

# Treasurer-Panel

Ergebnisse einer Umfrage unter leitenden Treasurern

4. Juni | 2009

## Finanzierungsstrategie und Risikomanagement neu ausgerichtet

### Die Ergebnisse des zweiten Treasurer-Panels

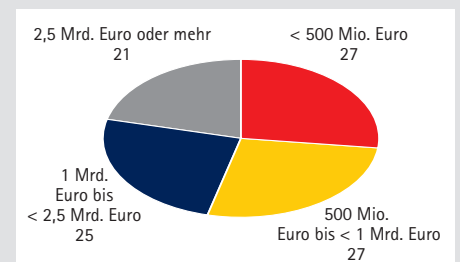
Die Finanzkrise ist in den großen deutschen Unternehmen angekommen und hat dort tiefe Spuren hinterlassen. Die meisten Unternehmen haben die Sicherung der Finanzierung zur Chefsache gemacht und sorgen auch im Risikomanagement für mehr Kontrolle durch Zentralisierung. Konkrete Richtlinien für die Finanzabteilungen, konservatives Absicherungsverhalten und eine neue Finanzierungsstrategie geben dabei die neuen Leitlinien für das Treasury in Krisenzeiten vor.

Fast drei Viertel der befragten Treasurer rechnen mit einer längeren Durststrecke und bereiten ihr Unternehmen derzeit finanziell darauf vor. Dies zeigt sich vor allem in einer geänderten Finanzierungsstrategie, das ist das Ergebnis des aktuellen Treasurer-Panels. Zwei Drittel der Befragten gaben an, dass sie ihre Finanzierungsstrategie bereits geändert hätten oder dies planten. In erster Linie setzen die Unternehmen dabei auf ihre eigene Stärke und verbessern ihr Working-Capital-Management. Zudem suchen viele einen engeren Austausch mit ihren Banken. Auch den Einsatz von Kreditalternativen ziehen die leitenden Treasurer in Betracht oder haben bereits davon Gebrauch gemacht. Knapp 30 Prozent der Unternehmen sehen sich nach neuen Bankpartnern um.

### Das Treasurer-Panel...

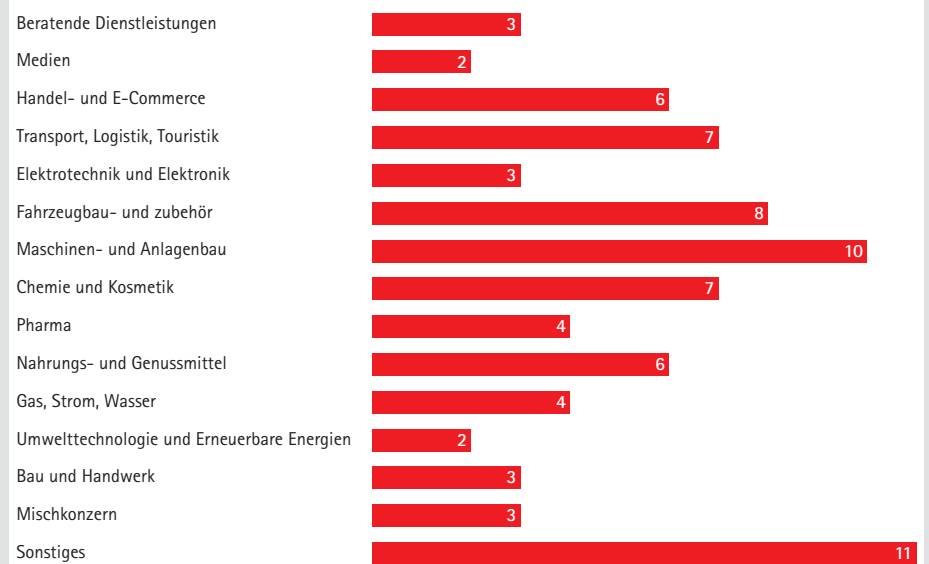
... ist eine Online-Umfrage unter leitenden Treasurern in Deutschland und wird von Der Treasurer-Redaktion regelmäßig durchgeführt. Von gut 120 eingeladenen Panel-Teilnehmern haben 79 den Fragebogen vollständig ausgefüllt. Ziel des Panels ist es, eine gleichbleibende Gruppe regelmäßig zu befragen, um Entwicklungen und aktuelle Trends aufzuzeigen. Die Umfrage wurde im April 2009 durchgeführt.

### Umsatzgröße der Panelteilnehmer Jahresumsatz (in Prozent)



Quelle: Treasurer-Panel

### Branchenzugehörigkeit



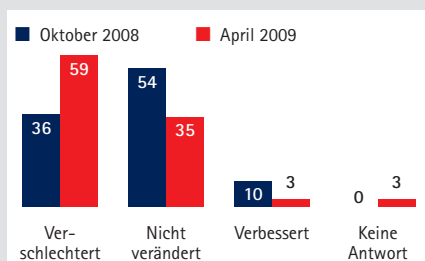
N=79

Quelle: Treasurer-Panel

## Mehr Refinanzierungsbedarf

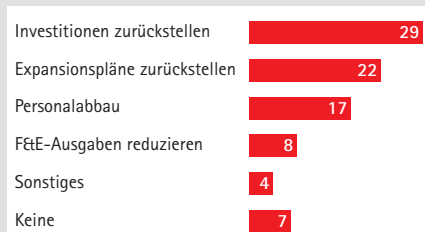
Nur 15 Prozent haben vorsorglich freie Kreditlinien gezogen, obwohl der Finanzierungsbedarf insgesamt gestiegen ist. Plante noch vor sechs Monaten nur gut ein Drittel der befragten Unternehmen innerhalb des nächsten Jahres eine mittel- oder langfristige Finanzierung, so sind es nun fast doppelt so viele. Knapp 40 Prozent wollen zusätzlich Kapital und Kredite aufnehmen, jedes fünfte Unternehmen plant eine Umfinanzierung. Dieser sprunghafte Anstieg lässt sich möglicherweise damit erklären, dass die Kapitalmärkte monatelang kaum aufnahmefähig waren. Emissionen von Unternehmensanleihen waren nur mit einem Top-Rating und selbst dann nur mit einem hohen Kupon möglich. Auch alternative Finanzierungswege waren weitgehend verschlossen. Viele Unternehmen waren zum Warten verdammt.

### Veränderungen der Finanzierungsbedingungen für das Unternehmen in den letzten drei Monaten (in Prozent)



Quelle: Treasurer-Panel

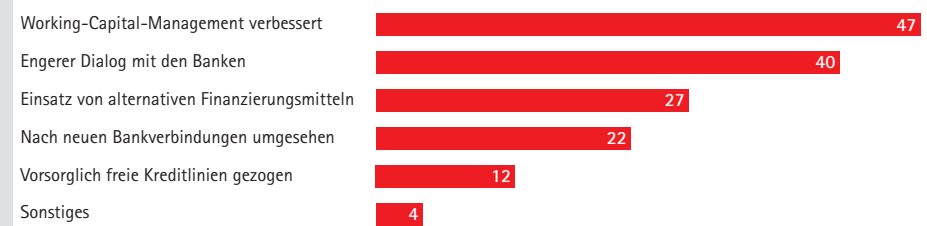
### Auswirkungen auf das operative Geschäft (Mehrfachnennungen)



N=42

Quelle: Treasurer-Panel

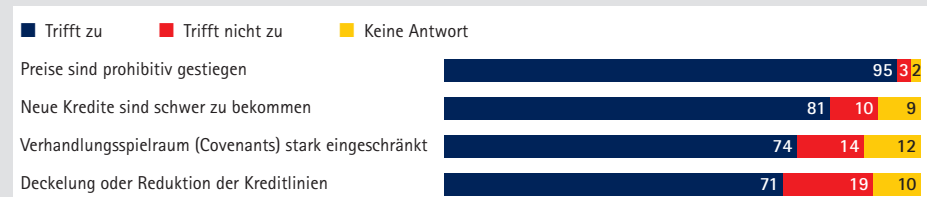
### Änderung der Finanzierungsstrategie (Mehrfachnennungen)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

### Wie äußert sich die Kreditklemme? (in Prozent)



N=42

Quelle: Treasurer-Panel

>>

Über die Hälfte der Unternehmen spürt eine Kreditklemme.

<<

## Weniger Kredite zu schlechteren Konditionen

Inzwischen haben sich die Finanzierungsbedingungen jedoch verschlechtert. Zwei Drittel der Befragten gaben an, dass sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtert hätten. Vor einem halben Jahr klagte nur etwa jedes dritte Unternehmen über die Verschlechterung der Kreditbedingungen. 53 Prozent spüren sogar eine Kreditklemme. Diese äußert sich vor allem in prohibitiv gestiegenen Preisen. Doch auch die eingeschränkte Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben, spüren die Kunden deutlich. Außerdem ist der Verhandlungsspielraum bei Covenants stark eingeschränkt. Kreditlinien werden gedeckelt oder reduziert.

Bislang hat die Kreditverknappung aber noch keine dramatischen Auswir-

kungen auf die Unternehmen: Kein Unternehmen hat im vergangenen Jahr seine Covenants gebrochen. Nur ein befragtes Unternehmen sieht sich durch die Zurückhaltung der Banken existentiell bedroht. In 13 weiteren Fällen ist die Finanzierung noch unsicher. Konsequenzen aus der Kreditklemme ergeben sich derzeit vor allem für das operative Geschäft: Investitionen und Expansionspläne sind gestoppt, jedes fünfte Unternehmen baut Stellen ab. Gut für den Standort Deutschland: F&E-Investitionen bleiben weitgehend unberührt.

>>

Die Unternehmen vertrauen darauf, dass die Banken in der Krise zu ihnen halten.

<<

## Rückzug der Auslandsbanken

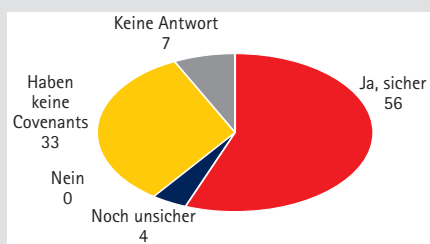
Trotz der schwierigen Lage ist das Vertrauen in die Banken nach wie vor hoch: Fast alle Heads of Treasury gehen davon aus, dass sämtliche Banken (24 Prozent)

oder zumindest ein Teil (67 Prozent) mit ihnen durch eine schwere operative Krise gehen würden. Für die Auslandsbanken dürfte dies allerdings nicht zutreffen: Mehr als die Hälfte der Befragten hat bemerkt, dass sich Institute zurückgezogen haben. Am häufigsten wurden die Royal Bank of Scotland (RBS) und ABN Amro genannt. Und das, obwohl es von der RBS nach der Fusion ein offizielles Bekenntnis zum deutschen Markt gegeben hatte. Außerdem hat die RBS durch aktuelle Transaktionen wie mit dem Zulieferer Hella, der Kapitalerhöhung bei Premiere oder der Anleihe von Eon Präsenz bewiesen.

## Erwartungen: Es wird noch enger

Die Folgen der Finanzmarktkrise, auch darüber herrscht weitgehend Einigkeit, werden die Unternehmen noch lange

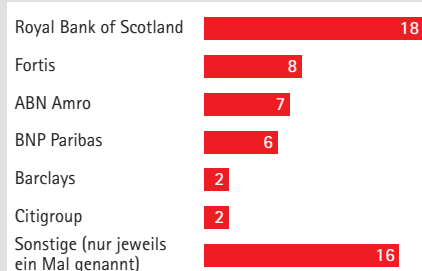
### Einhaltung der Covenants 2008 (in Prozent)



N=79

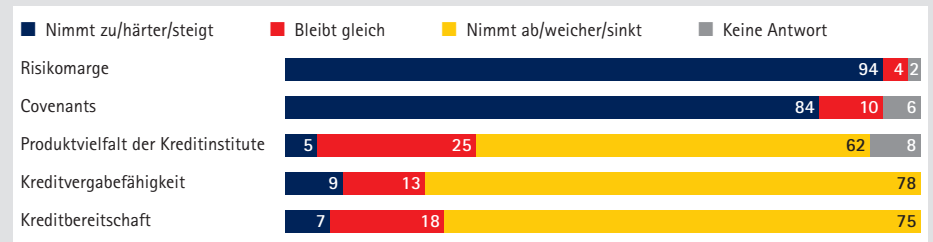
Quelle: Treasurer-Panel

### Rückzug der ausländischen Banken aus dem deutschen Firmenkundengeschäft (Mehrfachnennungen)



Quelle: Treasurer-Panel

### Langzeitwirkung der Krise auf den Kreditmarkt (in Prozent)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

spüren: Fast alle Befragten erwarten, dass die Risikomargen weiter steigen werden. 83 Prozent gehen davon aus, dass die Covenants härter werden. Sowohl die Kreditvergabefähigkeit als auch die Kreditvergabebereitschaft der Banken werden abnehmen. Das alles bleibt nicht ohne Auswirkung auf das Produktangebot der Kreditinstitute. 60 Prozent gehen zukünftig von einer geringeren Produktvielfalt aus.

## Auswirkungen auf das Risikomanagement

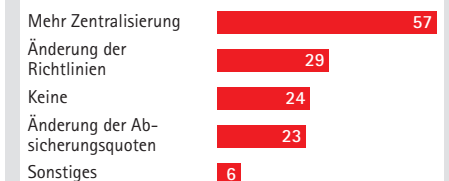
Neben dem Finanzierungsbereich hat sich die Krise auf das Risikomanagement ausgewirkt und dort zu starken Veränderungen geführt. Deutlich wichtiger als zuvor ist es den Unternehmen, die Übersicht und die Kontrolle zu verbessern. Weit über die Hälfte der Befragten (57 Prozent) berichtet von einer zunehmenden Zentralisierung des Risikomanagements. Mittlerweile verfügen vier Fünftel aller befragten Unternehmen über ein zentrales Risikomanagement. Auch wenn die aktuelle Krise den Wunsch nach Zentralisierung leichter durchsetzbar gemacht hat, dürfte sich die Tendenz auch in besseren Zeiten nicht umkehren.

&gt;&gt;

Zentralisierung des Risikomanagements nimmt zu.

&lt;&lt;

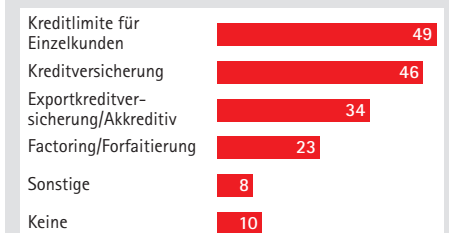
### Welche Änderungen hat die Krise gebracht? (in Prozent, Mehrfachnennungen)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

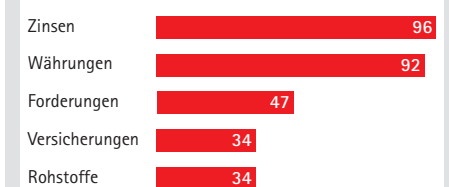
### Instrumente zur Absicherung von Bonitäts- und Ausfallrisiken (Mehrfachnennungen)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

### Was ist im Treasury angesiedelt? (Mehrfachnennungen)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

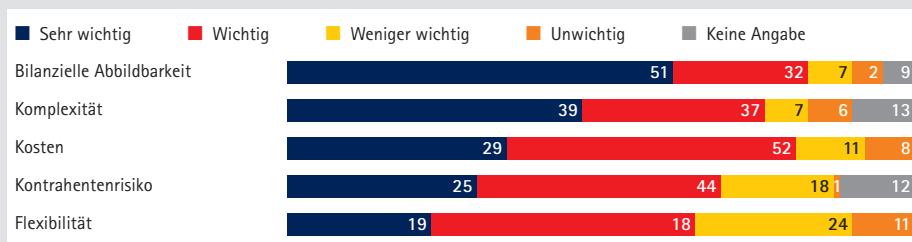
## Welche Risiken sind für Ihr Unternehmen relevant? (in Prozent)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

## Kriterien für die Auswahl von Hedginginstrumenten? (in Prozent)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

## Gestiegenes Bewusstsein

Ein hoher Zentralisierungsgrad bedeutet allerdings nicht, dass nur eine einzige Einheit das Management von Finanzrisiken verantwortet. Ein Blick auf die operative Umsetzung zeigt vielmehr eine klare Kompetenzaufteilung: Während Zinsen und Währungen traditionell im Treasury angesiedelt sind, gilt das für Rohstoffe nicht. Hier liegt die Zuständigkeit meist noch beim Einkauf. Nur ein Drittel der Unternehmen steuert das Rohstoffpreisrisiko im Treasury – obwohl es immerhin von knapp zwei Dritteln als relevant eingestuft wird. Die enormen finanziellen Auswirkungen der Preisvolatilität dürften aber auch hier einen Bewusstseinswandel in Gang gesetzt haben. Wie unsere Erfahrungen zeigen, verlegen viele Unternehmen momentan die Verantwortlichkeit in die Finanzabteilungen.

Ähnliches, wenn auch weniger stark, gilt für das Forderungsmanagement. In vielen Firmen aus naheliegenden Gründen noch immer in der Buchhaltung angesiedelt, stellt es einen wichtigen Teil des Managements von Finanzrisiken dar.

Mit deutlichem Vorsprung noch vor den Zinsen sind Forderungen das relevanteste Finanzrisiko überhaupt. Gerade in der aktuellen Krise, in der sich die Zahlungsausfälle schon zu häufen beginnen und sowohl Zahlungsziele als auch Limite eine immer wichtigere Rolle in der Unternehmenspolitik spielen, erscheint eine zentrale Steuerung vielen Unternehmen wünschenswert. Tatsächlich haben bereits viele Unternehmen Maßnahmen ergriffen, um ihr Umlaufvermögen zu optimieren. Auch in diesem Bereich dürfte also ein Anstieg der Zentralisierung eine Folge der Krise sein.

## Systeme haben sich bewährt

Im Gegensatz zur Kompetenz wurden die Richtlinien oder die Absicherungsquoten verhältnismäßig selten geändert. Das deutet darauf hin, dass sich die meisten Treasurer mit den bestehenden Regelungen – auch in Krisenzeiten – wohlfühlen. Dementsprechend hat immerhin ein gutes Viertel der Befragten überhaupt keine Veränderungen in ihrem Risikomanagement vorgenommen.

&gt;&gt;

**Risikant: Ein Viertel der Befragten verzichtet auf ausgeschriebene Richtlinien für das Risikomanagement.**

&lt;&lt;

## Ohne klare Regeln geht es nicht

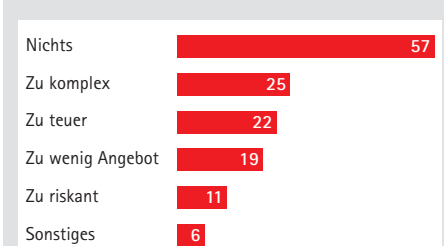
Klare Regeln sind die Kernvoraussetzung für ein funktionierendes Risikomanagement. Fast drei Viertel der Unternehmen (72 Prozent) verfügen daher über ausformulierte Richtlinien. Damit verzichtet aber eine große Minderheit (24 Prozent) der großen Unternehmen auf dieses wichtige Steuerungsmittel. Immerhin scheinen wenigstens diejenigen, die ausformulierte Richtlinien haben, diese auch in der Praxis umzusetzen. Dafür spricht zumindest die Häufigkeit der Kontrollen, die bei fast der Hälfte der Befragten einmal monatlich und damit relativ oft stattfindet. Ganze 11 Prozent führen sogar eine tägliche Überprüfung durch.

&gt;&gt;

**Devisen bei Derivaten: Kaufe nichts, was Du nicht selbst verstehst.**

&lt;&lt;

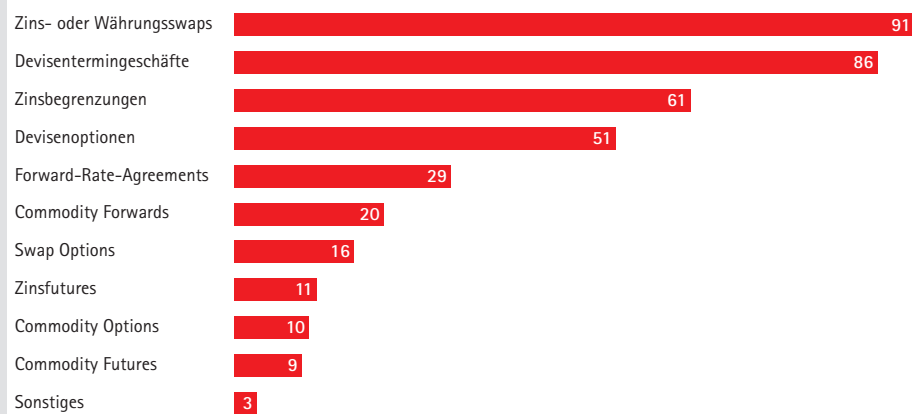
## Was spricht gegen den Einsatz von Derivaten? (in Prozent)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

### Welche Sicherungsinstrumente setzen Sie ein? (in Prozent, Mehrfachnennungen)



N=79

Quelle: Treasurer-Panel

Fast durchweg konservativ zeigen sich die Unternehmen in ihrem Risikomanagement: Gerade einmal 6 Prozent der Befragten geben an, auch gewinnorientierte Sicherungsgeschäfte einzugehen. Das ist nachvollziehbar: Risikomanager werden schließlich eingesetzt, um Risiken zu kontrollieren, sie sollen keine neuen schaffen.

Die Sorge vor unerkannten Risiken zeigt sich in einer weiteren Antwort: Komplexität ist für Treasurer das wichtigste Argument gegen Derivate – wenn auch die weitaus meisten von ihnen überhaupt keine Einwände gegen deren Einsatz haben. Das belegt auch die Rangfolge der beliebtesten Hedging-Instrumente: Zwar werden zumindest Zins- und Devisenderivate von fast allen Finanzabteilungen eingesetzt. Es zeigt sich jedoch eine klare Präferenz für Instrumente, die einen künftigen Zahlungsstrom durch einen simplen Mechanismus in eine feste Größe verwandeln, entweder durch den Tausch eines variablen gegen einen fixen Zinssatz (Zinsswap) oder durch den vertraglich fixierten Kauf von Devisen zu einem späteren Zeitpunkt (Devisentermingeschäft). Optionen, die zunächst einmal Geld kosten und möglicherweise ungenutzt verfallen, sind dagegen deutlich weniger

### Bilanzielle Abbildbarkeit wichtig

Auch bei der Auswahl der Instrumente kommt es für die Treasurer stark auf die Komplexität an. Sie ist aber nicht das wichtigste Kriterium und – anders, als man zunächst vielleicht meinen mag – auch nicht die Kostenfrage. Vielmehr kommt es vielen Unternehmen in erster Linie darauf an, dass sich die Sicherungsinstrumente bilanziell gut abbilden lassen. Das unterstreicht die große Bedeutung, die Bilanzierungsfragen im Risikomanagement zukommt. Angesichts der Tatsache, dass Risikostrategien fast immer auch dazu dienen, bestimmte Bilanzkennzahlen zu erfüllen, ist das nachvollziehbar.

&gt;&gt;

**Bilanzielle Abbildbarkeit ist das wichtigste Kriterium bei der Auswahl der Hedging-Instrumente.**

&lt;&lt;

Es sollte jedoch beachtet werden, dass die Frage der Abbildung nur für Unternehmen relevant ist, die nach IFRS bi-

lanzieren. Viele kleinere Unternehmen dürften davon nicht betroffen sein. Etwas anders als bei Währungen und Zinsen scheint die Priorisierung im Forderungsmanagement zu liegen. Da die Absicherungsinstrumente hier generell weniger komplex sind, scheint der Kostenfaktor eine größere Rolle zu spielen: Die billigste, weil interne Absicherungslösung – das Kreditlimit – ist die gängigste, gefolgt von der Kreditversicherung. Factoring und Forfaitierung spielen dagegen noch immer eine eher untergeordnete Rolle.