Finanzierung nun ungeahnt fröhliche Urständ feiern und damit den ein oder anderen Covenant zum Wanken bringen kann. Aber es kommt noch besser: Da Nutzungsrecht und Verbindlichkeit getrennt folgebilanziert werden – das Recht linear ab-, die Schuld jedoch effektivzinskonform fortgeschrieben –, kommt es in Summe über die Laufzeit zu einem degressiven Aufwandsverlauf. Jedes Leasingverhältnis würde damit als Finanzierungsvorgang dargestellt. Und genau hier entzündet sich die Kritik der Gegner des Modells. Sie argumentieren, dass ein Mieter in der weit überwiegenen Mehrzahl der Fälle gar nicht die Absicht habe, das Leasingobjekt zu finanzieren; vielmehr gehe es ihm um die Dauerinanspruchnahme einer Dienstleistung. Und diese solle dann bitte auch einen linearen Aufwandsverlauf nach sich ziehen.

Ein Jahr lang hat der IASB nach einem Kompromiss gesucht und stellt diesen nun vor. Nicht abgewichen wird vom Paradigma der Bilanzwirksamkeit aller Leasingverhältnisse. Für Zwecke des Erfolgsausweises soll aber in zwei Arten unterschieden werden: Vereinbarungen vom Typ A sind solche, bei denen der Leasingnehmer das dem Recht zugrunde liegende Objekt maßgeblich verbraucht; sie sollen gemäß dem ursprünglichen Vorschlag wie Finanzierungsvorgänge bilanziert werden. Verhältnisse vom Typ B sind dagegen jene, bei denen das Objekt über die Leasingdauer nur unmaßgeblich verbraucht wird. Für diese Gruppe, die im Kern v.a. Immobilien umfassen wird, sieht der IASB einen linearen Aufwandsverlauf vor, ist schon der Rückgriff auf das Leasingobjekt konzeptionell angreifbar – eigentlich liegt dem Konzept doch das Nutzungsrecht und gerade nicht das Leasinggut zugrunde –, geht der erste Preis für unappetitliche Bilanzierung aber klar an die Erfolgsglättung: Damit bei einem degressiven Zinsaufwand in Summe ein linearer Aufwandsverlauf erreicht wird, muss für die Abschreibung des Vermögens eine progressive Abnutzung des Rechts fingiert werden ... Wie bringen wir nachfolgenden Generationen eigentlich bei, was Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung sind?

Auch wenn im neuen Entwurf vieles verbessert wurde: In diesem Punkt sollte der Board noch einmal in sich gehen.



Prof. Dr. Andreas Barckow
Tel: +49 (0)69 75695 6520
abarckow@deloitte.de

Erstveröffentlichung in
Betriebs-Berater 23/2013
Die Erste Seite

Aktuelle Publikationen und weiterführende Informationen

- Global Economic Outlook Q2/2013
- CFO Survey 1/2013
- Treasury & Risk Management Survey 2012
- Bilanzierung und Bewertung von anteilsbasierten Vergütungen – Eine Einführung nach HGB
- Manufacturing for Growth
- Management zahlungsgestörter Forderungen
- Nachhaltigkeit – Warum CFOs auf Einsparungen und Strategie setzen, Studie des Deloitte CFO-Services
- Gender-Entwicklungsland Deutschland, Studie
- Studie Top Management Reporting
- New Advanced Materials Systems – Studie zu Innovationen und Materialtechnologien in der chemischen Industrie
- Competitive Index 2013
- 2013 TMT Global Security Study
- Life Sciences Accounting and Financial Reporting Update
- 2013 Global Life Science Outlook

Newsletter

- Corporate-Governance-Forum Heft 2/2013
- CF Nachrichten Heft 9/2013
- Aktuelles Finanzierungsumfeld Heft 5/2013
- Fokus Mittelstand Heft 1/2013
- M&A Forum – Sonderausgabe 2013

Veranstaltungen

Juli 2013

- Bayerischer Immobilienkongress, 18.7.2013, München

August 2013

- 4. Handelsblatt Jahrestagung „Erneuerbare Energien 2013“, 26.8., Berlin

September 2013

- German Shipping Investment, Financing & Management Strategies Conference 2013, 9. und 10.9., Hamburg

Bitte beachten Sie auch unsere aktuellen IFRS-Informationen unter www.iasplus.de oder www.iasplus.com

Ihre Ansprechpartner

Prof. Dr. Frank Beine

WP/StB

Tel: +49 (0)511 3023 202

fbeine@deloitte.de

Dr. Thomas Reitmayr

WP/StB

Tel: +49 (0)89 29036 8621

treitmayr@deloitte.de

Silvia Geberth

WP/StB

Tel: +49 (0)89 29036 8671

sgeberth@deloitte.de

Koordination

Anja Papathanasis

Tel: +49 (0)511 3023 118

apapathanasis@deloitte.de

Hinweis

Bitte senden Sie eine E-Mail an faf@deloitte.de wenn Sie Fragen zum Inhalt des Newsletters haben, wenn dieser Newsletter an andere oder weitere Anschriften gesendet werden soll oder Sie den Newsletter nicht mehr erhalten möchten.

Die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i.S.d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder kontakt@deloitte.de widersprechen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), noch eines der Mitgliedsunternehmen von DTTL oder ihre verbundenen Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen.

Bevor Sie eine Entscheidung treffen oder Handlung vornehmen, die Auswirkungen auf Ihre Finanzen oder Ihre geschäftlichen Aktivitäten haben könnte, sollten Sie einen qualifizierten Berater aufsuchen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte erbringt Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und steht Kunden so bei der Bewältigung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen zur Seite. „To be the Standard of Excellence“ – für rund 200.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsame Vision und individueller Anspruch zugleich.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited, eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), und/oder ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen. Jedes dieser Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur von Deloitte Touche Tohmatsu Limited und ihrer Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/ueberUns.