Refinanzierungsmöglichkeiten im Konzernverbund

Besonderheiten und Risiken globaler Leasing-Konzerne

Die Leasing-Branche benötigt gerade bei der Expansion ein fein abgestimmtes Liquiditätsmanagement. Der Refinanzierung kommt hierbei einerseits eine wichtige Rolle zu. Andererseits bringt sie auch Herausforderungen mit sich, gerade für international agierende Unternehmen. Der Autor ist Experte auf diesem Gebiet und weiß, welche Aspekte besonders beachtet werden sollten. Er gibt einen Überblick über rechtliche Angelegenheiten, Wirkungsweisen, (Fremdwährungs-) Risiken und Ankerwährungen. Abschließend skizziert er konkrete Handlungsempfehlungen. (Red.)

Das Betreiben von Leasing-Geschäften erfordert ein ausgewogenes Liquiditätsmanagement. Im Gegensatz zu klassischen Banken sind Leasing-Gesellschaften in der Regel auf das Leasing-Geschäft fokussiert und damit auf die Aktivseite ihrer Bilanz. Das fortlaufende Erwerben von Leasing-Gütern, also der anfängliche Investitionsprozess, verbunden mit der sukzessiven Amortisierung der Anfangsinvestition über die Leasing-Zahlungen ist elementar in diesem Geschäft. Dies führt allerdings auch dazu, dass der Liquiditätsbedarf am Anfang des Investitionsprozesses gedeckt werden muss. Hierfür sind Refinanzierungsinstrumente einzusetzen, die bei Leasing-Gesellschaften oft mit denen von Industrie- und Handelsunternehmen vergleichbar sind, da auf der bilanziellen Passivseite keine Kundengeschäfte, wie beispielsweise Einlagen bei Banken, stattfinden.

SEBASTIAN HIRSCH

Baden-Baden, ist Mitglied des Vorstands der Grenke AG und verantwortet die Bereiche Controlling, M&A, Treasury, Recht, Steuern und Investor Relations.

E-Mail:
shirsch@grenke.de

Im Zuge von Expansionsbestrebungen sind zwei weitere Herausforderungen zu beachten. Einerseits verlangt Wachstum einen steigenden Liquiditätsbedarf am Anfang, da die Rückflüsse aus dem Bestandsgeschäft nicht ausreichen, um das Wachstum zu finanzieren. Anderseits sind die Refinanzierungsmittel in unterschiedlichen Ländern und Märkten notwendig. Das Auseinandersetzen mit rechtlichen Rahmenbedingungen, vor allem steuerrechtlichen, sowie zusätzlichen Risiken aus Konzernsicht, vor allem Fremdwährungsrisiken, gehen mit der internationalen Expansion einher.

Refinanzierungsmöglichkeiten

Zum Start und in den ersten Jahren des Aufbaus in internationalen Märkten bieten Refinanzierungslösungen innerhalb des Konzernverbundes ein probates Mittel für Tochtergesellschaften im Ausland. Grundsätzlich steht die gesamte Palette an Finanzierungsalternativen für die Refinanzierung des Leasing-Geschäftes und der Tochtergesellschaft zur Verfügung. Aber es ist aus Konzernsicht wichtig zu unterscheiden, inwieweit die Finanzierung der Tochtergesellschaft innerhalb des Unternehmens erfolgen soll oder eine Finanzierung von außen in Betracht kommt. Aufgrund des anfänglichen Investitionsbedarfes für die Expansion und das Leasing-Geschäft an sich sowie der Betrachtung der Konsequenzen für den Konzern in Summe sind vor allem die Außenfinanzierungen und die Wirkungsweisen wichtig.

Die Beschaffung von Liquidität und Finanzierungsmitteln aus Konzernsicht kann eine zentrale Funktion der Konzernmutter beziehungsweise dezidierter Refinanzierungseinheiten darstellen. Dies führt dazu, dass die ausländischen Einheiten zentral mit der für das Leasing-Geschäft notwendigen Liquidität versorgt werden. Diese Versorgung erfolgt zum einen über Eigenkapital und über Fremdkapital, beispielsweise in Form von konzerninternen Darlehen, die sich regelmäßig an der Fälligkeitsstruktur des zugrunde liegenden Leasing-Portfolios orientieren. Dies schließt den Umstand ein, dass die jeweiligen Tochtergesellschaften die Finanzierungsmittel in der Landeswährung erhalten, in welcher ihr Leasing-Geschäft kontrahiert wird. Deshalb liegen die Treasuryfunktionen der Währungs-, Fristen- und Zins- sowie die Losgrößentransformation in der zentralen Verantwortung der Refinanzierungseinheit. Die operativen Tochtergesellschaften managen demnach kein Währungs- und Zinsrisiko.

Neben der Ausstattung mit Fremdkapital durch die Gesellschafter, sind die Möglichkeiten und Notwendigkeiten der Eigenmittelfinanzierung über die Konzernmutter abzuwägen. Denn beim Transfer von Eigenmitteln sind

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Verlag für Absatzwirtschaft GmbH

grundsätzlich, aber vor allem in Währungsräumen, die nicht zu den üblichen Standardwährungen zählen, einige Besonderheiten zu beachten. Aufgrund der speziellen ökonomischen Stellung dieser Volkswirtschaften werden oftmals protektionistische Maßnahmen ergriffen. Dies führt nicht selten zu Kapitalverkehrsbeschränkungen, die sich unmittelbar auf gesellschaftsrechtliche Beziehungen und Transaktionen auswirken können.[1)]

In zahlreichen Staaten sind Quellensteuern oder Stempelsteuern (Stamp Duties) auf Zahlungen in Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Investitionen vom Ausland ins Inland und/oder umgekehrt fällig.[2)] Zudem stellt sich regelmäßig die Frage nach der Möglichkeit von Ausschüttungen. Zwar stellt am Anfang und in expandierenden Märkten die Kapitalversorgung den zentralen Punkt der Überlegungen dar, dennoch ist bereits bei der Ausstattung mit Eigenkapital darauf zu achten, dass erwirtschaftete Gewinne unter Umständen auch ausgeschüttet werden können. Dieser Mittelabfluss aus der lokalen Tochtergesellschaft und somit auch aus der Volkswirtschaft kann neben allgemeinen Beschränkungen mit deutlichen Steuerbelastungen im Land der Muttergesellschaft einhergehen.[3)]

Thin Capitalization als besondere Herausforderung

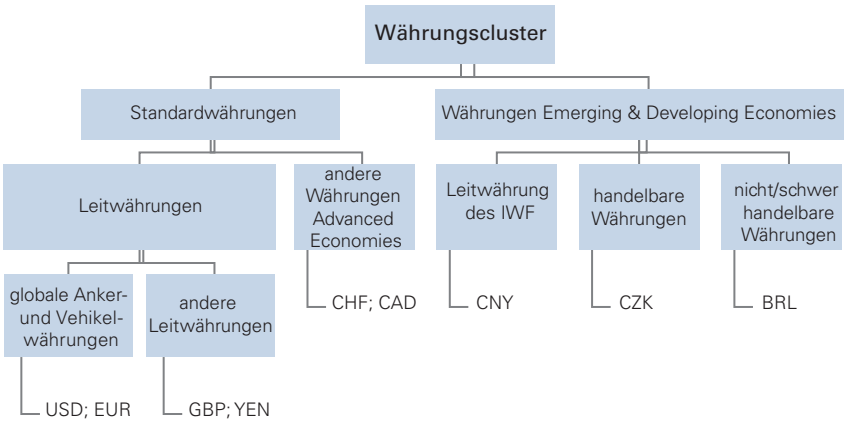
Bei der Versorgung mit Fremdfinanzierung über den Konzern ist die Währung entscheidend. Deshalb werden Finanzierungen in der jeweiligen Landeswährung häufig steuerlich bevorzugt behandelt beziehungsweise Finanzierungen in Fremdwährungen werden zusätzlich besteuert. In Brasilien beispielsweise gelten landesspezifische Thin Capitilization Rules, die besagen, dass eine Gesellschaft in Brasilien zu „dünn" (thinly) kapitalisiert ist, wenn das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital eine bestimmte Benchmark unterschreitet.[4)] Dieses Verhältnis beträgt für eine reine Gesellschafterfinanzierung, also die Bereitstellung von Eigenmitteln und Fremdfinanzierung über den Konzern, eins zu zwei.[5)] Für die Türkei ist das Verhältnis mit eins zu drei definiert.[6)] Sofern diese Ratio unterschritten wird sind im Allgemeinen die Zinsaufwendungen für die konzerninternen Darlehen steuerlich nicht abzugsfähig.[7)]

Vor dem Hintergrund der Regelungen für diese Thin Capitilization sowie der übrigen steuerlichen Gegebenheiten auf Finanztransaktionen sind die Finanzierungsalternativen innerhalb des Konzernverbundes auch auf steuerliche Aspekte genau zu prüfen. Andernfalls können hohe steuerliche Belastungen entstehen, die über einfache Parametrisierung der Finanzierungsmöglichkeiten nicht anfallen.

Währungsrisiken auch bei Garantien zu beachten

Die Refinanzierung des Konzernverbundes von außen, sofern diese Finanzmittelaufnahme unmittelbar über die lokale Tochtergesellschaft am lokalen Markt erfolgt,[8)] erfordert regelmäßig die Stellung von Finanzgarantien durch die Konzernmutter.[9)] Das bedeutet, selbst wenn es möglich ist eine lokale, unmittelbare Refinanzierung darzustellen, wird für den Refinanzierungspartner eine entsprechende Garantie der Konzernmutter obligatorisch sein. Schließlich schlägt sich dann ein Wechselkursrisiko über eine entsprechende Eventualverbindlichkeit in der Risikobetrachtung der Muttergesellschaft und Konzernbetrachtung nieder.

Abbildung 1: Fremdwährungs-Cluster



Quelle: S. Hirsch

Exotische Währungsräume

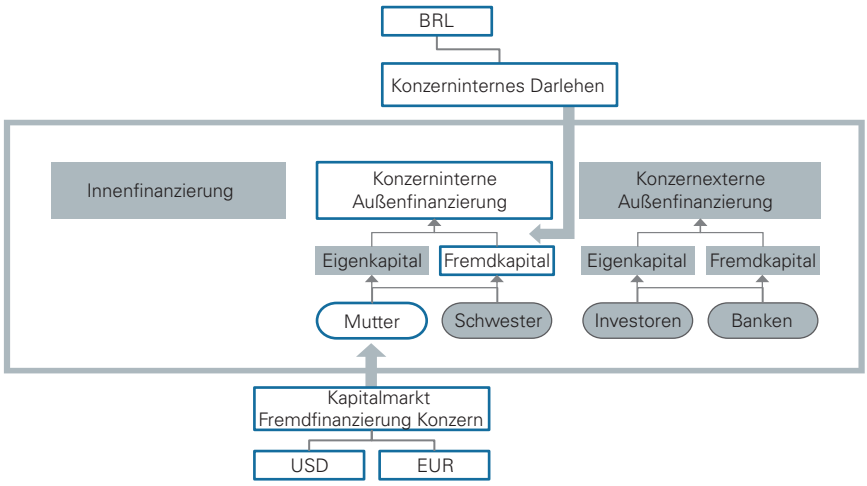
Die Währungen von exotischen Währungsräumen wie beispielsweise Brasilien oder Türkei gehören fast immer zu den Währungen, die als sogenannte nicht lieferbare Währungen gelten. In Abbildung 1 wird versucht, verschiedene Währungsgruppen zu clustern.

Daher sind die Handlungsalternativen im grenzüberschreitenden Austausch bezogen auf andere Währungen und besonders bezogen auf nicht oder schwer handelbare Währungen begrenzt, was im ersten Schritt für die Refinanzierungstransaktionen und die konzerninternen Transaktionen bedeutsam ist. Eine mögliche Variante ist die Darstellung aller relevanten Cashflows in der Währung vor Ort, also in Brasilianischen Real. Dies bedeutet für das investitions- und liquiditätsgetriebene Leasing-Geschäft vor allem eine lokale Finanzierung in Brasilianischen Real.

Die allgemeinen Möglichkeiten der Finanzierung für die Tochtergesellschaft wurden bereits angesprochen und sind in Abbildung 2 konkretisiert. Wird die Variante der Außenfinanzierung aus Sicht der Tochtergesellschaft über den Konzernverbund fokussiert, sodass die Tochtergesellschaft keine Finanzierung lokal aufnimmt, stellt sich für den Kon-

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Verlag für Absatzwirtschaft GmbH

Abbildung 2: Finanzierungsmöglichkeiten für eine Tochtergesellschaft in Brasilien



Quelle: Abbildung S. Hirsch in Anlehnung an Bösch, Martin (2014) S. 214

zern dennoch die Frage nach der adäquaten Finanzierung des Leasing-Geschäftes und der Tochter aus konsolidierter Perspektive. Neben der Finanzierung über den Kapitalmarkt in der Konzern-Heimatwährung (Euro) sind weitere Optionen zu prüfen.

Derivative Kontrakte bezogen auf nicht oder schwer handelbare Währungen (auch für US-Dollar-basierte Derivate) sind nur begrenzt verfügbar. BIS-Studien aus 2013[10] und 2016[11] belegen, dass eine Währungskursabsicherung im größeren Umfang fast ausschließlich über Devisentermingeschäfte abgewickelt wird. Somit existieren kaum Märkte und Handelsvolumina für die übrigen derivativen Instrumente aus der klassischen Währungsabsicherung. Dies führt dazu, dass es auf einem Markt häufig keine Preise für alternative Instrumente gibt oder die Risikoprämien entsprechend hoch sind, sodass eine Absicherung aus ökonomischen Gründen dadurch kaum vertretbar ist. Die Bedeutung des US-Dollars wird auch bei den großen Finanzierungsprogrammen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) deutlich. Schließlich sind die Finanzierungen über die KfW-Tochter KfW Ipex-Bank GmbH, die ihren Schwerpunkt auf Projekt- und Exportfinanzierungen legt, in Südamerika zumeist in US-Dollar strukturiert.[12] Der US-Dollar ist die dominante Währung, was auch der Anteil des Währungsumsatzes je Währungspaar aus einer Studie der BIS (Bank for International Settlements) in 2016 belegt, denn unter den Top elf Währungspaaren ist der US-Dollar nur zweimal nicht beteiligt und auf Platz acht rangieren Euro-Pfund Sterling sowie auf Platz elf Euro-Yen.[13]

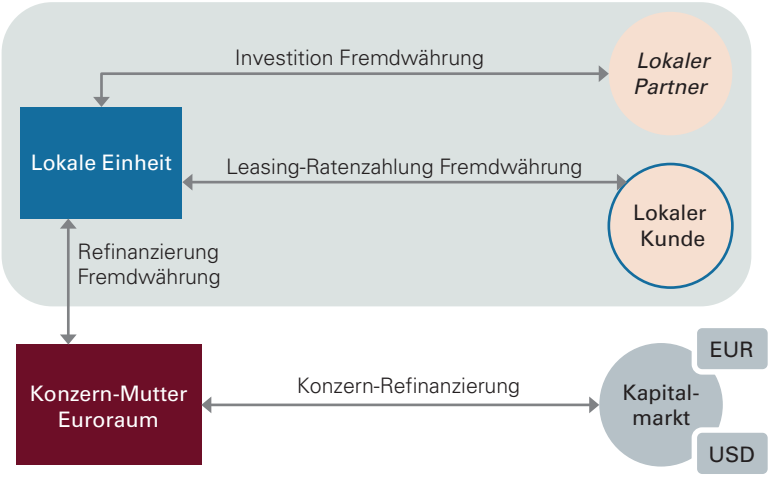
Ankerwährung als wichtige Bezugsgröße

Weil für exotische Währungen die Ankerwährung eine zentrale Rolle spielt und in dieser Funktion für Lateinamerika der US-Dollar vorherrscht, kann es sich empfehlen, die Refinanzierung, anstatt über die Heimatwährung Euro oder eine aufwendige Struktur in lokaler Währung zu wählen, in US-Dollar abzuwickeln. Da der Brasilianische Real gegenüber dem US-Dollar die höchste Liquidität im Kassageschäft und auch für Terminkontrakte aufweist,[14] sind die Handlungsalternativen über den US-Dollar am mannigfaltigsten und weitaus vielfältiger als über den Euro.

Handlungsempfehlungen

Die bedeutende Rolle der Ankerwährung ist nicht nur auf volkswirtschaftlicher Ebene wichtig, sondern eröffnet reale Handlungsmöglichkeiten für die betroffenen Unternehmen. Häufig sind exotischere Währungen über die Ankerwährung am besten handelbar, das heißt hier sind die liquidesten Märkte vorzufinden. Der US-Dollar hat sich hier mit einer herausragenden Stellung etabliert. Der Abschluss von Derivaten in exotischen Währungen über längere Laufzeiten ist allgemein schwierig. Deshalb kann häufig keine konkrete Handlungsalternative wahrgenommen werden. Allerdings kann festgehalten werden, dass neben der Refinanzierung des Geschäftes in Heimatwährung (Euro) auch eine Refinanzierung in Ankerwährung (US-Dollar) zu prüfen

Abbildung 3: Grundgeschäft und Refinanzierung als Ausgangsbasis



Quelle: Abbildung S. Hirsch in Anlehnung an Bösch, Martin (2014) S. 214

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Verlag für Absatzwirtschaft GmbH

ist. Eine fristenkongruente Refinanzierung des lokalen Geschäftes über US-Dollar kann zu einem geringeren Risiko führen als dies bei einer Euro-Refinanzierung der Fall ist. Die Tatsache, dass die Ankerwährung oft besser verfügbar und handelbar ist, verstärkt diese Handlungsempfehlung.

Ein wesentlicher Punkt in der Refinanzierung ist die Fristenkongruenz, weil auch die Fristenkongruenz zu einer deutlichen Risikoreduzierung in Zusammenhang mit Fremdwährungseffekten führen kann. Neben den eigenen Untersuchungen belegen zahlreiche Studien schon seit ein paar Jahren, wie unter anderem die von Kamil[15] im Auftrag des Internationalen Währungsfonds, einen Trend zur US-Dollar-Refinanzierung von Firmen in Regionen wie Lateinamerika.

Die Ankerwährung kann also ein gutes Vehikel bieten. Dabei ist es völlig unerheblich ob die Ankerwährung bereits Bestandteil der wirtschaftlichen Handlungen des agierenden Unternehmens ist. Entscheidend ist, dass die jeweilige Ankerwährung mit der exotischen Währung ins Blickfeld der Betrachtungen rücken muss. Daraus resultieren weitergehende Handlungsoptionen und Einsatzmöglichkeiten, die den Spielraum zum Umgang mit Fremdwährungspositionen und zum Management der daraus resultierenden Risiken deutlich erweitern. Zudem sind die Handlungsoptionen in der Ankerwährung, wie im Untersuchungsbeispiel dem US-Dollar, häufig gut verfügbar und am Markt realisierbar. Es sind demnach nicht ausschließlich theoretische Alternativen, sondern reale Handlungsoptionen.

Die Konzern-Refinanzierung ist eines der Instrumente in Ankerwährung, die in der Praxis gut umsetzbar sind. Dennoch sollte vor allem bei wachsendem Geschäft in den jeweiligen Märkten stets der Einsatz lokaler Finanzierungsmöglichkeiten in der lokalen Währung überprüft werden. Diese Möglichkeiten ergeben sich bei ausreichendem Volumina auch in zahlreichen exotischeren Währungsräumen. Kooperationen mit lokalen Banken sind häufig auch in Emerging Marktes durchaus marktüblich. Beachtet werden müssen dann die Eventualverbindlichkeiten, die sich aus Garantiegewährungen seitens der Muttergesellschaft ergeben. Schließlich sind diese Geschäftsbeziehungen oft nur mit derartigen Instrumenten aufrechtzuerhalten.

Fußnoten

1) Vgl. Forbes, Kristin et al. (2016): Bubble thy neig-bour: Portfolio effects and externalities from capital controls. In: Journal of International Economics 99, S. 1.
2) Vgl. Overesch, Michael (2016): Steuervermeidung multinationaler Unternehmen. In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 17 (2), S. 133.
3) Vgl. Egger, Peter et al. (2009): Bilateral effective tax rates and foreign direct investment. In: Int Tax Public Finance 16 (6), S. 828 ff.
4) Vgl. Büttner, Thiess et al. (2012): The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms. In: Journal of Public Economics 96 (11–12), S. 930.
5) Vgl. Deloitte (2016a): International Tax. Brazil Highlight 2016. Unter Mitarbeit von Christina Berry. Hrsg. Deloittte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, S. 2.
6) Vgl. Deloitte (2016b): International Tax. Turkey Highlights 2016. Unter Mitarbeit von Güler Hülya Yilmaz. Hrsg. Deloittte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, S. 3.
7) Vgl. Büttner, Thiess et al., S. 931.
8) Vgl. Bösch, Martin (2014): Internationales Finanzmanagement. Rahmenbedingungen, Investition, Finanzierung und Risikomanagement. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, S. 211.
9) Vgl. Köhler, Klaus (2014): Praxisbuch zu Unternehmensszenarien der Finanzierung. Lösungsorientierte Fallbeispiele der Finanzierung und Investitionsrechnung. 1. Auflage Norderstedt: Books on Demand, S. 141 f.
10) BIS (2013): Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results. Monetary and Economic Department. Bank for International Settlements. Triennial. Online verfügbar unter https://www.bis.org/publ/rpfx13.htm.
11) BIS (2016): Foreign exchange turnover in April 2016: preliminary global results. Monetary and Economic Department. Bank for International Settlements. Triennial. Online verfügbar unter https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm?m=6 %7C381 %7C677.
12) Vgl. KfW IPEX-Bank (2017): Repräsentanz São Paulo. Ausgewählte Finanzierungsbeispiele in Brasilien. Unter Mitarbeit von KfW IPEX-Bank GmbH. Online verfügbar unter https://www.kfw-ipex-bank.de/Internationale-Finanzierung/KfW-IPEX-Bank/Unternehmen/Standorte/S%C3 %A3o-Paulo/index.html, S. 1 f.
13) Vgl. BIS (2016), Table 3.
14) Der Anteil am weltweiten Devisenumsatz von USD-BRL betrug laut Studie der BIS in 2016 0,9 %. Das zweitgrößte Währungspaar in dieser Statistik mit BRL-Beteiligung ist JPY-BRL mit weniger als 0,1 % vom globalen Umsatz. EUR-BRL taucht in dieser Statistik nicht auf. Verglichen mit den europäischen Währungspaaren EUR-GBP und EUR-CHF, die mit 2,0 % und 0,9 % Anteil am Gesamtdevisenumsatz in die Statistik eingehen, stellt der USD eine bedeutende Währung für den BRL dar. BIS (2016): Appendix Table 3.
15) Kamil, Herman (2012): How do exchange rate regimes affect firms' incentives to hedge currency risk? Micro evidence for Latin America. International Monetary Fund. Washington, D.C. (IMF working paper, WP/12/69).

risklytics

Zeitsparend.
Kompatibel.
Innovativ.
Sicher.

Die digitale
MaRisk Lösung

Speziell für Leasing- & Factoring:

- Limit- und Frühwarnsystem
- Substanzwertverlauf
- Risikotragfähigkeitsrechnung
- Kapitalbedarfsplanung
- Controlling-Cockpit
- (Inverse) Stresstests
- Automatische Berichterstellung
- Soll-Ist-Vergleiche
- Internes Kontrollsystem
- Plausibilitätsprüfungen
- API-Schnittstelle

Online-Präsentation anfordern

risklytics GmbH
Campus A1.1
66123 Saarbrücken
www.risklytics.de

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Verlag für Absatzwirtschaft GmbH