

Dejan Zwitter

Cash Pooling –

betriebswirtschaftliche, steuerrechtliche und rechtliche Aspekte

DIPLOMARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades

Magister der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Studium der angewandten Betriebswirtschaft

Alpen-Adria-Universität Klagenfurt

Fakultät für Wirtschaftswissenschaften

Begutachter: o. Univ.-Prof. Mag. Dr. Wolfgang Nadvornik

Vorbegutachterin: Mag. Dr. Sibylle Grechenig

Institut für Finanzmanagement

Jänner 2009

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende wissenschaftliche Arbeit selbstständig angefertigt und die mit ihr unmittelbar verbundenen Tätigkeiten selbst erbracht habe. Ich erkläre weiters, dass ich keine anderen als die angegebenen Hilfsmittel benutzt habe. Alle aus gedruckten, ungedruckten oder dem Internet im Wortlaut oder im wesentlichen Inhalt übernommenen Formulierungen und Konzepte sind gemäß den Regeln für wissenschaftliche Arbeiten zitiert und durch Fußnoten bzw. durch andere genaue Quellenangaben gekennzeichnet.

Die während des Arbeitsvorganges gewährte Unterstützung einschließlich signifikanter Betreuungshinweise ist vollständig angegeben.

Die wissenschaftliche Arbeit ist noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt worden. Diese Arbeit wurde in gedruckter und elektronischer Form abgegeben. Ich bestätige, dass der Inhalt der digitalen Version vollständig mit dem der gedruckten Version übereinstimmt.

Ich bin mir bewusst, dass eine falsche Erklärung rechtliche Folgen haben wird.



Dejan Zwitter

Klagenfurt/Celovec, 10. 01. 2009

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	v
Tabellenverzeichnis	vi
Formelverzeichnis.....	vii
Abkürzungsverzeichnis	viii
1 Einleitung.....	1
1.1 Relevanz des Themas und Überleitung zur Fragestellung	1
1.2 Gang der Arbeit	3
2 Betriebswirtschaftliche Einordnung	6
2.1 Cash Management.....	7
2.1.1 Cash Management Prozess	9
2.1.2 Anforderungen an das Cash Management.....	11
2.1.3 Entwicklung von Cash Management Systemen	13
2.2 Cash Pooling	17
2.2.1 Effektives Cash Pooling.....	19
2.2.2 Fiktives Cash Pooling	25
3 Betriebswirtschaftliche Aspekte.....	28
3.1 Einführung mittels Projektorganisation	28
3.2 Exogene und endogene Einflussfaktoren.....	31
3.3 Organisationsform und die make-or-buy Entscheidung	33
3.4 Zielausrichtung	37
3.5 Liquiditätsplanung und Anpassungsmaßnahmen	39
3.6 Liquiditätssteuerung.....	43
3.7 Liquiditätscontrolling und Reporting.....	46
3.8 Höhe und Struktur der Liquiditätsreserve.....	48
3.9 Risikopolitik.....	56
3.10 Leading und Lagging	58
4 Steuerrechtliche Aspekte	62
4.1 Verteilung von Zinsen und Kosten sowie deren Dokumentation	65
4.2 Verkehrssteuern	71

4.2.1	Darlehens- und Kreditverträge	72
4.2.2	Bürgschaftserklärungen	78
5	Rechtliche Aspekte	81
5.1	Kapitalaufbringung	85
5.2	Kapitalerhaltung	88
5.3	Exkurs: Gesetzesnovellierung in Deutschland	92
5.4	Gestaltungsempfehlungen	93
5.5	Meldepflichten	95
6	Zusammenfassung	99
6.1	Erkenntnisse	99
6.2	Ausblick	105
	Literaturverzeichnis	108

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Organisatorische Eingliederung des Cash Managements.....	6
Abbildung 2: Ansatzpunkte des Cash Managements in der Bilanzstruktur	8
Abbildung 3: Dynamischer Cash Management Prozess	10
Abbildung 4: Prozesse des Cash Managements im Detail	10
Abbildung 5: Einstufige Cash Pooling Struktur	21
Abbildung 6: Cash Pooling mit Overlay Struktur	24
Abbildung 7: Exogene und endogene Einflussfaktoren auf das Cash Management	33
Abbildung 8: Strategieprofile des Cash Managements	38
Abbildung 9: Opportunitäts- und Kapitalkosten	50
Abbildung 10: Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Risikoprognosen	56
Abbildung 11: Nicht im Detail behandelte steuerrechtliche Fragestellungen	62
Abbildung 12: Nicht im Detail behandelte rechtliche Fragestellungen	81
Abbildung 13: Entwicklungstendenzen im Cash Management.....	105
Abbildung 14: Integriertes Treasury Management	106

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Potentielle Finanzdienstleistungen einer „In-House-Bank“	36
Tabelle 2: Zieloperationalisierung bei konservativer Ausrichtung.....	37
Tabelle 3: Kapitalflussrechnung: Mittelherkunft und Mittelverwendung	44
Tabelle 4: Zielsetzungen, Maßstäbe und Zielkontrolle im Cash Management	47
Tabelle 5: Liquiditätsreserve und Cash Pooling.....	53
Tabelle 6: Klassifizierung der Unternehmensrisiken	57
Tabelle 7: Einfluss von Zahlungsbedingungen auf die Bilanz	60
Tabelle 8: Gewinnverlauf der Mastercompany bei divergierender Konditionenweitergabe ..	69
Tabelle 9: Gewinnverlauf der Mastercompany bei vollkommener Konditionenweitergabe ..	70

Formelverzeichnis

Formel 1: Nutzenpotential bei Liquiditätsveranlagungen.....	22
Formel 2: Nutzenpotential bei Liquiditätsaufnahmen	22

Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ARD	Aktuelles Recht zum Dienstverhältnis
Aufl.	Auflage
BAO	Bundesabgabenordnung
bearb.	bearbeitet
Bd.	Band
BMF	Bundesministerium für Finanzen
dGmbHG	(deutsches) Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung
dHGB	(deutsches) Handelsgesetzbuch
DIV	Days Inventories Valued
DPO	Days Payables Outstanding
DSO	Days Sales Outstanding
EKEG	Eigenkapitalersatzgesetz
EONIA	Euro Overnight Index Average
erg.	ergänzt
erw.	erweitert
EStR	Einkommensteuerrichtlinien
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgend
FAQ	Frequently Asked Questions
ff.	fortfolgend
GebG	Gebührengesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung

GZ	Geschäftszahl
ISO	International Organization for Standardization
KO	Konkursordnung
KStR	Körperschaftsteuerrichtlinien
lit.	littera
MoMiG	(deutsches) Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
mwN	mit weiteren Nachweisen
Nr.	Nummer
OGH	Oberster Gerichtshof
o. J.	ohne Jahr
o. O.	ohne Ort
o. S.	ohne Seite
o. V.	ohne Verfasserangabe
p.a.	per anno
Rn	Randnummer
Rz	Randziffer
S.	Seite
SEPA	Single European Payment Area
Slg.	Sammlung
Sp.	Spalte
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TP	Tarifpost
Tz	Textziffer
u.	und
u. a. m.	und andere mehr
überarb.	überarbeitet
UFS	Unabhängiger Finanzsenat
URG	Unternehmensreorganisationsgesetz
UStG	Umsatzsteuergesetz
UStR	Umsatzsteuerrichtlinien
vollst.	vollständig

VwGH	Verwaltungsgerichtshof
wesentl.	wesentlich
Z.	Ziffer
ZABIL	Zahlungsbilanz
zit.	zitiert
zsgest.	zusammengestellt

*Das Geld, das man besitzt, ist das Mittel der Freiheit.
Das Geld, dem man nachjagt, ist das Instrument der Knechtschaft.*

(Jean-Jaques Rousseau)

1 Einleitung

1.1 Relevanz des Themas und Überleitung zur Fragestellung

Vergleichbar mit dem Blutkreislauf beim Menschen, der alle Körperteile durchdringt und miteinander verbindet, disponieren auch alle Wirtschaftseinheiten mit finanziellen Mitteln und gewährleisten diese eine effiziente Koordinierung.¹ Gerade die augenblickliche wirtschaftliche Realität führt uns vor Augen, dass ein intaktes Finanzsystem² für das Funktionieren unserer Wirtschaftsordnung von essentieller Bedeutung ist und deshalb mit allen Mitteln – auch durch massive staatliche Eingriffe – aufrecht erhalten werden muss. Nur dadurch können negative Implikationen auf die Realwirtschaft, welche ihrerseits zu unerwünschten gesellschaftlichen Problemen führen, möglichst klein gehalten werden.

Wenn als Folge der Krise auf den globalen Finanzmärkten seitens der Banken die Kreditvergabe restriktiver gehandhabt wird und gleichzeitig die Risikoaufschläge Höchstwerte erreichen, gewinnt für das Unternehmen das Cash Management durch steigende Opportunitätskosten automatisch an Bedeutung. Im Bereich des Cash Managements sind vielfach noch bedeutende Rationalisierungspotentiale ungenützt, weshalb man feststellen muss, dass in diesem Bereich nach wie vor „Geld auf der Straße“³ liegen gelassen wird.

Schließlich kann immer wieder aus Bilanzen entnommen werden, dass Unternehmen Liquiditätsüberschüsse anhäufen, welche diese in die Lage versetzen, mittels Vergabe von

¹ Vgl. Mramor [Poslovne finance 1993], S. 19.

Zu Beginn sei darauf hingewiesen, dass sämtliche Gesetzestexte, welche im Folgenden in die Arbeit aufgenommen wurden, den zum Zeitpunkt des Verfassens der Arbeit geltenden Fassungen entsprechen.

² Dazu Malik [Unternehmensführung 2004], S. 75f. „Die Illusion nicht endender Bullmarkets und die New-Economy-Euphorie erweisen sich als das, was sie schon immer waren: Mangel an wirtschaftlichem Sachverstand, wenn auch im Glamour des Zeitgeistes gut verpackt, Fehlen von Kenntnissen der Wirtschaftsgeschichte, jugendliche Unerfahrenheit, nicht selten schier ökonomische Dummheit, Casino-Mentalität, Hochstapelei und gelegentlich schlicht Wirtschaftskriminalität.“ Diese schonungslos aufdeckende Beschreibung der Vorkommnisse lässt sich meiner Ansicht nach auch auf die Vorgänge im Vorfeld der aktuellen Finanzkrise übertragen.

³ Frotzler [Cash-Management 1991], S. 11.

Kredit an Mütter oder andere Töchter, bankähnliche Funktionen zu übernehmen.⁴ Durch die Finanzierungsfreiheit obliegt es den Entscheidungsträgern – sowohl für die Holding als auch für die Tochterunternehmen – jene Kapitalstruktur zu wählen, welche die niedrigsten Finanzierungskosten verspricht.⁵ Die steuerliche Begünstigung des Fremdkapitals sowie der Leverage-Effekt⁶ als begünstigende Faktoren für das Fremdkapital können an dieser Stelle nur erwähnt werden können.

Gleichzeitig steigt mit zunehmender Internationalisierung der Unternehmen und damit einhergehend auch ihrer Finanzaktivitäten die Wahrscheinlichkeit, dass Bodensatzgelder ungenutzt bleiben und die gleichzeitige Aufnahme und Veranlagung von Kapital zu suboptimalen Zinsergebnissen führt. Durch die aktiven Dispositionen des Cash Poolings im Rahmen der Zielsetzungen des Cash Managements soll sichergestellt werden, dass der Konzern⁷ in seiner Gesamtheit in Abhängigkeit seines Liquiditätsstatus entweder nur mehr als Nettokreditnehmer oder nur mehr als Nettoanleger auftritt und so Suboptima abgestellt werden.⁸ Denn „Zwischen Konzernmüttern und ihren Töchtern geht es mitunter zu wie im wirklichen Leben: Was die eine (an Geld) zu viel hat, fehlt der anderen. Mit Cash Pooling könnte allen geholfen werden [...]“⁹

Die vorliegende Diplomarbeit setzt sich mit diesem aktuellen Thema auseinander, wobei das Cash Pooling mit ausgewählten betriebswirtschaftlichen, steuerrechtlichen und rechtlichen Fragestellungen einer näheren Analyse unterzogen wird. Darüber hinaus werden die theoretischen Potentiale beleuchtet und zugleich auch nützliche Umsetzungsempfehlungen für die Praxis gegeben, wobei auch jene relevanten Einflussfaktoren aufgezeigt werden, die

⁴ Vgl. Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 310 die dies auch darauf zurückführen, dass Gewinne bevorzugt thesauriert werden, statt Dividenden auszuschütten, in der Folge versucht wird Kreditverhältnisse aufzubauen um so Steuerbelastungen zu vermeiden beziehungsweise die Steuerabzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen zu nutzen.

⁵ Vgl. Büschgen [Finanzmanagement 1997], S. 463.

⁶ Siehe dazu einleitend Wöhe/Döring [Betriebswirtschaftslehre 2008], S. 661f. und vertiefend Volkart [Corporate Finance 2003], S. 454ff. sowie Eilenberger [Finanzwirtschaft 1997], S. 19ff.

⁷ § 115 Abs. 1 GmbHG normiert, dass rechtlich selbstständige Unternehmen, welche zu wirtschaftlichen Zwecken unter einheitlicher Leitung zusammengefasst sind einen Konzern bilden und die einzelnen Unternehmen Konzernunternehmen darstellen. In § 115 Abs. 2 GmbHG wird definiert, dass wenn ein rechtlich selbstständiges Unternehmen auf Grund von Beteiligungen oder sonst unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluss eines anderen Unternehmens steht, das beherrschende und das abhängigen Unternehmen zusammen einen Konzern bilden und einzeln als Konzernunternehmen gelten. Eine wortindente Definition findet sich auch in § 15 Abs. 1 AktG und § 15 Abs. 2 AktG.

⁸ Vgl. Frotzler [Cash-Management 1991], S. 30.

⁹ Müller [Cash-Pooling 2004], S. 64.

eine idealtypische Umsetzung in der Realität verhindern. Den Evaluierungsrahmen dafür bildet ein mittelständischer Konzern mit Stammsitz in Österreich, der jedoch mit zahlreichen Tochterunternehmen im Ausland vertreten ist, wobei diese annahmegemäß in Form von Gesellschaften mit beschränkter Haftung¹⁰ organisiert sind. Im rechtlichen Teil erfolgt deshalb eine schwerpunktmäßige Bezugnahme auf das GmbH-Recht, wobei sich Verweise auf die korrespondierenden Normen und etwaige inhaltliche Differenzen bei Aktiengesellschaften in den Fußnoten finden.

1.2 Gang der Arbeit

Abschnitt eins zeigt die Aktualität des Themas auf, indem Parallelen zwischen der Liquiditätsversorgung auf den internationalen Finanzmärkten, welche von essentieller volkswirtschaftlicher Bedeutung sind, und dem Liquiditätsmanagement der Corporate Finance, welche für Unternehmen existenzkritisch ist, gezogen werden. Zudem werden Tatsachen und Gründe angeführt, die ein Cash Pooling sinnvoll erscheinen lassen und die Zielsetzung, der Evaluierungsrahmen sowie der Gang der Arbeit dargestellt.

In *Abschnitt zwei* erfolgt die betriebswirtschaftliche Einordnung des behandelten Themenkomplexes, wobei mit Abbildungen vom kaufmännischen Bereich, über das Treasury schließlich zum Cash Management mit der Teilfunktion des Cash Poolings übergeleitet wird. Nach einer Begriffsdefinition des Cash Managements erfolgt eine grobe Einführung in den Cash Management Prozess und die generellen Anforderungen, bevor in einem historischen Abriss auf Cash Management Systeme eingegangen wird, ohne welche heute ein effektives und effizientes Cash Management undenkbar wäre. Es folgt eine Darstellung der grundlegenden Funktionsweise des Cash Poolings in den beiden Ausprägungsformen des effektiven und des fiktiven Cash Poolings, samt möglicher Cash Pooling Strukturen unter den verschiedensten externen und internen Einflussparametern mitsamt den daraus ableitbaren Vor- und Nachteilen.

Abschnitt drei widmet sich ausgewählten betriebswirtschaftlichen Fragestellungen. Zunächst wird auf Grund von Erfahrungsberichten aus der Praxis dargestellt, welche Maßnahmen zu setzen sind, damit die Einführung, Evaluierung und Auswahl von unterschiedlichen Cash

¹⁰ Im Vergleich zur AG sichert sich damit der Mehrheitsgesellschafter bei der GmbH eine umfassende Willensdurchsetzung, weil das Leitungsorgan der GmbH Gesellschafterbeschlüsse – bis auf gesetzlich geregelte Ausnahmen – zu befolgen hat, während das Leitungsorgan der AG diese unter eigener Verantwortung leitet, wodurch die Durchsetzung der Interessen des Mehrheitsgesellschafters langwieriger und schwieriger sein kann. Siehe dazu § 20 GmbHG und § 70 AktG.

Management Systemen – trotz der Einwirkung exogener und endogener Einflussfaktoren – möglichst problemlos erfolgt. In der Folge wird die grundlegende Zielausrichtung des Cash Managements und die damit verknüpfte Organisationsform diskutiert bevor aufgezeigt wird, was es bei der Planung, der Steuerung und dem Controlling der Liquidität sowie der Bemessung der Liquiditätsreserve zu beachten gilt. Anschließend werden noch die zu setzenden Maßnahmen im Bereich der Risikopolitik und das Leading und Lagging Konzept im Forderungs- und Verbindlichkeitsmanagement vorgestellt.

Die zu beachtenden steuerrechtlichen Aspekte werden in *Abschnitt vier* thematisiert, wobei die steuerrechtliche Analyse nach Möglichkeit nicht nur die bereits geplanten Maßnahmen der nächsten Zeit zu erfassen hat, sondern auch mit Weitblick potentiell auftretenden Änderungsbedarf der Zukunft antizipieren sollte. Einleitend erfolgt eine darstellende Übersicht über die wesentlichen steuerlichen Auswirkungen des Cash Poolings, die durch Verweise auf die entsprechende Literatur ergänzt wird. Daran anschließend wird im Detail aufgezeigt, wie die konzerninterne Verteilung von Zinsen und Kosten sowie die Dokumentation ausgestaltet werden müssen, da dies vor allem bei internationalen Sachverhalten unter Einschluss von Niedrigsteuerländern seitens der Finanzverwaltung penibel geprüft wird. In Österreich können durch Darlehens-, Kredit- oder Bürgschaftsverträge zudem Verkehrssteuern anfallen, weshalb auch darauf eingegangen wird, wie diese durch eine zweckmäßige Vertragsgestaltung umgangen werden können, womit die generierten Vorteile des Cash Poolings abgesichert werden können.

Eine Erörterung der rechtlichen Zweifelsfragen, die in Zusammenhang mit dem Cash Pooling zeitgerecht, unter Beiziehung von Experten, unternehmensindividuell und bei Einführung eines Cross Border Cash Poolings auch länderspezifisch abgeklärt werden müssen, findet sich in *Abschnitt fünf*. Auch hier findet sich einleitend eine überblicksmäßige Darstellung der wesentlichen rechtlichen Konsequenzen des Cash Poolings, die ebenfalls mit Verweisen auf die einschlägige Literatur vertieft werden. Im Vordergrund der vorliegenden Arbeit stehen jedoch die gesellschaftsrechtlichen Grundsätze der Kapitalaufbringung und der Kapitalerhaltung, welche auf Grund von potentiellen Haftungsfolgen und einer unbefriedigenden Rechtssicherheit mit größter Sorgfalt zu bewerten sind. Um den immer lauter werdenden Unmutsbekundungen der Wirtschaft Rechnung zu tragen, wurde dieser Rechtsbereich in Deutschland kürzlich novelliert. Diese Rechtsentwicklung steht in Österreich noch aus, weshalb die deutschen Änderungen in einem Exkurs behandelt werden, bevor Handlungsempfehlungen für die Minimierung der Rechtsunsicherheit bei aktueller

Rechtslage gegeben werden. Da in der Literatur devisarechtliche Meldepflichten beim Cash Pooling fast zur Gänze ignoriert werden, erfolgt eine kurze Abhandlung der einschlägigen Bestimmungen.

Abschnitt sechs dient der zusammenfassenden Aufbereitung der grundlegenden Erkenntnisse der vorliegenden Arbeit und bietet zugleich einen Ausblick in die Zukunft.

Den vielfältigen Wechselwirkungen zwischen betriebswirtschaftlichen, steuerrechtlichen und rechtlichen Fragestellungen wird in der Arbeit durch Verweise auf die entsprechenden Abschnitte Rechnung getragen.

Abschließend ist darauf aufmerksam zu machen, dass die in dieser Arbeit getätigten Aussagen für das Cash Management, welches als Überbegriff das Cash Pooling miteinschließt, auch für Letzteres uneingeschränkte Gültigkeit besitzen und von Relevanz sind. Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird ab Abschnitt drei das effektive Cash Pooling, welches in der Praxis die weitaus größere Akzeptanz genießt, nur mehr als Cash Pooling bezeichnet und das fiktive Cash Pooling – sofern darauf Bezug genommen wird – explizit als solches titulierte.

2 Betriebswirtschaftliche Einordnung

Das Cash Pooling, welchem sich die vorliegende Arbeit widmet, bildet einen Teilbereich des Cash Managements, welches wiederum dem Treasury zuzuordnen ist, was auch die nachfolgende Abbildung veranschaulichen soll.

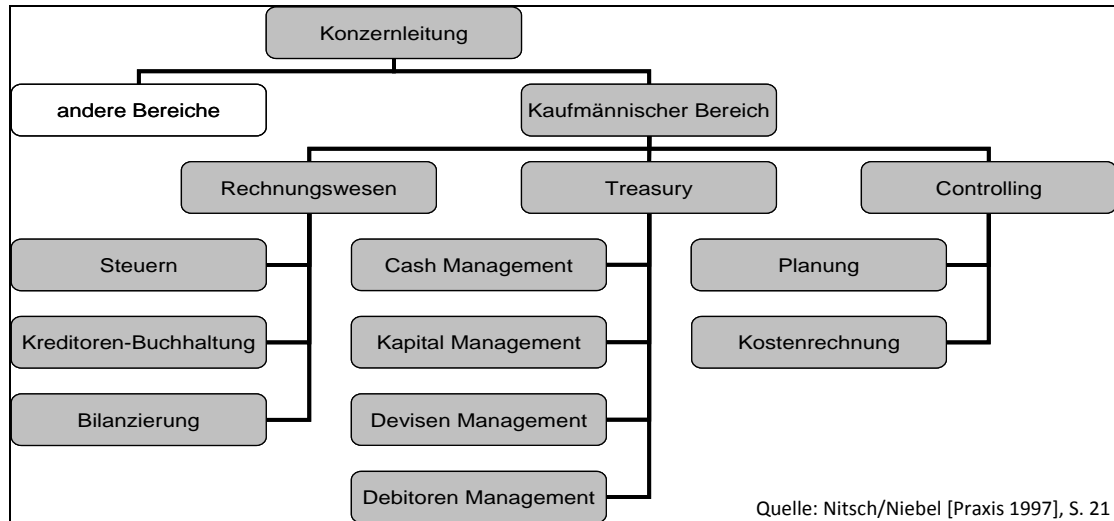


Abbildung 1: Organisatorische Eingliederung des Cash Managements

Im weiteren Sinn werden dem Begriff des Treasurys die Aufgaben des Finanzmanagements¹¹ zugeordnet, im engeren Sinn lediglich das Management liquider Mittel, wobei der Treasurer üblicherweise dem Leiter des kaufmännischen Bereiches untergeordnet ist. Durch die Synchronisation von Einzahlungs- und Auszahlungsströmen zeichnet das Treasury für die Unternehmensliquidität verantwortlich, muss aber gleichzeitig auch unverzinsten Finanzmittelüberschüsse verhindern, indem es diese möglichst rentablen Veranlagungen zuführt.¹²

Bevor im Hauptteil der Arbeit näher auf ausgewählte betriebswirtschaftliche, steuerrechtliche und rechtliche Problemstellungen, welche besondere Relevanz für das Cash Pooling aufweisen, eingegangen wird, soll zunächst noch das Cash Management im Allgemeinen etwas näher beleuchtet werden.

¹¹ Vgl. Ballwieser [Treasury: Nichtbanken 1999], S. 1876f. der darauf aufmerksam macht, dass in der Praxis die Bezeichnung Finanzmanagement am gebräuchlichsten ist, während dieser Terminus in der Literatur noch nicht überwiegt, obwohl er in seiner Übersetzung „finanzielle Unternehmensführung“ die über alle unternehmerischen Teilbereiche hinweg zu tätigen kurz- und langfristigen Dispositionen treffend beschreibt.

¹² Vgl. Guserl/Pernsteiner [Unternehmensführung 2004], S. 4.

2.1 Cash Management

Man muss feststellen, dass weder in der englischsprachigen, noch in der deutschsprachigen Literatur eine einheitliche Definition des Cash Managements vorherrschend ist. Je nach Autor und der bearbeiteten Problemstellung werden unterschiedlich weite Begriffsdefinitionen erarbeitet und dabei auch mannigfaltige Schwerpunkte betont, wobei sich der Bogen von der bloßen technischen Gestaltung von Zahlungsströmen bis hin zum Synonym für die Finanzierung insgesamt spannt¹³. Diese Uneinheitlichkeit zeigen auch die in der Folge zitierten Begriffsbestimmungen auf.

Spahni-Klass formuliert: „Die Hauptaufgaben des Cash-Managements im internationalen Konzern liegen in der Koordination aller kurzfristigen Finanztransaktionen innerhalb der Gruppe und in der Verwaltung der liquiden Mittel aller Konzerngesellschaften.“¹⁴

Kelly hingegen problematisiert den Zielkonflikt, welchen es aufzulösen gilt, bereits in der Definition: „Cash-Management today is defined as a group of techniques designed to maintain a company’s liquidity and, at the same time, maximize its return on cash assets.“¹⁵

Messner definiert das Ziel des Cash Managements kurz und bündig: “Cash management tries to minimise tension between the two goals liquidity and rentability.”¹⁶

Malburg umschreibt das Cash Management in enger Anlehnung an die Kapitalflussrechnung folgendermaßen: „In most companies the treasurer and cash-manager distinguish between cash required to run the company (working capital), the increase or decrease of cash reserves as a result of operations (cash provided by operations), and the amount of cash that is left over after all obligations have been paid (disposable cash).“¹⁷

Die Definition von *Ammelung/Kaeser* stellt auf „[...] die Sicherstellung einer ausreichenden Verfügbarkeit an Liquidität für alle Konzerneinheiten bei gleichzeitiger Zinsergebnisoptimierung aus den Transaktionen mit den externen Schnittstellen der Geld-, Kredit-, und Kapitalmärkte“¹⁸ ab.

¹³ Vgl. Vilain [Finanzierungslehre 2006], S. 299.

¹⁴ Spahni-Klass [Cash-Management 1988], S. 33 zitiert nach Boettger [Cash-Management 1997], S. 6f.

¹⁵ Kelly [Cash-Management 1986], S. 7 zitiert nach Boettger [Cash-Management 1997], S. 9.

¹⁶ Messner [Cash Pooling 2001], S. 25.

¹⁷ Malburg [Cash-Management 1992], S. 42 zitiert nach Boettger [Cash-Management 1997], S. 8f.

¹⁸ Ammelung/Kaeser [Cash-Management-Systeme 2003], S. 655.

Swinne zieht hingegen die Bilanz als Ausgangspunkt seiner Begriffsdefinition heran und sieht das Cash-, Credit- und Inventory-Management als Bestandteile des Working Capital Managements an.¹⁹ Die nachstehende Abbildung soll dies verdeutlichen, wobei anzumerken ist, dass gemäß dem deutschsprachigen Verständnis das Working Capital Management um große Teile des Money-Managements ergänzt werden muss.

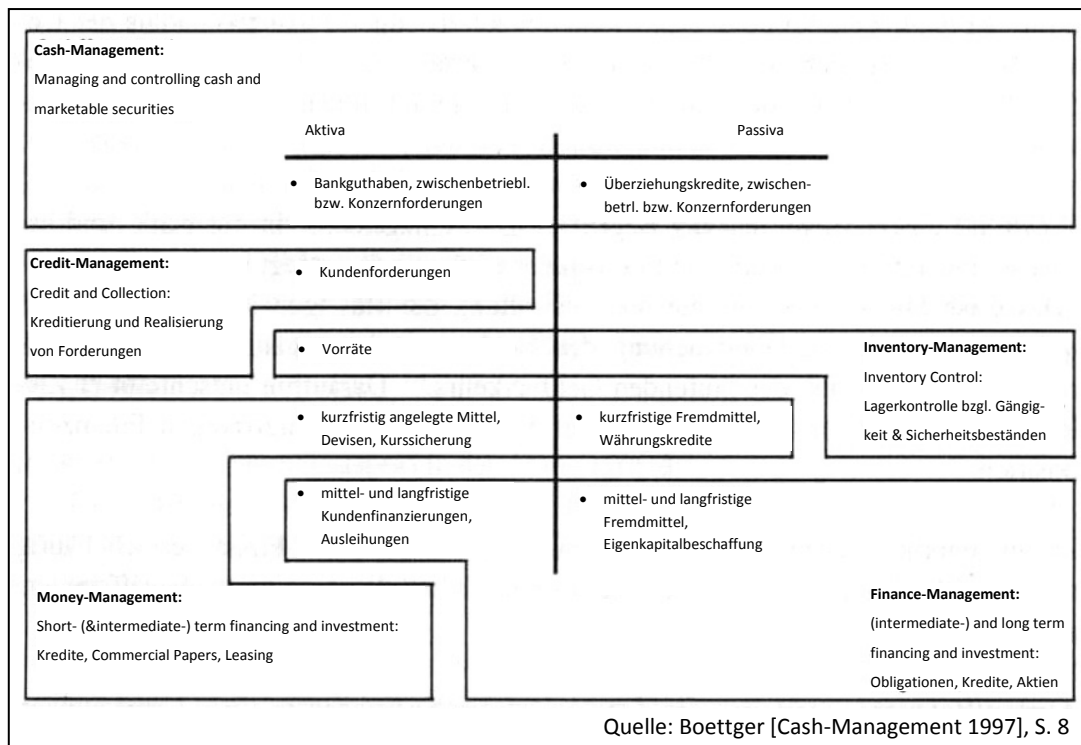


Abbildung 2: Ansatzpunkte des Cash Managements in der Bilanzstruktur

Auf den Punkt gebracht versteht man unter dem Cash Management somit die aktive und zielgerichtete Steuerung der Zahlungsströme sowie der kurzfristigen Geld- und Kreditpositionen. Das Zielsystem dafür bildet die permanente Zahlungsfähigkeit bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten des Zahlungsverkehrs, der Kassenhaltung und der kurzfristigen Kredite sowie die Maximierung des Zinsertrages von Anlagen.²⁰

¹⁹ Vgl. Swinne [Führung 1983], S. 142.

²⁰ Vgl. Lutter/Scheffler/Schneider [Konzern 1998] Rz 1.75.

2.1.1 Cash Management Prozess

Die Fragestellung, ob ein Unternehmen Cash Management betreibt oder nicht, ist inadäquat, vielmehr muss man sich die Effizienzfrage nach dem damit verbundenen Aufwand und dem damit erzielten Erfolg stellen. Um Fehlentwicklungen, wie beispielsweise das Halten eines zu großen Kassenbestandes und hoher Guthaben bei Kreditinstituten, während sich gleichzeitig Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten anhäufen, zu verhindern, wird jedenfalls jemand benötigt, der die Aufgaben des Cash Managements wahrnimmt. Wurden die zu setzenden Tätigkeiten in der Vergangenheit vom Rechnungswesen als Routineaufgaben wahrgenommen, ist heute bedingt durch weltweite Konzernverflechtungen, die Bedeutungszunahme der kurzfristigen Finanzierungen, die höhere Volatilität bei Wechselkursen und Zinsen sowie die Entwicklung neuer Finanzinstrumente eine Spezialisierung²¹ unumgänglich.²² Ob es dazu auch eines formell titulierten Cash Managers bedarf, der verantwortlich dafür zeichnet, neben der überlebensnotwendigen Liquidität auch die maximale Rentabilität des Unternehmens sicherzustellen, ist hingegen eine reine Organisationsfrage.²³ Abhängig von der Unternehmensgröße, werden nicht immer alle Funktionen des Cash Managements von eigens dafür zuständigen Mitarbeitern ausgeführt, sondern erledigt der Treasurer viele oder sogar alle Aufgaben in Personalunion. Hingegen kann das Cash Management bei multinationalen Konzernen durchaus Dimensionen einer unternehmenseigenen Bank annehmen, welche mit ihrer zentral gebündelten Expertise dafür sorgt, dass der interne und externe Zahlungsverkehr rationalisiert wird, die permanente Liquidität unter Beachtung von Rentabilitätsaspekten sichergestellt wird und bedingt durch die höheren Volumina auch die Konditionen optimiert werden. Um die Tätigkeiten des Cash Managements erfolgreich durchführen zu können, bedarf es neben einer einschlägigen Finanzausbildung, auch jeder Menge Erfahrung und der notwendigen Vollmachten um auch im Außenverhältnis Dispositionen tätigen zu können.²⁴

²¹ Genannt seien nur die beiden Stichworte Securitization und Disintermediation, welche die Zunahme des Stellenwertes des Treasury innerhalb des Unternehmens bereits signalisieren.

²² Vgl. Ballwieser [Treasury: Nichtbanken 1999], S. 1876f.

²³ Vgl. Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 164f.

²⁴ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 25f.

Wie aus der unten abgebildeten Darstellung ersichtlich, können beim Cash Management vier Teilprozesse unterschieden werden, die jedoch Wechselwirkungen unterliegen, weshalb der Cash Management Prozess in seiner Gesamtheit als dynamisch zu bezeichnen ist.

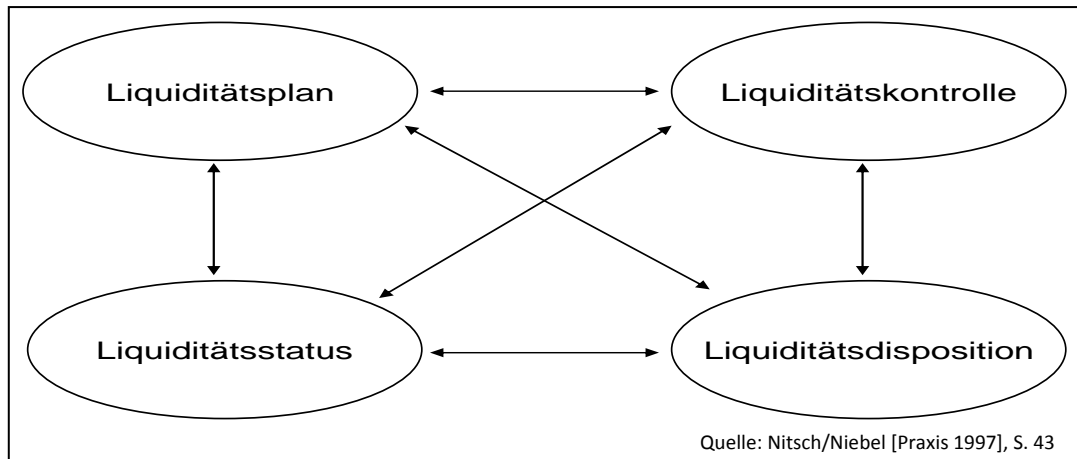


Abbildung 3: Dynamischer Cash Management Prozess

In detaillierter Darstellungsform ergibt sich ein Cash Management Prozess, wie ihn die folgende Abbildung darstellt.

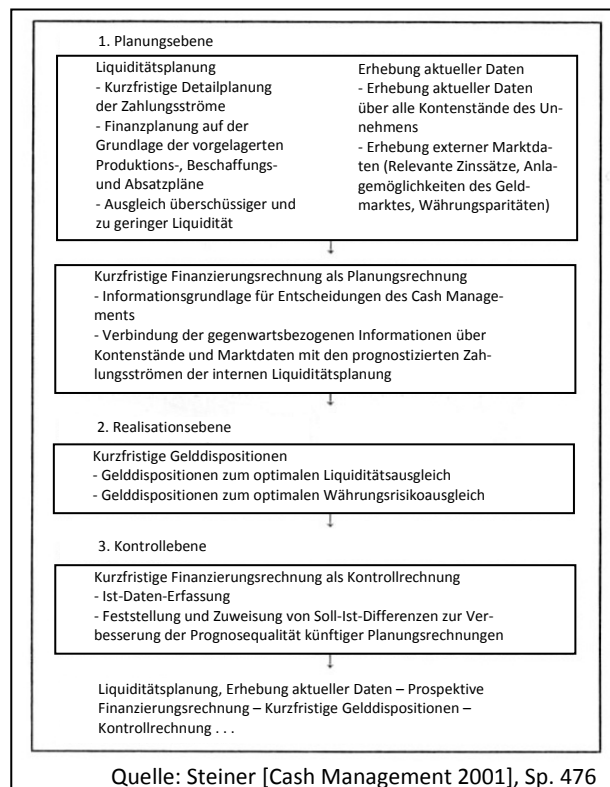


Abbildung 4: Prozesse des Cash Managements im Detail

Das finanzielle Gleichgewicht, welches die Voraussetzung für die nachhaltige Existenzsicherung bildet, muss durch das Cash Management jederzeit garantiert werden, wobei für eine Unterdeckung drei Ursachen festgestellt werden können:

- Faktorauszahlungen und Leistungseinnahmen kompensieren sich nicht zeitgleich, in diesem Fall spricht man von Asynchronität, und/oder nicht in voller Höhe, was auch als Inkongruenz bezeichnet wird;
- zu den gleichen Abweichungen kann es auch zwischen Prozessen der Geldfreisetzung (Desinvestitionen) und des Kapitalentzuges (Definanzierung) kommen und
- generell können tatsächliche Volumina und Realisationszeitpunkte nicht mit Sicherheit prognostiziert werden.²⁵

2.1.2 Anforderungen an das Cash Management

Die Prioritäten des Cash Managements liegen in der gleichzeitigen Verbesserung der Liquiditätslage und des Zinsergebnisses, worunter folgende Aufgaben fallen:

- permanente Liquiditätssicherung sowie Optimierung der Rentabilität durch Senkung der Finanzierungskosten, wobei ein günstiges Rating sowie optimierte Laufzeiten und die laufende Überwachung der Konditionen sichergestellt werden müssen;
- umfassende Optimierung des finanzwirtschaftlich relevanten Informationsflusses, von der Beschaffung, über die Aufbereitung bis hin zur Nutzung insbesondere bezüglich der Dimensionen Zeit, Vollständigkeit und Validität, denn es müssen aktuelle Finanzinformationen sowie verlässliche Projektionen über den zukünftigen Liquiditätsstatus vorliegen, um disponierend eingreifen zu können;
- Rationalisierung und Optimierung des Zahlungsverkehrs, worunter die Beschleunigung von Zahlungseingängen (leading) und die zeitliche Kontrolle der Zahlungsabgänge (lagging) zu verstehen ist;²⁶

²⁵ Vgl. Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 681.

²⁶ Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 311f. machen darauf aufmerksam, dass bei der Einbeziehung von Fremdwährungen durch dieses Konzept eventuell auch Wechselkursschwankungen genützt werden können.

O'Connor/Bueso [Financial Management 1990], S. 123 hingegen halten von diesbezüglichen Spekulationen eher wenig und empfehlen „[...]that the manager proceed as if future exchange rates are basically unforecastable.“

Zum Leading und Lagging siehe im Detail *Abschnitt 3.10*.

- professionelles Risikomanagement zur Abfederung von Zins- und Währungsrisiken²⁷ in Einklang mit dem Risikomanagementkreislauf durch das Erfassen des Exposures und das Tätigen von Termin-, Swap- und Optionsgeschäften sowie Forward-Rate-Agreements;²⁸
- Dispositionen der kurzfristigen Mittelaufnahme oder Mittelveranlagung in Einklang mit der getroffenen Strategie und den Prioritäten bezüglich Sicherheit, Liquidität und Rentabilität;²⁹
- eine Minimierung der dezentralen Kassenhaltung bei gleichzeitiger Optimierung der zentralen Kassenhaltung;³⁰
- Verhinderung von Valutaverlusten (Float) und Bankspesen;³¹

Ist das Cash Management bereits etabliert, offenbaren sich bei einer genauen Analyse häufig folgende Fehlerquellen, die es zu verhindern gilt:

- zu hohe Liquidität;
- zu hohe, schlecht verzinsten Bankguthaben, anstatt deren Umschichtung in börsenfähige Wertpapiere;
- Ineffizienzen bei der Abwicklung des Geldverkehrs durch unnötige Kosten, Gebühren und Spesen;
- gleichzeitige Soll- und Habensalden bei Kreditinstituten;
- kein straffes Mahnwesen und damit unnötig hohe, überfällige Kundenforderungen;
- zu hohe kurzfristige Darlehen statt deren Substitution durch langfristige;

²⁷ Laut Mayer-Friedrich [Währungsrisiken 2007], S. 337ff. hat der Einsatz des Cash Poolings auch einen erfreulichen Nebenaspekt in Bezug auf das Währungsrisiko, da die Kompensation von Soll- und Habensalden zu einer verbesserten Identifikation des Währungsexposures führt. In Kombination mit dem Netting, welches durch die Aufrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten dafür sorgt, dass nur mehr die verbleibenden Spitzenbeträge am Devisenmarkt gehandelt werden müssen, ergibt sich die Möglichkeit, Währungsrisiken und Devisenzahlungen effizienter zu steuern. Zu betonen ist aber, dass das Cash Pooling und das Netting nur als Ergänzung, nicht aber als Ersatz für klassische Instrumente der Absicherung gegen Währungsrisiken gesehen werden dürfen.

²⁸ Siehe dazu im Detail auch *Abschnitt 3.9*.

²⁹ Siehe dazu im Detail auch *Abschnitt 3.4*.

³⁰ Siehe dazu im Detail auch *Abschnitt 3.8*.

³¹ Vgl. Häfner/Hiendlmeier [Strategien 2008], S. 169; Frotzler [Cash-Management 1991], S. 9, 10; Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 10; Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 23; Boettger [Cash-Management 1997], S. 87.

- keine Inanspruchnahme von Lieferantenskonti, selbst wenn diese durch Kreditverbindlichkeiten gedeckt werden müssen und
- zu großzügige Zahlungskonditionen an Kunden.³²

Die beiden Übersichten zeigen bereits, dass als Ansatzpunkt sowohl die Seite des Geldeinganges, als auch die Seite des Geldausganges zu berücksichtigen ist.

2.1.3 Entwicklung von Cash Management Systemen

IT-Systeme, welche die kurzfristige Disposition unterstützen bzw. erst ermöglichen, werden als Cash Management Systeme bezeichnet. Als Informations- und Kommunikationssystem betrachtet, sind die Anforderungen an das Cash Management System jedenfalls die Vollständigkeit und Aktualität der Daten in den Dimensionen Zeitpunkt, Betrag und Konditionen, eine rationelle Datenübernahme möglichst unter Ausschluss manueller Dateneingaben, sowie die Verwendung einer anpassungsfähigen und sicheren Technologie, welche den Anforderungen nach Erweiterungen und dem Schutz der Daten vor Malversationen und Übertragungsfehlern Rechnung trägt.³³

Die erste Entwicklungsstufe, welche in den frühen siebziger Jahren in den USA von Banken entwickelt wurde, war lediglich als Informationssystem ausgelegt. Es konnten zunächst nur – mehr oder weniger aktuelle – Saldeninformationen der über die Welt verstreuten Konten geliefert werden. Ab der zweiten Entwicklungsstufe konnten auch Dispositionsaufgaben über eine zentrale Stelle wahrgenommen werden. Die dritte Generation ermöglichte die Integration von extern abgerufenen Kontosalen mit den intern zur Verfügung stehenden Informationen, womit eine einheitliche Datenbasis geschaffen wurde, die das Forecasting und Simulationen erst ermöglichte. Die vierte Stufe stellen schließlich internetbasierte Systeme dar, welche über automatisierte Schnittstellen alle Informationen (Dispositionssalden der einzelnen Konten, Daten aus der Buchhaltung und Marktinformationen) in Form eines integrierten, transparenten und vollständigen Reportings beim Treasurer zusammen führen³⁴, wobei im Rahmen des Cash Poolings zumeist eine Konzentration der liquiden Mittel auf einem Master Account erfolgt.³⁵ Den offensichtlichen

³² Vgl. Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 168.

³³ Vgl. Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 82ff.

³⁴ Vgl. Winter [Cash- und Liquiditäts-Management 2004], S. 62.

³⁵ Vgl. Steiner [Cash Management 2001], Sp. 474.

Vorteilen stehen jedoch auch hohe Kosten für die Implementierung und die laufende Wartung gegenüber, weshalb im Vorfeld für eine Kosten-Nutzen-Analyse und einen zielgerichteten Softwareauswahlprozess gesorgt werden muss. Damit wird sichergestellt, dass dem Treasurer die – möglichst konzernweit einheitlichen – Instrumente, mit deren Hilfe er ein Gesamtoptimum herbeiführen kann, auch tatsächlich zur Verfügung stehen.³⁶ Der Einsatz von Cash Management Systemen ist betriebswirtschaftlich nur dann sinnvoll, wenn entweder die Prozesskosten gesenkt werden können und/oder die Qualität und Transparenz bei gleichbleibenden Kosten erhöht wird.³⁷

Kritisch angemerkt werden muss, dass bei bankseitig angebotenen Cash Management Systemen im Vergleich zu umfassender Spezialsoftware häufig unterstützende und ergänzende Funktionen im Vorfeld der Disposition fehlen. Dies ist aber ein wichtiger Leistungsfaktor, da dadurch der Zugang und die Verarbeitung umfassender und aktueller Marktdaten aber auch der Zugriff auf historische Datenreihen, Volatilitätsberechnungen erst ermöglicht wird. Kritisch zu hinterfragen ist auch, ob es Möglichkeiten gibt, Simulationen und Auswertungen an individuelle Unternehmensanforderungen anzupassen. Auch der Anforderung nach Aggregation externer Daten und intern verfügbarer Informationen, werden diese Systeme häufig nicht gerecht, da die Abstimmung zwischen Unternehmenseinheiten und einer Holding nicht unterstützt wird. Aber nur nach einem – möglichst vollautomatischen – Abgleich externer und interner Datenbestände, können valide Aussagen über den derzeitigen Liquiditätsstatus aber auch über die in die Zukunft reichende Liquiditätsprognose getroffen werden.³⁸ Eine Liquiditätsvorschau bei Anwendung des Cash Poolings muss berücksichtigen, dass Überweisungen unter den Teilnehmern am Cash Pooling den Gesamtsaldo des Cash Pools nicht verändern, weshalb zwingend eine Unterscheidung zwischen saldorelevanten Transaktionen mit Externen und saldounwirksamen Transaktionen innerhalb des Cash Pools sicherstellen muss.³⁹ Nach Möglichkeit sollte die genutzte Software

³⁶ Vgl. Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007], S. 32.

³⁷ Vgl. Ehler [Cash-Management 2002], S. 42.

³⁸ Vgl. Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 477; Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 211, 215.

Zur Liquiditätsplanung siehe im Detail auch *Abschnitt 3.5*.

³⁹ Vgl. Jäckle [Cash Management 2000], S. 87.

auch ermöglichen, dass die Zinsberechnung vom Unternehmen selbst durchgeführt werden kann.⁴⁰

Ein effizientes⁴¹ Cash Management System muss daher sicherstellen, dass die relevanten Informationen in digitaler Form vorhanden sind, damit sie auch zeitnah verarbeitet werden können. Der Teil der notwendigen firmeninternen Informationen wird in aller Regel durch die Unternehmensplanung abgedeckt. Bei externen Informationen ist auf die vollautomatische Integration der Kontoauszüge und dabei vor allem auf den valutarischen Saldo größter Wert zu legen, wobei mittlerweile zusätzlich zu elektronischen Auszügen zu Kontokorrentkonten auch elektronischen Auszüge zu Wertpapierbeständen und Geldmarktgeschäften verfügbar sind.⁴²

Vor allem beim bankenübergreifenden Cash Pooling ist das Potential für ein serviceorientiertes und leistungsstarkes Dienstleistungspaket durch alternative Anbieter abseits der klassischen Bankenlandschaft noch beträchtlich. Dabei lässt sich durchaus eine Parallele zum Privatkundenbereich ziehen, der in den USA bereits von ersten branchenfremden Mitbewerbern bedient wird. Anbieter sind vor allem Unternehmen, die durch die Analyse der Nutzerdaten versuchen, neue Vertriebskanäle aufzubauen. Mit nur einer institutsübergreifenden Internetplattform und einem einzigen Passwort hat man Zugriff auf alle Konten und kann mit den mitgelieferten Cash Management Instrumenten die notwendigen Finanzdispositionen veranlassen. Obwohl die Motivation im Privatkundenbereich eine andere ist, zeigt doch der Vorteil der Integration zu einer einzigen Plattform den Entwicklungspfad auf, welcher in Zukunft zu gehen sein wird. Die angesprochene Zusammenführung verschiedener Banken in unterschiedlichen Ländern mit den unterschiedlichsten Konten ist von essentieller Bedeutung für möglichst effektive und effiziente Finanzdispositionen.⁴³ Denn durch die Verlagerung der Schnittstellenprobleme auf

⁴⁰ Vgl. Gabler [Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement 2004], S. 296.

⁴¹ Jäckle [Cash Management 2000], S. 82 meint, dass die Effizienz an der Minimierung der Transaktionskosten, dem möglichst geringen Verlust von Valutatagen und möglichst niedrigen Prozesskosten für die Administration gemessen werden muss.

⁴² Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 87ff.

⁴³ Dies ist der kurzfristige Entwicklungspfad, während auf längere Sicht durch die Bestrebungen der EU eine Single European Payment Area (SEPA) zu schaffen, die Notwendigkeit der Aufrechterhaltung von lokalen Bankverbindungen in der EU zumindest in Frage zu stellen sein wird.

den – eventuell auch bankfremden - Dienstleistungsanbieter von Cash Management Systemen, kann man sich im Unternehmen voll auf die optimale Disposition konzentrieren.⁴⁴ Im Bereich des Cash Managements hadern Banken mit einem Trade-off zwischen dem offensiven Anbieten von adäquater Cash Management Software und einem zögerlichen Abwarten. Um das kritische Transaktionsvolumen für ein profitables Betreiben des Cash Management Geschäftes zu erreichen, werden häufig auch Kooperationen mit global agierenden Banken eingegangen.⁴⁵ Dennoch scheint sich letztendlich – vielleicht auch auf Grund der Konkurrenzierung durch externe Dienstleister – ein offensiver Zugang durchgesetzt zu haben, betrachtet man dies doch auch als Chance, den Ausfall des risikobehafteten Zinsgeschäftes durch das risikolose Dienstleistungsgeschäft zumindest annähernd zu substituieren. Nicht zuletzt können dadurch auch Wettbewerbsvorteile⁴⁶ realisiert werden und lassen sich durch das Cross Selling⁴⁷ auch proaktiv intensivere Kundenbeziehungen aufbauen. Bewältigt werden muss allerdings die gleichzeitige Schmälerung der Zinsmarge. Als Ausgleich dazu versuchen Banken in Verträgen über ein Cash Pooling Klauseln zu verankern, mit denen sie sich im Insolvenzfall bei einer dem Cash Pool angehörenden juristischen Person im Konzernverbund schadlos halten können. Aus Sicht der Bank wird die fallende Zinsmarge damit auch durch ein geringeres Delkredere-

⁴⁴ Vgl. o. V. [Konkurrenz 2008], o. S. Im Rahmen dieser Studie wurden vom Marktforschungsinstitut forsa mittels der Computer Assisted Telephone Interview Methode 100 Entscheidungsträger der 100 größten deutschen Kreditinstitute, sowie 14 Entscheidungsträger der größten österreichischen Banken befragt und äußerten 75% der Befragten die Befürchtung, Marktanteile an branchenfremde Konkurrenten zu verlieren.

⁴⁵ Vgl. Steinmüller [Cash Management 2007], S. 212.

⁴⁶ Vgl. Messner [Cash Pooling 2001], S. 25 der meint, dass das Anbieten von Cash Management Dienstleistungen zum wichtigsten Evaluationskriterium der Bankenwahl von Firmenkunden werden wird.

Gérard/Foltin [Bankbeziehungen 2007], S. 276 nennen als Anforderungen global operierender Konzerne an ihre Bankpartner eine breite Palette verfügbarer Produkte, weltweite Präsenz, durchgängige Servicequalität sowie ein dauerhaftes Kreditengagement.

Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007], S. 30 nennen als relevante Faktoren bei der Auswahl der Bankpartner zusätzlich die offerierten Konditionen sowie die vollständige Versorgung mit weiterverarbeitbaren Kontoinformationen und die Abwicklung von bankübergreifenden Zahlungen nach internationalen Standards (SWIFT und SEPA). Eben diese Faktoren sind auch für ein möglichst vollautomatisches Cash Pooling relevant.

Kohnen/Rocke [Euro-Einführung 2004], S. 8 betonen hingegen das Anbieten von umfassenden Analyse- und Informationsdiensten, Rechts- und Steuerberatungsleistungen sowie hoch entwickelten Softwarelösungen.

⁴⁷ Laut Gérard/Foltin [Bankbeziehungen 2007], S. 277 richtet sich eine faire Partnerschaft nach dem Verhältnis von Kreditengagement der Bank sowie dem so genannten „Share of Wallet“, also dem Anteil des Budgets für Bankgebühren des Unternehmens.

Risiko kompensiert, wobei aus Unternehmenssicht – bis zu einem allfälligen Insolvenzfall – die Freude über den Zinsvorteil überwiegt.⁴⁸

Doch selbst heute noch werden in einigen mittelständischen Unternehmen routinemäßige Abläufe im Cash Management nach wie vor manuell⁴⁹ durchgeführt. Hier könnten durch die Zuhilfenahme der Informationstechnologie im Bereich von Cash Management Systemen, die auch Schnittstellen zwischen der Banksoftware und dem Finanzbuchhaltungs- bzw. ERP-Programm implementieren, entscheidende Schritte hin zu einem möglichst optimalen Liquiditätsmanagement gesetzt werden. Denn vor allem in Zeiten zunehmend restriktiverer Kreditvergaberichtlinien sind schlüssige und stringent geplante Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der mittelfristigen Liquidität einerseits Bedingung für die Gewährung von (weiteren) Krediten, andererseits beeinflussen sie – je nach Güte – auch das Rating des Unternehmens und bestimmen somit maßgeblich die Kreditwürdigkeit bzw. die Kreditkonditionen.⁵⁰ Da ein funktionierendes Liquiditätsmanagement die Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit deutlich minimiert, sind auch Banken dazu übergegangen, die Liquiditätssteuerung in ihre Bonitätsbewertungen aufzunehmen, womit die Qualität des Liquiditätsmanagements auch auf die Finanzierungskonditionen Einfluss nimmt.⁵¹ Man darf jedoch nicht dem Irrglauben verfallen, dass Cash Management Systeme zusätzliche Liquidität verschaffen, sie bewegen vielmehr die vorhandene Liquidität in einem optimierten und ertragsträchtigen Rahmen.⁵²

2.2 Cash Pooling

Der originäre Grund für die Einführung des Cash Poolings liegt im Zinsspread zwischen kurzfristigen Liquiditätsaufnahmen und Liquiditätsveranlagungen. Ohne das Cash Pooling wird frei verfügbare Liquidität nicht automatisch dazu verwendet, aushaftende Kredite

⁴⁸ Vgl. Frotzler [Cash-Management 1991], S. 237.

⁴⁹ Die Industriestudie von PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003], S. 23 förderte für das Jahr 2003 für Deutschland auch erstaunliche Daten über die Verwendung von Spread-Sheets – 43% verwendeten diese beispielsweise für das Risikomanagement – und manuelle Tätigkeiten – 64% erstellen so die Performancemessung, 53% die Liquiditätsvorschau und 51% gar das regelmäßige Berichtswesen beim Cash Management – zu Tage.

⁵⁰ Vgl. Vetter [Intelligent steuern 2007], o. S.; Winter [Profit 2006], o. S.

⁵¹ Vgl. Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007], S. 28.

⁵² Vgl. Fleischer [Euro-Cash-Management 1999], o. S.

zurückzuführen, was zu einem suboptimalen Finanzergebnis und somit auch zu einer negativen Beeinflussung der Unternehmenskennzahlen führt.⁵³

Wirtschaftliches Ziel des Cash Poolings ist es, den Liquiditätsbedarf einzelner Konzerngesellschaften mit den Liquiditätsüberschüssen anderer Konzerngesellschaften ganz oder zumindest teilweise abzudecken, womit die teurere Liquiditätsaufnahme von Externen auf ein Minimum reduziert werden kann und diese durch die Bündelung der Losgrößen gleichzeitig noch zu günstigeren Konditionen erfolgen kann.⁵⁴ Zu diesem Zweck wird statt der Nutzung von externen Kreditlinien bei Banken schlummernde Liquidität innerhalb des Konzerns mobilisiert. Es kommt zu internen Geldmarktgeschäften in Form kurzfristiger Veranlagungen respektive Entlehnungen zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften, womit zumindest ein Teil des Zinsspreads internalisiert werden kann⁵⁵ und nur mehr der Master Account einen externen Banksaldo aufweist⁵⁶.

Zudem können über die Bepreisung dieser internen Veranlagungen und Entlehnungen durch progressive Zinsstaffeln ohne Schwierigkeiten zusätzliche Lenkungseffekte im Bereich des Working Capital Managements gesetzt werden, wobei die Grenzen wiederum das Steuerrecht und das Gesellschaftsrecht mit dem sogenannten Drittvergleich setzen.⁵⁷

Weitere Vorteile des Cash Poolings sind:

- statt einer Vielzahl an Dispositionen auf den einzelnen Kontokorrentkonten muss nur mehr der Master Account disponiert werden, womit sich neben Erleichterungen auch Optimierungen ergeben sollten;⁵⁸
- durch die Konzentration am Master Account ist man gegenüber der Bank durch das größere Volumen in einer besseren Position bei Verhandlungen über Zinsen und Gebühren;⁵⁹
- beim effektiven Cash Pooling kann die Konzernbilanz verkürzt werden, da nur mehr der kompensierte Saldo des Master Accounts in der Bilanz dargestellt werden muss.⁶⁰

⁵³ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 90.

⁵⁴ Vgl. Seibold [Haftungsrisiken 2005], S. 77.

⁵⁵ Vgl. Gabler [Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement 2004], S. 395.

⁵⁶ Vgl. Jäckle [Cash Management 2000], S. 84.

⁵⁷ Vgl. Gabler [Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement 2004], S. 397.

⁵⁸ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 63.

⁵⁹ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 63.

„Die Idealvorstellung eines jeden Treasurers ist ... der jederzeitige Überblick über alle Finanzpositionen auf allen weltweit bestehenden Konten und – noch entscheidender – der möglichst weite und genaue Blick in die Zukunft.“⁶¹ Da zurzeit für eine Teilnahme am nationalen Zahlungsverkehr pro Land zumindest ein Bankkonto unterhalten werden muss, kann man sich dem angesprochenen Ideal nur mit großem Aufwand annähern, wobei sich unter Beachtung des Kosten-Nutzen Verhältnisses bei der Einbindung relativ unbedeutender Konten oft auch die Sinnfrage stellt. Dem Cash Management sind beispielsweise beim Cash Pooling, aber auch bei der Einrichtung einer zentralisierten Zahlungsausgangsverwaltung (Payment Factory⁶²) noch zahlreiche Grenzen gesetzt. Durch die schrittweise Einführung der Single European Payment Area (SEPA) bis zum Jahr zweitausendzehn sind jedoch dramatische Verbesserungen der Rahmenbedingungen innerhalb der Euro-Zone⁶³ absehbar.⁶⁴ Die Ablöse der nationalen Verfahren des Zahlungsverkehrs durch harmonisierte Zahlungsinstrumente mit einheitlichen Regelungen für nationale und grenzüberschreitende Euro-Zahlungen werden eine Transparenzsteigerung und Rationalisierung in der Datenverarbeitung, der Zahlungsabwicklung sowie der Abstimmung herbeiführen.⁶⁵

2.2.1 Effektives Cash Pooling

Beim effektiven Cash Pooling werden durch den tatsächlichen Liquiditätstransfer die Hauptziele des Cash Managements, nämlich die Liquiditätskonzentration auf dem Hauptkonto und die Optimierung des Zinsergebnisses durch die Kompensation von Soll- und Habensalden sowie die Bündelung der Geschäftsvolumina erreicht. Gleichzeitig verbessern sich die Transparenz und die Informationsgrundlage für Planung, Kontrolle, Disposition und

⁶⁰ Vgl. Giegerich [Cash Management 2002], S. 870.

⁶¹ Klinger/Hornstein [Inhouse Bank 2007], S. 118.

⁶² Siehe einleitend zu diesem Thema beispielsweise den Beitrag von Konter/Wagner [Payment Factory 2007], S. 106ff.

⁶³ Neben der zwingenden Anwendung in jenen Ländern, die den Euro als einheitliches Zahlungsmittel nutzen, können auch alle Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraumes sowie die Schweiz die SEPA-Verfahren anwenden. Vgl. o. V. [FAQs 2008], o. S.

⁶⁴ Vgl. Brandt/Knopf [SEPA 2007], S. 58. Nach den Plänen der Europäischen Kommission soll durch den damit einhergehenden verstärkten Wettbewerb im Bereich der Zahlungsverkehrs zudem erreicht werden, dass die anfallenden Kosten, welche sich zurzeit nach Schätzungen auf bis zu drei Prozent des Bruttosozialproduktes belaufen, gesenkt werden.

⁶⁵ Vgl. Steinmüller [Cash Management 2007], S. 213.

Sicherung der Liquidität. Erwähnt werden muss jedoch der Aufwand für ein effektives Liquiditätsmanagement, da möglichst genaue Planzahlen für alle Tochtergesellschaften vorliegen müssen, um das Funktionieren des effektiven Cash Poolings zu gewährleisten.⁶⁶

Prozessual betrachtet besteht das effektive Cash Pooling im engeren Sinn aus der bankwerk täglichen oder in anderen Intervallen erfolgenden Feststellung des Valutasaldos je integriertem Konto und der anschließenden Umsetzung der Transfers nach festgelegten Parametern. Kommt es zu einer Definition des Zielsaldos spricht man von Target Balancing. Falls beim Bankpartner nicht durchgesetzt werden kann, dass es bei Rückvalutierungen auch rückwirkend zu einer Anpassung der Cash Pooling Transfers kommt, ist es betriebswirtschaftlich sinnvoll durch einen entsprechenden Sockelbetrag dafür vorzusorgen. Ist der Bankpartner jedoch kooperativ, wird in der Praxis in aller Regel ein Target Saldo von null vereinbart, womit es sich um die Ausgestaltungsform des Zero Balancing handelt. Umsetzbar ist auch ein automatisches Cash Pooling, welches erst bei Erreichen oder Unterschreiten festgelegter Beträge, dem sogenannten Trigger Event, durchgeführt wird, weshalb es auch als Trigger Balancing bezeichnet wird.⁶⁷ Mittlerweile wird von den meisten Banken das effektive Cash Pooling als Dienstleistung angeboten, womit die Durchführung des Saldenausgleichs vollautomatisch erfolgt und ein Eingreifen des konzerninternen Cash Managements unnötig macht.⁶⁸ Da die Transfers valutaneutral und mit einem maximalen Automatisierungsgrad durchzuführen sind, ist vom Bankpartner die Fähigkeit, Zahlungsinformationen und Zahlungsaufträge nach internationalen Normen erstellen, verteilen und verarbeiten zu können, unbedingt einzufordern.⁶⁹

Im Ergebnis bedeutet dies finanzwirtschaftlich gesehen eine Konzentration sämtlicher Liquiditätsüberschüsse durch Transfers vom beziehungsweise Transfers auf den Master Account. Dabei sind zwei Formen denkbar: Im Rahmen des „sweeping“ werden die Liquiditätsüberschüsse auf den eingebundenen Konten „leergefegt“ und am Master Account gutgeschrieben, während beim „covering“, also bei Liquiditätsfehlbeträgen auf den eingebundenen, Konten diese abgedeckt werden und im Gegenzug der Master Account

⁶⁶ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 99f.

⁶⁷ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 92ff.

⁶⁸ Vgl. Ammelung/Kaeser [Cash-Management-Systeme 2003], S. 657.

⁶⁹ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 103.

belastet.⁷⁰ Auf dem Master Account lässt sich schließlich der veranlagungsfähige Nettoüberschuss oder der abzudeckende Nettobedarf ablesen.⁷¹ Buchhalterisch betrachtet kommt es bei Tochtergesellschaften mit Liquiditätsüberschüssen zu einem Aktivtausch, da die Bankguthaben gegen Intercompany Forderungen auszubuchen sind, bei Tochtergesellschaften mit Liquiditätsbedarf hingegen zu einem Passivtausch, bei dem die Bankverbindlichkeiten durch Intercompany Verbindlichkeiten substituiert werden.⁷²

Die folgende Abbildung soll die automatisch veranlassten Cash Pooling Transfers veranschaulichen, welche bei einer simplen, einstufigen Zero Balancing Struktur auftreten, bei der es zu direkten Liquiditätsflüssen zwischen den Subkonten und dem hierarchisch übergeordneten Master Account kommt:

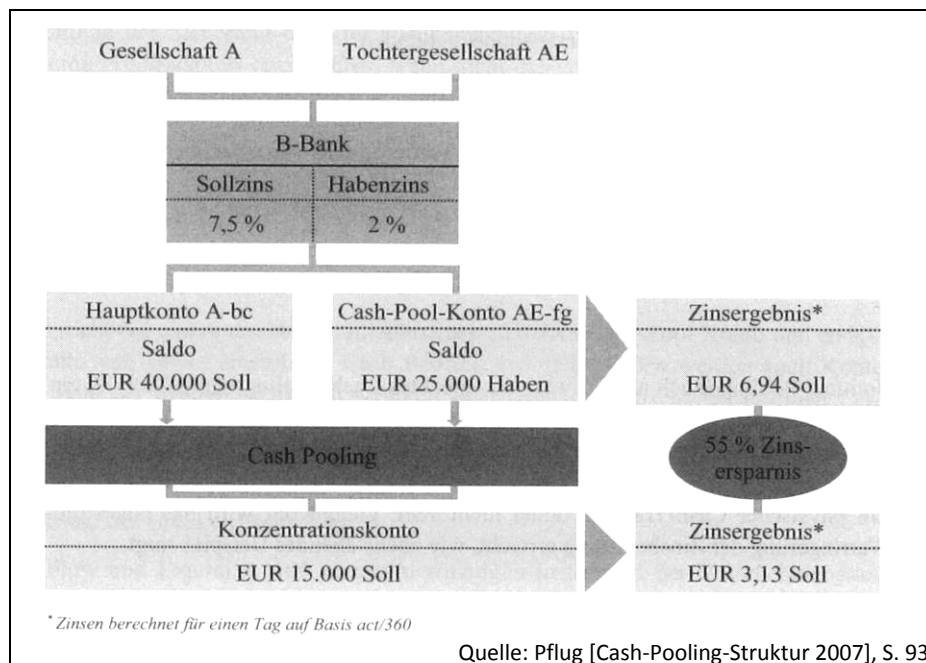


Abbildung 5: Einstufige Cash Pooling Struktur

Der dargestellte Vorteil beim Zinsresultat resultiert aus der teilweisen Kompensation des ursprünglichen Soll- und Habensaldos am Master Account (Konzentrationskonto oder aber auch Zielkonto genannt) in Höhe von fünfundzwanzigtausend Euro multipliziert mit dem jährlichen Spread in Höhe von fünfeneinhalb Prozent bezogen auf einen Tag, was im konkreten Fall zu einer relativen Zinsersparnis von fünfundfünfzig Prozent führt.

Etwas formeller lässt sich der unmittelbare und quantifizierbare Nutzen (N_{eZB}) effektiven Zero Balancings für einen beliebigen Tag abhängig davon, ob der Konzern in seiner

⁷⁰ Vgl. Schuster [Cash Management 2001], S. 91.

⁷¹ Vgl. Ammelung/Kaeser [Cash-Management-Systeme 2003], S. 657.

⁷² Vgl. Waldens [Cash Pooling 2003], S. 498.

Gesamtheit als Anleger auftritt oder Kredite aufnehmen muss, mit einer der beiden nachfolgenden Formeln darstellen.

Sofern die Summe der Habensalden größer oder gleich der Summe der Sollsalen ist, kommt die erste Formel zur Anwendung:

$$N_{\text{eZB}} = \frac{(\sum \text{Habensalden} - \sum \text{Sollsalen}) \times \Delta \text{Habenzinssatz}}{365} + \frac{\sum \text{Sollsalen} \times (\text{Sollzinssatz} - \text{Habenzinssatz})}{365}$$

– aliquote Poolingkosten
– Transaktionskosten

Quelle: Rieder [Methoden und Werkzeuge 2004], S. 49 (leicht modifiziert)

Formel 1: Nutzenpotential bei Liquiditätsveranlagungen

Ist hingegen die Summe der Sollsalen größer als die Summe der Habensalden, wird der Nutzen an Hand der untenstehenden Formel errechnet:

$$N_{\text{eZB}} = \frac{(\sum \text{Sollsalen} - \sum \text{Habensalden}) \times \Delta \text{Sollzinssatz}}{365} + \frac{\sum \text{Habensalden} \times (\text{Sollzinssatz} - \text{Habenzinssatz})}{365}$$

– aliquote Poolingkosten
– Transaktionskosten

Quelle: Rieder [Methoden und Werkzeuge 2004], S. 50 (leicht modifiziert)

Formel 2: Nutzenpotential bei Liquiditätsaufnahmen

In beiden Situationen bestimmen den Nutzen dabei folgende Einflussgrößen: Je größer der Spread, also die Differenz zwischen dem Sollzinssatz und dem Habenzinssatz ist, desto höher sind auch die potentiell realisierbaren Zinseffekte. Gleichfalls positiv verkettet sind der Nutzen und die Kompensation, womit der Ausgleich zwischen der Summe der Sollsalen und der Summe der Habensalden bezeichnet wird.⁷³ Das Delta der ersten Zeile bezeichnet dabei positive Effekte auf die Zinssätze, die durch eine Volumenerhöhung eine professionellere Liquiditätsbewirtschaftung und eine verbesserte Bonität erreicht werden können.⁷⁴

Österreichische Banken verrechnen für Dienstleistungen in Zusammenhang mit dem effektiven Cash Pooling pro einzubeziehendem Konto pro Monat im Bankenverbund bis zu fünfzig Euro, für inländische Konten bei Fremdbanken⁷⁵ bis zu achtzig Euro und für Konten

⁷³ Vgl. Amann/Maurer [Cash Management 2007], S. 117.

⁷⁴ Vgl. Rieder [Methoden und Werkzeuge 2004], S. 49.

⁷⁵ Falls diese Möglichkeit überhaupt angeboten wird und auch vom zweiten betroffenen Bankpartner akzeptiert und nicht durch ungünstige Valutierungen und Transaktionskosten verhindert wird.

im Ausland bis zu dreihundertzwanzig Euro. Unter der Annahme, dass durch die Einbindung des jeweiligen Kontos in das Cash Pooling ein Zinsvorteil in Höhe von zwei Prozent p.a. generiert werden kann, rechnet sich eine Einbindung

- jener Konten, die im Bankenverbund des das Cash Pool leitenden Instituts gehalten werden, ab einem täglich Soll- bzw. Habensaldo von mindestens dreißigtausend Euro;
- jener Konten, die bei inländischen Fremdbanken geführt werden, ab mindestens achtundvierzigtausend Euro;
- jener Konten, die im Ausland gehalten werden ab mindestens hundertvierundneunzigtausend Euro.

Erstaunlich ist die Tatsache, dass es beispielsweise innerhalb Deutschlands – auch in Österreich ist dies ein Vorhaben mit offenem Ausgang – nicht gelingt, ein bankenübergreifendes System zur Durchführung eines effektiven Cash Pooling zu etablieren, während die länderübergreifende Kooperation von verschiedenen Kreditinstituten weitaus unproblematischer gehandhabt wird und die im Folgenden beschriebenen Strukturen ermöglicht.⁷⁶

Auf Grund gewachsener Strukturen im Konzern und bei den Tochtergesellschaften sind bei einem angestrebten grenzüberschreitenden (Cross Border) Cash Pooling jedoch in der Regel unzählige Bankverbindungen bei unterschiedlichen lokalen Banken zu integrieren. Deshalb wird dies zumeist in Form einer Overlay Struktur, wie dies die untenstehende Abbildung grafisch darstellt, umgesetzt. Je nach Komplexität der Konzernstrukturen erfolgt in einem zwei- oder mehrstufigen Verfahren in sogenannten Poolingkreisen zunächst ein Cash Pooling pro Gesellschaft oder pro Land auf Master Accounts, die ihrerseits wiederum als Subkonten für ein weiteres Cash Pooling fungieren.⁷⁷ Beim Cross Border Pooling ist das Unternehmen durch staatliche Einschränkungen, voneinander abweichende steuerliche Vorschriften und die Schwankung von makroökonomischen Größen wie beispielsweise Wechselkursen⁷⁸ in seiner Dispositionsfreiheit eingeengt.⁷⁹

⁷⁶ Vgl. Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007], S. 40.

⁷⁷ Vgl. Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 96f.

⁷⁸ Wechselkursschwankungen bringen allerdings nicht nur Implikationen auf das Cash Pooling mit sich, sondern nehmen auch einen essentiellen Einfluss auf die Unternehmensentwicklung. O'Connor/Bueso [Financial Management 1990], S. 148ff. schlagen deshalb vor, nach Möglichkeit nicht nur die operativen Tätigkeiten zu diversifizieren, also Umsätze, Einkäufe und Produktion in verschiedensten Währungen zu realisieren, sondern dieses Prinzip auch bei der Unternehmensfinanzierung zu berücksichtigen.

⁷⁹ Vgl. Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 305.

Ein bankenübergreifendes (Cross Bank) Cash Pooling ist durch die noch immer ausstehende Standardisierung der Bankensysteme, aber auch durch den mangelnden Willen zur Kooperation mit exorbitanten Kosten verbunden. Zumeist ist nur der automatische Transfer von den Master Accounts aus den einzelnen Poolkreisen wirtschaftlich.⁸⁰ Machen solche Restriktionen die Einbindung einer Tochtergesellschaft in ein Cash Pooling unmöglich und beginnen sich bei diesem Nettoschuldner Liquiditätsüberschüsse anzuhäufen, kann kurzfristig zumindest über die Kürzung von Zahlungszielen Abhilfe geschafft werden.⁸¹

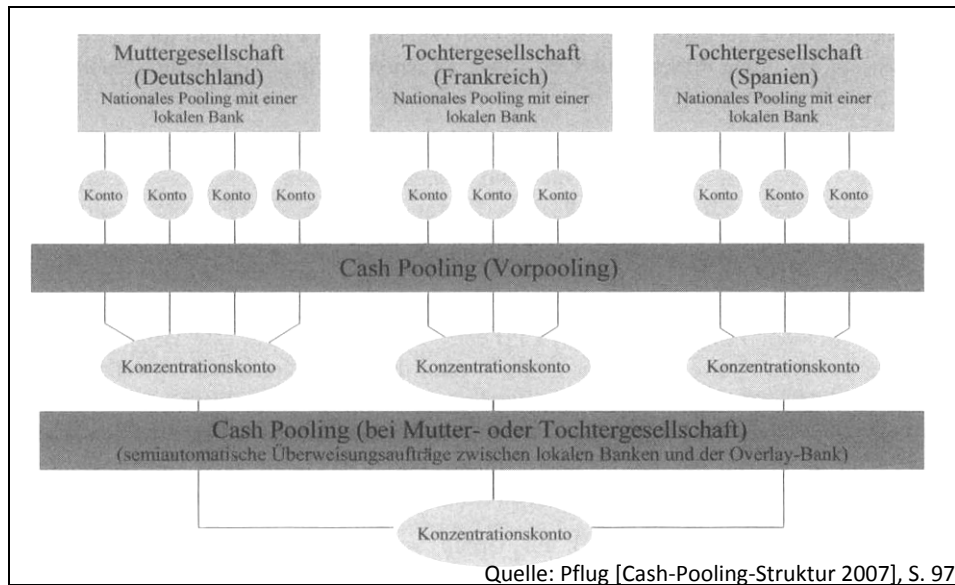


Abbildung 6: Cash Pooling mit Overlay Struktur

Ein einstufiges Cash Pooling ohne Vorpooling, das heißt mit direktem Transfer von allen Subkonten auf den Master Account, ist zumeist nur dann betriebswirtschaftlich sinnvoll beziehungsweise möglich, wenn alle integrierten Konten bei einer Bankengruppe gehalten werden. Dies erschwert allerdings die Überzeugungsarbeit bei den zu integrierenden Tochtergesellschaften, da ein Bankwechsel oft unvermeidlich ist. Durch eine höhere Automatisierung im Bankenverbund sind allerdings in der Regel die Kosten niedriger, die Kontoinformationen zeitnäher verfügbar und kann oft ein Valutaverlust (Float) vermieden werden.⁸² Eine möglichst geringe Anzahl von Banken, welche in das Cash Management eingebunden werden müssen, hat positive Effizienz- und Effektivitätseffekte, da dadurch

⁸⁰ Vgl. Giegerich [Cash Management 2002], S. 869.

⁸¹ Laut Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 306 muss bereits im Vorfeld überlegt werden, welche Rechnungswährung gewählt wird, da sich einerseits Wechselkursgewinne bzw. -verluste direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung niederschlagen, andererseits aber auch auf eine Preisstabilität gegenüber den Kunden zu achten ist.

⁸² Vgl. Kohnen/Rocke [Euro-Einführung 2004], S. 7; Jäckle [Cash Management 2000], S. 85f.

eine höhere Transparenz über die Liquidität geschaffen wird, die Konzentration des Geschäftsvolumens die Konditionsverhandlungen begünstigt und die Pflege der Bankbeziehungen minimiert. Diese Strategie hat allerdings den gewichtigen Nachteil, dass man sich dadurch in eine Abhängigkeitsbeziehung zu seiner Hausbank begibt auf dem die Bank quasi eine Monopolstellung einnimmt.⁸³

Das Cash Pooling über mehrere Währungen hinweg nennt man Multicurrency Pooling, wobei in der Praxis zwei Ausgestaltungsformen vorkommen: Bei solchen Sachverhalten wird auch ein fiktives Pooling genutzt, da bei physischen Überträgen im Rahmen des effektiven Cash Poolings Wechselkursspesen und Spesen für den Auslandszahlungsverkehr anfallen, die bei dieser Variante entfallen. Trotz dieser Eintrittsbarrieren wird auch beim Multicurrency Pooling zum Teil das effektive Cash Pooling angewendet, wobei die Wirtschaftlichkeit dadurch erhöht wird, dass auf ein Trigger Pooling beziehungsweise beim Zero Balancing auf längere Intervalle – beispielsweise wöchentliche Umbuchungen – übergegangen wird, um die Zahl der kostentreibenden Transfers zu senken.⁸⁴

Zu beachten ist, dass beim effektiven Cash Pooling die Master Company teilweise die lokalen Bankbeziehungen substituiert, weshalb für eine langfristige Akzeptanz bei den Tochtergesellschaften die bisher von externen Finanzintermediären angebotenen Dienstleistungen nicht an Qualität und Servicegrad einbüßen dürfen.⁸⁵ Die Akzeptanz des Cash Poolings fördern sollte jedenfalls die Tatsache, dass tendenziell bessere Zinssätze angeboten werden, als die Tochtergesellschaften am Markt erzielen können und bei einem „Benefit Sharing“ dies auch positive Folgen für das Finanzergebnis der involvierten Tochtergesellschaften hat.⁸⁶

2.2.2 Fiktives Cash Pooling

Um Begriffsverwirrungen zu vermeiden, ist zunächst zu erwähnen, dass neben dem Terminus fiktives Cash Pooling in der Praxis auch die Synonyme virtuelles Pooling und Notional Pooling verwendet werden.

⁸³ Vgl. Jäckle [Cash Management 2000], S. 83.

⁸⁴ Vgl. Jäckle [Cash Management 2000], S. 84.

⁸⁵ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 102.

⁸⁶ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 103.

Der grundlegende Unterschied zwischen dem effektiven und dem fiktiven Cash Pooling liegt darin, dass bei letzterem die physische Übertragung der Liquidität unterbleibt und die Valutasalden nur auf einem gedanklich geführten Schattenkonto zusammengeführt werden, welches auch die Grundlage für die Zinsverhandlungen mit der Bank und schließlich die Zinsabrechnung bildet. Analog zum effektiven Cash Pooling wächst der Vorteil mit einem steigenden Zinsspread und einer vollkommeneren Kompensation von Soll- und Habensalden.⁸⁷ Bezüglich der Abrechnung der Zinsvorteile aus dem fiktiven Cash Pooling kann zwischen zwei unterschiedlichen Modellen unterschieden werden: Das Zinsoptimierungsmodell verzinst die bestehenden Banksalden der Konzerngesellschaften sofort mit den günstigeren Zinskonditionen, womit die eingebundenen Pool Mitglieder einen direkten Nutzen aus dem Notional Pooling ziehen. Beim Zinskompensationsmodell werden hingegen weiterhin die ursprünglichen Zinsen vor Anwendung des Notional Poolings verrechnet und wird der gesamte lukrierte Vorteil am Master Account gutgeschrieben, wobei es in aller Regel aus steuerrechtlichen Überlegungen zu einer aliquoten Verteilung zwischen allen teilnehmenden Gesellschaften kommen muss.⁸⁸

Die Vorteile des fiktiven Cash Poolings liegen darin, dass integrierte Tochtergesellschaften die Hoheit über ihre bestehenden Konten und die Liquiditätsreserven behalten, während bei der Master Company die Prozesskosten für die Administration der konzerninternen Darlehen eingespart werden können.⁸⁹ Den Hauptnachteil bildet die hohe Kostenbelastung durch Bankgebühren im Vergleich zum effektiven Cash Pooling, welches zu weitaus geringeren Kosten angeboten wird.⁹⁰

In der Praxis wird das fiktive Cash Pooling im Vergleich zum effektiven Cash Pooling weniger häufig eingesetzt⁹¹, da es auf Grund der gesetzlich normierten Eigenkapitalunterlegung bei Banken a priori geringere Zinsvorteile verspricht und Banken zudem durch hohe Gebühren auf Grund hoher bankspezifischer Kosten diese Art des Cash Poolings noch unattraktiver machen. Bedingt durch die geringere Bedeutung des fiktiven Cash Poolings im

⁸⁷ Vgl. Bonn [Status Quo und Entwicklungstendenzen 2007], S. 77.

⁸⁸ Vgl. Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001], S. 825f.

⁸⁹ Vgl. Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007], S. 100.

⁹⁰ Vgl. Amann/Maurer [Cash Management 2007], S. 118.

⁹¹ Kohnen/Rocke [Euro-Einführung 2004], S. 10 haben in ihrer Erhebung festgestellt, dass auf nationaler Ebene drei Viertel und grenzüberschreitend noch immer zweiundvierzig aller Befragten ein effektives Cash Pooling in Form des Zero Balancing betreiben, während ein fiktives Cash Pooling auf nationaler Ebene nur von einem Viertel und länderübergreifend gar nur von sechs Prozent der Befragten genutzt wird.

Wirtschaftsleben, befasst sich die vorliegende Arbeit in der Folge zum überwiegenden Teil mit dem effektiven Cash Pooling und wird immer auf diese Art des Cash Poolings Bezug genommen, sofern nicht ausdrücklich von fiktivem Cash Pooling die Rede ist.

Berichte aus der Praxis bestätigen, dass die Einhaltung der unterschiedlichen steuerrechtlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen in den einzelnen Ländern die größte Herausforderung bei der Einführung des Cash Pooling darstellt, da eine Einzelbetrachtung erforderlich ist und diese sehr zeitintensiv ist.⁹² Aus diesem Grund wird in den *Abschnitten vier* und *fünf* auch ausführlich auf diese Problematik eingegangen, doch zunächst werden im nächsten Abschnitt noch ausgewählte betriebswirtschaftliche Problemstellungen thematisiert.

⁹² Vgl. Klinger/Hornstein [Inhouse Bank 2007], S. 127.

3 Betriebswirtschaftliche Aspekte

3.1 Einführung mittels Projektorganisation

Durch die Dynamik auf den Kapitalmärkten und immer komplexer werdende Konzernstrukturen sind in den letzten Jahren die Aufgaben und Anforderungen, welche an das Cash Management gestellt werden, stetig gestiegen. Die geforderte Zeitnähe, Transparenz und Detailliertheit von Informationen sowie die notwendigen Analysen und Simulationen zur Dispositionsunterstützung können zumeist nur mehr mit Hilfe von Cash Management Systemen bewältigt werden. Da sowohl Konzeption, als auch Auswahl und Einführung eines Cash Management Systems äußerst komplex sind und die Mitarbeiter mit besonderen fachlichen Herausforderungen konfrontieren zugleich aber auch sehr zeitintensiv sind, sollte zur effektiven und effizienten Abwicklung ein Projekt initiiert werden.⁹³

Bereits im Vorfeld muss unternehmensintern abgeklärt werden, welche Ziele erreicht werden sollen, wie der aufgesetzte Zeitplan aussieht und wer unternehmensintern seitens der Unternehmensführung bereit ist, als Machtpromotor zu fungieren. Diese Person(en) sollte während des gesamten Projektes regelmäßig über den Fortschrittsstatus auf dem laufenden gehalten werden. Zudem ist zu entscheiden, ob man das Projekt eigenständig durchführt oder ob man sich wegen fehlender spezifischer Erfahrungen zusätzliches externes Know-how in Form von Beratern sichern muss. Unabhängig davon müssen in beiden Fällen ausreichend interne Ressourcen verfügbar sein, die nach Möglichkeit auch vom Tagesgeschäft entlastet werden sollen. Denn durch eine frühzeitige und intensive Einbindung der Mitarbeiter kann einerseits der Schulungsbedarf gemindert und die Identifikation mit dem neuen Prozess erhöht werden, andererseits aber auch die Abhängigkeit von externen Beratern mit den damit verbundenen exorbitanten Kosten minimiert werden.⁹⁴

Bei der Einführung eines Cash Management ist als erster Schritt der konkreten Projektphase zunächst das Anforderungsprofil zu definieren, nach „must have“ sowie „nice to have“ Kriterien zu trennen sowie mit Prioritäten zu versehen. In der formalisierten Gestaltung eines Pflichtenheftes kann schließlich mit potentiellen Anbietern Kontakt aufgenommen werden. Nach Rückübermittlung kann sodann mit der Evaluierung – am besten in Form eines

⁹³ Vgl. Zunk [Konzeption 2005], S. 613, 618.

⁹⁴ Vgl. Seibel/Scipio/Waldvogel [Systemauswahl 2007], S. 501,510.

Scoring-Modells – begonnen werden, die von einer Kosten-Nutzen-Analyse begleitet wird. Dieser Prozess ist äußerst kritisch,

- da die Angebote unterschiedlichste Leistungen mit völlig unterschiedlichen Kostenstrukturen beinhalten;
- eine Vielzahl an internen und externen Einflussgrößen berücksichtigt werden muss;
- zum Teil auch neu einzuführende Funktionen bewertet werden müssen und
- die gesamte Investition sowohl auf Grund der Höhe als auch auf Grund der langfristigen Bindung an den Anbieter strategische Bedeutung hat.⁹⁵

Als Ergebnis kann schließlich eine Grobauswahl jener Anbieter getroffen werden, die zu einer Präsentation oder einem Workshop eingeladen werden. Da aus einer Kurzvorstellung jedoch kein umfassender Überblick über die Leistungsfähigkeit gewonnen werden kann und auch die Objektivität der gelieferten Informationen nicht verifiziert werden kann, bietet es sich an Referenzadressen und die Installation eines Testsystems einzufordern, um weitere Informationsquellen zu erschließen. Auf Grund der Komplexität von solchen Systemen und der Notwendigkeit der Anpassung an Unternehmensspezifika sind für Beratung und Programmierung von Funktionalitäten die nicht im Standard enthalten sind, ausreichende Budgetreserven vorzusehen. Eine Ausschreibung sollte dabei nicht nur im Bereich des Bankpartners, sondern auch bei der Wahl des Anbieters einer entsprechenden Cash Management Software erfolgen.⁹⁶

Bei der Implementierung der Software darf jedoch nicht der Fehler begangen werden die bestehende Organisationsformen zwanghaft an das neue System anzupassen. Sinnvoll ist vielmehr eine Analyse des Ist-Zustandes, um Stärken und Schwachstellen bezüglich Aktualität, Informationsgehalt, Sicherheit, Analysen, Simulationen usw. der bisherigen Prozessorganisation aufzuzeigen und mit dem künftigen Anforderungsprofil abzugleichen.⁹⁷ Jedenfalls ist die Struktur des Zahlungsverkehrs einer genauen Prüfung zu unterziehen: Sowohl beim zufließenden als auch beim abfließenden Zahlungsverkehr sind die Zahlungsarten und die entsprechenden Mengen zu eruieren, wobei auf der Seite des Zahlungsausganges bereits über Optimierungsmaßnahmen nachgedacht werden kann. Ist der Umsatz starken Schwankungen unterworfen, müssen die Erhebungen zu

⁹⁵ Vgl. Zunk [Konzeption 2005], S. 613.

⁹⁶ Vgl. Ertl [Finanzmanagement 2000], S. 44; Seibel/Scipio/Waldvogel [Systemauswahl 2007], S. 510.

⁹⁷ Vgl. Ertl [Finanzmanagement 2000], S. 41f.

unterschiedlichen Stichtagen erfolgen um die Extremwerte korrekt zu erfassen und den Durchschnitt zu berechnen. Optimiert ist der Zahlungsverkehr dann, wenn er nur mehr über eine Bankengruppe abgewickelt wird. Um die Auswahl des passenden Bankpartners auf Grundlage objektiver Entscheidungsgrundlagen treffen zu können, müssen im Vorfeld die Konditionen bezüglich Inlands- und Auslandszahlungsverkehr, Valutierung, Veranlagung, Kreditgewährung sowie das Service und die Präsenz in den Zielstaaten sorgfältig gesammelt werden.⁹⁸

Kritisch durchleuchtet werden muss allerdings auch der innerbetriebliche Organisationsablauf, um organisatorische Schwachpunkte in Zukunft auszuschalten. Erfolgskritisch beim Cash Management sind rasche, vollständige und zuverlässige Informationen über sämtliche zahlungsrelevante Daten. Deshalb ist den Schnittstellen, sowie den Arbeitsabläufen und dem Kommunikationsfluss im Unternehmen besondere Beachtung zu schenken. Relevante Fragestellungen hierbei sind, wie zeitnah Kontobewegungen im Unternehmen verfügbar sind und ob diese auch täglich nachvollzogen werden, ob bereits Banküberträge getätigt werden und ob daraus ein Float resultiert und bis wann Geldmarktgeschäfte veranlasst werden können. Hilfreich ist es, sich bereits in dieser Phase Gedanken über die zukünftige systemtechnische und organisatorische Implementierung entsprechender Software zu machen und rechtzeitig Schulungen einzuplanen.⁹⁹

Von essentieller Bedeutung ist auch die Beantwortung der Frage, in welchen Unternehmensteilen das Cash Management eingeführt werden soll und ob die thematisierten Fragen für alle Tochtergesellschaften identisch beantwortet werden können, nur die Mutter betreffen oder gleichermaßen auch auf die einzelnen Tochtergesellschaften zutreffen. Keinesfalls unterschätzt werden darf der Umstellungsschock einer bisher dezentral organisierten Finanzhoheit auf eine zentrale Stabsstelle im Headquarter. Solche Veränderungen müssen daher argumentativ gut fundiert sein, wobei auch die Informations- und Kommunikationspolitik nicht vernachlässigt werden darf, damit Organisationswiderstände so gering wie möglich gehalten werden können. Vor einer endgültigen Entscheidung über die Projektfreigabe sind dann nur noch die erwarteten Kosten und der prognostizierte Nutzen zu bewerten und einander gegenüberzustellen.

⁹⁸ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 109ff.

⁹⁹ Vgl. dazu den ausführlichen Beitrag von Taucha [Praxis 2004], S. 73ff.; Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 112ff.

Nachdem die Implementierung erfolgreich abgeschlossen wurde, sollte ein System in Betrieb sein, welches durch Standardisierung von Auswertungen und Analysen den manuellen Abstimmungsprozess minimiert und so verlässliche Entscheidungsgrundlagen liefert. Dennoch sollten nach der Einführungsphase in einem zweiten Schritt im Rahmen einer Evaluierung während des angelaufenen Echtbetriebs Optimierungspotentiale gesucht werden die in der Weiterentwicklungsphase durch weitere unternehmensspezifische Anpassungen auch genützt werden.¹⁰⁰

Wie bereits angesprochen kann das Cash Management nicht isoliert existieren und wird es vor allem durch seine Schnittstellenfunktion von einer Vielzahl an unternehmensinternen und unternehmensexternen Einflussgrößen tangiert, auf die im folgenden Abschnitt näher eingegangen werden soll.

3.2 Exogene und endogene Einflussfaktoren

Unternehmen, welche ein Cash Management etablieren möchten, sind einer Vielzahl an exogenen Einflüssen ausgesetzt, welche sie nicht beeinflussen können, die aber unter Umständen eine Realisierung der betriebswirtschaftlich sinnvollsten Lösungen vereiteln können. Als Beispiel dazu seien gesetzliche Restriktionen des Kapitalverkehrs, im Bankensystems, bei Steuervorschriften oder des Geld- und Kapitalmarktes angeführt. So gibt es zwischenstaatliche Abweichungen bei Geldverkehrsspesen, Valutierungen, Kontoführungsrichtlinien und auch Kontoauszügen. Auch unterschiedlichen Zahlungsverkehrssystemen, sich ändernden Zinskonditionen sowie Wechselkursrisiken kann sich ein Unternehmen nur in begrenztem Ausmaß entziehen.¹⁰¹ In einigen Ländern wie zum Beispiel Bosnien und Herzegowina ist das Cash Pooling zurzeit sogar noch gesetzlich verboten, wobei allerdings im Zuge der Beitrittsverhandlungen zur Europäischen Union zu erwarten ist, dass diese restriktiven Regelungen fallen gelassen werden müssen. Insgesamt machen die Einführung des Euro mit Ausschaltung des Wechselkursrisikos, die Globalisierung der Weltwirtschaft und der damit verbundene Abbau von Kapitalverkehrsrestriktionen, die Verbreiterung des Angebotes durch zunehmenden Bankenwettbewerb sowie die Fortschritte in der Informations- und

¹⁰⁰ Vgl. Seibel/Scipio/Waldvogel [Systemauswahl 2007], S. 511, 515.

¹⁰¹ Vgl. Eistert [Cash-Management-Systeme 1994], S. 15f.; Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 46f.

Kommunikationstechnologie das Cash Management in zunehmenden Maß auch für mittelständische Unternehmen interessant.¹⁰²

Des Weiteren haben auch Unternehmensspezifika, wie Branchenzugehörigkeit, Organisation, Größe und Internationalisierungsgrad des Unternehmens, die Grundsätze der Finanzverfassung¹⁰³, sowie die Ausprägung auf Kunden- und Lieferantenseite – diese äußern sich in Größenordnung und Anzahl der Transaktionen, im Zahlungsmedium, in der Pünktlichkeit von Zahlungen und dem Delkredererisiko – einen wesentlichen Einfluss darauf, wie das Cash Management zu gestalten ist. Entscheidender Erfolgsfaktor für die Realisierung von Effizienzsteigerungen bildet dabei die „Optimierung der Konten- und Bankenlandschaft“¹⁰⁴, welche zu einer Rationalisierung des Zahlungsverkehrs durch die Verwendung einer geringeren Anzahl von Kontokorrentkonten¹⁰⁵ führt. Wenn möglich sollten diese auch nur bei einer einzigen Bankengruppe gehalten werden, womit bei Konditionenverhandlungen Spesensenkungen mit dem Argument größerer Volumina durchgesetzt werden können. Überraschend aufschlussreich ist oft ein ex post Vergleich der Spesen vor und nach Etablierung des Cash Managements, wobei auf die Berücksichtigung etwaiger Float-Verluste keinesfalls vergessen werden darf.¹⁰⁶

Das Betätigungsfeld welches Beratungsunternehmen für Deutschland in diesem Bereich orten, soll die nachfolgende Grafik aufzeigen, wobei bis auf die nationalen Rechtsnormen all diese Einflussfaktoren auch für Österreich relevant sind.

¹⁰² Vgl. Ammelung/Kaesler [Cash-Management-Systeme 2003], S. 656; Kohnen/Rocke [Euro-Einführung 2004], S. 6f.

¹⁰³ Siehe dazu *Abschnitt 3.4.*

¹⁰⁴ Winter [Profit 2006], o. S.

¹⁰⁵ PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003], S. 38 hat in einer Industriestudie erhoben, dass in Deutschland im Jahr 2003 38% der Antwortenden bei mehr als 10 Banken Konten für das operative Geschäft unterhalten haben, 11% bei immerhin 7 bis 9 unterschiedlichen Banken und 28% bei 4 bis 6 verschiedenen Banken.

¹⁰⁶ Vgl. Eistert [Cash-Management-Systeme 1994], S. 15f.; Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 45, 48ff.

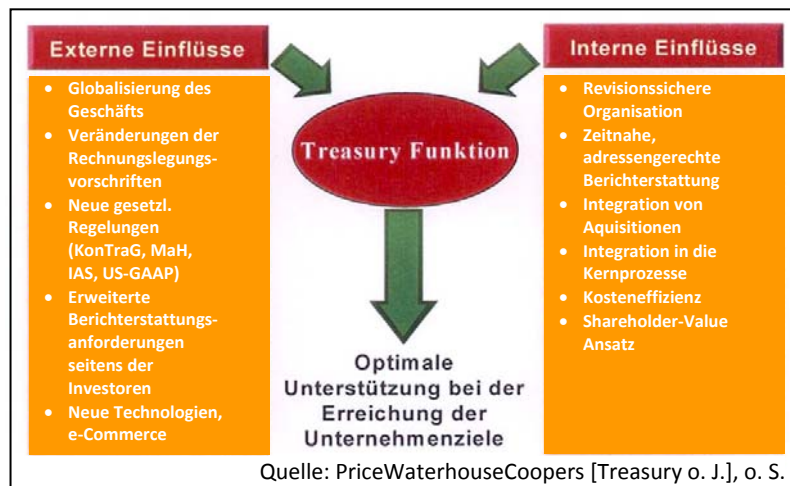


Abbildung 7: Exogene und endogene Einflussfaktoren auf das Cash Management

Abschließend sei auch noch darauf verwiesen, dass nicht alle Determinanten, welche auf die Einführung des Cash Managements Auswirkungen haben können, in Zahlen fassbar sind. Die Berücksichtigung dieser Softfacts ist bei der Planung des Cash Managements aber genauso wichtig.

3.3 Organisationsform und die make-or-buy Entscheidung

Die Organisationsform, in der das Cash Management organisiert ist, lässt durchaus auch Rückschlüsse auf Managementleistungen zu: Wird ein Konzern tatsächlich gesteuert oder bleibt die Entwicklung der Bilanzpositionen mehr oder minder dem Zufall überlassen.¹⁰⁷ Da ein Konzern eine wirtschaftliche Einheit bildet, darf aber nicht lediglich auf die Optimierung bei einer Tochtergesellschaft, also eines Subsystems, hingearbeitet werden, sondern muss das Management bestrebt sein, ein konzernweites Optimum herbeizuführen.¹⁰⁸ Mit welchen Organisationsgrundsätzen dieses Ziel erreicht werden kann, soll nun beleuchtet werden.

Auch beim Cash Management gilt es zwischen den beiden Dimensionen Ausführung und Entscheidung – diese können jeweils zentral oder dezentral stattfinden – zu unterscheiden. Bei der Fragestellung nach zentraler¹⁰⁹ oder dezentraler Ausführung und Entscheidung sind einerseits Aspekte wie Koordination, Integration, Transparenz sowie Synergien und andererseits Kriterien wie Flexibilität, Differenzierung sowie Mitarbeitermotivation zu

¹⁰⁷ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 26.

¹⁰⁸ Vgl. Pausenberger [Finanzierung: Internationale Unternehmungen 1999], S. 625.

¹⁰⁹ In einem Beitrag thematisiert von Glahn [Shared Services 2008], S. 39ff. auch die Einsatzmöglichkeit von Shared Services im Bereich des Finanzmanagements und kommt zum Schluss, dass diese Organisationsform für Konzerne ab zwei Milliarden Dollar Umsatz und mehreren eingegliederten Konzernunternehmen potentiell in Frage kommt.

bewerten. Zwar lassen sich durch die zunehmende Professionalisierung des Cash Managements weltweit Zentralisierungstendenzen¹¹⁰ feststellen, die sich auch durch den effizienten Einsatz von Know-how, Kostenvorteile, Synergiepotentiale, Verbundeffekte und Losgrößenvorteile argumentativ untermauern lassen, dennoch dürfen gesetzliche Schranken, die Kosten eines umfassenden Informationssystems¹¹¹, vor allem aber der organisatorische Widerstand im Zuge solcher Zentralisierungsbestrebungen keinesfalls unterschätzt werden. Dezentrale Lösungen bieten sich bei bisher vollständig autonom agierenden Tochtergesellschaften an, welche zudem die kritische Größe erreichen und Länder betroffen sind, in denen gesetzliche Bestimmungen die zentralistische Lösung verhindern. Die Organisationsform – sei dies nun ein Cost- beziehungsweise ein Profit-Center – schlägt sich zudem in entsprechender Verantwortung für Kosten und Erträge nieder. Die Umsetzung in der Organisationsform eines Cost-Centers ist sinnvoll, wenn das Cash Management eine passive, unterstützende Servicefunktion für das operative Geschäft wahrnehmen soll, wobei der Aufwand für Personal, Controlling und Investitionen im Vergleich zum Profit-Center damit bedeutend geringer ausfällt.¹¹² Wählt man letztere Organisationsform ist klar, dass Know-how, technische Infrastruktur, vor allem aber Kontrollen, Revisionen und Frühwarnsysteme bei Ausführung und im Back-office mit dem Standard von Banken mithalten müssen um auch nachhaltig finanzwirtschaftliche Zusatzerträge realisieren zu können.¹¹³

Neben der Wahl der gewünschten Zielausrichtung¹¹⁴ des Cash Managements und einer adäquaten Organisationsform, gilt es aber auch die Frage zu beantworten, wie die Arbeitsteilung zwischen Marktanbietern und dem Unternehmen aussehen soll. Sieht man das Cash Management nicht als Kerngeschäft an, wird man die Organisationsform eines Cost-Centers wählen, vor allem Sicherheitsaspekte verfolgen und durch gezieltes Outsourcing externes Expertenwissen nutzen, statt kostenintensiv eigenes aufzubauen. Bei

¹¹⁰ PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003], S. 6, 25 hat in einer Industriestudie aus dem Jahr 2003 für Deutschland erhoben, dass 81% aller antwortenden Unternehmen das Treasury sowohl was die Richtlinienkompetenz als auch die operativen Tätigkeiten betrifft, weitestgehend zentralisiert haben. Interessant ist ferner die Aussage, dass bereits im Jahr 2003 58% der Antwortenden ein automatisiertes Cash Pooling in Euro, 38% in Dollar und 31% in anderen Währungen nutzten.

¹¹¹ Vgl. Steiner [Cash Management 2001], Sp. 473.

¹¹² Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 94ff.

¹¹³ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 105, 126f.

¹¹⁴ Siehe dazu im Detail *Abschnitt 3.4.*

geringen Volumina sind nämlich die Kosten für die in Anspruch genommenen Bankdienstleistungen – bei Einbeziehung mehrerer Finanzintermediäre kann durch die geschaffenen Konkurrenzsituation auch für Kostenwettbewerb gesorgt werden¹¹⁵ – niedriger als jene, welche bei unternehmensinterner Umsetzung anfallen würden. Will man das Cash Management jedoch langfristig zu einer In-House-Bank entwickeln, die auch substantielle Beiträge zum Unternehmensgewinn erwirtschaftet, sind Renditeüberlegungen prioritär und wird die Organisationsform daher in aller Regel einem Profit-Center entsprechen. Die Erreichung kritischer Volumina wird dann ausschlaggebend dafür sein, ob die unternehmensinterne Bewirtschaftung konkurrenzfähiger ist als die Angebote von externen Finanzintermediären.¹¹⁶

Diese evolutionäre Entwicklung des Insourcings beim Cash Management kann in vier Stufen klassifiziert werden, wobei man sich mit jeder Stufe den Funktionen einer Bank annähert:¹¹⁷

- die Stufe Abwicklung sorgt für eine korrekte und effiziente Ausführung jener Finanztransaktionen, welche durch das operative Geschäft bedingt werden;
- die Stufe Beschaffung sorgt für eine Verbesserung des Kosten- Nutzen Verhältnisses, indem externe Bankpartner global ausgewählt werden;
- die Stufe Optimierung hat die langfristige Optimierung der Finanztransaktionen aller Konzerngesellschaften unter Berücksichtigung des Spannungsfeldes von Sicherheits-, Rentabilitäts- und Flexibilitätszielen im Fokus, wobei sichergestellt sein muss, dass das Liquiditäts- und Währungsmangement vollständig integriert sind;
- die Stufe „In-House-Bank“¹¹⁸ schöpft das gesamte Finanzpotential eines Unternehmens aus, um einen Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung zu liefern, wobei neben dem traditionellen Tätigkeitsfeld des Treasurys, auch Finanzdienstleistungen angeboten werden, welche zuvor Finanzintermediären

¹¹⁵ Büschgen [Finanzmanagement 1997], S 490ff. plädiert für ein limitiertes Bankenportefeuille mit einigen core banks, die als Hausbanken im Sinne des relationship banking verstanden werden können sowie zahlreichen Banken mit denen deal-based Spezialtransaktionen abgewickelt werden und diese dem Prinzip des transactional banking entsprechen.

¹¹⁶ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 135, 138.

¹¹⁷ Vgl. Hagemann [Corporate bank 1991], S. 20 zit. nach Boettger [Cash-Management 1997], S. 36, welcher diese Klassifizierung auf Grundlage einer Studie der Beratungsagentur McKinsey & Co getroffen hat.

¹¹⁸ Statt dem Begriff „In-House-Bank“ kann auch das Synonym „Corporate-Bank“ verwendet werden.

vorbehalten waren, womit man in direkte Konkurrenz zu diesen tritt und potentiell alle Geschäfte tätigt, die in der folgenden Grafik angeführt sind.¹¹⁹

Aktivgeschäft	Passivgeschäft
Umlaufvermögen	Eigenkapital
<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsmanagement Liquiditätsdisposition, Zahlungsverkehr, Ausgleich von kurzfristigen Liquiditätsüberschüssen und –engpässen, bilanzwirksames Währungsmanagement • Cash-Management Bewirtschaftung der Überschußliquidität • Debitoren-Management Absatzfinanzierung, Leasing, Industrieclearing, Factoring 	<ul style="list-style-type: none"> • Emissionen Aktien-, Genußscheins-, und Partizipationsscheinemissionen
	Fremdkapital
<ul style="list-style-type: none"> • Kredit-Management Langfristige Kredite, Projektfinanzierung, Financial Engineering • Beteiligungsmanagement Venture Capital, strategische Liquiditätsreserve • Mergers & Aquisitions • Asset-Swaps 	<ul style="list-style-type: none"> • Einlagengeschäft Mitarbeiterkonten • Geldmarktfinanzierungen Commercial-Papers, Euro-Notes, Schuldscheinplatzierungen • Kapitalmarktfinanzierungen Obligationen, Notes • Liability-Swaps
Anlagevermögen	

Quelle: Boettger [Cash-Management 1997], S.34

Tabelle 1: Potentielle Finanzdienstleistungen einer „In-House-Bank“

Die Tendenz, dass in einigen Unternehmen das Cash Management als Profit Center etabliert wurde, wird in der Literatur durchaus kritisch aufgenommen, weil es dadurch eine Eigendynamik entwickeln kann, die mit den Gesamtunternehmenszielen¹²⁰ nicht mehr vereinbar ist.¹²¹ Es muss nämlich sichergestellt sein, dass das Gewinnstreben, unter Sicherung von Gewinnpotentialen und relativen Wettbewerbsvorteilen, durch das Sicherheitserfordernis (Risikoscheu) und die Bestrebung nach Unabhängigkeit (Liquidität) limitiert bleibt. Lässt man alle diese Ziele ins Globalziel nach Unternehmenswertsteigerung¹²² münden, lässt sich auch ein Einklang mit der

¹¹⁹ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 26, 34.

¹²⁰ Gälweiler [Unternehmensführung 1990], S. 28f. befindet, dass das operative Management die kurzfristig gegebenen Erfolgspotentiale effizient zu nutzen hat, ohne dabei einer falsch aufgefassten kurzfristigen Gewinnmaximierung zu verfallen, welche die langfristigen Erfolgspotentiale zu zerstören droht. Hingegen ist es Aufgabe des strategischen Managements Aufbau, Ausbau und die Steuerung gerade dieser ausreichend hohen und verlässlichen Erfolgspotentiale zu betreiben und dabei auch die langfristige Liquiditätsentwicklung kritisch zu verfolgen.

¹²¹ Vgl. Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 163.

¹²² Als gefährlichen Irrweg auf eine falsche Frage bezeichnet Malik [Unternehmensführung 2004], S. 59ff. die Unternehmensausrichtung am Shareholder Value, welcher nur für den Handel mit Unternehmen bedeutsam sein kann, keinesfalls jedoch für deren Steuerung. Seiner Meinung nach muss zunächst erst einmal auf Grundlage des Kundennutzens und der Wettbewerbsfähigkeit das wirtschaftliche Ergebnis erzielt werden, bevor über Verteilungsfragen diskutiert werden kann.

englischsprachigen Literatur¹²³ und ihrer zentralen Fragestellung des Shareholder Values herstellen.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es zwischen der Organisationsform und der Make-or-buy-Entscheidung sowie der Zielausrichtung, welche im folgenden Abschnitt behandelt wird, starke Wechselwirkungen gibt.

3.4 Zielausrichtung

Um den eigentlichen Zweck, nämlich die zielorientierte Führung zu erfüllen und eine nachträgliche Performancebewertung¹²⁴ zu ermöglichen, müssen abstrakte Ziele soweit als möglich konkretisiert werden. Beispielhaft sei an dieser Stelle die Zieloperationalisierung bei einer konservativen Ausrichtung des Cash Managements angeführt.¹²⁵

Grundsätze (nach Priorität)	Konkretisierung
1. Risiko (Sicherheit) Zusätzlich zu den industriellen und kommerziellen Risiken soll das finanzielle Risiko gering gehalten werden und den Grundsätzen der kaufmännischen Vorsicht entsprechen.	Sämtliche Währungspositionen sind zu 80% abzusichern. Finanzanlagen dürfen das Kreditrating AA ¹²⁶ nicht unterschreiten. Wertpapiere des Umlaufvermögens dürfen maximal 20% Aktien beinhalten.
2. Liquidität Die Höhe der liquiden Mittel soll neben der Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen aus laufenden Tätigkeiten Investitionsspielraum im Verhältnis von 10% zum Umsatz gewährleisten. Die Standardliquiditätsgrade sind zu erfüllen.	Die verfügbare Liquidität soll 12% des Umsatzes betragen. Davon sind 16% in sofort und verlustfrei liquidierbaren Mitteln anzulegen; der Sicherheitsbestand beträgt damit 2% des Umsatzes. Die freien Kreditlinien betragen 2% des Umsatzes.
3. Rendite Das Cash-Management hat auf die liquiden Mittel eine marktgerechte Verzinsung zu erzielen.	Für den Bereich Geldanlage bis 3 Monate gilt der Libid 3 Monate als Benchmark.
4. Wirtschaftlichkeit Das Cash-Management muss seine Wirtschaftlichkeit unter Beweis stellen.	Der erwirtschaftete Mehrertrag im Vergleich zu einfachen Tagesgeldeinlagen bei Banken muß die Kostenstellenkosten übersteigen.

Quelle: Boettger [Cash-Management 1997], S. 83 (leicht modifiziert)

Tabelle 2: Zieloperationalisierung bei konservativer Ausrichtung

Bei einer starken Ausrichtung an Renditezielen muss der Strategieplanung großes Augenmerk gewidmet werden, da die Auswahl und Gewichtung im Rahmen der Asset-

¹²³ Ein kurzer und prägnanter Überblick findet sich bei Guserl/Pernsteiner [Unternehmensführung 2004], S. 7f.

¹²⁴ PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003], S. 36f. hat für das Jahr 2003 für Deutschland erhoben, dass eine Performance-Messung – als Indikatoren werden dafür häufig die Cash Management Kosten, Vergleichsangebote, der Nettozinsaufwand oder die Nettokurssicherungskosten herangezogen – vorwiegend für Zwecke der Effektivitätsmessung (57%) und zur Ermittlung des Wertbeitrages des Treasurys (52%) durchgeführt wird.

¹²⁵ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 79f.

¹²⁶ Dem Vernehmen nach sollen einige Wertpapiere, die im Zuge der Finanzmarktkrise sogar Ausfälle zu verzeichnen haben, von Ratingagenturen sogar ein AAA, also die bestmögliche Bewertung erhalten haben, womit sich die konservative Ausrichtung durch das alleinige Abstellen auf ein AA-Rating mehr als relativiert [Anmerkung des Verfassers].

Allocation bereits einen signifikanten Einfluss auf die erzielbaren Renditen nimmt. Da laut Kapitalmarkttheorie Risiko und Ertragserwartung positiv miteinander korrelieren und das Spektrum der Finanzaktivitäten sehr breit ist, muss ein vertieftes Know-how mit entsprechenden Kapazitäten aufgebaut werden, um diese Ausrichtung erfolgreich verfolgen zu können. Wird hingegen die Flexibilität in den Mittelpunkt gestellt, sind die jederzeitige Verfügungsgewalt und der Erhalt des Wertes der Finanzmittel essentiell. Dadurch reduziert sich die Breite der Finanzdispositionen auf einen sehr kurzfristigen Zeitraum, die Anforderungen an das Cash Management System steigen jedoch, da eine zentrale Steuerungsmöglichkeit gegeben sein muss. Gelangt man zur Auffassung, dass bestehende Risiken aus dem Tagesgeschäft nicht auch noch um Verlustrisiken aus Finanztransaktionen erweitert werden dürfen, sondern letztere ausschließlich dazu dienen, Risiken des operativen Geschäfts zu minimieren, spricht man von einer Sicherheitsorientierung des Cash Managements. Das Cash Management System muss bei dieser Ausrichtung primär die Risikoanalyse und Risikoabsicherung unterstützen.¹²⁷

Strategien, welche der Rendite bzw. Flexibilität bzw. Sicherheit oberste Priorität einräumen haben völlig unterschiedliche Implikation auf die einzelnen Ziele des Cash Managements. Diese Gewichtung kann vergleichend am besten grafisch dargestellt werden.

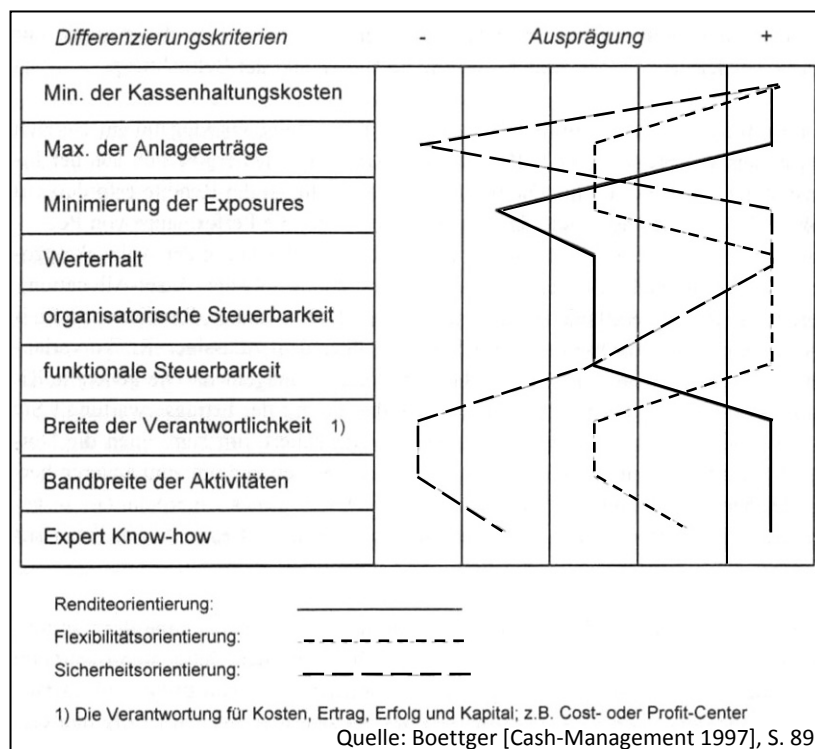


Abbildung 8: Strategieprofile des Cash Managements

¹²⁷ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 90ff.

Den größten Konkretisierungsgrad erfahren Vorgaben dann, wenn sie in die Form einer Finanzrichtlinie gegossen werden. In dieser werden Instrumente, Laufzeiten, Liquiditätsanforderungen, Vertragsformen, Partner, zulässige Risikogrenzen mit Limits pro Instrument, Währung und Mitarbeiter, Renditeanforderungen sowie Berichtspflichten verbindlich normiert. Damit ist der Kompetenzrahmen für eine intrinsische Motivation und ein Management by Objectives abgesteckt, wobei darauf zu achten ist, dass extrinsische Anreizsysteme – diese Gefahr besteht vor allem bei erfolgsabhängigen variablen Gehaltsbestandteilen – die Finanzrichtlinie nicht unterlaufen.¹²⁸

Doch nicht nur das Topmanagement mit den unternehmensinternen Vorgaben schränken die Handlungsfreiheit des Cash Managements ein, auch der Gesetzgeber greift in den Konflikt von Rentabilitätsziel und dem Liquiditätspostulat¹²⁹ ordnend ein, wenn er in § 66 der Konkursordnung die Zahlungsunfähigkeit sowie in § 1 der Ausgleichsordnung bereits die drohende Zahlungsunfähigkeit¹³⁰ als Tatbestandsmerkmale eines Konkurses bzw. eines Ausgleiches festlegt, während auf die Rentabilität in keinem Gesetz Bezug genommen wird. Doch nicht nur dieser Priorisierung hat sich das Cash Management unterzuordnen, sondern dürfen dessen Ziele und strategische Grundausrichtung auch nie ohne ihre Unterordnung unter die allgemeinen Unternehmensziele und die Anforderungen aus dem Tagesgeschäft definiert werden. Jeder leistungswirtschaftliche Prozess muss schließlich auch finanzwirtschaftlich abgebildet werden und nicht umgekehrt.¹³¹

3.5 Liquiditätsplanung und Anpassungsmaßnahmen

Während es bei der Bilanzerstellung immer wieder Diskussionen über Bewertungsansätze gibt, fehlt dem Cash Manager dieser Spielraum: Die jederzeitige Liquidität ist entweder gegeben, oder sie ist es nicht.¹³² Es gibt keine graduelle Erfüllung oder gar eine Unter- bzw.

¹²⁸ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 118.

¹²⁹ Witte [Liquiditätsreserve 1964], S. 765 führt zutreffend aus, dass Liquidität an sich keine Zielgröße ist, da kein Unternehmen gegründet wird um liquide zu sein. Liquidität stellt jedoch eine Existenzbedingung dar und bildet somit das Fundament für die Realisierung der Unternehmensziele.

¹³⁰ Ein finanzielles Ungleichgewicht soll bereits im Frühstadium antizipiert werden, wodurch sich die Sanierungschancen erhöhen sollen.

¹³¹ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 2, 22.

¹³² Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 25.

Überliquidität, sondern kann die Frage nach der Deckung der finanziellen Verpflichtungen durch entsprechende Zahlungskraft nur mit ja oder nein beantwortet werden.¹³³

Finanzpläne dienen primär dazu, finanzielle Überschüsse oder Unterdeckungen möglichst frühzeitig aufzuzeigen, damit in der Folge eine rechtzeitige Disposition die optimale Finanzierung bzw. Veranlagung sicherstellt. Die Frage, ob auch ein konzernweiter Liquiditätsplan als notwendig erachtet wird, kann nicht pauschal beantwortet werden und divergiert von Unternehmen zu Unternehmen. Bei einer nur knapp ausreichenden Verfügbarkeit von Kreditlinien und drohenden Liquiditätsengpässen ist die Vollständigkeit und Zeitgenauigkeit solcher Pläne besonders kritisch, da bereits eine verlorene Transaktion den gesamten Liquiditätsplan – und somit die Solvenz des Unternehmens – gefährden kann.¹³⁴

Da das Rechnungswesen dafür nur eine unzureichende Informationsgrundlage bietet, hilft man sich in der Praxis mit Finanzplänen¹³⁵, wobei der unterjährige Liquiditätsplan die größte Verbreitung gefunden hat. Durch die zeitliche Vorwegnahme der Zahlungsströme, können Überschüsse bzw. Unterdeckungen antizipiert werden und kurzfristige Dispositionsmaßnahmen zeitgerecht gesetzt werden. Die Informationsbeschaffung sollte dabei institutionalisiert und nach Zukunftsdaten auf Zahlungsebene ausgerichtet sein, da das Anspruchsniveau sehr hoch ist und daher möglichst vollständig sein soll. Der Finanzplan ist zunächst auf detaillierten Tagesintervallen aufgebaut, mit zunehmendem Planungshorizont wird aber auf Wochen- und Monatsintervalle übergegangen. Durch die IT-gestützte Verarbeitung der Daten ist man auch beim Reporting, welches die unterschiedlichen Hierarchien einfordern, flexibel.

Ist hingegen die Liquiditätslage nicht so angespannt, kann man sich auf die Extrapolation von Vergangenheitswerten und empirisch ermittelte Werte beschränken, da in solchen Fällen Nutzen und Aufwand in keinem betriebswirtschaftlich sinnvollen Verhältnis zueinander stehen und eine punktgenaue Liquiditätsplanung auf vollkommenen Informationen basieren müsste, welche jedoch nur die betriebswirtschaftliche Literatur zu konstruieren vermag.¹³⁶

¹³³ Vgl. Witte [Liquiditätsreserve 1964], S. 765.

¹³⁴ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 37f.

¹³⁵ Finanzpläne sollen in der vorliegenden Arbeit als kurzfristige Finanzpläne verstanden werden, da die situative Liquidität ein kurzfristiges Zeitfenster erfasst, während sich die strukturelle Liquidität nur durch nachhaltige Unternehmensgewinne absichern lässt. Siehe dazu Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 691.

¹³⁶ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 37f.

Beachtet werden muss aber, dass bei ausgezeichneter Bonität führt eine genaue Liquiditätsplanung unter Wahrnehmung kurzfristiger Finanzierungs- bzw. Veranlagungsmaßnahmen immer zum geplanten Liquiditätsniveau, während bei ungenauer Liquiditätsplanung die Unsicherheit durch Liquiditätsreserven neutralisiert werden muss.¹³⁷

Der Finanzstatus bildet die Informationsgrundlage nach der in Verfolgung der gesetzten Cash Management Ziele die tägliche aktive Liquiditätsdisposition¹³⁸ durchzuführen ist. Diese ist darauf ausgerichtet, die Liquiditätsspitze möglichst ertragreich anzulegen oder zinsgünstig bereitzustellen.¹³⁹ Neben Tagesgeschäften werden dabei auch Geschäfte mit Laufzeiten bis zu einem Monat getätigt, wodurch man bei Vorliegen einer normalen Zinskurve auch höhere Zinserträge lukrieren kann. Werden Überschüsse hingegen nur kurzfristig angelegt, sind die geringeren Erträge¹⁴⁰ im Vergleich zu einer langfristigen Veranlagung als Opportunitätskosten für ein geringeres Liquiditätsrisiko anzusehen.¹⁴¹ Um eine Komplexitätsreduktion zu erreichen, kooperiert der Cash Manager häufig mit circa zwei bis fünf „Hausbanken“, welche bereits in der Vergangenheit die vorteilhaftesten Konditionen offeriert haben.¹⁴²

Die Liquiditätskontrolle mit einem standardisierten Soll-Ist-Vergleich soll Ursachen wesentlicher Abweichungen eruieren und gleichzeitig Steuerungsmaßnahmen für deren Behebung aufzeigen. Zuständig dafür zeichnet in aller Regel der Controller, der damit nicht nur Verbesserungspotentiale aufzeigt, sondern auch die Arbeitsqualität des Cash Managers transparent macht, wovon schlussendlich auch die variablen Gehaltsbestandteile abhängig sind.¹⁴³ Um eine genaue Effizienzkontrolle des Cash Managements zu ermöglichen, muss neben der Finanzplanung auch eine strukturell identische Ist-Rechnung geführt werden.

¹³⁷ Vgl. Schubert/Olliges [Liquiditätsplanung 2008], S. 326.

¹³⁸ Die Begriffe Liquiditätsdisposition, Finanzdisposition, Planausgleich, Cash Management und Liquiditätsmanagement werden in der Praxis synonym verwendet, allerdings lassen sich die Termini doch in Bezug auf den Umfang des Einflussbereiches klassifizieren. Die ersten vier umfassen lediglich die finanzwirtschaftliche Ebene, während das Liquiditätsmanagement auch Interdependenzen mit der leistungswirtschaftlichen Ebene hat und sich damit dem Working Capital Management annähert.

¹³⁹ Vgl. Lechner/Egger/Schauer [Betriebswirtschaftslehre 2005], S. 288f.

¹⁴⁰ Unter der Annahme einer normalen Zinsstrukturkurve. Liegt hingegen eine inverse Zinsstruktur vor, können Unternehmen durch zusätzliche langfristige Mittelaufnahme bei gleichzeitiger kurzfristiger Veranlagung dieser Mittel – innerhalb gewisser Bandbreiten der strategischen Kapitalstruktur – risikolose Arbitragegewinne erzielen.

¹⁴¹ Vgl. Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 683ff.; Priewasser [Working Capital Management 1999], S. 2135.

¹⁴² Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 38f.

¹⁴³ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 42.

Diese kann sowohl in das Rechnungswesen integriert werden, indem Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung um eine Finanzrechnung erweitert werden oder sie kann als selbstständige, isolierte Nebenrechnung eingeführt werden.¹⁴⁴

Um adäquate Maßnahmen setzen zu können, ist neben der betragsmäßigen Höhe auch die Nachhaltigkeit der Unter- bzw. Überdeckung relevant. Deshalb müssen auch die unmittelbaren Folgeperioden Beachtung finden, um beurteilen zu können, ob die zu ergreifenden Maßnahmen im eigenen Kompetenzbereich umgesetzt werden können, oder ob der Finanzvorstand doch tiefgreifende Strukturanpassungen andenken muss, da ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Mittelherkunft und Mittelverwendung durch kurzfristige Dispositionen nicht kompensiert werden kann. Ist kein dauerhaftes Ungleichgewicht absehbar, sind in einem ersten Schritt die Möglichkeiten terminlicher Verschiebungen auszuloten, wobei der Aktionsradius natürlich ein beschränkter ist. In einem zweiten Schritt sind dann zusätzlich die Instrumente der betragsmäßigen Anpassung in Abhängigkeit der beiden Einflussparameter Dauer und Volumen zu evaluieren. Im Fall einer saldierten Unterdeckung können als Fremdkapitalfinanzierungen¹⁴⁵ beispielsweise unausgeschöpfte Kreditrahmen, Lieferantenkredite, Lombardkredite, Euromarktkredite, Währungskredite, Bankdarlehen, aber auch Wechseldiskontkredite, Anzahlungen, Lombard- und Avalkredite, das Factoring und bei Exportgeschäften Rembours- und Negoziationskredite sowie die Forfaitierung in Anspruch genommen werden, während bei Kapitalgesellschaften Eigenkapitalfinanzierungen wohl nur bei einem nachhaltigen, strukturellen Ungleichgewicht in Frage kommen werden.¹⁴⁶ Im Fall einer Überdeckung bietet sich im kurzfristigen Bereich die Veranlagung in Tages-, Fest- oder Kündigungsgeldern an, während für mittel- und langfristige Zeiträume auch der Erwerb von Anleihen, Genussscheinen, Aktien und ähnlichem denkbar ist. Dabei ist jede Veranlagung nach dem magischen Dreieck von Rentabilität, Liquidität und Sicherheit zu bewerten und sind Konfliktsituationen gemäß den gesetzten Zielen aufzulösen.¹⁴⁷ Anstatt der Geldveranlagung

¹⁴⁴ Vgl. Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 687.

¹⁴⁵ Eine systematische Übersicht der bedeutendsten Fremdfinanzierungsinstrumente findet sich bei Volkart [Corporate Finance 2003], S. 590, eine einleitende Kurzbeschreibung findet sich bei Pernsteiner/Andeßner [Finanzmanagement 2007], S. 72ff., während sich bei Busse [Finanzwirtschaft 2003], S. 405ff. detaillierte Beschreibungen finden. Um den Rahmen der Arbeit nicht zu sprengen, können in der vorliegenden Arbeit nur einige Instrumente beispielhaft aufgezählt werden.

¹⁴⁶ Vgl. Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 44f.

¹⁴⁷ Vgl. Ertl [Finanzmanagement 2000], S. 147.

ist eine vorzeitige Tilgung von Krediten in jenen Fällen betriebswirtschaftlich sinnvoll, in denen die Sollzinsen die Opportunitätserträge der besten Veranlagungsalternative übersteigen. Zu beachten ist, dass jede Disposition dabei Auswirkungen auf die Folgeperioden hat und dort entsprechend nachzuvollziehen ist.¹⁴⁸

3.6 Liquiditätssteuerung

Wenn die Steuerung der Liquidität auf Grundlage der Bilanz erfolgt, nennt man dies statische Steuerung. Um Unternehmen steuern zu können und ihren Bestand auf Dauer abzusichern, sind beim Jahresabschluss zumindest 2 Faktoren genauestens zu analysieren. Zum Einen der ausgewiesene Gewinn als Rentabilitätskennzahl und zum Anderen die Flüssigen Mittel als Liquiditätsindikator. Damit rücken automatisch und in gleichberechtigter Gewichtung sowohl die Gewinn- und Verlustrechnung als auch die Cash-Flow-Rechnung ins Zentrum der Aufmerksamkeit.¹⁴⁹ Obwohl Liquidität an sich kein Unternehmensziel darstellt, entscheidet diese in Krisensituationen jedoch, ob der Fortbestand des Unternehmens gesichert ist oder der Untergang unabwendbar ist.¹⁵⁰ Denn sobald Zahlungsschwierigkeiten des Unternehmens öffentlich bekannt werden, provoziert die reflexartige Reaktion¹⁵¹ der Austauschpartner, welche sich in Verhaltensänderungen manifestiert, eine Negativspirale. Dadurch wird die Unternehmensexistenz erst recht bedroht, weshalb Liquiditätsknappheit daher vor Externen nach Möglichkeit geheim gehalten werden muss.¹⁵²

Ein weiteres Hauptaugenmerk in der Bilanzanalyse ist deshalb der Fristenkongruenz zwischen der Aktiv- und der Passivseite gewidmet. Die goldene Finanzierungsregel fordert, dass – bezogen auf einzelne Investitionen – die Finanzierung nicht kürzer befristet sein darf, als die geplante Gesamtnutzungsdauer. Die goldene Bilanzregel hingegen bezieht sich auf das Gesamtvermögen, teilt dieses in einer Grobgliederung in kurzfristiges und langfristiges auf, und fordert auf der Passivseite eine identische Befristung, um die fristenkongruente Finanzierung sicherzustellen. Auf der Aktivseite muss jedoch beachtet werden, dass auch gewisse Teile des Umlaufvermögens langfristig gebunden sind, während auf der Passivseite

¹⁴⁸ Vgl. Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 685ff.

¹⁴⁹ Vgl. Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 43.

¹⁵⁰ Vgl. Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 95.

¹⁵¹ Diese Entwicklung wird als „Avalanche-Gesetz“ der Finanzwirtschaft bezeichnet.

¹⁵² Vgl. Wossidlo [Finanzplanung 1999], S. 685.

ein den Risiko- und Rentabilitätspräferenzen entsprechender Mix zwischen Eigen- und Fremdkapital gefunden werden muss.¹⁵³

Basiert die Beurteilung hingegen auf der Kapitalflussrechnung, welche als Veränderungsrechnung die Herkunft und Verwendung der Liquidität erfassen und analysieren soll¹⁵⁴, spricht man von einer dynamischen Betrachtungsweise.

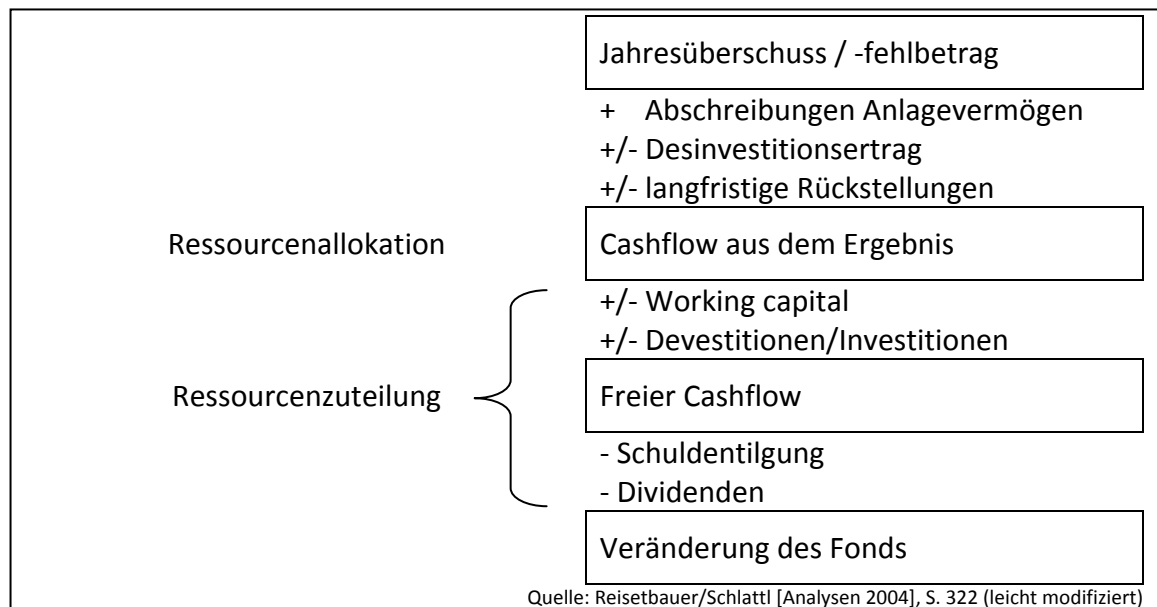


Tabelle 3: Kapitalflussrechnung: Mittelherkunft und Mittelverwendung

So wie Rentabilität und Liquidität ein Begriffspaar¹⁵⁵ mit engem Wirkungszusammenhang auf den Unternehmensbestand bilden, muss auch der Cash Flow sowohl aus dem Entstehungsblickwinkel als auch unter Verwendungsaspekten analysiert werden, um eine ganzheitliche Beurteilung tätigen zu können.¹⁵⁶ „Der Cash flow verkörpert Finanzmittel, die für Investitionen, Schuldentilgungen, Dividendenzahlungen und Aufstockungen der Liquiditätsbestände benutzt werden können; er ist ein Indiz für die Schuldentilgungskraft der Unternehmung und insoweit eine zentrale Größe für die Liquiditätsplanung und Liquiditätsbeurteilung.“¹⁵⁷

Da die Kapitalflussrechnung nur die Veränderungen in Geldwerten aufzeigen soll, sind bei der retrograden Ermittlung in einem ersten Schritt die Veränderungen der Buchwerte, welche in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden, zu eliminieren. Der Cash

¹⁵³ Vgl. Reisetbauer/Schlattl [Analysen 2004], S. 308f.

¹⁵⁴ Vgl. Donath [Cash-Management 2000], S. 82.

¹⁵⁵ Vgl. Busse [Finanzwirtschaft 2003], S. 23 der eine maximale Rentabilität und eine gerade ausreichende Liquidität als Ziele der betrieblichen Finanzwirtschaft definiert.

¹⁵⁶ Vgl. Prümer [Cash Flow 2005], S. 5.

¹⁵⁷ Reichmann [Controlling 2006], S. 100.

Flow aus dem Ergebnis zeigt somit langfristig den Gelderfolg aus der operativen Tätigkeit an. Soll der Cash Flow für ein spezifisches Jahr berechnet werden, sind natürlich noch die Änderungen im Working Capital¹⁵⁸ zu berücksichtigen.¹⁵⁹ Die Vielzahl der innerbetrieblichen Variationsmöglichkeiten bei Forderungen, Vorräten und Verbindlichkeiten wird als Working Capital Management¹⁶⁰ bezeichnet, worunter im weitesten Sinn auch das Cash Management zu subsumieren ist. Die dadurch geschaffene Liquidität sichert dem Unternehmen einen größeren Aktionsradius und hat zudem auch positive Effekte auf die Risikotragfähigkeit, das Rating und die Refinanzierungskraft des Unternehmens.¹⁶¹ Auf Konzernebene sind durch Instrumente wie das Cash Pooling durchaus Möglichkeiten vorhanden, die Gegensätzlichkeit von Rendite und Liquidität abzumildern. Man nähert sich so dem Punkt optimaler Liquidität, in dem die permanente Zahlungsbereitschaft zu geringsten Kosten auf das gewünschte Verhältnis von Rentabilität und Sicherheit trifft,¹⁶² zumindest an.¹⁶³

Der Cashflow, welcher für den Betrachtungszeitraum den Umfang der Einnahmenüberschüsse aus der laufenden Betriebstätigkeit aufzeigt¹⁶⁴, kann zur Beurteilung der Liquidität, aber auch als Maßstab für die Selbstfinanzierungskraft fungieren.¹⁶⁵ Um zur Änderung des Fonds – diesen bilden zumeist die liquiden Mittel – zu gelangen, sind noch der Cash Flow aus Investitionstätigkeit, welcher Maßnahmen im Bereich des Anlagevermögens umfasst, sowie der Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit, in welchem langfristige

¹⁵⁸ Schubert/Olliges [Liquiditätsplanung 2008], S. 346 welche sich auf eine Studie von Killen & Associates Inc. aus dem Jahr 2000 stützen, machen darauf aufmerksam, dass durch eine Optimierung der Financial Supply Chain kurzfristig eine Reduzierung des Working Capital um zwanzig Prozent und mehr möglich ist.

Hornung [Unternehmenssteuerung 2007], S. 23 berichtet, dass bei Unternehmen, welche von Private-Equity-Unternehmen übernommen werden, gleichfalls häufig eine Senkung des Working Capital von zwanzig bis dreißig Prozent innerhalb von circa zwölf Monaten erreicht werden kann.

¹⁵⁹ Vgl. Reisetbauer/Schlattl [Analysen 2004], S. 320.

¹⁶⁰ Siehe dazu im Detail Eilenberger [Finanzwirtschaft 1997], S. 279ff.

Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007] meinen, dass „... in vielen Konzernen die Optimierungsbemühungen im Bereich des Cash Managements weniger Auswirkungen auf das Zinsergebnis haben als die Optimierung der in den Unternehmensprozessen gebundenen Liquidität im Rahmen des Working Capital Managements.“

¹⁶¹ Vgl. Angerer [Liquidität 2006], 80.

¹⁶² Vgl. Frotzler [Cash-Management 1991], S. 24.

¹⁶³ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 18.

¹⁶⁴ Vgl. Reichmann [Controlling 2006], S. 37.

¹⁶⁵ Vgl. Donath [Cash-Management 2000], S. 84.

Kapitalmaßnahmen sowohl des Eigen- als auch des Fremdkapitals erfasst sind, zu berücksichtigen.¹⁶⁶

3.7 Liquiditätscontrolling und Reporting

Zwischen dem Finanzmanagement und dem Finanzcontrolling ergeben sich in Bereichen wie der Sicherung der strukturellen und der laufenden Liquidität sowie der Liquiditätsreserve naturgemäß Überschneidungen. Dabei konzentriert sich der Treasurer auf die Umsetzung, während dem Controller primär Planung und Kontrolle obliegen.¹⁶⁷ Diese teilweisen Überschneidungen schlagen sich auch im kybernetischen Führungskreislauf nieder, welcher in seiner Zielorientierung neben der Entscheidung und der Durchführung auch die Kontrolle vorsieht. Letztere lässt sich in die Erhebung der Ist-Werte und den daran anschließenden Soll-Ist-Vergleich unterteilen. Die periodische Ermittlung der Zielerreichung mit Abweichungsanalysen und einer roulierenden Planung¹⁶⁸ garantiert eine iterative Optimierung der Steuerung. Sobald es im Konzern eine zentrale Liquiditätssammelstelle gibt, welche die Liquiditätsüberschüsse der Cash-provider-Töchter abzieht und diese Cash-consumer-Töchtern zuweist, ist es notwendig, einen stetigen Informationsfluss mit aussagekräftigen Kennzahlen zu etablieren, welche eingegangene Risiken möglichst frühzeitig aufzuzeigen. Ein solches Reporting werden die verantwortlichen Organe der involvierten juristischen Personen fordern, denen das Gesellschaftsrecht ihrerseits Überwachungspflichten auferlegt. Gleichzeitig werden auch verhaltensorientierte Implikationen wahrgenommen, hat die Leistungsbeurteilung doch auch die Rolle als Motivationsfunktion, während die Leistungsüberwachung das Zielbewusstsein bei den Mitarbeitern stärkt.¹⁶⁹

Die Wahrnehmung des Controllings im Bereich des Cash Managements stellt auf Grund spezifischer Problembereiche eine besondere Herausforderung dar:

- wie soll das parallele Vorhandensein von expliziten quantitativen Größen und zumindest impliziten qualitativen Größen, welche – wie zum Beispiel das Rating und

¹⁶⁶ Vgl. Reisetbauer/Schlattl [Analysen 2004], S. 320.

¹⁶⁷ Vgl. Reichmann [Controlling 2006], S. 254.

¹⁶⁸ PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003], S. 25 hat für Deutschland erhoben, dass 85% der antwortenden Unternehmen über eine roulierende Liquiditätsvorschau verfügen, wobei davon 65% diese in monatlichen Intervallen, 16% wöchentlich, 9% vierteljährlich und 10% halbjährlich bzw. jährlich aktualisieren.

¹⁶⁹ Vgl. Reichmann/Haiber/Fröhling [Cash Management 1998], S. 220ff.; Boettger [Cash-Management 1997], S. 233f.

Sollzinsen – untereinander auch noch Wechselwirkungen entfalten, bewertet werden;

- soll die Bewertung nach Buchwerten – wobei gemäß dem imparitätischen Realisationsprinzip Buchverluste sofort ausgewiesen werden müssen, Gewinne hingegen erst nach deren Realisation aufgedeckt werden dürfen – oder nach Marktwerten erfolgen;
- soll das Risiko mit der Festlegung eines maximalen Exposures, welches für das worst-case Szenario den verkraftbaren Ausfall normiert oder durch die Korrektur der erzielten Rendite um das hierfür eingegangene Risiko berücksichtigt werden und
- wie kurz darf der Reportingzeitraum sein, um zyklisches Agieren zu unterbinden, gleichzeitig aber auch den Anforderungen nach Frühwarnungen und zeitnahen Informationen zu genügen.¹⁷⁰

Das strategische Controlling muss vor allem die Frage beantworten, ob die Ziele und die Art wie diese erreicht werden sollen, auch zukünftig identisch bleiben, oder ob externe Einflussgrößen bzw. interne Gegebenheiten Anpassungen erfordern. Zumindest einmal jährlich sollte dies in Form eines Strategie-Audits, in den der zuständige Vorstand, der Treasurer und der Cash Manager eingebunden sind, veranlasst werden. Zusätzlich muss im Rahmen des strategischen Controllings auch sichergestellt werden, dass eine strategische Früherkennung potentielle Gefahren aus der Unternehmensumwelt rechtzeitig aufzeigt. Die letzten vier Zeilen aus der untenstehenden Abbildung veranschaulichen zusammenfassend die zu setzenden strategischen Maßnahmen noch einmal grafisch.¹⁷¹

Instrument	Zielsetzung	Maßstäbe
Kontrolle der Zielerreichung		
<i>Schlüsselgrößen</i>	Erfolg Sicherheit Flexibilität	Beitrag zum Gesamterfolg Return on Investment Kosten der Kassenhaltung Gesamtexposures Risiko auf Exposures Volatilität der Erträge Zeiträume verlustfreier Liquidation bestimmter Summen
<i>Analyse der strategischen Komponenten</i>	Überprüfung von Leistung und Eignung	Modellformen, Strategie, Wirklichkeit und Logik
Zielkontrolle		
<i>Leitbildkontrolle</i>	Übereinstimmung d. Strategie mit:Leitbild und Unternehmenspolitik
<i>Strategiekontrolle</i>	Sinn der Strategie Machbarkeit Durchführbarkeit	Opportunitätskosten, Konsistenz Ressourcen externe Prämissen

Quelle: Boettger [Cash-Management 1997], S. 244

Tabelle 4: Zielsetzungen, Maßstäbe und Zielkontrolle im Cash Management

¹⁷⁰ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 236ff.

¹⁷¹ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 241f.

Zwar wird auch im Rahmen des strategischen Controllings ein grober Zielerreichungsgrad eruiert, allerdings setzen sich die dabei verwendeten Größen aus operativen Kennzahlen zusammen und weisen aggregiert natürlich nicht jene Aussagekraft auf, wie im Bereich des operativen Controllings. Die Normstrategie, welche durch das Cash Management verfolgt wird, hat dabei entscheidenden Einfluss sowohl auf die Zusammensetzung der Kennzahlen, als auch die Wahl der Benchmark. In den ersten beiden Zeilen der oben abgebildeten Darstellung lassen sich für die einzelnen strategischen Ausrichtungen gängige Bewertungsmaßstäbe ablesen. Während es Ziel von Ertragsstrategien ist, die vorgegebene passive Benchmark zu toppen, müssen Flexibilitätsstrategien und Sicherheitsstrategien sich dieser nur soweit wie möglich annähern. Die Häufigkeit des Reportings ist dabei der Volatilität und der Variantenvielfalt der Finanztransaktionen anzupassen.¹⁷²

Abschließend ist festzuhalten, dass selbst bei primärer Verfolgung von Ertragszielen durch entsprechende Vorgaben der Finanzrichtlinie, ein zielgerecht lenkendes Anreizsystem¹⁷³ und ein effektives Controlling verhindert werden muss, dass ein unerwünscht spekulierendes Cash Management finanzielle Risikopositionen aufbaut, welche im Fall des Falles sogar den Unternehmensbestand bedrohen.¹⁷⁴

3.8 Höhe und Struktur der Liquiditätsreserve

Sieht man die Unternehmensliquidität in Gewinnsituationen lediglich als kurzfristiges Problem an, verkennt man ihre zentrale Rolle, die sie auch in der strategischen Planung einnimmt. In Abkehr vom klassischen Investitionsverständnis muss gerade in wirtschaftlich turbulenten Zeiten wie diesen festgestellt werden, dass selbst ausreichend hohe Renditeerwartungen keine automatische Verfügbarkeit von Finanzierungsquellen garantieren und somit die Liquidität auch langfristig – und bei Erreichen einer risikoadäquaten Rendite – als Engpassfaktor gesehen werden muss.¹⁷⁵ Vor der existenziellen

¹⁷² Vgl. zu den folgenden Ausführungen Boettger [Cash-Management 1997], S. 251, 301.

¹⁷³ Insbesondere eine gewinnabhängige Entlohnung kann unter Umständen die gefährliche Casinomenalität „alle oder nichts“ fördern.

¹⁷⁴ Vgl. Ballwieser [Treasury: Nichtbanken 1999], 1878.

¹⁷⁵ Siehe die Ausführungen von Wolff [Steuerung 1993], S. 156 welcher als relevanten Wachstumsengpass bei schnell expandierenden Unternehmen Liquiditätsrestriktionen identifiziert, diesen Vorrang gegenüber der Rentabilität einräumt und schließlich den Cash Flow als Indikator des Finanzierungsspielraumes zur Leitgröße der Risikotragfähigkeit werden lässt. Dies nicht nur quantitativ, sondern auch strukturell, da bei einem relativ niedrigeren Cash Flow nur Investitionen mit relativ kurzer Amortisationszeit durchgeführt werden sollten.

Notwendigkeit, nach der Kapitalbedarf und Kapitalverfügbarkeit jederzeit quantitativ und temporal aufeinander abgestimmt sein müssen, ist es deshalb durchaus angebracht, die Rangordnung von Kapitalbedarf als gegebene Größe und Kapitaldeckung als daraus abzuleitende Größe, zumindest kritisch zu hinterfragen.¹⁷⁶ Deutlich wird das Primat der Kapitaldeckung vor allem in jenen Fällen, in denen der Kapitalbedarf größer als die Kapitaldeckung ist und in der Folge Auszahlungen gekürzt werden müssen, um den Gleichgewichtszustand wiederherzustellen.

Um solche Situationen abzuwenden und durch Marktirritationen bedingte Irrationalitäten sowie durch das Fehlen vollkommener Informationen überraschend auftretende Kapitalbedarfsspitzen abzufangen, wird man bestrebt sein, die Reserve möglichst groß zu (er-)halten, würden nicht Rentabilitätsaspekte – das so aufgebrachte Kapital muss aus diesem Grund wertschaffenden Unternehmensprozessen entzogen werden – ein Gegengewicht bilden.¹⁷⁷ Wie die untenstehende Abbildung veranschaulichen soll, verursacht Liquidität sowohl Kapitalkosten, es ist dies der Zinsaufwand für Schulden bzw. die Ausschüttung von Dividenden für Eigenkapital, als auch Opportunitätskosten, dies ist der Nutzenentgang der Erträge aus einer alternativen Finanz- oder Realinvestition.¹⁷⁸ Der „Verlockung, die Liquidität der Rentabilität zu opfern und damit die Unternehmung aufs Spiel zu setzen“¹⁷⁹ darf man jedoch keinesfalls verfallen. Tritt der Krisenfall tatsächlich ein, sichert sich das Unternehmen durch eine ausreichende Liquiditätsreserve den notwendigen Zeitpuffer, um das Tagesgeschäft neu auszurichten und den geänderten Rahmenbedingungen anzupassen. Bei der Bemessung der Höhe der Liquiditätsreserve sind im Rahmen der Szenariorechnungen jedoch nicht nur die Implikationen auf Aus- und Einzahlungen zu berücksichtigen, sondern müssen auch die Auswirkung auf

¹⁷⁶ Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 161, 163 der daraus ableitet, dass einem risikoorientierten Wachstum eine antizipative Liquiditätssteuerung zu Grunde liegen muss.

Auch Gabler [Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement 2004], S. 402 sieht in der Liquiditätssicherstellung eine zentrale Problemstellung: „Unternehmerisches Wachstum ist nicht mehr nur gegenüber der Konkurrenz durchzusetzen, die Finanzierung des Wachstums entwickelt sich zur Problemstellung an sich.“

¹⁷⁷ Wolff [Steuerung 1993], S. 230, 232 verweist richtigerweise auch auf die Interdependenz zwischen strukturell-strategischen Vorsorgemaßnahmen wie beispielsweise offenen Kreditlinien und eingeplanten Liquiditätsreserven im Rahmen der dispositiv-operativen Liquiditätsplanung.

¹⁷⁸ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 52.

¹⁷⁹ Witte [Liquiditätsreserve 1964], S. 771.

Bilanzkennzahlen und die Folgewirkung auf eventuell bestehende Covenants in Kreditverträgen berücksichtigt werden.¹⁸⁰

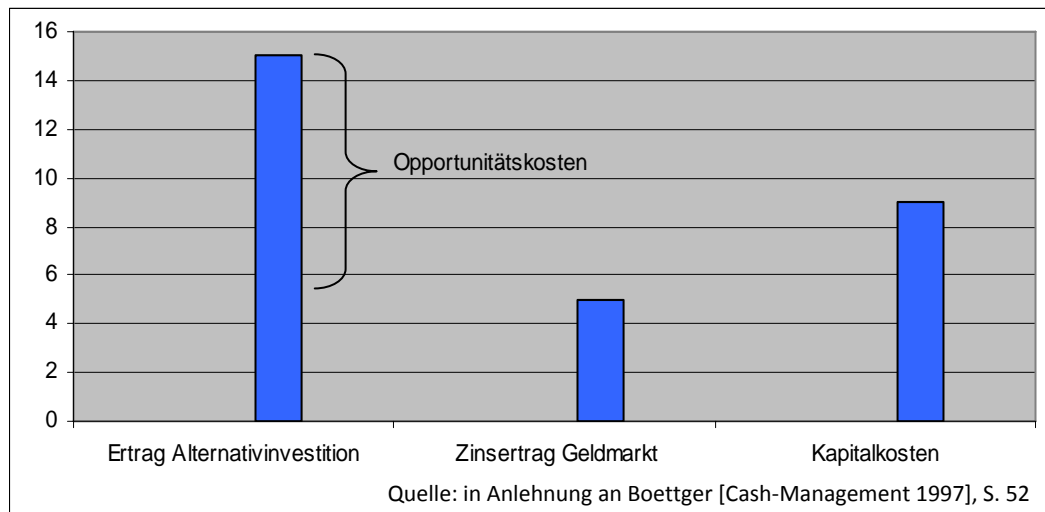


Abbildung 9: Opportunitäts- und Kapitalkosten

Fehldispositionen bzw. ein fehlendes Cash Management an sich, ziehen gleich mehrere negative Wirkungen nach sich. Zum Einen bedingt dies einen unnötigen Zinsentgang, wenn auf kaum verzinsten Konten Geld sprichwörtlich „herumliegt“. Egal, ob die Finanzierung kurz- oder langfristig, sowie unabhängig davon, ob sie von Eigen- oder Fremdkapitalgebern gewährt wurde, verlangt diese entweder Dividenden- oder Zinszahlungen. Akkumuliert sich eine überschüssige Liquidität nun auf nahezu unverzinsten Kontokorrentkonten, reduziert dies ungezwungenermaßen die Gesamtkapitalrentabilität. Weiters muss man auch die Opportunitätskosten in Erwägung ziehen: Geld, welches zu solchen Zwecken eingesetzt wird, kann nicht ertragsstärkeren Investitionsmöglichkeiten zugeführt werden. Und Drittens ist zu beachten, dass durch Inflation der reale Wert von nominell gleich hoch bleibenden Guthaben schleichend erodiert wird, was vor allem in Zeiten hoher Inflation dramatische Auswirkungen annehmen kann.¹⁸¹

Die Liquiditätsreserve hat einen bestimmten Zweck zu erfüllen, nämlich jenen Finanzbedarf abzudecken, der aus finanzwirtschaftlichen Gefahren resultiert. Problemlos definiert werden können dabei die beiden Extremwerte der Reservenhaltung. Zu klein bemessen ist der Betrag dann, wenn die permanente Zahlungsbereitschaft nicht mehr gegeben ist und deshalb die Insolvenz droht. Hingegen ist die Dotierung des Sicherheitspolsters zu hoch bemessen, wenn man unter der Annahme, dass sich alle Investitionen als Fehlinvestitionen

¹⁸⁰ Vgl. Tillmann [Liquidität 2007], S. 47, 54.

¹⁸¹ Vgl. Mramor [Poslovne finance 1993], S. 299f.; Hohenstein [Cash Flow 1990], S. 167.

erweisen, die potentiellen Verluste einfach kumuliert. Die exorbitanten Kosten der Reservenhaltung würden so nämlich Gewinne bereits bei normalem Geschäftsverlauf unmöglich machen.¹⁸² Die beiden Determinanten zur Bestimmung der Liquiditätsreserve sind der Liquidierungsbetrag, der aus der Verflüssigung zu erwarten ist und die Liquidierungsdauer, welche sich als Zeitraum zwischen Liquidierungsentschluss und dem daraus resultierenden effektiven Zufluss versteht. Die Liquiditätsreserve ist daher nicht ein homogener Betrag, sondern setzt sich aus einer Reihe von Vermögensteilen und Finanzierungsmöglichkeiten zusammen. Die Geldnähe des Vermögens bestimmt, ob es sich dabei um die strukturelle Liquidität oder die situative Liquidität handelt. Letztere bildet sich aus der Primärliquidität, worunter man die verfügbaren liquiden Mittel versteht und der Sekundärliquidität, worunter near-money-Assets wie zum Beispiel variable Anleihen und börsennotierte festverzinsliche Anleihen mit kurzer Laufzeit fallen. Bei der Bewertung der strukturellen Liquidität ist zu beachten, dass selbst als Beteiligung ausgewiesenes Vermögen nicht immer aus langfristigen, strategischen Gründen gehalten wird, sondern unter Umständen auch als attraktive Veranlagungsmöglichkeit gesehen werden kann, die bei Bedarf jederzeit flüssig gemacht werden kann. Somit ist bei der Bewertung der strukturellen Liquidität neben der bilanziellen Darstellung auch auf die Absicht im Zeitpunkt der Investition und auf die Abgrenzung von betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögen abzustellen.¹⁸³

Aus der Zweckwidmung der Liquiditätsreserve lässt sich bereits die Forderung nach Abstimmung mit den finanzwirtschaftlichen Gefahren in Betrag und Zeit ableiten. Dabei dürfen finanzwirtschaftliche Gefahren und erfolgswirtschaftliche Verlustrisiken nicht verwechselt werden. Da das Liquiditätspostulat als Existenzbedingung für das Unternehmen die Abdeckung jedes Fehlbetrages verlangt, muss auch die Abdeckung des maximalen Gefahrenansatzes sichergestellt sein. Die Struktur, also die Liquidierungsdauer bzw. spiegelbildlich der Veranlagungshorizont sind abhängig vom Zeitraum, der zwischen dem Erkennen und dem Auftreten des finanzwirtschaftlichen Fehlbetrages liegt – je größer dieser ist, desto länger kann auch der Veranlagungszeitraum sein.¹⁸⁴ Neben der ordentlichen Bindungsdauer, welche durch betriebliche und vertragliche Einflüsse definiert wird, gibt es in

¹⁸² Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 278.

¹⁸³ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 19ff.

¹⁸⁴ Vgl. Witte [Liquiditätsreserve 1964], S. 766ff.

aller Regel auch die Möglichkeit einer vorzeitigen Liquidierung, wobei man dem Verlustrisiko durch erhöhte Transaktionskosten, Opportunitätskosten und Kursschwankungen ausgesetzt ist.¹⁸⁵ Generell sind bei zu veranlagenden Mittelüberschüssen jedoch die Grundsätze der Kongruenz von Veranlagungsperiode und Planungsperiode, der Fungibilität und kurzfristigen Liquidierbarkeit sowie der Erhaltung des Geldwertes einzuhalten, um ausreichende Flexibilität aber auch Vorhersehbarkeit für die kommende Planungsperiode zu garantieren.¹⁸⁶

Liquide Mittel resultieren zum Einen daraus, dass aus den laufenden Unternehmensaktivitäten ein positiver Cash Flow resultiert und es eine Zeitlücke zu neuen Investitionen gibt, können zum anderen aber auch dadurch bedingt sein, dass es keine ausreichenden Investitionsmöglichkeiten gibt, welche die geforderte Mindestrendite erwarten lassen. In seiner Pufferfunktion hat das Cash Management in solchen Fällen die Mittelüberschüsse so lange möglichst ertragreich zu veranlagern, bis über eine andere Verwendung entschieden wird. Ob diese Überschüsse in Form von Dividenden ausgeschüttet werden oder mit dem Argument von Sicherheits-, Flexibilitäts- und Spekulationsüberlegungen ebendies verhindert wird, ist abhängig von der Frage, inwieweit die Aktionäre ihr Interesse auf Rückflüsse aus dem Investment durchsetzen können.¹⁸⁷ Denn neben dem Vorsichtsprinzip, welches einen Konkurs wegen Zahlungsunfähigkeit verhindern soll, dürfen auch spekulative Elemente nicht vollkommen unberücksichtigt bleiben: Durch das Halten einer „Kriegskasse“¹⁸⁸ wird man auch in die Lage versetzt, kurzfristig sich bietende Chancen zu nutzen.¹⁸⁹

Eine Diversifikationsstrategie – wenn also die Cash Flows in unterschiedlichen Märkten oder mit unterschiedlichen Produkten generiert werden – mindert im Gegensatz dazu die Gefahr von Liquiditätsproblemen und hat somit auch einen dämpfenden Einfluss auf die Höhe der

¹⁸⁵ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 18f.

¹⁸⁶ Vgl. Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S.25 der fälschlicherweise meint, durch diese Vorgaben auf Anlageformen wie Termin- und Kündigungsgelder und festverzinsliche Wertpapiere eingeschränkt zu sein.

¹⁸⁷ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 40ff.

¹⁸⁸ Laut Boettger [Cash-Management 1997], S. 55 begründen die Verantwortlichen von Siemens, Ciba Geigy und Nestlé das Horten von Millionen Euro an geldnaher Liquidität damit, dass dadurch sich kurzfristig bietende Möglichkeiten einer Unternehmensaquisition wahrgenommen werden können.

¹⁸⁹ Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 271.

Keynes [General theory 1997], S. 195ff. begründet die Haltung von Liquiditätsreserven – er nennt diese Kassenbestände – mit dem Vorsichts-, dem Spekulations- und dem Transaktionsmotiv, wobei er letzteres noch ins Einkommens- und Geschäftsmotiv unterteilt.

Liquiditätsreserve. Die gleiche positive Wirkung entfaltet eine hohe Eigenkapitalquote, da damit zumindest tendenziell Fremdkapital leichter zugänglich wird und somit die operative Liquiditätsreserve geringer dotiert werden muss.¹⁹⁰ Auch effiziente Frühwarnsysteme¹⁹¹, welche die Unternehmensumwelt auf potentielle Gefahrenquellen hin untersuchen, wirken sich positiv aus, wobei eine umfassende Antizipation aller Risiken illusorisch ist.¹⁹² Aus Konzernsicht leistet auch das Cash Pooling einen essentiellen Beitrag zur Senkung der unternehmensweiten Liquiditätsreserven und zwar bei einem unveränderten Sicherheitsniveau. Dies unter der Prämisse, dass die Liquiditätsentwicklungen der einzelnen Gesellschaften voneinander unabhängig sind, womit es zu einem Ausgleich von unerwarteten Liquiditätsüberschüssen und unerwarteten Liquiditätsfehlbeträgen kommen kann. Zur übersichtlichen Veranschaulichung soll nachfolgende Tabelle dienen:

	Liquiditäts- bedarf	Standard- abweichung	Liquiditäts- reserve	budgetierte Liquidität (99% Sicherheit)
Österreich	1.000.000	160.000	368.000	1.368.000
Slowenien	400.000	70.000	161.000	561.000
Italien	500.000	90.000	207.000	707.000
ohne Cash Pooling	1.900.000	320.000	736.000	2.636.000
mit Cash Pooling	1.900.000	196.469	451.878	2.351.878
Differenz			284.122	

Quelle: Eiteman/Stonehill [Finance 1989], S. 566ff. zit. nach Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 308 (leicht modifiziert)

Tabelle 5: Liquiditätsreserve und Cash Pooling

Die Standardabweichung zeigt die aus Vergangenheitswerten extrapolierten Differenzen zwischen dem geplanten Liquiditätsbedarf und dem tatsächlich eingetretenen Finanzmittelbedarf. Die Liquiditätsreserve ergibt sich aus der Multiplikation der Standardabweichung mit dem Wert 2,3, womit unter Annahme einer Normalverteilung Liquiditätsengpässe mit neunundneunzig prozentiger Sicherheit verhindert werden können. In der Berechnungsvariante ohne Cash Pooling wurde die Liquiditätsreserve gesondert für jedes Unternehmen mit der spezifischen Standardabweichung errechnet und beläuft sich die Summe für alle 3 Unternehmen auf 736.000. Wird hingegen ein Cash Pooling eingesetzt, können alle 3 Unternehmen auf ein gemeinsames Konto zugreifen, womit sich die Standardabweichung unter der Annahme der Unkorreliertheit der Liquiditätserfordernisse

¹⁹⁰ Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 269f.

¹⁹¹ Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 279.

¹⁹² Siehe dazu im Detail auch *Abschnitt 3.9* zur Risikopolitik.

folgendermaßen berechnet: $\sqrt{160.000^2 + 70.000^2 + 90.000^2} = 196.469$. Multipliziert man diesen Wert nun mit dem Faktor 2,3, um auf das gleiche Sicherheitsniveau wie zuvor zu kommen, ergibt sich ein Wert von 451.878 oder eine Absenkung der Liquiditätsreserve auf Konzernebene um fast vierzig Prozent.¹⁹³

Die Theorie sieht die Liquiditätsreserve vorwiegend als Optimierungsproblem an. Unter der Prämisse, man könnte der Sicherheit und der Spekulation einen genauen Nutzwert zuweisen, würde sich die Höhe der Reserve tatsächlich als solches darstellen und durch simultane Kosten-Nutzen-Modelle lösen lassen.¹⁹⁴ In Anlehnung an die Kassenhaltungsmotive von Keynes und den Ansatz von Modellen zur Lagerhaltung, wird mit den strategischen Kassenhaltungsmodellen zudem versucht, die optimale Reserve bei minimalen Gesamtkosten (Transaktionen, Illiquidität und Opportunitäten) zu ermitteln. Um die Modelle operational zu halten und ihre mathematische Lösbarkeit sicherzustellen, müssen je nach Modell¹⁹⁵ Prämissen wie vollständige Informationen, Festlegung der Einzahlungen zum Periodenbeginn und normalverteilte Zahlungsströme getroffen werden. Gerade diese realitätsfremden Prämissen haben dazu geführt, dass sich diese Modelle in der Praxis nicht durchgesetzt haben, wo man diesem Problem mit Instrumenten der Finanzplanung, der Steuerung mittels der Kapitalflussrechnung, sowie durch eine permanente Überwachung der Liquidität begegnet.¹⁹⁶

Doch nicht nur über die Höhe der Liquiditätsreserve, sondern auch über ihre Struktur¹⁹⁷ – sollen vermehrt ertragsarme liquide Mittel oder doch ertragreichere Finanzanlagen gehalten werden – muss ein Einvernehmen gefunden werden. Der Optimierung der Anlagerendite ist besondere Aufmerksamkeit zu widmen, da dadurch der Soll-Haben-Spread minimiert werden kann.¹⁹⁸ Der Geldfonds der operativen Liquiditätsreserve kann sich so zum Einen aus

¹⁹³ Vgl. Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991], S. 307f.

¹⁹⁴ Vgl. Wolff [Steuerung 1993], S. 278.

¹⁹⁵ Die größte Verbreitung gefunden haben die Modelle von Baumol, Beranek und Miller/Orr.

¹⁹⁶ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 56ff.

Lang- und mittelfristige Finanzplanungen mit ihrem saldierten Ausweis der über einen Zeitablauf von einem Monat kumulierten Einnahmen und Ausgaben können dabei die Forderung nach Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts nicht vollständig erfüllen, da laut Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 20 „[Nur] ohne verfälschende Aggregation der Zahlungsströme ist die [...] tagesgenaue Synchronisation der Einnahmen und Ausgaben möglich [ist]“.

¹⁹⁷ In der Theorie werden diese Kassenhaltungsmodelle als taktisch bezeichnet, da der Mindestbestand bereits als gegeben angesehen wird und es nur mehr den Finanzierungs- bzw. Veranlagungsmix zu optimieren gilt.

¹⁹⁸ Vgl. Tillmann [Liquidität 2007], S. 43.

liquiden Mitteln wie dem Kassenbestand, Bankguthaben, Schecks und diskontierungsfähigen Wechsellinien und zum Anderen aus jederzeit liquidierfähigen Finanzanlagen und Wertpapieren, Termingeldern, weiterveräußerbaren Forderungen und verbindlich gewährten, bislang allerdings ungenutzten Kreditzusagen zusammensetzen.¹⁹⁹

Abschließend kann festgestellt werden, dass einer systematischen Analyse, unter Berücksichtigung der Interdependenz zwischen den Dispositionen des strategischen und operativen Liquiditätsmanagements, der Vorzug gegenüber rein intuitiven Veranschlagungen zu geben ist und nach Möglichkeit die Vorteile, welche das Cash Pooling mit sich bringt, genutzt werden sollen. Je genauer die Zu- und Abflüsse prognostiziert und synchronisiert werden können und je höher der ungenutzte Kreditrahmen ist, desto niedriger kann die Reserve bemessen werden, womit sich automatisch niedrigere Opportunitäts- und Kapitalkosten ergeben.²⁰⁰ Aber auch mit einer noch so üppig dotierten Reserve können nur durch unvorhersehbare Ereignisse eintretende Liquiditätsspitzen abgedeckt werden, keinesfalls können damit jedoch die langfristigen finanzwirtschaftlichen Gefahren²⁰¹ und eine fehlende Liquiditätsplanung kompensiert werden – alles andere grenzt an Selbsttäuschung.

¹⁹⁹ Siehe dazu Wolff [Steuerung 1993], S. 274 der beim liquidierfähigen Vermögen, speziell wenn es innerhalb eines sehr kurzen Zeitrahmens benötigt wird, auch auf eventuelle Transformationsverluste aufmerksam macht.

²⁰⁰ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 58.

²⁰¹ Vgl. Witte [Liquiditätsreserve 1964], 772.

3.9 Risikopolitik

Risiken ergeben sich dadurch, dass sich die Zukunft nicht mit Sicherheit voraussagen lässt. Definitionsgemäß ist Risiko daher die Möglichkeit einer negativen oder auch positiven Abweichung von einem Erwartungswert oder einer Zielgröße. Höchste Priorität ist dabei jenen Risiken einzuräumen, welche den Unternehmensfortbestand potentiell gefährden.

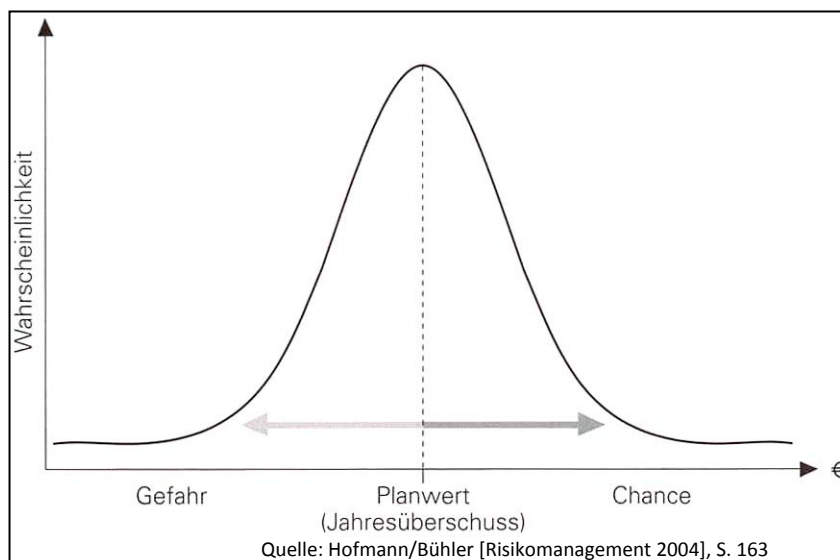


Abbildung 10: Wahrscheinlichkeitsverteilung bei Risikoprognosen

Die Zielaussage von Risikoprognosen lautet, dass der Risikofaktor mit der gewählten Wahrscheinlichkeit innerhalb des Vertrauensintervalls liegen wird, womit ein Abgleich des Verlustpotentials mit der Risikotragfähigkeit des Unternehmens ermöglicht wird und bei Bedarf Gegensteuerungsmaßnahmen ergriffen werden können.²⁰² Beschäftigt man sich mit der Literatur zum Risikomanagement, könnte man der Meinung verfallen, Risiko kann nur negative Konsequenzen für Unternehmen nach sich ziehen. Dies liegt natürlich daran, dass positive Abweichungen keine Gefahr darstellen und deshalb im Fokus der Forschungsarbeit negative Abweichungen und ihre Folgen liegen. Die untenstehende Grafik in ihrer Grobgliederung zwischen finanziellen und betrieblichen Risiken zeigt überblicksmäßig, mit welchen Arten von Risiken Unternehmen konfrontiert sind, wobei diese auch Wechselwirkungen untereinander entfalten können.

²⁰² Siehe dazu Hager [Value at Risk 2004], S. 123f. welcher feststellt, dass sich Value at Risk (dieses Risikomaß veranschaulicht den maximalen Verlust eines Finanzportefeuilles innerhalb einer Periode mit einer definierten Wahrscheinlichkeit) Berechnungen nur für die Risikomessung von sehr liquiden Vermögenspositionen mit einer entsprechend kurzen Haltedauer eignen und somit vor allem im Bankbereich eingesetzt werden können. Für Unternehmen, deren Wert jedoch maßgeblich durch Realgüter und erwartete Cash Flows aus Forschung und Entwicklung beeinflusst wird, eignen sich Steuerungsgrößen wie Cash Flow at Risk oder Earnings at Risk besser.

Finanzielle Risiken		Betriebliche Risiken
Erfolgsrisiken		Absatzrisiken
Preisrisiken	Ausfallsrisiken	Beschaffungsrisiken
Wechselkursrisiken	Delkredererisiko	Produktionsrisiken
Zinsrisiken	Vermögensausfallrisiko	Personalrisiken
Rohstoffpreisrisiken		IT-Risiken
Sonstige Preisrisiken		Vertragsrisiken
	Liquiditätsrisiken	
	Refinanzierungsrisiko	
	Terminrisiko	

Quelle: Wiedemann [Passivseite 1998], S. 4ff.

Tabelle 6: Klassifizierung der Unternehmensrisiken

Der ganzheitliche Risikomanagementkreislauf, welcher in eine unternehmensspezifische Risikorichtlinie²⁰³ mit entsprechenden Verhaltensanweisungen und Limitsetzungen eingebettet sein muss, kann in fünf Phasen unterteilt werden, welche kontinuierlich durchzuführen sind:

- Risikoerfassung, wobei ein hierarchisches Vorgehen eine bestmögliche Erfassung aller relevanten Risiken garantieren soll;
- Risikobewertung, denn selbst wenn diese auf der subjektiven Qualifizierung durch Experten beruht, ist sie immer noch rationeller als das Ignorieren von objektiv nicht bewertbaren Risiken;
- Risikoaggregation berechnet die totale Unternehmensrisikoposition und ermöglicht somit einen Abgleich mit dem notwendigen Eigenkapital;
- Risikobewältigung beschreibt den Einsatz adäquater Risikoinstrumente;
- Risikomonitoring, soll einerseits den Risikokreislauf in sich schließen und so für Kontinuität sorgen, andererseits aber auch die kontinuierliche Verbesserung des Risikomanagementprozesses garantieren.²⁰⁴

Ein funktionierendes Risikomanagement mit einer möglichst früh ansetzenden Früherkennung hilft somit nicht nur negative Abweichungen zu minimieren, sondern eröffnet zugleich auch Chancen für die Generierung zusätzlicher Gewinnpotentiale oder die

²⁰³ Wimmer/Pastl [Fremdwährungsmanagement 2004], S. 406 machen darauf aufmerksam, dass die Handlungsvorgaben und das primäre Ziel für das Cash Management – in aller Regel ist dies nicht die Realisierung zusätzlicher Erträge sondern im Sinne eines Service Centers die Absicherung des operativen Geschäfts mit einer strikten Orientierung am Grundgeschäft – schriftlich seitens der Geschäftsführung an die ausführenden Mitarbeiter erfolgen sollte und von denen mittels Unterschrift zu akzeptieren ist.

²⁰⁴ Vgl. Hofmann/Bühler [Risikomanagement 2004], S. 165f., 195.

Schaffung von Wettbewerbsvorteilen.²⁰⁵ Überdies nimmt es auch entscheidenden Einfluss auf die Bemessung der Liquiditätsreserve.

3.10 Leading und Lagging

Wenn Engpässe bei den liquiden Mitteln drohen, gilt es neben den beiden Optionen Eigen- und/oder Fremdfinanzierung auch das Innenfinanzierungspotenzial auszuschöpfen. In einer umfassenden Sichtweise ist dies das Working Capital Management, grenzt man es auf die Forderungen und Verbindlichkeiten ein, beschreibt das Leading und Lagging Prinzip eine weitere Technik des Cash Managements. Um die Dispositionshoheit über das Geld so lange wie möglich zu strecken, ist bei Einzahlungen²⁰⁶ beispielsweise durch prompte Rechnungslegung, Vereinbarung kurzer und eindeutig formulierter Zahlungsziele, sowie die Nutzung des Bankeinzuges sicherzustellen, dass diese zeitlich so früh als möglich erfolgen (Leading), während beim Lagging Auszahlungen zeitlich soweit wie möglich verzögert werden.²⁰⁷ Soweit die theoretischen Überlegungen, denen man entgegensetzen muss, dass man langfristig in letzter Konsequenz auch Gefahr läuft Kunden und Lieferanten zu verlieren, wenn man auf der einen Seite den Zahlungsdruck ständig erhöht, auf der anderen Seite aber erst nach mehrmaligen Mahnungen seine Fälligkeiten begleicht. Ein Vorgehen mit Augenmaß – speziell bei wichtigen Kunden und kritischen Lieferanten – ist deshalb notwendig.

Beispielhaft sei das Debitorenmanagement erwähnt: Je nach dem, ob es im Vertrieb oder im Cash Management angesiedelt ist, werden entweder Umsatzaussteigerungen oder Liquiditäts- und Risikoimplikationen oberste Priorität haben. In beiden Fällen darf jedoch auf eine gute Ausbildung und Bewusstseinsbildung bei den Vertriebsmitarbeitern nicht verzichtet werden, da deren Handlungen (zu großzügige Zahlungsziele, kein Lieferstopp bei Überschreiten von Risikogrenzen) die Liquiditätslage maßgeblich tangieren. Als

²⁰⁵ Vgl. Hager [Value at Risk 2004], S. 1.

²⁰⁶ Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 18 machen darauf aufmerksam, dass vor allem Geldeingänge von einer Vielzahl an externen Einflussfaktoren abhängig sind, weshalb man diese in aller Regel auch nur Zeiträumen, nicht aber genauen Zeitpunkten zuordnen kann.

²⁰⁷ Vgl. Frotzler [Cash-Management 1991], S. 235.

Nach § 905 Abs. 2 ABGB sind Geldschulden qualifizierte Schickschulden. Den Schuldner trifft damit die Pflicht, die Geldschulden – falls nicht anders vereinbart – auf seine Kosten und seine Gefahr dem Gläubiger zu übermachen, wobei Erfüllungsort der Wohnsitz des Schuldners bleibt. Eine rechtzeitige Begleichung der Schuld liegt also vor, wenn die Geldüberweisung am Fälligkeitstag beim Kreditinstitut des Schuldners einlangt oder der Scheck bei der Post aufgegeben wird, da das Verspätungsrisiko der Gläubiger tragen muss. Siehe dazu Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007], S. 32, 39f.

Kompromisslösung bietet sich eine genauere Überwachung der Zahlungsgewohnheiten der Kunden samt einer Intensivierung des Mahnwesens an, womit zumindest eine exorbitante Ausdehnung des Cash Cycles verhindert werden kann.²⁰⁸ Als zielführendes Instrument um Verbesserungspotentiale aufzuzeigen und Verbesserungen zu erreichen hat sich auch das Benchmarking erwiesen, da es selbst innerhalb von Branchen signifikante Abweichungen in der Dauer des Cash-to-Cash Cycles²⁰⁹ gibt.²¹⁰

Konzerne haben in diesem Zusammenhang einen wirksamen Stellhebel, mit dem sie relativ einfach Einfluss auf die Liquiditätssituation ihrer Tochterunternehmen nehmen können. Zeitliche Variationen können bei finanzwirtschaftlichen Geldflüssen wie Darlehensgewährungen, Eigenkapitalerhöhungen, Dividendenausschüttungen usw. vorgenommen werden, wobei der betragsliche Umfang dabei nur durch die erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Beschlüsse limitiert ist.²¹¹ Da üblicherweise aus dem operativen Geschäft auch wechselseitige Forderungen und Verbindlichkeiten in einem beträchtlichen Ausmaß bestehen, ist die Gestaltung der Zahlungsbedingungen ein effektives Mittel um Zahlungen entweder zu beschleunigen (Leading) oder zu verlangsamen (Lagging). Welche Auswirkungen eine Verdoppelung der Zahlungsfrist für Lieferforderungen des Tochterunternehmens gegenüber dem Mutterunternehmen bei gleichzeitiger Halbierung der Zahlungsfrist für Lieferverbindlichkeiten gegenüber dem Mutterunternehmen hat, zeigt die nachfolgende Übersicht.

²⁰⁸ Vgl. Priewasser [Working Capital Management 1999], S. 2135; Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 70f.

²⁰⁹ Vgl. dazu den ausführlichen Beitrag von Eitelwein/Wohlthat [Steuerung 2005], S. 416ff. welche die relevanten Größen, also die Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventories Valued (DIV) und Days Payables Outstanding (DPO) aus Praxissicht eingehend thematisieren.

²¹⁰ Vgl. Kreuz/Schürmann [Working Capital Management 2004], S. 428f., 449 welche ein umfassendes Working Capital Management besonders in wirtschaftlich schwierigen Zeiten, in denen die Eintreibung von Forderungen schwieriger wird, sich durch rückgängige Absätze Überbestände ergeben und auch Lieferanten Zahlungsziele straffen, hervorheben.

²¹¹ Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 64.

Die Lieferdorderungen begleicht das Mutterunternehmen binnen 60 Tagen, während die Lieferverbindlichkeiten gegenüber der Mutter binnen 120 Tagen fällig sind.			
Anlagevermögen	3.000.000	Eigenkapital	3.000.000
Lieferforderungen	600.000	Lieferverbindlichkeiten	4.000.000
so. Umlaufvermögen	<u>5.000.000</u>	Verb. gg. Kreditinstituten	<u>1.600.000</u>
	<u>8.600.000</u>		<u>8.600.000</u>
Die Lieferdorderungen begleicht das Mutterunternehmen nun binnen 120 Tagen, während die Lieferverbindlichkeiten gegenüber der Mutter binnen 60 Tagen fällig sind.			
Anlagevermögen	3.000.000	Eigenkapital	3.000.000
Lieferforderungen	1.200.000	Lieferverbindlichkeiten	2.000.000
so. Umlaufvermögen	<u>5.000.000</u>	Verb. gg. Kreditinstituten	<u>4.200.000</u>
	<u>9.200.000</u>		<u>9.200.000</u>
Quelle: in Anlehnung an O'Connor/Bueso [Financial Management 1990], S. 362			

Tabelle 7: Einfluss von Zahlungsbedingungen auf die Bilanz

Vergleicht man beide Bilanzen, kann man erkennen, dass die Zunahmen bei den Lieferforderungen sowie die Abnahme bei den Lieferverbindlichkeiten die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 2,6 Millionen in die Höhe schnellen lassen. Sobald also Warenverkehrsströme zwischen Mutterunternehmen und Tochterunternehmen stattfinden, kann über die Anpassung der Zahlungsbedingungen Einfluss auf die Notwendigkeit von externen Fremdfinanzierungen durch Kreditinstitute beim Tochterunternehmen genommen werden. Aus Konzernsicht ist es daher möglich, sich zu – relativ gesehen – niedrigeren Zinskosten zu verschulden und die Liquidität mittels der Änderung von Zahlungskonditionen auch bedarfsgerecht im Konzern zu verteilen. Solche Praktiken setzen allerdings Informationen über nationale Zinskosten, Steuervorschriften sowie eventuelle Devisenbeschränkungen am Standort der Tochterunternehmen voraus.²¹²

Dies wird unter umgekehrter Zielsetzung vor allem während der Aufbau- und Wachstumsphase eines Tochterunternehmens evident, wenn dieses auf Außenfinanzierung angewiesen sein wird. Dabei muss unterschieden werden, ob die Mittel im Konzernverbund (interne Außenfinanzierung) aufgebracht werden können, oder von dritter Seite (externe Außenfinanzierung) aufgenommen werden müssen. Zur kritischen Reflexion dieser Vorgangsweise sei noch erwähnt, dass in der Literatur zum Teil ein Ausnutzen der konzerninternen Außenfinanzierung als ineffizient dargestellt wird, da es durch die Eigenkapitalähnlichkeit zu Fehlallokationen von Ressourcen kommen kann. Begründet wird diese damit, dass im Gegensatz zur „harten“ Kreditvergabe seitens Dritter, welche das

²¹² Vgl. O'Connor/Bueso [Financial Management 1990], S. 361ff.

Management durch feste Rückzahlungsansprüche zu einer effizienten Mittelverwendung anspornt, diese Kontrollfunktion bei konzerninterner Mittelbereitstellung zumindest eingeschränkt ist.²¹³

²¹³ Vgl. Pausenberger [Finanzierung: Internationale Unternehmungen 1999], S. 624ff.

4 Steuerrechtliche Aspekte

Die steuerrechtlichen Implikationen des Cash Poolings sind sehr komplex und umfassen umsatzsteuerrechtliche, ertragsteuerrechtliche, gebührenrechtliche und kapitalertragsteuerrechtliche Fragestellungen. Wird das Cash Pooling zudem grenzüberschreitend betrieben, werden diese Bereiche noch um Auslegungen von Doppelbesteuerungsabkommen bezüglich des Abzuges an der Quelle bei Zinsen sowie die Angemessenheit von Verrechnungspreisen bereichert. Zu berücksichtigen ist, dass dabei alle diese Fragen für jedes involvierte Land²¹⁴ zu beurteilen sind und gegebenenfalls die daraus zu ziehenden Rückschlüsse für eine Steueroptimierung von Land zu Land divergieren, womit selbst hier Zielkonflikte aufgelöst werden müssen. Jene Punkte, die meiner Ansicht nach weniger Unklarheiten in sich bergen und auf die in der Folge nicht ausführlicher eingegangen werden kann ohne damit den Umfang der Arbeit zu sprengen, werden zunächst in Form der untenstehenden Übersicht grafisch dargestellt und anschließend in der gebotenen Kürze mit Verweisen auf die Literatur kurz behandelt. Hingegen werden jene Punkte zu denen sich selbst in der Literatur widersprüchliche Meinungen finden anschließend aufgegriffen und im Detail erörtert.

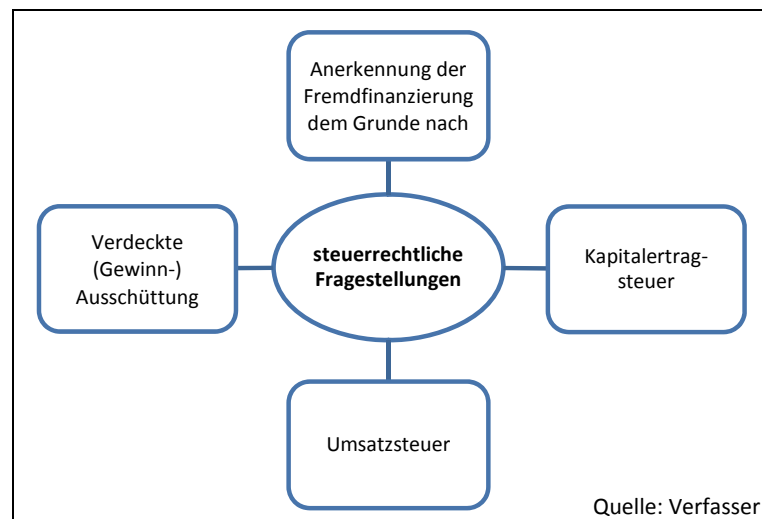


Abbildung 11: Nicht im Detail behandelte steuerrechtliche Fragestellungen

Zur **Anerkennung der Fremdfinanzierung dem Grunde nach** ist darauf aufmerksam zu machen, dass es in vielen Ländern Regelungen gibt, welche das Ausmaß der Gesellschafterfremdfinanzierung mittels so genannter Thin Capitalization Rules beschränken. Diese Vorschriften ähneln sich im Aufbau zumeist sehr. In aller Regel ist bis zu einem

²¹⁴ Schwerdtfeger [Cash Pooling 2004], S. 283 zeigt beispielsweise einige länderspezifische Besonderheiten auf.

gewissen Verhältnis zwischen Eigenkapital und durch Gesellschafter gewährtem Fremdkapital, dem so genannten safe-haven, die Anerkennung als Betriebsausgabe ohne gesonderten Nachweis möglich. Wird dieses Verhältnis jedoch überschritten, muss der Steuerpflichtige belegen, dass er eine entsprechende Fremdfinanzierung zu gleichen Bedingungen auch von einem Dritten erhalten hätte, da die Geltendmachung als Betriebsausgabe sonst versagt wird.²¹⁵

Im Bereich der **Kapitalertragsteuer** bei internationalen Sachverhalten entspricht es den Prinzipien der steueroptimalen Gestaltung durch die sachgerechte Anwendung und Auslegung von Doppelbesteuerungsabkommen auf die Vermeidung von Doppel- und Mehrfachbesteuerungen hinzuarbeiten und damit zu erreichen, dass es ohne Marktberührung – also beispielsweise bei Zinszahlungen zwischen Konzernunternehmen – zu keiner Ergebnisrealisierung kommt.²¹⁶

Die **Umsatzsteuer** betreffend findet § 6 Abs. 1 Z. 8 UStG Anwendung, der besagt, dass Geld- und Bankgeschäfte der so genannten unechten Umsatzsteuerbefreiung unterliegen, womit auf Zinserträge keine Umsatzsteuer abgeführt werden muss. Gleiches gilt nach Rz 752 der UStR²¹⁷ auch für Auslagen und Kostenersätze – der konkrete Anwendungsfall wären die verrechneten Cash Management Gebühren – welche in Zusammenhang mit der Kreditgewährung zu bezahlen sind, da sie als unselbstständige Nebenleistungen von untergeordneter Bedeutung qualifiziert werden können, welche in engem Zusammenhang mit der Hauptleistung stehen und diese lediglich abrunden.²¹⁸

Die Transformation von Liquiditätsüberschüssen zu Intercompany Forderungen bzw. von Liquiditätsbedarf zu Intercompany Verbindlichkeiten stellt beim effektiven Cash Pooling ein bedeutendes steuerrechtliches Problem dar. Die konzernintern angewendeten Zinssätze, Haftungsprovisionen und Cash Management Gebühren müssen dem Drittvergleich²¹⁹ standhalten, um nicht mit den Rechtsfolgen einer **verdeckten (Gewinn-)ausschüttung**

²¹⁵ Vgl. Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001], S. 828. Zur Gesetzeslage in Österreich Ruppe [Gesellschafterdarlehen 1986], o. S.

²¹⁶ Vgl. Bendlinger [Gestaltung 2004], S. 587; Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 190ff.

²¹⁷ UStR 2000, Erlass des BMF vom 03. November 2006, GZ 010219/0426-VI/4/2006.

²¹⁸ Vgl. Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 201ff.

²¹⁹ Hügel [Steuerausgleich 2005], S. 166ff. zeigt auf, dass zwischen den einschlägigen Vorschriften in § 82 GmbHG und § 52 AktG zur Kapitalerhaltung, welche auch auf den Drittvergleich abstellen sowie der steuerrechtlichen Angemessenheitskontrolle bei konzerninternen Liefer- und Leistungsbeziehungen weitgehende Übereinstimmung herrscht, weshalb auf die Ausführungen in *Abschnitt 4.1* verwiesen wird.

konfrontiert zu werden.²²⁰ Verdeckte (Gewinn-)Ausschüttungen sind Vorteile, die eine Gesellschaft ihren Gesellschaftern aus ihrem Vermögen in einer nicht als Gewinnausschüttung erkennbaren Form außer der Dividende oder sonstigen offenen Gewinnverteilung unter welcher Bezeichnung auch immer gewährt, die sie anderen Personen, die nicht ihre Gesellschafter sind, nicht oder nicht unter gleichen günstigen Bedingungen zugestehen würde.²²¹ Dabei können sich Einkommensminderungen der Körperschaft auf zwei Arten äußern: Entweder es liegen überhöhte (scheinbare) Aufwendungen oder zu geringe (fehlende) Einnahmen vor.²²² Der Vertrag über ein Cash Pooling muss deshalb aus steuerrechtlicher Sicht die Rechtsverhältnisse, die Verzinsung, die Abrechnungsmodalitäten und die Avalprovisionen im Detail so regeln, wie dies auch zwischen fremden Dritten erfolgt wäre, um als unbedenklich eingestuft werden zu können.²²³ Vorauszuschicken ist, dass beim Notional Pooling keine Intercompany Forderungen bzw. Verbindlichkeiten entstehen, womit das Hauptproblem der verdeckten Gewinnausschüttungen minimiert wird. Partizipieren beim Notional Pooling in Form des Zinsoptimierungsmodells alle teilnehmenden Gesellschaften direkt an den Zinsvorteilen, müssen nur mehr die anfallenden Aufwendungen wie Gebühren und Kosten anteilig auf alle teilnehmenden Gesellschaften mit einem geeigneten Schlüssel umgelegt werden. Beim Zinskompensationsmodell erhält hingegen die Master Company die Ausgleichszahlung der Bank und hat sie demnach auch alle anfallenden Kosten zu tragen, wobei bei internationalen Sachverhalten noch die Streitfrage zu klären wäre, welchen Anteil am Nettozinsgewinn die Master Company für sich behalten darf. Bei beiden Varianten des Notional Poolings sind eingegangene Haftungen mit marktkonformen Avalprovisionen zu vergüten.²²⁴ Obwohl der steuerliche und der gesellschaftsrechtliche Begriff der verdeckten (Gewinn-)Ausschüttung unterschiedlichen Rechtsgebieten zuzuordnen sind, können sie – bis auf seltene

²²⁰ Vgl. Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001], S. 826. Eine einführende Übersicht über die steuerrechtlichen Folgen von verdeckten (Gewinn-)Ausschüttungen mit entsprechenden Verweisen zu Spezialfragen findet sich bei Doralt/Ruppe [Steuerrecht 2003] Tz 982ff.

²²¹ Vgl. VwGH 03.07.1991, 90/14/0221, ARD 4369/9/92. Mit anderen Worten handelt es sich beim Begriff der verdeckten Ausschüttung laut VwGH 31.3.2000, 95/15/0056 um alle nicht ohne weiteres als Ausschüttung erkennbaren Zuwendungen (Vorteile) einer Körperschaft an die unmittelbar oder mittelbar beteiligten Personen, die zu einer Gewinnminderung bei der Körperschaft führen und die dritten, der Körperschaft fremd gegenüberstehenden Personen nicht gewährt werden handelt.

²²² Vgl. VwGH 30.5.2001, 99/13/0024.

²²³ Vgl. Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001], S. 826.

²²⁴ Vgl. Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001], S. 830.

Einzelfälle²²⁵ – doch als Parallelwelten angesehen werden, womit ein wechselseitiger Rückgriff auf die jeweilige Literatur möglich und geboten ist. Sobald der steuerliche Gewinn durch verdeckte Gewinnausschüttungen verzerrt ist, wird in den meisten Fällen zugleich auch ein Sachverhalt realisiert, der gesellschaftsrechtlich als unzulässige Einlagenrückgewähr bzw. als unzulässige Zuwendung außerhalb der Verteilung des Bilanzgewinnes zu qualifizieren ist, weshalb auf *Abschnitt 5.2* verwiesen wird.²²⁶

4.1 Verteilung von Zinsen und Kosten sowie deren Dokumentation

Selbst die Finanzverwaltung vertritt die Meinung, dass ein innerstaatliches Cash Pooling durch das Ziel der Konzernzinsoptimierung wirtschaftlich begründet ist. Zur Vermeidung von verdeckten Einlagen und Ausschüttungen muss jedoch die Verzinsung zu einem sachgerechten Ergebnis führen, während die Master Company²²⁷ eine entsprechende Vergütung für ihre Dienstleistung zu erhalten hat, die dem Drittvergleich standhält. Um einen Verlust der abgeführten Liquidität zu verhindern, muss bei einer Gesellschaft, die Verluste ausweist, zudem geprüft werden, ob diese auch von Dritter Seite noch Finanzierungen erhalten würde, da sonst eine Teilnahme am Cash Pooling nicht mehr vertretbar ist.²²⁸

Bei internationalen Sachverhalten, in denen ein Konzern das Steuergefälle zwischen einzelnen Staaten gezielt nutzen möchte, wird die Sache jedoch komplexer. Denn die Finanzverwaltung sieht einer (teilweisen) Entziehung der Besteuerungsmöglichkeit über Gewinne, die im Hoheitsgebiet erwirtschaftet wurden, nicht tatenlos zu, sondern prüft konzerninterne Verrechnungspreise nach dem *dealing at arm's length* Prinzip, also dem Grundsatz der Preisermittlung wie unter unabhängigen Dritten.²²⁹ Beim Salzburger Steuerdialog 2006 wurde folgender Sachverhalt behandelt: Eine Master Company, welche in einem Steuerschonland angesiedelt ist, erzielt durch ein konzernweites Cash Pooling

²²⁵ Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 12 zeigen auf, dass im Gesellschaftsrecht die Unterscheidung zwischen Rückgewähr der Stammeinlage und unzulässiger Gewinnabfuhr irrelevant ist, während eben diese Unterscheidung für die Qualifizierung als verdeckte Gewinnausschüttung essentiell ist.

²²⁶ Vgl. Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 15.

²²⁷ Damit ist die Mutter, Holding oder eine eigens zu diesem Zweck gegründete Finanzierungsgesellschaft gemeint, welche die Liquidität im Cash Pool administriert und häufig in Steueroasen wie der Schweiz, Luxemburg oder Belgien ihren Sitz hat. Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 503.

²²⁸ Vgl. Wiesner [Cash Pooling 2007], S. 100. Zu den diesbezüglichen gesellschaftsrechtlichen Bedenken siehe *Abschnitt 5.2*.

²²⁹ Vgl. Büschgen [Finanzmanagement 1997], S. 482f.

Finanzierungsgewinne. Zu klären ist, ob diese zur Gänze der Master Company zustehen oder nach bestimmten Verteilungskriterien auf die Poolgesellschaften aufzuteilen sind.²³⁰

Während die erste Option aus Sicht der Konzernsteueroptimierung²³¹ anstrebenswert wäre, wird auch die Ansicht vertreten, dass der aus dem Cash Pooling resultierende Gewinn unter den Poolteilnehmern aufzuteilen ist. Dementsprechend sollen die auf die Verrechnungssalden entfallenden konzerninternen Soll- und Habenzinsen im Vergleich zu den von der Bank angebotenen Konditionen vorteilhafter sein, während die Dienstleistungsvergütung für die Master Company nach der Kostenaufschlagsmethode bemessen wird und nur eine geringe Gewinntangente enthalten soll.²³² Einsichtiger ist für mich der Vorschlag, wonach nur jene Gesellschaften, die ihre Liquiditätsüberschüsse bei der Master Company veranlagen, Habenzinsen lukrieren, die über jenen liegen, welche von Banken geboten werden. Durch diesen Zinsvorteil wird – die im Vergleich zu einer Veranlagung bei Banken – in aller Regel schlechter zu bewertende Bonität der Master Company und das damit einhergehende Risiko kompensiert. Gesellschaften mit Liquiditätsbedarf gehen im Gegensatz dazu keine höheren Risiken ein und besteht daher keine sachliche Rechtfertigung für eine Besserstellung im Vergleich zur Liquiditätsaufnahme von Externen.²³³

Vorausgesetzt, dass es sich bei der Master Company wirklich um ein operativ tätiges Unternehmen mit entsprechenden Fachkräften handelt, wird dieser seitens der Finanzverwaltung zwar eine Vergütung ihrer Dienstleistungen samt minimalem Gewinnzuschlag²³⁴ zugestanden, hingegen wird die Abschöpfung von residual profits nicht akzeptiert.²³⁵ Aus dem Blickwinkel des Unternehmens kann jedoch eingewendet werden,

²³⁰ Vgl. o. V. [Protokoll 2007], S. 288.

²³¹ Stieglitz [Missbrauch 2006] macht darauf aufmerksam, dass der VwGH Konzernfinanzierungsmodelle als Missbrauch von Gestaltungsmöglichkeiten des bürgerlichen Rechts qualifiziert, wenn die involvierten Gesellschaften in den Niedrigsteuerländern keine wirtschaftliche Funktion erfüllen. Hingegen gibt der Autor zu Bedenken, dass seit dem EU-Beitritt Österreichs auch die gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben, namentlich die Niederlassungsfreiheit und die Kapitalverkehrsfreiheit, beachtet werden müssen. Tatbestandsmäßige Diskriminierungen können allenfalls durch zwingende Gründe des Allgemeininteresses – auch die Missbrauchsabwehr stellt einen solchen dar – gerechtfertigt werden.

²³² Vgl. Wassermeyer/Baumhoff [Verrechnungspreise 2001] Rz 775.

²³³ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 628.

²³⁴ Zur Fremdüblichkeit von Margen können als erster inhaltlicher Anknüpfungspunkt für die seitens der Finanzverwaltung vertretenen Ansichten Rz 2510 und Rz 2513 EstR 2000, Erlass des BMF vom 22. März 2005, GZ 060104/9-IV/6/00 sowie Rz 680 KStR 2001, Erlass des BMF vom 22. Februar 2005, GZ 065004/11-IV/6/01 herangezogen werden.

²³⁵ Vgl. o. V. [Protokoll 2007], S. 288.

dass die Master Company durch den Aufbau von Konzernforderungen gegenüber Tochterunternehmen Bonitäts- und Haftungsrisiken²³⁶ übernimmt, wodurch sich eine Haftungsvergütung in Form einer bei der Master Company verbleibenden Zinsmarge dennoch wirtschaftlich begründen lässt.²³⁷

Wie genau die praktische Umsetzung der Vorgaben und die Vorgehensweise bei Betriebsprüfungen mit internationalen Bezugspunkten aussehen, lässt sich dem Beitrag von Hack²³⁸, die in der Auslandsgruppe der Großbetriebsprüfung tätig ist entnehmen. Prüfungsrelevant sind zum einen die Angemessenheit der Vergütung der Dienstleistungen der Master Company sowie die Verzinsungskonditionen innerhalb des Cash Pools und zum anderen die Dokumentationsanforderungen.²³⁹

Die Master Company kann nach zwei Grundprinzipien²⁴⁰ organisiert sein. Beim Poolkonzept beschränkt sie sich auf die Hilfsfunktion für die Wahrnehmung der gemeinsamen Interessen der Pool Mitglieder. Sie fungiert als reine Innengesellschaft, die anfallenden Kosten sind reine Durchlaufposten und werden von den Pool Mitgliedern getragen, es werden auch keine Gewinnzuschläge verrechnet. Beim Dienstleistungskonzept findet hingegen ein Leistungsaustausch statt, weshalb die Master Company nicht nur Kostenersatz sondern auch Gewinnaufschläge von den Pool Mitgliedern erhält. Dies kann über eine gesonderte Managementgebühr oder aber im Rahmen der Zinskonditionen berücksichtigt werden, wobei letzteres in der Praxis häufiger anzutreffen ist. Der Gewinnaufschlag auf die anfallenden Dienstleistungskosten bewegt sich je nach Tätigkeitsumfang und Risikoübernahme in einer Bandbreite von fünf bis fünfzehn Prozent.²⁴¹ Bei außerordentlichen Ereignissen, wenn beispielsweise eine Gesellschaft nachträglich in den Cash Pool eintritt, muss diese in aller Regel eine Eintrittszahlung leisten, welche sich nach dem Wert der von Cash Pool bisher bereits geschaffenen immateriellen und materiellen Wirtschaftsgüter sowie der Implementierungskosten bemisst. Spiegelbildlich verhält es sich beim Austritt einer teilnehmenden Gesellschaft aus dem Cash Pool: Die verbleibenden Pool

²³⁶ Sofern diese Konzernforderungen nicht besichert sind oder die vertragliche Gestaltung anderes vorsieht.

²³⁷ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 628.

²³⁸ Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 503ff.

²³⁹ Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 503ff.

²⁴⁰ Auch bei Waldens [Cash Pooling 2003], S. 502 findet sich eine kurze und übersichtliche Beschreibung sowohl des Poolkonzeptes als auch des Dienstleistungskonzeptes.

²⁴¹ Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 504f.

Mitglieder haben eine Austrittszahlung zu tätigen, da die austretende Gesellschaft aus den geschaffenen Werten keinen Nutzen mehr ziehen kann. In beiden Fällen ist die Zahlung mit einem geeigneten Umlageschlüssel auf die Gesellschaften aufzuteilen bzw. von diesen aufzubringen.²⁴²

Die zentrale Fragestellung lautet jedoch, ob die konzernintern gewährten Zinskonditionen angemessen sind. Angesichts der konträren Interessenslage des Steuerpflichtigen und der Finanzverwaltung, entfachen sich hier häufig heiße Diskussionen und bleibt dies letztendlich eine Streitfrage, die mit letzter Sicherheit pauschal kaum zu beantworten ist. In einer Einzelerledigung zur Angemessenheit von Konzernfinanzierungen legt sich die Finanzverwaltung fest, dass „in der Regel von jenen Zinssätzen auszugehen sein wird, zu denen Banken unter vergleichbaren Verhältnissen Fremden Kredite gewähren (Sollzins)“²⁴³. Damit wird als Fremdvergleichsmaßstab²⁴⁴ die Vergütung, welche Banken für sich in Anspruch nehmen, anerkannt und diese für angemessen erklärt.²⁴⁵ Ob dies angesichts des vollkommen unterschiedlichen Unternehmenszwecks und der Diversifikation von Risikopositionen zweckmäßig ist, sei dahingestellt. Auch die entsprechenden deutschen Verwaltungsgrundsätze und die Rechtsprechung des deutschen Bundesfinanzhofes stellen auf den Bankenvergleich ab.²⁴⁶ Wie weiter oben bereits dargelegt, darf aus Sicht der Finanzverwaltung bei der Master Company allenfalls ein minimaler Gewinn verbleiben, der überwiegende Teil der Synergie- und Losgrößeneffekte muss an die Teilnehmer des Cash Pools weiter gereicht werden.

Nun ein Zahlenbeispiel: Ausgehend von einem Referenzzinssatz²⁴⁷ in Höhe von 5% hat die Master Company einen Auf- bzw. Abschlag in Höhe von fünfzig Basispunkten, während die Cash Pool Teilnehmer seitens ihrer Banken bisher einen Auf- bzw. Abschlag in Höhe von hundert Basispunkten erhielten. Diese Kondition wird auch beim Cash Pooling für die konzerninterne Konditionengestaltung beibehalten und kann durch den Fremdmaßstab

²⁴² Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 506.

²⁴³ Jirousek/Loukota [Steuerfragen 1994], S. 75 BMF 20. 5. 1992, EAS 131.

²⁴⁴ Man bezeichnet dies auch als Dealing-at-arm's-length-Prinzip.

²⁴⁵ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 627.

²⁴⁶ Vgl. Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 182.

²⁴⁷ Ein solcher Referenzzinssatz wäre beispielsweise der Euro Overnight Index Average (EONIA). Dieser gewichtete Durchschnittsjahreszinssatz für unbesicherte Übernachtskredite zwischen Banken wird durch die Europäische Zentralbank unter Eliminierung der fünfzehn höchsten und der fünfzehn tiefsten gemeldeten Werte ermittelt.

legitimiert werden. Die untenstehende Tabelle soll verdeutlichen, welche Auswirkungen diese Annahmen auf den Gewinn bei der Master Company nach sich ziehen.

	5,5%	6%				
Zinssatz _{Soll} am Masteraccount	5,5%	6%	Zinssatz _{Soll} für konzerninterne Verrechnung			
Zinssatz _{Haben} am Masteraccount	4,5%	4%	Zinssatz _{Haben} für konzerninterne Verrechnung			
in Tausend €	Var. 1	Var. 2	Var. 3	Var. 4	Var. 5	Var. 6
Liquidität Poolteilnehmer A	-70	10	250	70	-10	-250
Liquidität Poolteilnehmer B	-430	-510	-750	430	510	750
Saldo Master Account	-500	-500	-500	500	500	500
Zinsen A	-4,2	0,4	10,0	2,8	-0,6	-15,0
Zinsen B	-25,8	-30,6	-45,0	17,2	20,4	30,0
Zinsen Master Account	-27,5	-27,5	-27,5	22,5	22,5	22,5
Gewinn Master Company	2,5	2,7	7,5	2,5	2,7	7,5

Quelle: Verfasser

Tabelle 8: Gewinnverlauf der Mastercompany bei divergierender Konditionenweitergabe

Zieht man die bisherigen Bankkonditionen der Cash Pool Teilnehmer als Vergleichsmaßstab für die konzerninterne Bepreisung heran, verbleibt das gesamte Gewinnpotential aus dem Cash Pooling bei der Master Company, wenn man zusätzlich davon ausgeht, dass die entstehenden Unkosten zusätzlich durch eine Management Fee kostendeckend eingehoben werden. Um jedoch den Anforderungen der Finanzverwaltung, wonach bei der Master Company keine Zinsgewinne verbleiben dürfen, zu genügen, dürfen als Fremdvergleich nicht die üblichen Geschäftskontokonditionen sondern müssen die spezifischen Zinskonditionen des Master Accounts herangezogen werden. Diese Forderung kann auch durch die betriebswirtschaftliche Betrachtungsweise untermauert werden, da die Zinskonditionen des Master Accounts entweder die Refinanzierungskosten oder die Veranlagungsmöglichkeiten der Master Company darstellen. Die folgende Tabelle basiert auf dem gleichen Zahlenwerk wie das erste Beispiel und soll nun wiederum unter der genannten Prämisse der vollkommenen Konditionenweitergabe den Gewinnverlauf bei der Master Company verdeutlichen.

Zinssatz <small>Soll</small> am Masteraccount und für konzerninterne Verrechnung	5,5%					
Zinssatz <small>Haben</small> am Masteraccount und für konzerninterne Verrechnung	4,5%					
in Tausend €	Var. 1	Var. 2	Var. 3	Var. 4	Var. 5	Var. 6
Liquidität Poolteilnehmer A	-70	10	250	70	-10	-250
Liquidität Poolteilnehmer B	-430	-510	-750	430	510	750
Saldo Master Account	-500	-500	-500	500	500	500
Zinsen A	-3,85	0,45	11,25	3,15	-0,55	-13,75
Zinsen B	-23,65	-28,05	-41,25	19,35	22,95	33,75
Zinsen Master Account	-27,50	-27,50	-27,50	22,50	22,50	22,50
Gewinn Master Company	0,00	0,10	2,50	0,00	0,10	2,50
	Quelle: Verfasser					

Tabelle 9: Gewinnverlauf der Mastercompany bei vollkommener Konditionenweitergabe

Aus obiger Tabelle ist ersichtlich, dass ein Gewinnanfall nun von der Liquiditätsstruktur²⁴⁸ der teilnehmenden Gesellschaften abhängig ist. Sobald sich Liquiditätsüberschüsse und Liquiditätsfehlbeträge bei der Master Company ausgleichen, lukriert diese wiederum Gewinne. Daraus resultiert die Forderung der Finanzverwaltung, abhängig von der Liquiditätsstruktur, den einbezogenen Gesellschaften sogar noch bessere Konditionen weiterzugeben, als die Master Company am Master Account selbst erhält.

Zusätzlichen administrativen Aufwand verursacht auch die Verrechnungspreisdokumentation. Diese lässt sich zwar nicht direkt aus dem geltenden Rechtsbestand extrahieren, allerdings fordert der VwGH²⁴⁹ in ständiger Rechtsprechung bei Auslandssachverhalten vom Steuerpflichtigen eine erhöhte Mitwirkungspflicht ein. In Verbindung mit den §§ 119²⁵⁰ und 138²⁵¹ BAO vertritt die Finanzverwaltung die Meinung, dass der Steuerpflichtige den aus seiner Sicht verwirklichten Sachverhalt darzulegen und ausreichend zu dokumentieren hat (Beweisvorsorgepflicht).

²⁴⁸ Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 508.

²⁴⁹ VwGH 27. 2. 2002, 97/13/0201; VwGH 31. 1. 2002, 2001/15/007; VwGH 30. 10. 2001, 98/14/0014; VwGH 14. 12. 2000, 95/15/0129; VwGH 31. 5. 2000, 95/13/0138; VwGH 7. 8. 1992, 92/14/0066; VwGH 8. 4. 1987, 84/13/0276; VwGH 16. 9. 1986, 86/14/0020. Dabei werden allerdings zum genauen Umfang der Dokumentationspflichten keine Feststellungen getroffen. Siehe auch Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 509.

²⁵⁰ Diese Vorschrift verpflichtet die Partei zur vollständigen und wahrheitsgemäßen Offenlegung aller für die Abgabepflicht bzw. die Erlangung von abgabenrechtlichen Begünstigungen relevanten Umstände.

²⁵¹ Diese Norm konkretisiert den abstrakten Begriff der Offenlegungspflicht noch, wobei der Steuerpflichtige auf Verlangen der Abgabenbehörde seine Anbringen zu erläutern und zu ergänzen sowie ihre Richtigkeit zu beweisen, zumindest aber glaubhaft zu machen hat.

So können von der Finanzverwaltung beispielsweise

- der Cash Pooling Vertrag samt Nachweis der seitens der Master Company tatsächlich übernommenen Funktionen und Risiken;
- die Glaubhaftmachung der Kosten, des Umlageschlüssels und des Gewinnaufschlages sowie
- der Nachweis der Zinskonditionen am Master Account und die Dokumentation der Zinsverrechnung im Cash Pool eingefordert werden.²⁵²

Kann die Angemessenheit der Leistungsbeziehungen zwischen der (im Niedrigsteuerland angesiedelten) Master Company und dem österreichischen Pool Mitglied nicht in geeigneter Weise dokumentiert werden, ist die Behörde sogar ermächtigt, im Wege der Schätzung auf den wahrscheinlichsten Sachverhalt abzustellen.²⁵³

Da die Regelungen bezüglich der Angemessenheit von Managementgebühren und der konzernternen Zinsverrechnung seitens der Finanzverwaltung sehr restriktiv sind, muss befürchtet werden, dass die Ansiedlung der Master Company in einem Niedrigsteuerland²⁵⁴ nicht im gewünschten Maß zu einer Senkung der Konzernsteuerbelastung beitragen wird können.

4.2 Verkehrssteuern

Beim Cash Pooling und den sich daraus möglicherweise ergebenden Rechtsgeschäften²⁵⁵ sind einige Punkte und Kriterien, welche vornehmlich die Ausgestaltung und die Formulierung der Vertragsdokumentation betreffen, zu beachten, um nicht in die Gebührenfalle²⁵⁶ zu tappen. Dies sollte sich vermeiden lassen, wenn man die in der Folge angeführten Empfehlungen vollständig und durchgängig umsetzt.

²⁵² Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 509.

²⁵³ Vgl. Hack [Verrechnungspreise 2006], S. 509.

²⁵⁴ Dieser Meinung schließt sich auch Waldens [Cash Pooling 2003], S. 503 an, der zu Bedenken gibt, dass auch Standorte wie Jersey, Zypern oder Malta zunächst durchaus als attraktive Standorte erscheinen, jedoch zu beachten ist, dass die Finanzverwaltung solchen Standorten bei Betriebsprüfungen mit Misstrauen begegnet und erfahrungsgemäß höhere Anforderungen an den Nachweis der Angemessenheit der Verrechnungspreise und der wirtschaftlichen Substanz der Master Company stellt.

²⁵⁵ Definitionsgemäß handelt es sich dabei um Willenserklärungen von rechts- und handlungsfähigen Personen, die Rechte begründen, ändern oder aufheben. Siehe dazu Takacs [ABC 2001], S. 205.

²⁵⁶ Der Begriff Gebühren ist eigentlich irreführend, weil die Finanzwissenschaft unter Gebühren Gegenleistungen für eine spezifische Inanspruchnahme der Verwaltung versteht, während der Gesetzgeber den Begriff Gebühren für die verschiedensten öffentlich-rechtlichen Leistungen verwendet. Die Rechtsgebühren, die im Folgenden behandelt werden, sind der Gruppe der Verkehrssteuern zuzurechnen.

4.2.1 Darlehens- und Kreditverträge

Wie in den beiden *Abschnitten 2.2.1* und *2.2.2* bereits dargelegt, kann das Cash Pooling in der Praxis prinzipiell auf zwei verschiedene Arten umgesetzt werden. Von gebührenrechtlicher Relevanz nach § 33 TP 8 GebG (Darlehensverträge) und § 33 TP 19 GebG (Kreditverträge) kann allerdings allenfalls das effektive Cash Pooling sein, da es nur hier zu tatsächlichen Liquiditätstransfers kommt, die als Darlehen oder Kredite klassifiziert werden könnten. § 15 GebG normiert, dass in Österreich bestimmte Rechtsgeschäfte²⁵⁷ welche in § 33 GebG abschließend aufgezählt werden und über die eine Urkunde²⁵⁸ im Sinne dieses Gesetzes errichtet wurde, mit einer Rechtsgeschäftsgebühr belegt werden. Zwar ist Gegenstand der Gebühr das Rechtsgeschäft an sich, allerdings ist die Beurkundung Voraussetzung für das Entstehen der Gebührenschuld.²⁵⁹ Ausnahmsweise kann Gebührenpflicht auch dann bestehen, wenn zwar keine Urkunde errichtet wurde, aber nach § 33 TP 8 Abs. 4 GebG bzw. § 33 TP 19 Abs. 2 GebG der Ersatzbeurkundungstatbestand – es ist dies die Aufnahme des Gesellschafterdarlehens bzw. –kredites in die Bücher der schuldenden Gesellschaft – verwirklicht wird.²⁶⁰

Beim effektiven Cash Pooling könnten durch den Liquiditätstransfer und die daraus bedingten Verrechnungssalden Darlehensverträge²⁶¹ bzw. Kreditverträge²⁶² im Sinne des Gebührengesetzes vorliegen und somit gebührenrechtliche Relevanz entfalten. Da eine Begriffsdefinition des Darlehens im Gebührengesetz fehlt, muss auf den zivilrechtlichen Darlehensbegriff zurückgegriffen werden. Gemäß § 983 ABGB ist der Darlehensvertrag ein Realvertrag, der ein einseitig verbindliches Rechtsgeschäft darstellt, welches den

Historisch lassen sich die Rechtsgebühren damit begründen, dass der Staat den Rechtspartnern Rechtsschutz für die Durchsetzung ihrer Ansprüche gewährt. Siehe dazu Takacs [ABC 2001], S. 163f.

²⁵⁷ Petritz [Gebührenrichtlinien 2007], S. 166 macht darauf aufmerksam, dass diese in zivilrechtlicher Betrachtungsweise gültig zustande gekommen sein müssen, um Gebührenpflicht auszulösen.

²⁵⁸ Die gesetzliche Begriffsdefinition der Urkunde findet sich in § 17 GebG. Takacs [ABC 2001], S. 213 beschreibt das Gebührenprinzip prägnant und verdeutlicht es mit Beispielen.

²⁵⁹ Vgl. Takacs [ABC 2001], S. 206. Derselbe, S. 208 kritisiert, dass die Besteuerung schriftlicher Beweismittel in Form von Urkunden über bestimmte Rechtsgeschäfte in Widerspruch zum Bedürfnis nach Rechtssicherheit steht.

²⁶⁰ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1175.

²⁶¹ Die Rechtsgeschäftsgebühr beträgt in diesem Fall nach § 33 TP 8 GebG 0,8% vom Wert der dargeliehenen Sache, was im Fall des Cash Pooling mit Finanzierungsfunktion die Darlehensvaluta in Form der Konzernforderung wäre.

²⁶² Bis zu einer maximalen Kreditlaufzeit von 5 Jahren beläuft sich die Rechtsgeschäftsgebühr nach § 33 TP 19 GebG ebenfalls auf 0,8% vom Kreditrahmen und erhöht sich diese bei längeren Laufzeiten auf 1,5%.

Darlehensnehmer zur Tilgung des Darlehens und allfälliger Zinsen verpflichtet. Für den Kreditvertrag findet sich in § 33 TP 19 GebG jedoch eine eigenständige Definition, welche normiert, dass dem Kreditnehmer die Verfügung über einen bestimmten Geldbetrag eingeräumt wird. Aus dieser Konstellation ergibt sich ein Konsensualvertrag, welcher zweiseitig verbindlich ist, wobei der Kreditgeber die Kreditgewährung, der Kreditnehmer hingegen die Tilgung des Kredites samt Zinsen und allfälliger Provisionen schuldet.²⁶³

Beim Cash Pooling verpflichten sich die Poolteilnehmer zur Übertragung von Überschüssen, während sich die Master Company zur Abdeckung der Fehlbeträge verpflichtet. Die daraus resultierenden wechselseitigen Zinszahlungen, beruhen dabei auf dem Saldo des jeweiligen Verrechnungskontos, weshalb es sich beim Vertrag über ein Cash Pooling um zweiseitig verbindliche Rechtsgeschäfte handelt. Aus diesem Grund kann ein Vertrag über ein Cash Pooling nach herrschender Auffassung nicht als Darlehensvertrag gewertet werden, während ein Kreditvertrag potentiell noch immer vorliegen könnte.²⁶⁴

Es muss aber festgehalten werden, dass nicht jeder Prozess, der in wirtschaftlicher Hinsicht als Kreditgewährung zu bewerten ist, gebührenrechtlich als Kreditvertrag zu qualifizieren ist.²⁶⁵ Ein Kreditvertrag liegt nämlich in jenen Fällen nicht vor, bei denen die Gewährung der Verfügungsgewalt über einen bestimmten Geldbetrag eine bloße Nebenabrede zu einem Hauptvertrag bildet, da für die Gebührenpflicht die Kreditgewährung – also die Finanzierungsfunktion – das isolierte Hauptgeschäft bilden muss.²⁶⁶ Wenn daher durch den Vertrag über ein Cash Pooling klar zum Ausdruck kommt, dass das primäre Ziel die konzernweite Optimierung des Zinsergebnisses und nicht die Finanzierungsfunktion ist, wird der Qualifizierung als Kreditvertrag im Sinne des Gebührengesetzes jede Grundlage entzogen.²⁶⁷

Nach herrschender Auffassung ist weiters die Einräumung eines unbeschränkten Kredites gebührenrechtlich irrelevant, da der Kreditbegriff des § 33 TP 19 Abs. 1 GebG einen

²⁶³ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1175.

²⁶⁴ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1175.

²⁶⁵ Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 19 Rz 1 stellt klar: „Einem Vertrag, der zivilrechtlich kein Kreditvertrag ist, kann auch gebührenrechtlich diese Eigenschaft nicht zukommen. Einem Vertrag, der zwar zivilrechtlich ein Kreditvertrag ist, kann gebührenrechtlich diese Eigenschaft nur zukommen, wenn er auch die zusätzlichen (einschränkenden) Vorgaben des GebG erfüllt.“

²⁶⁶ Vgl. Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006], S. 189 welche sich dabei auf das Erkenntnis des VwGH 28. 06. 1995, 94/16/0234 stützt und auch auf Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 19 Rz 5 verweist.

²⁶⁷ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1176.

bestimmten Geldbetrag normiert.²⁶⁸ Daher ist es ratsam, für die Übertragungen und Abdeckungen der jeweiligen Konten und Konzernverrechnungen keine bestimmten Beträge zu vereinbaren und diese auch nicht zu limitieren.²⁶⁹ Da in Zweifelsfällen sogar die Bezeichnung der Konten, auf denen die Geschäftsfälle verbucht werden, entscheidend für die gebührenrechtliche Beurteilung sein kann, ist auch der Wortstamm Kredit strengstens zu vermeiden.²⁷⁰

Den Beurteilungen die bisher herausgearbeitet wurden, schließt sich auch die Finanzverwaltung an, welche mit Erlassung der Gebührenrichtlinien erstmals auch Stellung zur gebührenrechtlichen Beurteilung des Cash Poolings genommen hat.²⁷¹ Rz 790 der Gebührenrichtlinien hält fest, dass der Rechtsgrund der Vereinbarung – die Darlehens- bzw. Kreditgewährung bzw. der kurzfristige Ausgleich der Kontensalden – für die gebührenrechtliche Beurteilung entscheidend ist, wobei folgende Indizien gegen eine Gebührenpflicht des Vertrages über ein Cash Pooling sprechen:

- positive und negative Kontensalden gleichermaßen, ohne weitere Zustimmung des jeweiligen Pool-Teilnehmers auf das Pool-Konto der Clearing-Gesellschaft übertragen werden;
- die Kontensalden kurzfristig ausgeglichen werden;
- kein bestimmter Kreditrahmen und kein bestimmter Finanzierungsbetrag vereinbart wird;
- in den Büchern kein Ausweis als Darlehen oder Kredit erfolgt, sondern die Verbuchung auf Pool-Verrechnungskonten dargestellt wird.

Leider lassen sich auch den einschlägigen Abhandlungen²⁷² – bis auf *Ahmad* deren überzeugende Argumente in der Arbeit aufgegriffen werden – keine weiteren

²⁶⁸ Vgl. Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006], S. 188; Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005] § 33 TP 19 B I 2a; Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 19 Rz 1.

²⁶⁹ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1176.

²⁷⁰ Vgl. Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006], S. 191, welche auf Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005], § 33 TP 19 B I 5a verweist.

²⁷¹ Vgl. zu den folgenden Ausführungen Rz 790 der Gebührenrichtlinien, Erlass des BMF vom 22. Februar 2007, GZ 010206/0201-VI/5/2006.

²⁷² Siehe dazu die Beiträge von Waitz-Ramsauer [Gebührenrichtlinien 2007], S. 455; o. V. [Gebühren 2007], S. 4; Glega/Toifl [Gebührenrecht 2007], S. 640 und Fraberger/Petritz [Fax und Mail 2007], S. 17. Auch der Kommentar von Fellner [Stempel- und Rechtsgebühren 2008] § 33 TP 8 Rz 14, § 33 TP 19 Rz 22a ist nicht sehr aussagekräftig, wenn lediglich darauf verwiesen wird, dass der Rechtsgrund der Vereinbarung für die gebührenrechtliche Beurteilung entscheidend sei. Auch bei Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 19 1c lassen sich keine neuen Anhaltspunkte finden.

eigenständigen Argumente und Untermauerungen, die gegen die Gebührenpflicht sprechen würden, entnehmen.

Für den Fall, dass der Vertrag über ein Cash Pooling tatsächlich auch für Finanzierungsfunktionen gegenüber einzelnen Gesellschaften genutzt werden soll, womit das Verrechnungskonto nicht immer wieder auch Forderungen ausweist, sondern dauerhafte Verbindlichkeiten, könnte diese Situation gegebenenfalls als Kreditvertrag im Sinne des Gebührengesetzes ausgelegt werden und damit Gebührenpflicht auslösen. Doch selbst diese Situation kann unter Ausschluss des Entstehens einer Gebührenpflicht gelöst werden, wenn die nachstehenden Vorschläge umgesetzt werden. Wird daher ein Vertrag über ein Cash Pooling, der bedingt durch eine ausufernde Finanzierungsfunktion in letzter Konsequenz doch als Kreditvertrag im Sinne des Gebührengesetzes qualifiziert wird, im Ausland beurkundet, entfällt die Gebühr gleichfalls. Voraussetzung dafür ist, dass nicht kumulativ ein persönlicher Inlandsbezug, welcher vorliegt, wenn mindestens einer der Vertragspartner Gebühreninländer²⁷³ ist und ein sachlicher Inlandsbezug, dieser liegt vor, wenn der Erfüllungsort im Inland ist, bestehen. Das erste Kriterium ist nur sehr schwer beeinflussbar, während es beim zweiten Kriterium durchaus Gestaltungsmöglichkeiten gibt. Nach österreichischem Recht, geregelt in § 905 Abs. 1 ABGB, ist der Leistungsort einer vertraglichen Vereinbarung zugänglich und kann daher vom Wohnsitz bzw. vom Ort der Niederlassung des Schuldners und auch des Gläubigers abweichen. Die Verlagerung der Erfüllungsorte aller wesentlichen Leistungen²⁷⁴ ins Ausland ist in die Vertragstexte unbedingt aufzunehmen, damit der sachliche Inlandsbezug wegfällt. Die legale Gebührenvermeidung kann mit Negativklauseln wie beispielsweise „kann nicht mit schuldbefreiender Wirkung in Österreich rückgezahlt werden“²⁷⁵ erreicht werden.²⁷⁶ Das Vertragsoriginal und beglaubigte Kopien davon dürfen auch nicht ins Inland verbracht werden, hingegen ist die Verbringung von unbeglaubigten Kopien gebührenunschädlich.²⁷⁷

²⁷³ Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 8 14h zeigt auch auf, dass selbst die Tatsache, dass beide Vertragspartner Gebühreninländer sind, durch die Gesetzesformulierung „mindestens eine Partei“ umfasst ist.

²⁷⁴ Dazu gehören der Saldentransfer, die Zinszahlungen, die Leistung von Gebühren für Besicherungen aller Art sowie Managementprovisionen.

²⁷⁵ Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 8 14e.

²⁷⁶ Vgl. Arnold [Rechtsgebühren 2006] § 33 TP 8 14e.

²⁷⁷ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1176f.

Um auch dem Ersatzbeurkundungstatbestand²⁷⁸ – dieser ist auf Darlehen²⁷⁹ und sinngemäß auch auf Kredite²⁸⁰ eines unmittelbaren Gesellschafters²⁸¹ an seine buchführungspflichtige²⁸² Gesellschaft anwendbar – zu entgehen, ist darauf zu achten, dass kein direktes Beteiligungsverhältnis zwischen Master Company und den langfristig Liquidität beanspruchenden Poolteilnehmern besteht.²⁸³ In aller Regel wird dies durch die Zwischenschaltung einer Gesellschaft²⁸⁴ gewährleistet. Kann diese mittelbare Beteiligung über die Zwischenschaltung einer Gesellschaft nicht kurzfristig erreicht werden, gibt es auch noch die Möglichkeit einen Treuhänder zu beauftragen, welcher schließlich das Darlehen bzw. den Kredit an die Gesellschaft vergibt.²⁸⁵ Sehr streng ist hier jedoch die inhaltliche Prüfung seitens des VwGH der bei einer bloßen Ermächtigungstreuhandschaft dennoch eine Zurechnung an den Gesellschafter vornimmt.²⁸⁶ Davon Abstand nimmt der VwGH nur bei Übertragung des Vollrechtes an den Treuhänder, womit dieser im eigenen Namen aber im Interesse des Gesellschafters über die Treuhandschaft verfügen kann.²⁸⁷

²⁷⁸ Arnold [Rechtsgebühren 2006], § 33 TP 8 15 sieht den Willen des Gesetzgebers darin, dass durch diesen Ersatztatbestand ein Gebührenausschluss vermieden werden soll, da in Fällen von Darlehens- bzw. Kreditvergaben von Gesellschaftern an seine Gesellschaft häufig auf die Errichtung von Urkunden verzichtet wird.

²⁷⁹ Laut § 33 TP 8 Abs. 4 GebG.

²⁸⁰ Laut § 33 TP 19 Abs. 2 GebG.

²⁸¹ Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005] § 33 TP 8 B I 5b halten fest, dass nur die unmittelbare Beteiligung des Darlehensgebers an der Gesellschaft die Gebührenpflicht begründet, nicht erfasst ist hingegen ein Darlehen der Muttergesellschaft an die Enkelgesellschaft. Die Höhe der Beteiligung des Darlehensgebers an der Gesellschaft ist irrelevant, womit auch Zwerganteile Gebührenpflicht auslösen.

²⁸² Liegt keine Buchführungspflicht nach § 189 UGB in Verbindung mit § 124 BAO oder nach § 125 BAO vor und werden Bücher auch nicht freiwillig geführt, kann der Ersatzbeurkundungstatbestand nach § 33 TP 19 Abs. 4 nicht zur Anwendung kommen. Der Begriff Bücher und Aufzeichnungen stellt auf die §§ 124ff. BAO ab, es sind aber nur jene Gebührenschnuldner erfasst, die ihren Gewinn nach § 4 Abs. 1 EStG oder nach § 5 Abs. 1 ermitteln. Einnahmen-Ausgaben-Rechner gemäß § 4 Abs. 3 EStG sind nicht erfasst. Siehe dazu Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006], S. 191.

²⁸³ Vgl. Ahmad [Gebührenrecht 2003], S. 1177.

²⁸⁴ Petritz [Gebührenrichtlinien 2007], S. 169 zeigt auf, dass der Missbrauchstatbestand hier noch nicht eindeutig geregelt ist. Der UFS Linz 26. 04. 2006, GZ RV/0259-L/02 erkennt selbst in der Vergabe eines upstream Darlehens an die Großmutter, welche das Darlehen an die Enkelgesellschaft weiterleitet keinen Missbrauch. Hingegen stellt der UFS Wien 30. 06. 2005, GZ RV/0142-W/04 klar, dass eine Gesellschaft, welche als „Durchlaufstation“ fungiert, kein Verfügungsrecht erlangt und somit als Darlehensgeberin nicht in Betracht kommt.

²⁸⁵ Vgl. Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006], S. 192.

²⁸⁶ VwGH 17. 10. 2001, 2001/16/0338f.

²⁸⁷ VwGH 01. 09. 1999, 98/16/0318.

Doppelte Vorsicht ist auch bei der elektronischen Korrespondenz geboten. Wurde bisher die allgemeine Auffassung vertreten, dass Rechtsgeschäfte welche mittels E-Mail abgeschlossen bzw. beurkundet, allerdings nicht ausgedruckt wurden, der Rechtsgeschäftsgebühr nicht unterliegen, teilt die Finanzverwaltung diese Ansicht nun nicht mehr.²⁸⁸ In Rz 506 und 507 der Gebührenrichtlinien wird bereits ein Namenszug oder Ähnliches – es soll keine elektronische Signatur erforderlich sein – Unterschriften gleichgestellt und soll die Gebührenpflicht bereits bestehen, wenn die E-Mail noch nicht einmal ausgedruckt wurde.²⁸⁹ Zwar ist das langfristige Bestehen dieser Auslegung mehr als fraglich, gibt es doch dafür keine gesetzliche Grundlage und fordert auch der VwGH²⁹⁰, dass es sich bei Urkunden im Sinne des § 15 GebG um Schriftstücke handeln muss, ist es dennoch empfehlenswert solche E-Mails ohne jegliche Signierung am Textende²⁹¹ zu versenden, womit mangels einer mechanischen Unterschrift keine gebührenschrädliche Urkunde vorliegen kann. Bedingt durch die restriktiven Klarstellungen und Auslegungen in den Gebührenrichtlinien ist daher mit einer verschärften Prüfungspraxis bei Gebühren zu rechnen, wobei darauf aufmerksam zu machen ist, dass sich diese rückwirkend auch auf Sachverhalte der Vergangenheit auswirken, falls sich in Gesetzen, Verordnungen oder Erlässen keine günstigeren Regelungen finden lassen.²⁹²

Zusammenfassend kann demnach festgehalten werden: Beim Aufsetzen des Cash Pooling Vertrages, welcher als Urkunde im Sinne des Gebührengesetzes zu bewerten ist, muss daher peinlichst genau auf eine Formulierung und anschließende Umsetzung geachtet werden, die den inhaltlichen Kriterien der Gebührenrichtlinien entspricht um so eine Gebührenpflicht erst gar nicht entstehen zu lassen. Dadurch kann sichergestellt werden, dass der Tatbestand eines Darlehens- oder Kreditvertrages nicht erfüllt ist, weil ein Vertragstyp sui generis geschaffen wird, welcher die Tatbestände des Gebührengesetzes nicht erfüllt.²⁹³ Besonders

²⁸⁸ Vgl. Waitz-Ramsauer [Gebührenrichtlinien 2007], S. 456.

²⁸⁹ Sehr kritisch beurteilt auch Petritz [Gebührenrichtlinien 2007], S. 167 dieses Abgehen vom Prinzip der Schriftlichkeit, wonach das Urkundenprinzip in Hinkunft nicht mehr an das Vorhandensein von Papier gebunden sein soll. Hingegen stellt laut Rz 432 der Gebührenrichtlinien ein schriftliches Vertragsanbot welches durch eine schlüssige Handlung angenommen wird, keine Urkunde dar.

²⁹⁰ Vgl. dazu zum Beispiel VwGH 19. 12. 1986, 86/15/0071.

²⁹¹ Auch der automatisch generierte „Von-An“ Block bei E-Mails ist in Analogie zum Briefkopf, welcher laut Randzahl 506 der Gebührenrichtlinien unter Verweis auf das Erkenntnis des VwGH 28.06.1950, Slg. 2298/49 keine mechanische Unterschrift darstellt, unschädlich, weil er nicht unter dem Text positioniert ist.

²⁹² Vgl. Waitz-Ramsauer [Gebührenrichtlinien 2007], S. 456ff.; Fraberger/Petritz [Fax und Mail 2007], S. 16.

²⁹³ Vgl. Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 198.

wichtig ist es aber auch, den Vertrag über ein Cash Pooling, welcher zumeist ja auf unbestimmte Zeit abgeschlossen wird, nicht nur im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses in der Ist-Konstellation gebührenvermeidend zu gestalten, sondern dauerhaft den Gebührenanfall auch für noch ungewisse zukünftige Entwicklungen zu verhindern. Können langfristig Liquiditätsflüsse, die den Charakter von Finanzierungen haben, nicht mit Sicherheit ausgeschlossen werden, empfiehlt es sich, den Vertrag über ein Cash Pooling als Auslandurkunde zu gestalten und Originale bzw. beglaubigte Kopien davon nicht ins Inland zu verbringen. Zu beachten ist außerdem, dass kein Schriftverkehr in Form von E-Mails oder Ähnlichem existieren darf, der möglicherweise als Urkunde im Sinne des Gebührengesetzes gewertet werden könnte, womit ebenfalls Gebührenpflicht gegeben wäre. Bei Darlehen bzw. Krediten der Gesellschafter an die Gesellschaft kann der Ersatzbeurkundungstatbestand durch Aufnahme in die Bücher umgangen werden, indem eine Gesellschaft oder ein Treuhänder zwischengeschaltet werden, womit die gebührenrechtliche Tatbestandsvoraussetzung einer unmittelbaren Beteiligung unterbunden wird und so der Gebührenanfall vermieden wird.

4.2.2 Bürgschaftserklärungen

Doch auch beim fiktiven Cash Pooling kann unter Umständen eine Gebührenpflicht schlagend werden, da es hier genauso wie beim effektiven Cash Pooling häufig zu Besicherungen in Form von wechselseitigen Patronatserklärungen, Garantien und Bürgschaften kommt.²⁹⁴ Die Master Company schließt mit einer Bank oder einem Bankenkonsortium in aller Regel eine Vereinbarung über einen revolvingenden Kredit oder einen Kreditrahmen für den gesamten Konzern ab, wobei nach Wunsch der Bank eine gesamtschuldnerische Haftung aller Konzerngesellschaften für den aushaftenden Betrag Vertragsbestandteil werden soll. Von einer solchen globalen Haftungsübernahme ist jedoch dringend abzuraten, da diese neben den in diesem Abschnitt zu behandelnden Gebührenfragen gegebenenfalls auch gesellschaftsrechtliche – Stichwort Einlagenrückgewähr²⁹⁵ – und steuerrechtliche Probleme – Stichwort verdeckte Gewinnausschüttung²⁹⁶ – aufwerfen kann.²⁹⁷

²⁹⁴ Vgl. Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 198.

²⁹⁵ Siehe dazu *Abschnitt 5.2*.

²⁹⁶ Siehe dazu *Abschnitt 4*.

Werden Bürgschaftserklärungen²⁹⁸ im Inland abgegeben oder ist deren Bestandteil eine Leistungsverpflichtung im Inland, ist nach § 33 TP 7 GebG eine 1% Vertragsgebühr zu entrichten. Da im Gegensatz zu Bürgschaftserklärungen Garantien mit keiner Vertragsgebühr belegt sind²⁹⁹, ist eine Abgrenzung zwischen diesen beiden Besicherungsformen gebührenkritisch.

Beim Bürgschaftsvertrag, der zwischen Gläubiger und Bürgen geschlossen wird, verpflichtet sich der Bürge den Gläubiger zu befriedigen, falls der Hauptschuldner seiner Zahlungspflicht nicht nachkommt. Damit soll die Sicherstellung der Schuldeinbringlichkeit gewährleistet werden, die jedoch vom Bestand der Forderung abhängig (akzessorisch) ist. Sollte die Hauptschuld nicht gültig entstanden oder erloschen sein, ist auch die Bürgschaft unwirksam oder erlischt gleichfalls. Bürgschaften charakterisieren Wortwendungen wie „[...]bei Nachweis der Gültigkeit und Rechtswirkung des Kreditverhältnisses und unter Anspruch auf jegliche Einwendungen und Einreden aus dem Kreditvertrag[...]“³⁰⁰, womit man bezüglich der Haftung eine identische Rechtsstellung wie der Hauptschuldner einnimmt und auch dessen Einwendungen vorbringen kann.³⁰¹

Durch einen Garantievertrag haftet der Garant gegenüber dem Begünstigten für den noch ungewissen Erfolg eines Unternehmens oder für den durch ein Unternehmen entstehenden Schaden. Garantievertrag und Bürgschaftsvertrag nähern sich einander an, wenn beim Garantievertrag der Garant dafür einsteht, dass ein Dritter eine Leistung erbringt. Unterscheidungskriterium zwischen Bürgschaft und Garantie ist jedoch, dass die Garantie als selbstständiges Rechtsgeschäft unabhängig vom Bestand des Hauptgeschäftes Gültigkeit besitzt. Das Garantieverprechen kennzeichnet somit das Kriterium der Selbstständigkeit. Der Garant darf die Anspruchsberechtigung des Begünstigten nicht prüfen, sondern muss „auf erstes Anfordern zahlen“³⁰² und haftet selbst dann, wenn die Hauptschuld nicht entstanden

²⁹⁷ Vgl. Maier-Reimer [Fremdfinanzierung 1998] Rz 16.67.

²⁹⁸ Laut Petritz [UFS 2007], S. 230 sind vom § 33 TP 7 Gebührengesetz alle Arten der Bürgschaft im Sinne des bürgerlichen Rechts erfasst: die Bürgschaft als Bürge und Zahler nach § 1357 ABGB, die Schadlos- oder Ausfallsbürgschaft nach § 1346 ABGB, die Entschädigungsbürgschaft nach § 1348 ABGB, die Nachbürgschaft für einen Vorbürgen und auch der Schuldbeitritt nach § 1347 ABGB.

²⁹⁹ Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005] § 33 TP 7 B I 3 c werten § 33 als abschließende Aufzählung. Da der Garantievertrag darin nicht aufscheint, ist er somit auch nicht gebührenpflichtig.

³⁰⁰ Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 199.

³⁰¹ Vgl. Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007], S. 147f.

³⁰² Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007], S. 154.

ist.³⁰³ Auch in Formulierungen wie „[...] ungeachtet der Gültigkeit und der Rechtswirkung des Kreditverhältnisses und unter Verzicht auf jegliche Einwendungen und Einreden [...]“³⁰⁴ oder „unwiderruflich und bedingungslos“³⁰⁵ kommt dieses Unterscheidungsmerkmal zum Ausdruck.³⁰⁶

Entscheidendes Element bei der Beurteilung, ob nun eine Bürgschaftserklärung vorliegt – womit Gebührenpflicht gegeben ist – oder ein Garantievertrag vorliegt – womit die Tatbestandsmerkmale des Gebührengesetzes nicht erfüllt werden – ist, ob Akzessorietät oder Abstraktheit gegeben ist.³⁰⁷ Generell ist daher bei Besicherungen und Patronatserklärungen³⁰⁸ Sensibilität geboten, um das Entstehen einer Gebührenschuld nicht zu provozieren, da eine Klassifizierung nur durch Vertragsauslegung für den jeweiligen Einzelfall möglich ist.³⁰⁹

Während die Gewährung von Sicherheiten downstream – also seitens der Mutter an die Tochter – nie gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstoßen kann, sondern allenfalls eine eigenkapitalersetzende Sicherheit im Sinne der §§ 15f. darstellen kann, ist bei der Bestellung von Sicherheiten upstream auf die in *Abschnitt 5.2* formulierten Zulässigkeitsvoraussetzungen Bedacht zu nehmen, um eine unzulässige Einlagenrückgewähr ausschließen zu können.

³⁰³ Vgl. Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007], S. 154; Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005] § 33 TP 7 B I 3c bb.

³⁰⁴ Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 199.

³⁰⁵ Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005], § 33 TP 7 B I 3c cc.

³⁰⁶ Vgl. Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004], S. 199f.

³⁰⁷ Nach einer Judikatur des OGH 10. 05. 1995, 7 Ob 559/95 spricht eine Stärkung der Rechtsstellung des Begünstigten für eine Garantie.

³⁰⁸ Vgl. dazu auch Rz 765ff. der Gebührenrichtlinien.

³⁰⁹ Vgl. Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007], S. 155; Frotz/Hügel/Popp [Gebührengesetz 2005] § 33 TP 7 B I 3c ee.

5 Rechtliche Aspekte

Was in der Familie zum guten Ton gehört, nämlich Geld zusammenzulegen und sich finanziell unter die Arme zu greifen, bereitet im Konzernverbund praktische und juristische Schwierigkeiten, da die rechtlichen Rahmenbedingungen selbst in der Europäischen Union nur ungenügend angeglichen sind.³¹⁰ Auf Grund der Vielzahl an rechtlichen Fragestellungen können nicht alle im Detail behandelt werden. Jene Fragestellungen, welche in der Literatur ohne gröbere Widersprüche behandelt werden und welche im Folgenden nicht näher beleuchtet werden können, ohne den Rahmen der Arbeit zu sprengen, finden sich als Übersicht in der untenstehenden Abbildung. In aller Kürze werden die wesentlichen Erkenntnisse zu diesen Punkten dargestellt und wird auf die entsprechende Literatur verwiesen. Jene Fragestellungen jedoch, die für Diskussionen sorgen und bei denen die größten Unsicherheiten bestehen, werden in der Folge aufgegriffen und detailliert erörtert.

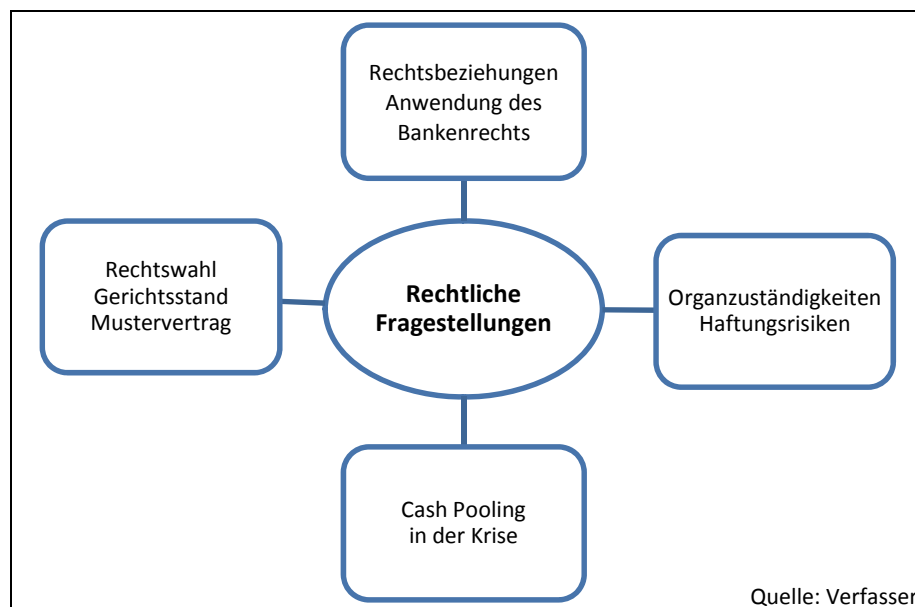


Abbildung 12: Nicht im Detail behandelte rechtliche Fragestellungen

Bezüglich der begründeten **Rechtsbeziehungen** gilt es zumindest zwei Ebenen zu unterscheiden. Im Rechtsverhältnis Bank zu Kunde wird durch die Komplexität der Finanzdienstleistungen eine Vielzahl an Vertragstypen – es sind dies zumindest Kontokorrentverträge, Werkverträge und Lizenzverträge – eingegangen, die durch einen Rahmenvertrag zwischen Master Company und Bank geregelt werden, dem die übrigen involvierten Gesellschaften beitreten. Die Rechtsbeziehungen zwischen den beteiligten Unternehmen entsprechen einem Bündel an Dauerschuldverhältnissen. Im Zentrum steht

³¹⁰ Vgl. Kremslehner [Cash Pooling 2004], S. 6.

dabei das Ziel der Liquiditätssicherung. Steht hingegen der Finanzierungszweck im Vordergrund, ist bei der Vertragsgestaltung vor allem auf die gebührenrechtlichen Bestimmungen, die in *Abschnitt 4.2.1* behandelt wurden, Bedacht zu nehmen. Sinnvoll ist es jedenfalls, eine ausdrückliche Kontokorrentabrede in den Vertrag aufzunehmen: Sofern kein ausdrücklicher Widerspruch erfolgt, gilt der mitgeteilte Saldo als anerkannt. Wenn die Liquiditätstransfers zudem als Kredite definiert werden, ermöglicht dies die Vereinbarung variabler Zinsklauseln, womit die Administration wiederum erleichtert wird.³¹¹

Die **Anwendung des Bankenrechts**, also der einschlägigen Normen des Bankwesengesetzes, auf die Master Company kann auf Grund fehlender Gewerblichkeit trotz der Einnahmenerzielungsabsicht und der Dauerhaftigkeit wohl verneint werden, da sie nicht gegenüber dem allgemeinen Publikum auftritt. Auch der Schutzzweck des Bankwesengesetzes, nämlich das Bankensystem und die Anleger abzusichern, muss mangels öffentlichen Interesses nicht Platz greifen, da die Master Company nicht unmittelbar am Finanzmarkt auftritt, sondern vielmehr ihrerseits Kunde von Banken ist, welche den Normen des Bankwesengesetzes unterliegen.³¹²

Bei den **Organzuständigkeiten** stellt sich die Frage, ob die Entscheidung über die Teilnahme einer Gesellschaft am effektiven Cash Pooling dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb zuzurechnen ist, was wohl verneint werden muss. Ist somit diese Entscheidung als außergewöhnliche Maßnahme zu beurteilen, bedarf es bei der GmbH deshalb zuvor eines zustimmenden Beschlusses der Generalversammlung.³¹³ Die Einhaltung der gesellschaftsrechtlichen Vorschriften unter Wahrnehmung der gesetzlich aufgetragenen Sorgfaltspflicht ist äußerst kritisch, da bei Verstößen den Organmitgliedern weitreichende drakonische **Haftungsrisiken** drohen.³¹⁴

³¹¹ Vgl. Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004], S. 129ff., S. 137ff.

³¹² Vgl. Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004], S. 141ff.

³¹³ Vgl. Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004], S. 150f. Bei einer AG bedarf es der vorhergehenden Zustimmung des Aufsichtsrates.

³¹⁴ Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004], S. 26f. hält fest, dass der Sorgfaltsmaßstab nicht überspannt werden darf und das Handeln der Organmitglieder immer aus der ex ante Sicht beurteilt werden muss. Zudem muss stets berücksichtigt werden, dass das Unternehmerrisiko jedenfalls die Kapitalgesellschaft zu tragen hat und den Organmitgliedern keine Erfolgshaftung auferlegt werden darf. Dazu der OGH 26. 2. 2002, 1 Ob 144/01k : „Nicht jedes Geschäft kann als Verschulden zugerechnet werden. Damit, dass eine Maßnahme für die Gesellschaft auch ungünstig ausfallen kann, muss gerechnet werden.“

Vgl. Kerber [Cash-Management 2005], S. 1838.

Das **Cash Pooling in der Krise** bereitet besonders gravierende rechtliche Bedenken und damit einhergehende Risiken, wobei neben den Kapitalerhaltungsvorschriften, auf die in der Folge noch näher eingegangen wird, unter Umständen auch die Vorschriften des Eigenkapitalersatzgesetzes zu beachten sind. Da die permanente Gewährung kurzfristiger Kredite im Rahmen des Cash Poolings nicht durch die Ausnahme des § 3 Abs. 1 Z. 1 EKEG gedeckt sein dürfte und zudem die Gewährung von Sicherheiten durch die §§ 15f. EKEG erfasst ist, läuft man Gefahr, den Vorschriften des Eigenkapitalersatzgesetzes zu unterliegen, sobald sich die Gesellschaft in der Krise befindet. Diese ist nach § 2 Abs. 1 EKEG dann gegeben, wenn die Gesellschaft zahlungsunfähig im Sinne des § 66 der KO oder überschuldet im Sinne des § 67 der KO ist, oder sich die Eigenmittelquote nach § 23 URG auf weniger als acht Prozent beläuft und gleichzeitig die fiktive Schuldentilgungsdauer nach § 24 URG mehr als fünfzehn Jahre beträgt sowie ein Reorganisationsbedarf besteht.³¹⁵

Die **Rechtswahl und Gerichtsstandvereinbarung** ist vor allem bei internationalen Sachverhalten, wenn ausländische Gesellschaften in ein Cash Pooling integriert werden, ein heikles Thema, da oft die Frage nach dem anwendbaren Recht und dem Gerichtsstand nicht eindeutig beantwortet werden kann bzw. diese auch auseinanderfallen können.³¹⁶ Deshalb ist es sinnvoll, diesbezügliche Regelungen in den Vertrag über ein Cash Pooling zu integrieren.³¹⁷ Um wichtige Punkte bei der Vertragsgestaltung nicht zu übersehen, ist es zudem ratsam sich an einem **Mustervertrag** zu orientieren.³¹⁸ Um langwierigen und kostenintensiven Verfahren vor ordentlichen Gerichten vorzubeugen, kann durch die Aufnahme entsprechender Vertragsklauseln³¹⁹ die Streitbeilegung in Form einer Mediation sowie eines Schiedsgerichtes in Betracht gezogen werden.³²⁰

³¹⁵ Vgl. Fischer [Konzernfinanzierung 2005], S. 8f., S. 21f., S. 26f., S. 133ff., S. 143ff. Zu den potentiell auftretenden Sachverhalten bei Konzernfinanzierungen die vom Eigenkapitalersatzgesetz betroffen sein könnten siehe auch Schmidberger [Eigenkapitalersatz 2004], S. 119ff.

³¹⁶ Vgl. Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004], S. 126f.

³¹⁷ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 628 welche auch darauf aufmerksam machen, dass zwingende Regelungen, beispielsweise jene des Gesellschaftsrechts, durch die Wahl einer anderen Rechtsordnung nicht abbedungen werden können.

³¹⁸ Ein diesbezüglicher Mustervertrag findet sich bei Taucha [Praxis 2004], S. 114ff., aber auch Banken haben bereits Musterverträge zur Hand, die nur mehr den spezifischen Gegebenheiten des Einzelfalles angepasst werden müssen.

³¹⁹ Das Muster einer Mediationsklausel des Österreichischen Rechtsanwaltskammertages findet sich im Internet unter der URL: http://www.dbj.co.at/phps/start.php?&lang=de&navi=aktivitaeten&content=specimen_Mediationsklausel.htm (14. 12. 2008), während für die Anrufung eines Schiedsgerichtes beispielsweise auf die vom Internationalen Schiedsgericht der Wirtschaftskammer Österreich empfohlene Schiedsklausel

Bei Kapitalgesellschaften³²¹ wird der Interessenausgleich zwischen Gesellschaftern und Gläubigern nach dem Trennungsprinzip dadurch herbeigeführt, dass die Erstgenannten das Haftungsprivileg – kein Gesellschafter haftet persönlich und unbeschränkt – für sich in Anspruch nehmen dürfen, während die Letztgenannten auf die Einhaltung der zwingenden und strengen Kapitalaufbringungsvorschriften und Kapitalerhaltungsvorschriften³²² vertrauen können, welche einen integralen Bestandteil der Finanzverfassung von Kapitalgesellschaften bilden.³²³ Einleitend ist festzuhalten, dass es für das Cash Pooling bezüglich dieser Vorschriften (noch)³²⁴ kein Sonderrecht³²⁵ gibt. Ohne großen Aufwand und unter Ausschaltung aller rechtlichen Risiken können die im Folgenden diskutierten Fragestellungen nur für das fiktive Cash Pooling beantwortet werden, da nur darauf geachtet werden muss, dass die Gesellschaft – bezogen auf die Situation vor dem fiktiven Cash Pooling – keine Zinsnachteile erleidet.³²⁶

zurückgegriffen werden, welche im Internet unter der URL: http://portal.wko.at/wk/format_detail.wk?angid=1&stid=320757&dstid=347&opennavid=0 (14.12. 2008) zu finden ist.

³²⁰ Vgl. Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004], S. 128.

³²¹ Entsprechend der Zielsetzung der vorliegenden Arbeit liegt der Fokus der rechtlichen Beurteilung auf den entsprechenden Normen des GmbH-Rechts, wobei in den Fußnoten auf eventuelle Abweichungen bei den korrespondierenden Vorschriften für Aktiengesellschaften aufmerksam gemacht werden soll.

³²² Die Kapitalaufbringungsvorschriften und Kapitalerhaltungsvorschriften sind die beiden Eckpfeiler die den Haftungsfonds der Gesellschaft schützen und diesen für den Zugriff der Gläubiger nachhaltig sichern sollen.

³²³ Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004], S. 2 schreibt dem Gesellschaftsrecht auch die Verhinderung von Missbräuchen im Zuge der beschränkten Haftung und der Stimulierung volkswirtschaftlicher Interessen zu.

³²⁴ Auf Grund der immensen Bedeutung des Cash Pooling im Rahmen der Konzernfinanzierung wurden in Deutschland im Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) auch Klarstellungen zu diesem Themenbereich getroffen und damit eine verlässliche Rechtsgrundlage geschaffen. Siehe dazu Katzorke/Hirdes [GmbH-Reform 2008], S. 65.

³²⁵ Vgl. Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 221.

Bayer/Lieder [Cash-Pooling 2006], S. 1122 geben im Zuge der Diskussionen über das MoMiG zu Bedenken: "Die durch die Kapitalschutzbestimmungen in der GmbH sowie der AG geschützten Interessen der Gesellschaftsgläubiger sind bei Einrichtung besonderer Konzernfinanzierungssysteme nicht weniger schutzwürdig als bei Rückzahlung des Stammkapitals bzw. bei Einlagenrückgewähr an die Gesellschafter in anderer Form."

³²⁶ Vgl. Koppenteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 17c.

5.1 Kapitalaufbringung

Die Kapitalaufbringungsvorschriften tangieren das effektive Cash Pooling in zwei Problemfeldern: Einerseits stellt sich die Frage, wie man der Einlagenverpflichtung zur endgültigen freien Verfügung des Leitungsorgans nachkommen kann, mit welcher auch die Ausstellung der Bankbestätigung in engem sachlichen Zusammenhang steht, und Andererseits wie man vorzugehen hat, um nicht gegen das Verbot der verdeckten Sacheinlage zu verstoßen.

Die Erfüllungskriterien der Verpflichtung zur endgültigen freien Verfügung der Leitungsorgane sind schwer greifbar. Einig ist man sich jedoch in der negativen Abgrenzung: Eine freie Verfügung ist jedenfalls dann nicht gegeben, wenn die Einlage umgehend an den Einleger³²⁷ zurückfließt.³²⁸ Hat die Master Company gegenüber der Gesellschaft Forderungen, erfüllt die Kombination von Kapitalerhöhung und effektivem Cash Pooling durch den Hin- und Rücktransfer in aller Regel den Umgehungstatbestand der verdeckten Sacheinlage³²⁹, da nicht der geschuldete Geldbetrag eingebracht wird, sondern lediglich eine Forderung des Gesellschafters gegen die Gesellschaft, womit auch die Vorgabe der freien Verfügung nicht erfüllt wird.³³⁰ Dieses Problem kann theoretisch zwar leicht umgangen werden, indem statt einer Bargründung/Barkapitalerhöhung eine Sachgründung/Sachkapitalerhöhung getätigt wird, diese wird aber in der Praxis aus Kosten- und Zeitgründen in aller Regel nicht in Betracht gezogen.³³¹ Der umgehende

³²⁷ Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 18 sehen die Zurechnung zum Gesellschafter in jenen Fällen, in denen er bloß mittelbar begünstigt wird, noch nicht als endgültig geklärt an, wobei der Zufluss eines wirtschaftlichen Vorteils natürlich ein starkes Indiz für die Zurechnung darstellt. Sie machen auch darauf aufmerksam, dass eine Zurechnung auch bei einer Veranlassung im eigenen Interesse zu erfolgen hat, womit Verfügungen im Konzern erfasst werden.

Zollner [Aktiengesetz 2003] § 28 Rz 23 macht bei vergleichbarer Rechtslage im Bereich des AktG darauf aufmerksam, dass der Begriff des Einlegers sehr weit zu verstehen ist: Nicht nur unmittelbare, sondern auch mittelbare Rückflüsse in die Sphäre des Einlegers sind unzulässig.

Demnach würde es beim Cash Pooling keinen rechtlichen Unterschied machen, ob als Master Company, der die Überschüsse zuließen, direkt die Mutter oder ein in den Konzernverbund integriertes Unternehmen fungiert.

³²⁸ Vgl. Zollner [Aktiengesetz 2003] § 28 Rz 24; Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 10 Rn 16 24.

³²⁹ Vgl. zur Umgehung der Sachgründungsvorschriften durch eine verdeckte Sacheinlage auch ausführlich Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004], S. 35ff. mwN.

³³⁰ Vgl. Bayer/Lieder [Cash-Pooling 2006], S. 1125; Fellner/Kaindl [Bankbestätigung 2006], S. 112.

³³¹ Vgl. Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 217.

Liquiditätsrückfluss zum Einleger birgt bei Anwendung des effektiven Cash Poolings erhebliche Rechtsrisiken in sich. Beim Leisten der Einlage im Zuge der Gründung einer Kapitalgesellschaft welche sofort in das Cash Pooling integriert werden soll und bei Barkapitalerhöhungen bei Poolteilnehmern muss daher dafür Sorge getragen werden, dass es zu keinem sofortigen Rückfluss zum Einleger kommt. Um nicht gegen die Gesetzesvorschriften zu verstoßen, werden in der Literatur einige Möglichkeiten besprochen.³³² Denkbar wäre es, ein zusätzliches, nicht in das Cash Pooling eingebundenes Spezialkonto zu eröffnen, auf dem die Einlage bzw. Kapitalerhöhung zumindest einen Tag³³³ verbleibt, bevor der Geschäftsführer frei entscheiden kann, ob er auch dieses Kapital dem Cash Pool zur Verfügung stellt. Manche Autoren werten die Variante mit der Einbeziehung eines Spezialkontos nur in jenen Fällen als unbedenklich, in denen sichergestellt ist, dass Abflüsse nur an Dritte erfolgen.³³⁴ Um die endgültige freie Verfügung über die Einlage bzw. Kapitalerhöhung zu gewährleisten, könnte der Geschäftsführer auch die Verfügungsbefugnis in entsprechender Höhe am Master Account erhalten.³³⁵ Alternativ dazu könnte die Vereinbarung über ein Cash Pooling den Transfer von Liquiditätsüberschüssen auch von der Zustimmung der Geschäftsführer der Poolteilnehmer abhängig machen.³³⁶ Auch die Bankbestätigung nach § 10 Abs. 3 GmbHG³³⁷ hat nicht nur die Einzahlung der Einlage im technischen Sinn zu bestätigen, sondern bezieht sich auch auf die freie

Zur Frage, ob bei Sachkapitalerhöhungen im GmbH-Recht neben der Firmenbuchpublizität auch Gesellschaftsvertragspublizität gefordert ist, siehe Drexler [Sacheinlagen 2008], S. 439f. Für Aktiengesellschaften kann diese Frage durch § 150 AktG verneint werden.

³³² Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 218 verweist auf die Ähnlichkeit der gesetzlichen Vorschriften in Österreich und Deutschland, weshalb häufig auch auf die in Deutschland diskutierten Lösungsansätze zurückgegriffen wird.

³³³ Dazu Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 219 mwN: „Die für die erforderliche ‚Abstinenz‘ der aufgebrauchten Barmittel aus dem Cash-Pool-System vertretenen Lehrmeinungen reichen von einem Bankarbeitstag über einen Zeitraum von sechs Monaten bis zur dauerhaften Belassung der Mittel auf dem Sonderkonto.“

³³⁴ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 629.

³³⁵ Vgl. o. V. [Cash Pooling 2005], S. 3.

³³⁶ Vgl. Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 218.

Diese Formulierung zieht wiederum aus dem Blickwinkel der Gebühren negative Konsequenzen nach sich, da dort eine konträre vertragliche Vereinbarung gefordert wird um das Cash Pooling gebührenneutral abwickeln zu können. Siehe dazu auch *Abschnitt 4.2.1.*

³³⁷ Gleiches gilt nach § 29 Abs. 1 AktG für Aktiengesellschaften.

Verfügbarkeit.³³⁸ Durch diese Bestätigung eines unabhängigen Dritten sollen missbräuchliche Aussagen von Leitungsorganen, die die freie Verfügbarkeit gegenüber dem Firmenbuchgericht ja ebenso erklären müssen, unterbunden werden und eine objektive Informationslage sichergestellt werden. Hatte die Bank zum Zeitpunkt der Erstellung der Bestätigung nach tatsächlichem Wissensstand keine Informationen, die der freien Verfügungsmacht entgegenstehen, ist die Erklärung richtig und entfaltet somit haftungsbefreiende³³⁹ Wirkung.³⁴⁰

Sowohl bei der verdeckten Sacheinlage als auch bei der Verletzung der freien Verfügbarkeit sind die Rechtsfolgen der nicht ordnungsgemäß erbrachten Einlage in Form eines Barvermögensopfers des Gesellschafters beinahe identisch: Bis zur Verjährung³⁴¹ muss der Einleger im Fall der Aufdeckung dieses Sachverhaltes die Einlage nach § 63 Abs. 5 GmbHG nochmals leisten, da keine wirksame Leistung auf die Einlageschuld getätigt wurde. Im worst-case-Szenario trifft den Einleger damit das Haftungsrisiko nach § 70 GmbHG: Die Einlage muss auch nach Jahren wiederum geleistet werden, während bezüglich der vermeintlichen Barleistung ein bereicherungsrechtlicher Rückforderungsanspruch besteht, der jedoch im Konkursfall wertlos ist, womit sich als wirtschaftliches Ergebnis eine Doppelbelastung ergibt.³⁴²

³³⁸ Diesbezüglich vertreten Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 10 Rn 26 eine gegenteilige Auffassung, obwohl sie selbst eingestehen, aus den erläuternden Bemerkungen zur Gesetzesnovelle geht klar hervor, dass diesbezüglich seitens des Gesetzgebers keine Änderung intendiert war.

³³⁹ Die Haftung der Bank ist eine verschuldensabhängige Innenhaftung auf den Differenzbetrag, welcher nicht zur freien Verfügung der Leitungsorgane stand. Sie kommt nur zum Tragen, wenn die Erklärung wider besseres Wissen erfolgt oder sie bei Anwendung der gehörigen Sorgfalt erkennen hätte können, dass die freie Verfügbarkeit nicht gegeben war. Kurzum, wenn die Bank gegenteilige Informationen kannte oder kennen musste. Vgl. dazu Fellner/Kaindl [Bankbestätigung 2006], S. 109.

³⁴⁰ Vgl. Fellner/Kaindl [Bankbestätigung 2006], S. 106f.

³⁴¹ Allgemein beläuft sich die Verjährung auf fünf Jahre.

³⁴² Vgl. Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 6 Rn 24, § 63 Rn 18b für die GmbH und Zollner [Aktien-Gesetz 2003] § 20 Rz 40 für die AG.

5.2 Kapitalerhaltung

Die Kapitalerhaltungsvorschriften der §§ 82f. GmbHG³⁴³ sind ebenso sehr weit zu verstehen: So umfasst der Begriff Einlagen³⁴⁴ das gesamte Vermögen und nicht bloß die nominelle Stammeinlage der GmbH³⁴⁵ und bezieht sich der Begriff Zahlung auf alle (Sach-)Leistungen, Verzichte und Unterlassungen, die wertmäßig das Vermögen mindern und das Missverhältnis zugunsten des Gesellschafters und zulasten der Gesellschaft durch die Gesellschafterstellung bedingt³⁴⁶ ist. Mit Ausnahme des festgestellten Bilanzgewinnes, der gesetzlich definierten Sachverhalte³⁴⁷ und von Umsatzgeschäften die dem Drittvergleich standhalten, ist somit das gesamte Vermögen der Kapitalgesellschaft durch das Verbot der Einlagenrückgewähr vor dem Zugriff der Gesellschafter geschützt und soll damit die Befriedigung der Gläubiger aus dem Gesellschaftsvermögen sichergestellt werden.³⁴⁸

Von einer offenen Einlagenrückgewähr spricht man in jenen Fällen, in denen die Gesellschaft einseitige Zuwendungen leistet, ohne dafür vom Gesellschafter eine Gegenleistung zu erhalten. Als verdeckte Einlagenrückgewähr sind hingegen Transaktionen mit Leistung und

³⁴³ Für AGs ist die entsprechende Regelung in den §§ 52 und 54 AktG festgeschrieben, wobei die identischen Termini verwendet werden und vorweg bereits festgehalten werden kann, dass die Aussagen zu den vom Cash Pooling tangierten Kapitalerhaltungsvorschriften für die GmbH auch für die AG vollinhaltlich Geltung haben. Siehe dazu Koppensteiner/Rüffler [Sicherheiten 1999], S. 149.

³⁴⁴ Hügel [Steuerausgleich 2005], S. 160 regt daher an, statt dem Terminus der verbotenen Einlagenrückgewähr den Terminus verbotene Ausschüttung zu verwenden, was vom Wortsinn zwar treffender wäre, allerdings würde damit der eindeutige Gesetzesbezug verloren gehen.

³⁴⁵ Bei der AG wäre dies das nominelle Grundkapital.

³⁴⁶ Der lateinische Fachausdruck dazu lautet *causa societatis*.

³⁴⁷ Für die GmbH sind dies die Einziehung von GmbH-Geschäftsanteilen nach § 58 GmbHG, die ordentliche Kapitalherabsetzung nach den §§ 54ff. GmbHG, die Rückzahlung der Einlagen nach erfolgter Abwicklung gemäß § 91 GmbHG sowie jene Sonderfälle die durch das Verschmelzungsrecht geregelt sind.

Im Bereich der AG sind dies die Einziehung von Aktien nach den §§ 192, 175 und 259 Abs. 2 AktG, die ordentliche Kapitalherabsetzung gemäß § 175 AktG, der Erwerb eigener Aktien unter den in den §§ 65f. AktG normierten Bedingungen, Abschlagszahlungen auf den Bilanzgewinn nach § 54a AktG, die Rückzahlung der Einlagen nach erfolgter Abwicklung gemäß § 213 AktG, sowie jene Sonderfälle, die durch das Verschmelzungsrecht geregelt sind.

In all diesen Fällen ist dem Gläubigerschutz dadurch Rechnung getragen, dass ein Gläubigeraufruf erfolgen muss, oder die Maßnahmen durch offene Rücklagen finanziert werden, welche grundsätzlich auch ausgeschüttet werden können. Siehe dazu Reich-Rohrwig [Einlagenrückgewähr 2003], S. 152f.

³⁴⁸ Vgl. Reich-Rohrwig [Einlagenrückgewähr 2003], S. 152f.

Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 15, definieren die unzulässigen Sachverhalte in der Negativabgrenzung folgendermaßen: „Unzulässig ist jeder Vermögenstransfer von der Gesellschaft zum Gesellschafter in Vertragsform oder auf andere Weise, der den Gesellschafter auf Grund des Gesellschaftsverhältnisses zulasten des gemeinsamen Sondervermögens bevorteilt.“

Gegenleistung zu qualifizieren, bei denen ein Gesetzesverstoß dann vorliegt, wenn für die spezifische Ausgestaltung eines Rechtsgeschäftes keine betrieblichen Gründe gegeben sind und daher eine Wertinäquivalenz vorliegt. Bei der zweistufigen Prüfung ist damit grundsätzlich die Vermutung gegeben, dass das Geschäft *causa societatis* erfolgt ist. Widerlegt werden kann diese Vermutung der verdeckten Einlagenrückgewähr³⁴⁹ durch den Nachweis, dass dieser Vorgang von einem gewissenhaften und nach kaufmännischen Grundsätzen handelnden Leitungsorgan auch mit einem fremden Dritten am freien Markt unter gleichen Umständen und zu gleichen Bedingungen getätigt worden wäre.³⁵⁰ Da der Nachweis über die Äquivalenz von Leistung und Gegenleistung beim Fremdvergleich nicht vollkommen ist, kann der Vergleichspreis³⁵¹ nur in gewissen Bandbreiten festgesetzt werden und ergeben sich daraus geringfügige Handlungsspielräume. Ein reiner Preisvergleich greift allerdings zu kurz, sondern müssen auch alle Rahmenbedingungen im Sinne einer Evaluierung des Bestbieters vergleichbar sein.³⁵² Mögliche Zweifelsfragen beim Cash Pooling wären die Bemessung der Zinshöhe, welche die Master Company dem Poolteilnehmer verrechnet. So wäre die Zwischenschaltung einer Master Company, bei welcher die gesamten Synergiepotentiale verbleiben und sich diese damit Erträge der Poolteilnehmer zueignet und so deren Gewinne schmälert, sicher problematisch. Gleiches gilt für Haftungsübernahmen ohne entsprechende Vergütung in Form von Avalprovisionen. Zuvor ist allerdings noch die grundsätzliche Frage zu klären, ob die Überlassung der Liquiditätsüberschüsse³⁵³ und/oder die Bestellung von Sicherheiten zugunsten von Gesellschaftern überhaupt zulässig ist. Beispielhaft sei dafür der Sachverhalt einer profitablen Vertriebs Tochter angeführt, welche durch das effektive Cash Pooling bis auf einen geringen Teil in Form von Anlagevermögen die Hoheit über all ihre Wertträger – es

³⁴⁹ Der OGH SZ 2/60 umschreibt dies mit dem Satz: Unzulässig ist jede objektiv unbegründete Besserstellung von Gesellschaftern im Vergleich zu anderen Kontrahenten auf Kosten der Kapitalgesellschaft.

³⁵⁰ Vgl. Schmidt [Steuerausgleichsvereinbarungen 2006], S. 76f.; Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 16.

³⁵¹ Schmidt/Riegler [Einlagenrückgewähr 2007], S. 97 schlagen zunächst vor, auf den Verkehrswert/Marktpreis zurückzugreifen, sollte dieser nicht vorhanden sein, wird auf die steuerrechtlichen Verrechnungspreisgrundsätze verwiesen.

Wie die Gestaltung der Verrechnungspreise und Zinskonditionen aus dem Blickwinkel des Steuerrechts, vor allem bei Einbeziehung ausländischer Poolteilnehmer auszusehen hat, wird im *Abschnitt 4.2.1* behandelt.

³⁵² Vgl. Reich-Rohrwig [Einlagenrückgewähr 2003], S. 154ff.

³⁵³ Im Sinne einer Gesamtbetrachtung zur Evaluierung des Bestbieters dürfen demnach nicht nur die Zinskonditionen berücksichtigt werden, sondern muss auch auf die Sicherheit der Einlagen abgestellt werden, die bei Banken durch die Einlagensicherung im Vergleich zur Master Company ungleich besser ist.

wird ja nicht nur der Gewinn, sondern der gesamte Cash Flow abgeschöpft – de facto zugunsten der Master Company aufgeben muss. Im Gegenzug erhält sie lediglich Forderungen gegenüber der Master Company, welche sich bei einer konzernweiten Krise jedoch als uneinbringlich erweisen könnten. Für eine Gesellschaft, die nicht im Bankgeschäft tätig ist, macht es grundsätzlich keinen Unterschied, ob dem Gesellschafter ein Geldkredit oder ein Haftungskredit gewährt wird. Leitungsorgane, die mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes handeln, werden in beiden Fällen gegenüber Dritten solche Geschäfte nur tätigen, wenn

- die Bonität unzweifelhaft ist³⁵⁴ und/oder eine angemessene Begrenzung des Risikos durch Zugriff auf Sicherheiten³⁵⁵ gewährleistet ist
- die Gesellschaft aus dem Geschäft für sich selbst konkretisierbare Vorteile³⁵⁶ zieht und demnach betriebliche Rechtfertigungsgründe³⁵⁷ vorliegen und
- insgesamt angemessene Konditionen vorliegen.

³⁵⁴ Siehe dazu Artmann [Einlagenrückgewähr 2006], S. 390 welche auf den OGH 1.12.2005, 6 Ob 271/95d verweist, der darauf abstellt, ob ein gewissenhafter Geschäftsführer den möglichen Haftungsfall als geradezu wahrscheinlich einschätzt und daher auf getrennten Finanzen beharren muss. Ein theoretisch immer gegebenes Insolvenzrisiko kann damit die betriebliche Rechtfertigung per se nicht widerlegen.

³⁵⁵ Vgl. Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004], S. 194.

³⁵⁶ Die betriebliche Rechtfertigung und die Vorteile werden in der Literatur grundsätzlich gleichlautend, allerdings in Nuancen doch leicht unterschiedlichen bewertet.

Karollus [Finanzierung 1999], S. 323 streicht die wirtschaftlichen Beziehungen voneinander abhängiger Produktions- und Vertriebsgesellschaften heraus und wiegt den erwarteten Vorteil für die Gesellschaft mit dem einzugehenden Risiko ab.

Artmann [Aktiengesetz 2006], § 52 Rz 13 lässt die betriebliche Rechtfertigung bereits in den Fremdvergleich einfließen.

Saurer [Aktiengesetz 2003] § 52 Rz 67 setzt die betriebliche Rechtfertigung mit dem Eigeninteresse der Gesellschaft gleich, das sich in konkreten Vorteilen niederschlagen muss wobei stets zu hinterfragen ist, ob zum Beispiel eine Sicherheit auch für einen Dritten bestellt worden wäre. Der bloße Umstand der Konzernzugehörigkeit und die abstrakte Förderung der Konzerninteressen reichen hingegen nicht aus.

Rapani [Cash Pooling 2008], S. 253 unterscheidet beim Cash Pooling zwischen direkten Vorteilen aus der Weitergabe der geringeren Zinskosten und mittelbaren Vorteilen, wenn Zinsvorteile nicht weitergegeben werden, sich allerdings die Stellung des Gesamtkonzerns am Kreditmarkt verbessert.

³⁵⁷ Siehe dazu Artmann [Einlagenrückgewähr 2006], S. 388 welche auf den OGH 1.12.2005, 6 Ob 271/95d verweist, welcher zur Haftungsübernahme zwischen verbundenen Unternehmen folgende Klarstellung trifft: „Eine verdeckte Einlagenrückgewähr kann auch damit gerechtfertigt werden, dass besondere betriebliche Gründe im Interesse der Gesellschaft vorliegen, wenn dies nach der Formel des Fremdvergleichs dahin gedeckt ist, dass das Geschäft, das mangels objektiver Wertäquivalenz ein Vermögensopfer der Gesellschaft bedeutet, auch mit einem Außenstehenden geschlossen worden wäre.“ Angemerkt wird des Weiteren, dass günstigere Kreditkonditionen bzw. eine hohe Avalprovision für sich alleine kein rechtfertigendes Eigeninteresse der Gesellschaft begründen, ausschlaggebend sind vielmehr Aspekte der wirtschaftlichen Zusammenarbeit, wodurch eine umfassende Vorteilsabwägung zugelassen wird.

Die Grenze bilden Risiken, welche als existenzgefährdend³⁵⁸ einzustufen sind: Solche Risiken dürfen niemals übernommen werden.³⁵⁹

Ob die Master Company unmittelbare Gesellschafterstellung besitzt, ist bei dieser Problemstellung unerheblich, da der VwGH selbst Missverhältnisse Dritten gegenüber als in der Anteilsinhaberschaft wurzelnde Zuwendung qualifiziert, wenn zwischen dem Dritten und dem Anteilsinhaber ein Naheverhältnis vorliegt, was im Konzern regelmäßig der Fall sein wird. Dies deshalb, weil die bei Vertragsabschlüssen in gewöhnlicher Weise zu unterstellenden Interessensgegensätze nicht vorliegen.³⁶⁰

§ 41 GmbHG normiert, dass Gesellschafterbeschlüsse, die gegen zwingende Vorschriften – im konkreten Fall dienen diese dem Gläubigerschutz – verstoßen, nichtig sind. Gleiches gilt in Anwendung von § 879 ABGB auch für die in Vertragsform gekleideten Rechtsgeschäfte. Die Nichtigkeit des Verpflichtungsgeschäftes impliziert damit auch, dass das Verfügungsgeschäft nicht wirksam zu Stande kommen kann, wobei sich die Rückleistungsverpflichtung des Gesellschafters und die Haftung der Geschäftsführer aus § 83 GmbHG ergeben.³⁶¹ Wird die verdeckte Einlagenrückgewähr durch Bestellung von Sicherheiten für Gesellschafterschulden realisiert, kann im Verhältnis zu einem Dritten³⁶² diesem Nichtigkeit nur entgegen gehalten werden, wenn er vom Verbotsverstoß wusste oder dieser evident ist.³⁶³

³⁵⁸ Zu eventuellen Haftungsfolgen bei existenzvernichtenden Eingriffen durch Teilnahme am Cash Pooling siehe Duursma/Duursma-Kepplinger/Roth [Gesellschaftsrecht 2007] Rz 2232f. mwN; allgemein Schopper/Strasser [Existenzvernichtungshaftung 2005], S. 176ff.

³⁵⁹ Vgl. Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 17a, 17b.

³⁶⁰ Siehe dazu VwGH 28.2.2002, 97/15/0158 welcher auch auf die Ausführungen im Erkenntnis VwGH 12.9.2001, 96/13/0043 verweist und neuerlich zu Recht erkennt, dass die Zuwendung an den Anteilsinhaber auch darin gelegen sein kann, dass eine dem Anteilsinhaber nahe stehende Person (im vorliegenden Fall war es die Ehefrau) begünstigt wird.

Für Konzernbeziehungen halten Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 628 fest, dass vom Verbot auch Großmütter- und Enkelgesellschaften sowie Nichten und Tanten miterfasst sind.

³⁶¹ Vgl. Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 19. Ein umfassender Überblick über die in der Literatur vertretenen Meinungen zum österreichischen Recht findet sich bei Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004], S. 137ff., der ebenfalls zum Schluss kommt, dass in den überwiegenden Fällen Nichtigkeit angenommen wird.

³⁶² Dritte, beispielsweise Banken, sind nicht Normadressaten der Kapitalerhaltungsvorschriften.

³⁶³ Vgl. Karollus [Einlagenrückgewähr 2006], S. 299f.; Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007] § 82 Rn 19 mwN zu den Grundsätzen über den Missbrauch der Vertretungsmacht, welche bei der Besicherung von Privatverbindlichkeiten eines Gesellschafters oder bei Verfügungen über das gesamte Gesellschaftsvermögen im Zuge von so genannten Management buy outs zu bejahen sein wird oder beim Dritten zumindest Erkundigungspflichten auslöst. Hingegen sind andere Fälle zentraler Konzernfinanzierung und des Cash Managements für Banken unproblematisch, und kann eine allgemeine Erkundigungs- und Prüfpflicht unterbleiben, sofern eine betriebliche Rechtfertigung plausibel erscheint.

5.3 Exkurs: Gesetzesnovellierung in Deutschland

In Deutschland wurde die Rechtsunsicherheit³⁶⁴ beim Cash Pooling durch das MoMiG in weiten Teilen behoben. Es kam zu Änderungen und Ergänzungen bei den Vorschriften zur Kapitalaufbringung³⁶⁵ und Kapitalerhaltung³⁶⁶ womit „[...] die Unterhaltung und Abwicklung von alltäglichen und sinnvollen Leistungsbeziehungen der Gesellschaft mit ihren Gesellschaftern – vor allem auch im Konzern – erleichtert ...“³⁶⁷ wurde. Eine erstmalige gesetzliche Grundlage findet die Regelung der verdeckten Sacheinlage, die an sich auf die Erfüllung der Einlageschuld angerechnet wird, wobei die Beweislast für die Werthaltigkeit des Vermögensgegenstandes und eine Differenzhaftung den Gesellschafter trifft. Expliziten Bezug auf das Cash Pooling nimmt die Begründung zu § 19 Abs. 5 dGmbHG, wonach der Hin- und Rücktransfer bei der Kapitalaufbringung in jenen Fällen unschädlich ist, bei der die Einlagenrückgewähr bereits vor dem Leisten der Einlage vereinbart wurde und ein vollwertiger Rückgewähranspruch, der jederzeit fällig bzw. fristlos gekündigt werden kann, besteht. Auch bei den Vorschriften zur Kapitalerhaltung wird von der unzulässigen Einlagenrückgewähr jener Sachverhalt ausgenommen, der durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch³⁶⁸ gedeckt ist.³⁶⁹ Damit wird im Ergebnis –

Merkel [Kreditsicherheiten 1998] Rz 17.60 kommt bei vergleichbarer Rechtslage für Deutschland zum gleichen Ergebnis.

³⁶⁴ Zur herrschenden Rechtsunsicherheit vor der Gesetzesnovelle, welche durch die nicht stringente Rechtsprechung noch verstärkt wurde, siehe – aus einer Flut von Beiträgen, die auch die Bedeutung der Problematik dokumentieren – beispielsweise die kritischen Beiträge zur richterlichen Spruchpraxis und die dadurch aufkommenden Probleme von Zerwas [Cash Pooling 2004], S. 235ff.; Reidenbach [Kapitalerhalt 2004], S. 1421ff.; Langner [BGH-Rechtsprechung 2005], S. 1017ff.; Bäcker [Cash-Management-Risiken 2006], S. 201; Schilmar [Kapitalschutz 2006], S. 568ff.; Priester [Kapitalaufbringung 2006], S. 1557ff.; Wilhelm [Cash-Pooling 2006], S. 2729ff.

³⁶⁵ Die gesetzliche Norm bildet § 19 dGmbHG.

³⁶⁶ Die Gesetzesgrundlage findet sich in § 30 dGmbHG.

³⁶⁷ Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 221.

³⁶⁸ Dazu sehr kritisch Kerber [Cash-Management 2005], S. 1835, 1837 der zu Bedenken gibt, dass gerade beim Cash Pooling die Frage der Darlehensvergabe nicht nach marktwirtschaftlichen Kriterien beurteilt wird, sondern Machtargumente entscheidend sind. Gefahr besteht besonders in jenen Fällen, in denen eine angeschlagene Muttergesellschaft nach Liquidität dürstet und durch das Cash Pooling nochmals Liquidität beschafft wird, welche seitens einer Bank längst nicht mehr gewährt worden wäre. Diesbezügliche Absicherungen im Vertrag über ein Cash Pooling erweisen sich nicht selten als untauglicher Versuch, der solche Transfers bloß verzögert aber nicht verhindern kann.

Auch Burgard [Konzernfinanzierung 2006], S. 532 bewertet das physische Cash Pooling als besonders gefährlich, da die allgemeinen Kreditrisiken durch das kaum überschaubare Klumpenrisiko und den drohenden Dominoeffekt noch potenziert werden.

³⁶⁹ Vgl. Gündel/Katzorke [GmbH-Reform 2008], S. 63, 74ff.; Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008], S. 220f.

genauso wie bei Dritten – auf eine bilanzielle Betrachtungsweise abgestellt, wonach ein bloßer Aktivtausch – Forderungen gegenüber Kreditinstituten werden durch Forderungen aus dem Cash Pooling gegenüber der Master Company substituiert – keine Verletzung der Vorschriften zur Einlagenrückgewähr darstellt.³⁷⁰ Kritisiert wird, dass trotz des kurzfristigen Charakters der Transfers beim Cash Pooling, die ex-ante Prognose der zukünftigen Bonität des Liquiditätsempfängers mit Unsicherheit behaftet ist und dieses Risiko den Gesellschaften mit Liquiditätsüberschüssen und somit in letzter Konsequenz auch ihren Gläubigern aufgebürdet wird. Um eine ausreichende Aufklärung aktueller und potentieller Gläubiger zu gewährleisten, wird daher zum Teil die Forderung erhoben, dass die Einbindung in ein Cash Pooling einer generellen Publizitätspflicht unterliegen sollte.³⁷¹

5.4 Gestaltungsempfehlungen

Um die Rechtssicherheit auf ein Niveau zu heben, das den Anforderungen der Wirtschaft entspricht und Österreich als Standort für ein regionales Cash Pooling in Südosteuropa zu positionieren³⁷², hat der Gesetzgeber bei der geplanten Reform des GmbH-Rechts auch im Bereich des Cash Poolings Handlungsbedarf, wobei man sich an den in Deutschland bereits umgesetzten Regelungen durchaus anlehnen könnte. Zwischenzeitlich müssen jedoch für jeden Einzelfall maßgeschneiderte Lösungen entwickelt werden, damit Haftungsrisiken auf ein akzeptables Niveau gesenkt werden, dabei aber gleichzeitig die wirtschaftlichen Vorteile weitestgehend erhalten bleiben.³⁷³

Im Sinne einer größtmöglichen Transparenz ist es unbedingt erforderlich, gegenseitige Informationspflichten bzw. –rechte, unter Umständen sogar Mitspracherechte³⁷⁴, in den Vertrag über ein Cash Pooling aufzunehmen, um auch während der Laufzeit des Cash Poolings eine angemessene Überwachung der Bonität zu gewährleisten. Sonst müssen das Risiko der Informationsasymmetrie nämlich zur Gänze jene Gesellschaften tragen, welche Liquiditätsüberschüsse in das Cash Pooling einbringen.³⁷⁵ Inhalt, Reichweite und Periodenintervalle sind dabei eindeutig zu definieren und können beispielsweise die

³⁷⁰ Vgl. Grunewald [Cash-Pooling 2006], S. 2333.

³⁷¹ Vgl. Bayer/Lieder [Cash-Pooling 2006], S. 1127f.

³⁷² Vgl. Kremslehner [Cash Pooling 2004], S. 7.

³⁷³ Vgl. Seibold [Haftungsrisiken 2005], S. 83.

³⁷⁴ Vgl. Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008], S. 628f.

³⁷⁵ Vgl. Kerber [Cash-Management 2005], S. 1835.

Übermittlung von Jahresabschlüssen, Zwischenberichten und die Verpflichtung von ad hoc Meldungen bei außergewöhnlichen Ereignissen umfassen. Dies ist allerdings nicht nur aus rein rechtlichen Überlegungen geboten, sondern auch von vitalem betriebswirtschaftlichen Interesse, kann doch so das dem Cash Pooling innewohnende Risiko eines Domino-Effektes³⁷⁶ im Fall von wirtschaftlichen Schwierigkeiten einer involvierten Gesellschaft durch frühzeitige Gegenmaßnahmen zumindest gemindert werden. Um Risiken zu minimieren, wird auch vorgeschlagen, Aufrechnungsvereinbarungen zwischen Vertriebstochter und Master Company zu schließen. In Abhängigkeit der Höhe der Lieferantenverbindlichkeiten und der Konzernforderungen aus dem Cash Pooling könnte somit dieses Risiko ausgeschlossen oder zumindest entschärft werden.³⁷⁷ Ihre Wirksamkeit verliert diese Maßnahme in jenem Zeitpunkt, in dem die Lieferforderungen gegenüber der Vertriebstochter an eine Factorbank abgetreten werden. Nach § 1396a ABGB ist ab diesem Zeitpunkt eine Leistung an den Überträger der Lieferforderungen nicht mehr schuldbefreiend, womit auch die Aufrechnungsvereinbarung mit diesem obsolet wird.³⁷⁸ Zusätzliche Sicherheit garantiert auch die Aufrechterhaltung zumindest einer Bankbeziehung von der im Notfall externe Liquidität abgerufen werden kann.³⁷⁹ Auch Höchstbeträge³⁸⁰ für konzerninterne Ausleihungen an Gesellschaften und die Einführung eines target-balancing statt eines zero-balancing³⁸¹, können sicherstellen, dass die fälligen Verbindlichkeiten auch ohne Liquiditätszufuhr aus dem Cash Pool bedient werden können und helfen so das Risiko einzudämmen. Eine jederzeitige Ausstiegsklausel samt detaillierten Abwicklungsmodalitäten, sowie die vertragliche Verpflichtung der Master Gesellschaft, Gesellschaften mit

³⁷⁶ Lutter/Scheffler/Schneider [Konzern 1998] Rz 1.77 bezeichnen diese Gefahr, die alle integrierten Konzerngesellschaften tangiert, treffend als „Liquiditäts-Gefahrgemeinschaft“.

³⁷⁷ Dies jedoch nur unter der Prämisse, dass das an die Vertriebstochter liefernde, produzierende Mutterunternehmen das Cash Pooling auch selbst betreibt, womit Lieferverbindlichkeiten und Konzernforderungen aus dem Cash Pooling gegenüber der identischen juristischen Person bestehen. Man ist allerdings in der Regel bestrebt, diese Konstellation aus gebührenrechtlichen Gründen zu vermeiden – siehe dazu *Abschnitt 4.2.1*.

³⁷⁸ Vgl. Wagner [Rechtswahl 2006], S. 116 der auch darauf aufmerksam macht, dass seit dem Inkrafttreten von § 1396a ABGB keine absolut wirkende Vereinbarung über ein Zessionsverbot mehr geschlossen werden kann. Im Gegensatz zur österreichischen Regelung ermöglicht es hingegen die deutsche Norm des § 354a dHGB weiterhin an den bisherigen Gläubiger zu leisten, womit nach wie vor auch die Aufrechnung der Konzernforderungen schuldbefreiende Wirkung entfaltet.

³⁷⁹ Vgl. o. V. [Cash Pooling 2005], S. 6f.

³⁸⁰ Zu den damit verbundenen gebührenrechtlichen Auswirkungen und Bedenken siehe *Abschnitt 4.2.1*.

³⁸¹ Vgl. Seibold [Haftungsrisiken 2005], S. 83.

substanziellen finanziellen Problemen aus dem Cash Pooling auszusondern³⁸², können dazu beitragen, im schlimmsten Fall den Ausfall der Forderungsansprüche zu verhindern. Theoretisch möglich wäre es auch, das Insolvenzrisiko von Einzelgesellschaften auf die Pool Bank zu verlagern, in dem gegenüber der Bank die fiktiv zu führenden Schattensalden ohne Anwendung des Cash Poolings relevant wären.³⁸³

Zusammenfassend kann also festgehalten werden, dass de lege lata die mit dem Cash Pooling verbundenen Risiken im Bereich der Kapitalaufbringung und -erhaltung minimiert und die Rechtssicherheit maximiert werden, wenn der Weg einer Sachkapitalerhöhung beschritten wird, beziehungsweise die Einlage beziehungsweise Barkapitalerhöhung nicht zeitnah durch das Cash Pooling an den Einleger oder seinen Einflussbereich zurückfließt, sowie die konzerninternen Bedingungen aus dem Vertrag über ein Cash Pooling dem Drittvergleich standhalten. Dieses geringere rechtliche Risiko muss allerdings mit niedrigeren betriebswirtschaftlichen Synergien und höheren Kosten erkaufte werden.³⁸⁴

5.5 Meldepflichten

Zum Stichtag erster Jänner 2006 ist es beim Meldesystem für die Zahlungsbilanz zu einem grundlegenden Systemwechsel³⁸⁵ gekommen. Hatte davor das Prinzip der indirekten Erhebung, bei welcher die Banken eigene Auslandstransfers und jene ihrer Kunden melden

³⁸² Vgl. Seibold [Haftungsrisiken 2005], S. 82.

Scheffler [Fremdfinanzierung 1998] Rz 20.46 macht darauf aufmerksam, dass die (teilweise) Aufkündigung das Cash Pooling eines angemessenen zeitlichen Vorlaufes – seiner Meinung nach wären dies sechs bis zwölf Monate – bedarf, damit wiederum eine eigenständige Liquiditätsvorsorge organisiert werden kann.

Ist beispielsweise eine Konzerngesellschaft mit einer tiefgreifenden Krise konfrontiert, wird aus deren Sicht der zeitliche Vorlauf nicht lange genug sein können, während Konzerngesellschaften mit Liquiditätsüberschüssen darauf drängen werden die betroffene Gesellschaft schnellstmöglich aus dem Cash Pooling auszuschließen. Der Interessenkonflikt zwischen Gläubiger und Schuldner, der normalerweise in der Relation Bank und Unternehmen auftritt, wird somit in den Konzern getragen.

³⁸³ Vgl. Schmidt/Riegler [Einlagenrückgewähr 2007], S. 98f.; Saurer [Aktiengesetz 2003] § 52 Rz 76. Der letzte Vorschlag ist nach meiner Ansicht jedoch in der Praxis unmöglich durchzusetzen oder nur gegen ein Entgelt, das die wirtschaftlichen Vorteile aus dem Cash Pooling wieder kompensiert.

³⁸⁴ Vgl. o. V. [Cash Pooling 2005], S. 6.

³⁸⁵ Die Gründe dafür sind, dass für den Euro-Auslandszahlungsverkehr innerhalb der Gemeinschaft die Grenze für Bankmeldungen auf fünfzigtausend Euro angehoben wurde, die Unterscheidung zwischen Inlandszahlungsverkehr und Auslandszahlungsverkehr seit der Euroeinführung immer schwieriger wird und die Nutzung konzerninterner Verrechnungssysteme (Netting) eine Umgehung von Banktransaktionen ermöglicht. Bedingt durch diese Entwicklungen würde damit die Datenbasis für die Erstellung einer aussagekräftigen Zahlungsbilanz fehlen. Vgl. dazu o. V. [Meldesystem 2008], o. S.

musste, Geltung, wurde in der Folge auf die direkte Erhebung³⁸⁶ umgestellt, bei welcher Unternehmen und Personen, die Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland besitzen, selbst Meldepflichten treffen. Daraus ergibt sich, dass Unternehmen welche ein effektives, grenzüberschreitendes Cash Pooling betreiben möglicherweise Meldepflichten nachzukommen haben. § 6 Devisengesetz verpflichtet die Österreichische Nationalbank die Zahlungsbilanz³⁸⁷ und ähnliche Außenwirtschaftsstatistiken zu erstellen und zu veröffentlichen, ermächtigt sie gleichzeitig die notwendigen Auskünfte und Meldungen einzuholen und den Kreis der Meldepflichtigen sowie die zu liefernden Daten mittels Verordnung festzulegen.³⁸⁸

Durch die Meldeverordnung ZABIL 1/2004 ist man dieser gesetzlichen Verpflichtung nachgekommen. Unter den Begriffsbestimmungen dieser Verordnung werden Sonstige Investitionen³⁸⁹ genannt, womit laut dem Wortlaut der Verordnung auch Verrechnungskonten für Cash Pooling erfasst sind. Meldepflichten ereilen Unternehmen ab einem Bestand von drei Millionen Euro an korrespondierenden Bruttoforderungen oder Bruttoverpflichtungen zum Monatsletzten. Wenn man mit dem Ausländer in einer direkten Beteiligung ab zehn Prozent bzw. einer Konzernbeziehung steht, was beim Cash Pooling die Regel darstellt, ist die Beilage 12 zur Meldeverordnung ZABIL 1/2004 relevant. Ab dem Erreichen des Grenzwertes sind sowohl die aushaftenden Forderungsstände als auch die aushaftenden Verpflichtungsstände zu melden, wobei der Ausweis immer in Originalwährung zu erfolgen hat. Zusätzlich ist auch über nicht-transaktionsbedingte Veränderungen, wie die Abschreibung von uneinbringlichen Forderungen/Verpflichtungen auf Grund von Konkursöffnung, Ausgleich bzw. permanenter Zahlungsunfähigkeit oder Uneinbringlichkeit oder auf vertraglichen Vereinbarungen beruhende Forderungsverzichte

³⁸⁶ Zentrale Zielsetzungen dabei waren die Erfüllung der vorgegebenen internationalen Mindestverpflichtungen unter Wahrung der hohen Qualität bei gleichzeitiger Minimierung der Zahl und des Umfangs der Erhebungen, um die Belastung der Unternehmen so gering wie möglich zu halten. Vgl. dazu Thonabauer [Zahlungsbilanz 2005], S. 4.

³⁸⁷ Die Zahlungsbilanz untergliedert sich in die Leistungsbilanz, welche die realwirtschaftlichen Transaktionen (Importe und Exporte) darstellt, und die Kapitalbilanz, welche Finanzierung und Investitionen aufzeigt und stellt die Wirtschaftsbeziehungen eines Staates oder eines Wirtschaftsraumes mit der restlichen Welt dar. Sie bildet eine Basis für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, mittels welcher volkswirtschaftliche Kerngrößen wie das Bruttoinlandsprodukt errechnet werden können. Vgl. dazu Thonabauer [Zahlungsbilanz 2005], S. 6f.

³⁸⁸ Vgl. Thonabauer [Zahlungsbilanz 2005], S. 4ff.

³⁸⁹ Damit wird ein Auffangsachverhalt geschaffen, mit dem alle Finanztransaktionen zwischen Inländern und Ausländern, welche weder den Direktinvestitionen, den Portfolioinvestitionen noch den Finanzderivaten zuzurechnen sind, erfasst werden.

und Schuldennachlässe³⁹⁰, Meldung zu erstatten. Während bei der erstmaligen Meldung das ausländische Konzernunternehmen noch durch Name und Anschrift bezeichnet wird, bekommt dieses in der Folge von der Österreichischen Nationalbank eine eindeutige identifizierende Nummer welche dem Unternehmen rückgemeldet wird und ab diesem Zeitpunkt zu verwenden ist. Die Originalwährung wird durch den dreistelligen Währungscode nach ISO-Standard 4217 ausgewiesen. Cash Pooling Verrechnungskonten werden prinzipiell unter der Rubrik Forderungen ausgewiesen, weshalb Vorzeichen zu verwenden sind um Klarheit über den Bestand an Forderungen oder Verbindlichkeiten zu geben. Die Meldungen sind in einem Intervall von einem Monat mit Stichtag Monatsultimo bis spätestens fünfzehnten des Folgemonats zu übermitteln und zwar auch dann, wenn es seit der letzten Meldung zu keiner Veränderung der Bestände gekommen ist. Besteht bei einer bereits übermittelten Meldung nachträglicher Änderungsbedarf, muss diesem durch die Erstellung einer gänzlich neuen Ersatzmeldung³⁹¹ nachgekommen werden.

Bedingt durch die Subsumierung unter Sonstige Investitionen entfalten auch Zinseinkommen, also sämtliche Erträge und Aufwendungen, die aus grenzüberschreitenden Sonstigen Investitionen resultieren, Relevanz, da sie auf einer Realisierung des Sachverhaltes der Sonstigen Investition aufbauen. Die Zinsen sind immer brutto, vor Abzug der Kapitalertragssteuer und in jener Periode, in der sie laut Vertrag fällig werden je Land³⁹² und Originalwährung zu melden. Der Ausweis erfolgt wiederum in Originalwährung nach kaufmännischer Rundung der Einerstelle. Die Beilage 15 zur Meldeverordnung ZABIL 1/2004 muss ebenfalls in monatlichen Intervallen mit Stichtag Monatsultimo bis zum fünfzehnten des Folgemonats übermittelt werden, wobei hier allerdings keine Leermeldungen getätigt werden müssen, während die Meldeuntergrenze entfällt. Für Ersatzmeldungen gelten die identischen Bestimmungen wie bei den Meldepflichten der Sonstigen Investitionen.

Falls bislang noch keine devisenstatistischen Meldungen getätigt werden mussten, müssen Meldepflichtige mittels Beilage 18 zur Meldeverordnung ZABIL 1/2004 einmalig auch Melder-Stammdaten und globale Vorausinformationen übermitteln, womit eine effiziente Organisation bereits vor Aufnahme der eigentlichen Meldungen durch die Vergabe einer

³⁹⁰ Forderungsverzichte und Schuldennachlässe stellen quasi Transfers des Gläubigers an den Schuldner dar, welche nicht rückgängig gemacht werden können.

³⁹¹ Diese ist im dafür vorgesehenen Feld mit dem Kennzeichen E zu versehen.

³⁹² Das Land, in welchem der ausländische Schuldner bzw. Gläubiger seinen Sitz hat, wird dabei durch den zweistelligen ISO-Standard 3166 identifiziert.

Identnummer seitens der Österreichischen Nationalbank sichergestellt werden soll. Die Meldefrist beträgt vier Wochen ab Verwirklichung jenes Sachverhaltes, welcher die Meldepflicht auslöst, entfällt aber in Fällen, in denen ein Meldestichtag in der Meldefrist liegt.

§ 10 Devisengesetz regelt die Sanktionen für den Fall, dass Auskünfte unvollständig oder nicht fristgerecht erteilt bzw. wissentlich unrichtige Auskünfte getätigt werden. Als Verwaltungsübertretung kann die Nichterfüllung der Meldevorschriften mit Geldstrafen bis zu fünftausend Euro geahndet werden.

6 Zusammenfassung

Den Abschluss dieser Arbeit bildet mit diesem Abschnitt die Zusammenfassung, welche durch ein nochmaliges Eingehen auf die zentralen Erkenntnisse und ein Skizzieren der zukünftigen Entwicklungspotentiale das Gesamtbild abrunden soll.

6.1 Erkenntnisse

Ausgehend von der aktuellen Finanzkrise und dem Problem der allgemeinen Liquiditätsknappheit wird der Bogen zum betrieblichen Cash Management gespannt, wobei auch dieses durch die Optimierung der Liquiditätsbewirtschaftung per se keine zusätzliche Liquidität generieren kann. Es kann jedoch gerade in bewegten Zeiten wie diesen entscheidend dazu beitragen, den Unternehmensbestand abzusichern, indem für notwendige Investitionen – den widrigen Bedingungen zum Trotz – durch die Mobilisierung interner Liquiditätspotentiale der notwendige finanzielle Spielraum geschaffen wird.

Die Aufgabe – und damit auch die Bedeutung – des Cash Managements im Unternehmen hat sich in letzter Zeit völlig gewandelt: Aus einer verwaltenden Funktion, die beispielsweise vom Rechnungswesen lediglich mitbetreut wurde, entwickelte sich eine gestaltende Funktion, die nunmehr in aller Regel auch vom Cash Manager als Hauptaufgabe wahrgenommen wird.

Um eine effektive und effiziente Liquiditätsgestionierung zu minimalen Opportunitätskosten und mit maximalen Erträgen zu erreichen, sind aktiv und zielorientiert Kredite oder Veranlagungen am Geldmarkt zu realisieren, wobei auch die sich ergebenden Transferkosten berücksichtigt werden müssen.

Um diese Anforderungen erfüllen zu können, gilt es – mit Unterstützung eines adäquaten, auf die spezifischen Unternehmenserfordernisse angepassten Cash Management Systems – einen permanenten, möglichst automatisierten Informationsfluss zu etablieren, da das Cash Management jederzeit in der Lage sein muss, valide Informationen über die kurzfristige Liquiditätslage, aber auch Projektionen über die zukünftige Entwicklung zu liefern. Ein funktionierendes Cash Management wird drohende Liquiditätsengpässe rechtzeitig aufzeigen, die Transparenz im Zahlungsverkehr erhöhen und für die Optimierung der Innenfinanzierungskraft sorgen, womit insgesamt eine wesentliche Verbesserung des Zinsergebnisses zu erwarten ist.

Der Spread zwischen Soll- und Habenzinsen mit den damit einhergehenden negativen Folgen für das Finanzergebnis legitimiert das Cash Pooling. Durch den automatisierten konzerninternen Liquiditätsausgleich, bei dem Liquiditätsüberschüsse einzelner Tochtergesellschaften dazu verwendet werden den Liquiditätsbedarf in anderen Tochtergesellschaften abzudecken, kann konzernweit die Fremdverschuldung gesenkt werden. Zusätzlich eröffnet die Konzentration der Liquidität die Möglichkeit Losgrößenvorteile zu lukrieren, was insgesamt zu einer Optimierung des Finanzergebnisses führt.

In der am weitesten verbreiteten Ausprägungsart – dem effektiven Zero Balancing – werden durch das Cash Pooling tatsächliche Liquiditätsflüsse bewirkt, die dafür sorgen, dass die integrierten Subkonten zugunsten bzw. zulasten des Master Accounts glattgestellt werden. Die jeweils bestehenden Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber Banken werden dabei durch betragsidentische Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen substituiert. Im Optimalfall weisen sämtliche Subkonten bankarbeitstäglich einen valutarischen Saldo von null auf: Damit fallen konzernweit Zinsen nur mehr am Master Account, und zwar entweder auf der Sollseite oder auf der Habenseite an, aber niemals auf beiden Seiten gleichzeitig. Der Saldo am Master Account weist schließlich den zu veranlagenden Überschuss bzw. den zu beschaffenden Fehlbetrag über alle involvierten Konten hinweg aus, und sorgt damit für einen adäquaten Überblick über den Liquiditätsstatus im Konzern. Der nun konzernweit eruierte valutarische Soll- oder Habensaldo muss in einem letzten Schritt nur noch möglichst zinsgünstig abgedeckt bzw. renditemaximierend veranlagt werden. Beides muss unter Bedachtnahme auf die Entwicklung der nahen Zukunft auch zeitkongruent abgestimmt werden. Der vom Cash Pooling ausgehende Nutzen steigt dabei mit der Höhe des Spreads sowie dem Ausmaß der Kompensation von Soll- und Habensalden.

Auch das fiktive Cash Pooling beruht auf den identischen Nutzenüberlegungen, allerdings mit dem substanziellen Unterschied, dass es zu keinen physischen Liquiditätsflüssen kommt, sondern die Liquidität lediglich gedanklich auf einem sogenannten Schattenkonto aggregiert wird. Dieser fiktiv ermittelte Saldo bildet in der Folge den Ausgangspunkt zunächst für die Zinsverhandlungen und danach für die Zinsabrechnung.

Die Wechselwirkungen von betriebswirtschaftlichen, steuerrechtlichen und rechtlichen Einflussgrößen, welche zum Teil der endogenen, zumeist jedoch der exogenen Sphäre zuzuordnen sind, bedingen eine hohe Komplexität von Cash Management Systemen. Sie sind

neben dem enormen Zeitaufwand für die Auswahl und Implementierung solcher Systeme der Hauptgrund dafür, warum dieser Themenkomplex noch am ehesten mit einer Projektabwicklung erfolgreich bewältigt werden kann. Klare Ziele, eine offene Kommunikationspolitik, ein wohlüberlegtes Auswahlverfahren unter Beiziehung externer Experten sowie die rechtzeitige Einbindung der Mitarbeiter, sind der beste Garant dafür, dass bestehende Ineffizienzen aufgedeckt werden und die Prozessoptimierungspotentiale in der Folge auch realisiert werden.

Immer komplexere Konzernstrukturen in Kombination mit der Forderung nach zunehmender Professionalisierung des Cash Managements führen zwangsläufig zu Zentralisierungsüberlegungen. Dennoch darf ein eventuell aufkeimender Widerstand innerhalb des Unternehmens nicht unberücksichtigt bleiben, sondern ist dieser sachlich-argumentativ zu entkräften. Gleichzeitig gilt es eine passende innerbetriebliche Aufbauorganisation zu finden und die Frage zu beantworten, ob sich das Cash Management einer „In-House-Bank“ annähern darf, oder komplexe Dienstleistungen doch an externe Anbieter vergeben werden. Eng mit den aufgeworfenen Fragen verknüpft ist auch die Festlegung der generellen Zielausrichtung, welche das Cash Management verfolgen soll, wobei diese von einer Rendite- über eine Flexibilitäts- bis hin zu einer Sicherheitsorientierung reichen kann. Werden die Ziele und Prioritäten in Form einer Finanzrichtlinie schriftlich festgehalten, ermöglicht dies ein Management by Objectives und damit eine verstärkte intrinsische Motivation der für die Umsetzung zuständigen Mitarbeiter.

Um eine nachhaltige finanzielle Stabilität zu gewährleisten, müssen Gewinnstreben und Liquiditätssicherung aufeinander abgestimmt werden. Denn neben dem Erzielen von Gewinnen ist die Sicherstellung der permanenten Zahlungsfähigkeit die wichtigste Bedingung für die Existenzsicherung eines Unternehmens. Zur Auflösung des Konfliktes zwischen dem Rentabilitätsziel und der Liquiditätssicherung ein praktischer Ratschlag: Sobald die Zahlungsfähigkeit gefährdet erscheint, dominiert eindeutig die Liquiditätssicherung, ist hingegen die Zahlungsfähigkeit unzweifelhaft gegeben, dominiert das Rentabilitätsziel.³⁹³

Bei der Frage nach der optimalen Liquidität als Hauptziel eines funktionierenden Cash Managements wird gerne die Alltagsweisheit „So wenig wie möglich, so viel wie nötig!“ bemüht. Diese Aussage zeigt bereits das grundlegende Dilemma, nämlich die

³⁹³ Vgl. Pausenberger [Finanzierung: Internationale Unternehmungen 1999], S. 624.

Gegensätzlichkeit von Renditemaximierung, Sicherheitsbedürfnissen und Flexibilitätsaspekten auf, welches für das Cash Management eine besondere Herausforderung darstellt. Die Rentabilität kann sowohl durch die Verringerung der Liquiditätskosten als auch durch die ertragreiche Veranlagung verbessert werden. Den Sicherheitsbedürfnissen wird Rechnung getragen, indem die permanente Zahlungsbereitschaft, der Werterhalt der liquiden Mittel sowie die Verringerung von Zins- und Währungsexposure angestrebt werden. Flexibilitätsaspekte in organisatorischer Hinsicht fordern die zentrale Verfügbarkeit der konzernweiten Überschüsse bei Transaktionseffizienz, während in funktioneller Hinsicht die verlustfreie Zugriffsmöglichkeit durch den Abgleich von Veranlagungszeitraum und Bedarfshorizont sichergestellt sein muss.³⁹⁴

Dostojewski ist die Aussage „Geld ist geprägte Freiheit.“ zuzuschreiben, womit treffend beschrieben wird, welchen bedeutenden Einfluss das Liquiditätsmanagement auf den Handlungsspielraum des Unternehmens ausübt, während es in Krisensituationen sogar über Fortbestand oder Untergang entscheidet. Obwohl betont werden muss, dass die permanente Zahlungsfähigkeit an sich kein Unternehmensziel darstellt, ist sie eine *conditio sine qua non*, um den Unternehmensbestand nachhaltig abzusichern. Diese Existenzbedingung ist durch die Liquiditätsplanung, die Liquiditätssteuerung und das Liquiditätscontrolling kurzfristig abzusichern, während langfristig nur die Erzielung ausreichend hoher Gewinne und Cash Flows das Fortbestehen des Unternehmens zu garantieren vermag. Die Liquiditätsreserve ist ihrer Höhe und ihrer Struktur nach, mit den finanzwirtschaftlichen Gefahren in den beiden Dimensionen Betrag und Zeit abzugleichen, und so zu bemessen, dass auch für worst-case Szenarien ein ausreichender Puffer geschaffen wird, egal wie hoch die Eintrittswahrscheinlichkeit letztlich ist. Dennoch können durch die Liquiditätsreserve nur unerwartete Liquiditätsspitzen abgedeckt werden, keinesfalls jedoch die langfristigen finanzwirtschaftlichen Gefahren.

Das Reporting und der ganzheitliche Ansatz im Risikomanagement sind eng mit der Frage der strategischen Ausrichtung des Cash Managements verknüpft. Dies betrifft sowohl die Intensität der Phasen des Risikomanagementkreislaufes als auch die Zusammensetzung der Kennzahlen. In beiden Fällen müssen geeignete Zeitintervalle definiert werden, die jedoch mit der Zunahme an Finanzinstrumenten und dem eingegangenen Risiko tendenziell kürzer

³⁹⁴ Vgl. Boettger [Cash-Management 1997], S. 79f.

werden, wobei dies in Absprache mit der jeweils verantwortlichen Führungskraft im Topmanagement erfolgen soll.

Das Leading bei Einzahlungen sowie das Lagging bei Auszahlungen tragen bei konsequenter Umsetzung dazu bei, die Dispositionshoheit über Liquidität zeitlich maximal auszudehnen. In der Interaktion mit externen Austauschpartnern sind bei kritischen Kunden und Lieferanten diese Instrumente mit der notwendigen Umsicht einzusetzen, um die potentiellen Vorteile nicht ins Gegenteil umschlagen zu lassen. Im Konzernverbund, dem in aller Regel auch intensive Leistungsbeziehungen innewohnen, können die Stellhebel bei der Festsetzung der Zahlungsbedingungen jedoch zur Gänze Liquiditätsprämissen untergeordnet werden, um so maximale Effekte zu erzielen.

Aus steuerlicher Sicht ist es jedenfalls empfehlenswert, bereits vor Implementierung eines Cash Poolings einen schriftlichen Vertrag zwischen den teilnehmenden Gesellschaften zu schließen, der neben den Rechtsverhältnissen auch die Zins- und Abrechnungsbedingungen gleich wie unter fremden Dritten klar und umfassend regelt. Dabei sind umsatzsteuerrechtliche, ertragsteuerrechtliche, gebührenrechtliche und kapitalertragsteuerrechtliche Gesichtspunkte zu beachten.³⁹⁵

Während das Cash Pooling, welches innerhalb eines Landes betrieben wird, auch seitens der Finanzverwaltung als wirtschaftlich gerechtfertigt angesehen wird, werden hingegen die konzerninternen Verrechnungspreise für Dienstleistungen und Zinsen – speziell wenn Master Companys in Niedrigsteuerländern angesiedelt sind – besonders penibel geprüft. Um den Entzug der Besteuerungshoheit über inländische Gewinne zu verhindern, fordert die Finanzverwaltung vom Steuerpflichtigen detaillierte Verrechnungspreisdokumentationen ein, an Hand derer geprüft wird, ob die Preisbildung wie unter unabhängigen Dritten nach dem dealing at arm's length Prinzip zustande gekommen ist, oder doch primär steuerliche Optimierungsüberlegungen verfolgt wurden.

Da in Österreich auf Rechtsgeschäfte, wie beispielsweise Darlehen, Kredite und Bürgschaftsverträge, Verkehrssteuern erhoben werden, sind Verträge über ein Cash Pooling auf diese Elemente zu prüfen und ex ante im Rahmen der Vertragsgestaltung gebührenschonend zu errichten. Wichtig ist dabei nicht nur der Blick für die Situation, wie sie sich augenblicklich darstellt, sondern auch die geistige Vorwegnahme möglicher zukünftiger Änderungswünsche und der daraus resultierenden Rechtsfolgen im Bereich des

³⁹⁵ Vgl. Waldens [Cash Pooling 2003], S. 503.

Gebührenrechts, weil durch Gestaltungsmaßnahmen Gebührenbelastungen in aller Regel nachhaltig verhindert werden können und der betriebswirtschaftliche Vorteil aus dem Cash Pooling so nicht durch gebührenrechtliche Belastungen zum Teil wieder kompensiert wird.

Solange die wirtschaftliche Lage aller am Cash Pooling beteiligten Gesellschaften unbedenklich ist, bringt ein derartiges Finanzierungssystem auch für alle Vorteile mit sich. Dennoch darf nicht unerwähnt bleiben, dass sich durch die zentrale Liquiditätskonzentration die Risiken für die einbezogenen Tochterunternehmen verstärkt haben: Neben dem Insolvenzrisiko, mit dem man bei jeder Kreditvergabe konfrontiert ist, wird beim effektiven Cash Pooling zusätzlich das Klumpenrisiko schlagend. Die Krise eines Tochterunternehmens, welches zu Lasten der anderen Töchter und der Mutter Liquidität in Anspruch genommen hat, zieht einen Schneeballeffekt im gesamten Konzern nach sich.³⁹⁶ Wie bei einem einstürzenden Kartenhaus werden häufig auch alle anderen Poolteilnehmer in die Zahlungsunfähigkeit getrieben, womit sich die anfänglichen betriebswirtschaftlichen Vorteile in eine existenzielle Gefahr für alle beteiligten Gesellschaften verwandeln.³⁹⁷

Die strengen und zwingend anzuwendenden Grundsätze der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung bilden den essentiellen Bestandteil der Finanzverfassung von Kapitalgesellschaften. Durch das effektive Cash Pooling werden beide Grundsätze tangiert, wobei auf Grund der fehlenden gesetzlichen Klarstellungen derzeit die Rechtssicherheit nicht das von der Wirtschaft geforderte Niveau erreicht. Während in Deutschland bereits eine Novellierung stattgefunden hat, steht in Österreich dieser wichtige rechtspolitische Schritt noch aus.

Umsatzgeschäfte zwischen Gesellschafter und Gesellschaft zu Konditionen, die dem Drittvergleich nicht standhalten, für die sich auch kein betrieblicher Rechtfertigungsgrund finden lässt, und die zulasten der Gesellschaft auf Grund der Gesellschafterstellung des Vertragspartners getätigt werden, sind gesellschaftsrechtlich als Einlagenrückgewähr zu qualifizieren, und daher untersagt.

Um das Risiko zu minimieren, ist daher ein fundierte rechtliche, betriebswirtschaftliche und steuerrechtliche Abwägung der potentiellen Risiken und Vorteile in einer Gesamtschau unter Beachtung aller Wechselwirkungen unerlässlich, um den erhofften Nutzen im Rahmen der Implementierung des Cash Poolings auch langfristig realisieren zu können. Soll diese Vorgabe

³⁹⁶ Vgl. Henning [Darlehensvalutierung 2008], S. 139.

³⁹⁷ Vgl. Bayer/Lieder [Cash-Pooling 2006], S. 1127.

im Cross Border Cash Pooling erzielt werden, ist darauf zu achten, dass diese Problemkreise für jedes betroffene Land abgeklärt werden, da die Rechtsharmonisierung selbst unter den EU-Mitgliedsstaaten noch nicht sehr weit gediehen ist.

6.2 Ausblick

Die Trends der letzten Jahre lassen sich teilweise auch aus der Cash Management Services Surveys von Ernst & Young ableiten. So erleichtern dem Cash Manager in letzter Zeit vor allem die verbesserten elektronischen Hilfsmittel das Tagesgeschäft: Durch die gestiegene Zeitnähe, mit der Bestrebung der Entwicklung von real-time Systemen³⁹⁸, sowohl beim Reporting, als auch bei der Valutierung von Zahlungseingängen – in den USA gehen manche Institute so weit, dass diese bereits zu einem Zeitpunkt erfolgt, in dem das Geld physisch noch im Kundentresor liegt³⁹⁹ – wird die Effizienz über alle integrierten Konten hinweg verbessert und können so Ausgleichstransfers schneller, kostengünstiger und zinsoptimierend realisiert werden. In naher Zukunft sollten in diesen Bereichen die letzten Schritte hin zu einer gesteigerten Kundenzufriedenheit vollzogen werden.⁴⁰⁰

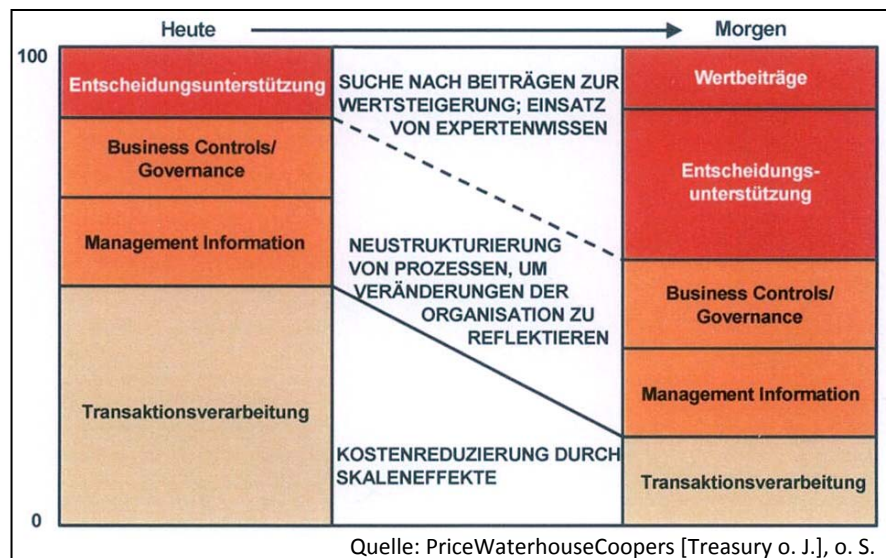


Abbildung 13: Entwicklungstendenzen im Cash Management

³⁹⁸ Vgl. Bills [Cash Management 2006], S. 1 der einen Angestellten der Bank of New York mit folgenden Worten zitiert: "It's all about working with our clients to be sure they are getting the information they want when they need it ..." und damit die elektronische und ortsunabhängige Bereitstellung von Informationen nach individuellen Bedürfnissen anspricht.

³⁹⁹ Vgl. Bills [Cash Management 2007], S. 11.

⁴⁰⁰ Vgl. Bills [Cash Management 2008], S. 1.

Bereits im Jahr 1987 hat Böhnke das zukünftige Entwicklungspotential mit Fortschritten bei wissensverarbeitenden Expertensystemen der künstlichen Intelligenz aufgezeigt, was grafisch auch die obige Abbildung verdeutlichen soll.⁴⁰¹ Leider behält diese Feststellung auch nach mehr als 20 Jahren ihre Gültigkeit und wird sich meiner Ansicht nach die zukünftige Entwicklung gerade auf den verstärkten IT-Einsatz bei der Prognose, der Simulation und Entscheidungsunterstützung aus den unzähligen kurzfristigen Finanzierungs- und Veranlagungsalternativen mit unterschiedlichen Zeithorizonten konzentrieren müssen. Cash Management Systeme werden somit in den gesamten Treasury Prozess integriert werden, welcher von der Planung, über die Disposition bis hin zum Controlling und zur Überwachung von Risikopositionen reicht, um eine effiziente Steuerung der wirtschaftlich immer komplexer werdenden Konzernstrukturen garantieren zu können.⁴⁰² Die breite Aufgabenpalette von solchen integrierten Systemen soll die folgende Abbildung nochmals grafisch zusammenfassen.

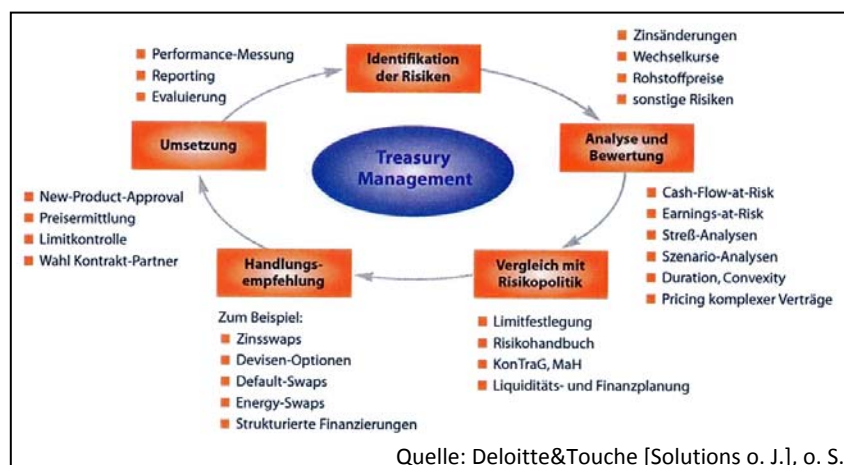


Abbildung 14: Integriertes Treasury Management

Bezogen auf die aktuellen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen wirken auf das Cash Management zwei entgegengesetzte Kräfte ein: Die Tatsache, dass die Banken die Kreditvergabe auf Grund der beschränkten Refinanzierungsmöglichkeiten im Allgemeinen wesentlich strenger handhaben, erhöht tendenziell den Stellenwert des Cash Managements im Unternehmen, da durch die konzerninterne Kompensation von Soll- und Habensalden die konzernexterne Mittelaufnahme minimiert werden kann. Hingegen bewirkt die Senkung der Leitzinsen durch die EZB⁴⁰³ tendenziell die Abnahme des Stellenwertes des Cash

⁴⁰¹ Vgl. Böhnke [Cash Management Systeme 1987], S. 259.

⁴⁰² Vgl. Nitsch/Niebel [Praxis 1997], S. 165.

⁴⁰³ Der letzte Zinsschritt wurde seitens der EZB am 03. 12. 2008 mit einer Senkung um 75 Basispunkte gesetzt, womit die Leitzinsen der Eurozonen nun bei 2,5% liegen.

Managements in der Unternehmenshierarchie, da die dafür anfallenden Kosten durch die Zinsgewinne schwerer kompensiert werden können.⁴⁰⁴

Insgesamt ist jedoch davon auszugehen, dass es in der Beziehung zwischen Unternehmen und Banken zu einer win-win Situation kommt, die das Cash Management an Bedeutung gewinnen lässt. Zwar lassen internetbasierte Cash Management Lösungen die dafür verrechneten Dienstleistungsgebühren der Banken einbrechen, andererseits sinken dadurch für Banken auch die laufend anfallenden Kosten. Durch den Technologiefortschritt werden somit vermutlich sowohl Unternehmen, bei denen sich das Cash Management durch die abnehmenden Kosten – bei gleichbleibenden positiven Effekten auf das Finanzergebnis – verstärkt etablieren sollte, als auch Banken profitieren, da die steigende Zahl der Nutzer in Kombination mit fallenden operationalen Kosten zu einer verbesserten Ertragssituation führen müsste.⁴⁰⁵

⁴⁰⁴ Vgl. Bills [Cash Management 2008], S. 1.

⁴⁰⁵ Siehe dazu auch Bills [Cash Management 2005], S. 12.

Literaturverzeichnis

Ahmad [Gebührenrecht 2003]

Ahmad, D.: Cash Pooling im Gebührenrecht, in: Steuer- und Wirtschaftskartei, Heft 29 (2003), S. 1174 – 1177.

Amann/Maurer [Cash Management 2007]

Amann, P./Maurer, A.: Cash Management und Cash Pooling im öffentlichen Sektor, in: Recht & Finanzen für Gemeinden, Heft 3 (2007), S. 115 – 121.

Ammelung/Kaeser [Cash-Management-Systeme 2003]

Ammelung, U./Kaeser, C.: Cash-Management-Systeme in Konzernen, in: Deutsches Steuerrecht, Heft 16 (2003), S. 655 – 660.

Angerer [Liquidität 2006]

Angerer, C.: Wecke, was in dir steckt: Mehr Liquidität aus eigener Kraft, in: Finance, 2006, S. 78 – 80.

Arnold [Rechtsgebühren 2006]

Arnold, W.-D.: Rechtsgebühren: Kommentar zum I., III. und IV. Abschnitt des Gebührengesetzes, 8. umfassend überarb. u. erw. Aufl., Wien 2006.

Artmann [Einlagenrückgewähr 2006]

Artmann, E.: Zur verdeckten Einlagenrückgewähr und den Erkundigungspflichten Dritter, OGH 1.12.2005 6 Ob 271/05d, in: Juristische Blätter, Heft 6 (2006), S. 388 – 393.

Artmann [Aktiengesetz 2006]

Artmann, E.: in: Jabornegg, P./Strasser, R. (Hrsg.): Kommentar zum Aktiengesetz, I. Teil, 2. Teilband: §§ 47a – 69 AktG, bearbeitet von: Artmann, E./Geist, R./Jabornegg, P./Karollus, M., 4. neu bearb. u. erw. Aufl., Wien 2006.

Artmann/Polster-Grüll [Konzernfinanzierung 2008]

Artmann, E./Polster-Grüll, B.: Spannungsfeld Konzernfinanzierung – rechtliche und steuerliche Aspekte, in: Österreichisches Recht der Wirtschaft aktuell, Heft 10 (2008), S. 627 – 632.

Ballwieser [Treasury: Nichtbanken 1999]

Ballwieser, W.: Treasury: Nichtbanken, in: Cramer, J. E. et al. (Hrsg.): Knapps enzyklopädisches Lexikon des Geld- Bank- und Börsenwesens, Bd. 2, 4. völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt am Main 1999, S. 1876 – 1879.

Bäcker [Cash-Management-Risiken 2006]

Bäcker, R. M.: Cash-Management-Risiken: Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in der GmbH: Kein Sonderrecht für Unternehmen mit zentralem Cash-Management, in: GmbH-Steuerpraxis, Heft 7 (2006), S. 201 – 205.

Bayer/Lieder [Cash-Pooling 2006]

Bayer, W./Lieder, J.: Der Entwurf des "MoMiG" und die Auswirkungen auf das Cash-Pooling, in: GmbH-Rundschau, Heft 21 (2006), S. 1121 – 1129.

Bendlinger [Gestaltung 2004]

Bendlinger, S.: Die steueroptimale Gestaltung unternehmerischer Tätigkeit im Ausland, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 583 – 621.

Bills [Cash Management 2008]

Bills, S.: The Tech Scene: Applying '02 Lessons to Cash Management Today, in: American Banker, 11.04.2008, S. 1.

Bills [Cash Management 2007]

Bills, S.: Fifth Third Cash Management Line Expands and Modernizes, in: American Banker, 04.09.2007, S. 11.

Bills [Cash Management 2006]

Bills, S.: Review 2006/Preview 2007: The Outlook For Cash Management, in: American Banker, 28.12.2006, S. 1.

Bills [Cash Management 2005]

Bills, S.: Banks: Cash Management Better than Numbers Say, in: American Banker, 15.12.2005, S. 12.

Boettger [Cash-Management 1997]

Boettger, U.: Cash-Management internationaler Konzerne: Strategien – Organisation – Umsetzung, Nachdruck der 1. Aufl., Wiesbaden 1997.

Böhnke [Cash Management Systeme 1987]

Böhnke, J.: Die Realisation persönlicher Cash Management Systeme auf der Basis neuer Informations- und Kommunikationstechnologien, o. O. 1987.

Bonn [Status Quo und Entwicklungstendenzen 2007]

Bonn, R.: Status Quo und Entwicklungstendenzen im betrieblichen Cash Management, in: Finanz Betrieb, 2007, S. 73 – 79.

Brandt/Knopf [SEPA 2007]

Brandt, W./Knopf, A.: SEPA – Der neue europäische Zahlungsverkehr, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 56 – 76.

Burgard [Konzernfinanzierung 2006]

Burgard, U.: Rechtsfragen der Konzernfinanzierung – Kreditgewährung, Cash Pooling, Eigenkapitalpyramiden, in: Die Aktiengesellschaft, Heft 15 (2006), S. 527 – 536.

Büschgen [Finanzmanagement 1997]

Büschgen, H. E.: Internationales Finanzmanagement, 3. völlig neu bearb. u. erw. Aufl., Frankfurt am Main 1997.

Busse [Finanzwirtschaft 2003]

Busse, F.-J.: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft: Managementwissen für Studium und Praxis, 5. völlig überarb. u. wesentl. erw. Aufl., München – Wien 2003.

Ceglarek/Zehnder [Liquiditätsmanagement 2007]

Ceglarek, M./Zehnder, H.: Konzernweites Liquiditätsmanagement, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 28 – 40.

Deloitte&Touche [Solutions o. J.]

Deloitte&Touche (Hrsg.): Corporate Treasury Solutions, o. O., o. J.

Diregger [Sacheinlagen 2008]

Diregger, C.: Zur Gesellschaftsvertragspublizität von Sacheinlagen im GmbH-Recht: kein Ende der Diskussion, in: Österreichisches Recht der Wirtschaft, Heft 7 (2008), S. 439 – 440.

Donath [Cash-Management 2000]

Donath, P.: Ausrichtung des Finanzcontrolling in Unternehmen zu einem Cash-Management, in: Betrieb und Wirtschaft, Heft 3 (2000), S. 81 – 87.

Doralt/Ruppe [Steuerrecht 2003]

Doralt, W./Ruppe, H. G.: Grundriss des österreichischen Steuerrechts 2003, Band I, 8. Aufl., Wien 2003.

Duursma/Duursma-Kepplinger/Roth [Gesellschaftsrecht 2007]

Duursma, D./Duursma-Kepplinger, H.-C./Roth, M.: Handbuch zum Gesellschaftsrecht, Wien 2007.

Ehler [Cash-Management 2002]

Ehler, M.: Cash-Management: Nur eine Modeerscheinung?, in: Geldinstitute, 2002, S. 42.

Eilenberger [Finanzwirtschaft 1997]

Eilenberger, G.: Betriebliche Finanzwirtschaft: Einführung in Investition und Finanzierung, Finanzpolitik und Finanzmanagement von Unternehmungen, 6. überarb. Aufl., München – Wien 1997.

Eisert [Cash-Management-Systeme 1994]

Eisert, T.: Cash-Management-Systeme: Funktionen – Strategien – Marktüberblick, Wiesbaden 1994.

Eitelwein/Wohlthat [Steuerung 2005]

Eitelwein, O./Wohlthat, A.: Steuerung des Working Capital im Supply Chain Management über die Cash-to-Cash Cycle Time, in: Zeitschrift für Controlling & Management, Heft 6 (2005), S. 416 – 425.

Ertl [Finanzmanagement 2000]

Ertl, M.: Finanzmanagement in der Unternehmenspraxis: Das Handbuch für Ertragsoptimierung, Liquiditätssicherung und Risikostreuung, München 2000.

Fastrich/Hepp [Währungsmanagement 1991]

Fastrich, H./Hepp, S.: Währungsmanagement international tätiger Unternehmen, Stuttgart 1991.

Fellner/Kaindl [Bankbestätigung 2006]

Fellner, M./Kaindl, C.: Zur Bankbestätigung gemäß § 29 Abs 1 AktG und § 10 Abs 3 GmbHG, in: Österreichisches Bankarchiv, Heft 2 (2006), S. 103 – 115.

Fischer [Konzernfinanzierung 2005]

Fischer, C. A.: Eigenkapitalersetzende Konzernfinanzierung nach dem EKEG, Dissertationen der Universität Wien, Bd. 106, Wien 2005.

Fleischer [Euro-Cash-Management 1999]

Fleischer, K.: Euro-Cash-Management Chancen für den Mittelstand, in: Creditreform, Heft 9 (1999), o. S.

Fraberger/Petritz [Fax und Mail 2007]

Fraberger, F./Petritz, M.: Die Faxen mit Fax und Mail, in: Persaldo, Heft 4 (2007), S. 16 – 17.

Frotzler [Cash-Management 1991]

Frotzler, F.-X.: Cash-Management: Instrumente zur Planung, Disposition und Kontrolle der liquiden Mittel, Wien 1991.

Gabler [Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement 2004]

Gabler, A.: Liquiditäts- und Zinssicherungsmanagement, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 389 – 403.

Gälweiler [Unternehmensführung 1990]

Gälweiler, A.: Strategische Unternehmensführung, 2. Aufl. zsgest., bearb. u. erg. von Schwaninger, M., Frankfurt am Main et al. 1990.

Gérard/Foltin [Bankbeziehungen 2007]

Gérard, F.-X./Foltin, A.: Bankprofitabilität aus Firmenkundensicht – Einsatz zur Steuerung von Bankbeziehungen, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 276 – 289.

Giegerich [Cash Management 2002]

Giegerich, U.: Techniken des zentralen Cash Management, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 10 (2002), S. 869 – 876.

Glega/Toifl [Gebührenrecht 2007]

Glega, G./Toifl, G.: Aktuelle Entwicklungen im Gebührenrecht, in: Österreichisches Recht der Wirtschaft aktuell, Heft 10 (2007), S. 640.

Grunewald [Cash-Pooling 2006]

Grunewald, B.: Cash-Pooling und Sacheinlagen: Was bringt das MoMiG, was könnte es bringen?, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Heft 50 (2006), S. 2333 – 2336.

Gündel/Katzorke [GmbH-Reform 2008]

Gündel, M./Katzorke, B.: GmbH-Reform 2008 (MoMiG), Weil im Schönbuch 2008.

Guserl/Pernsteiner [Unternehmensführung 2004]

Guserl, R. /Pernsteiner, H.: Die Rolle des Finanzmanagements in der Unternehmensführung, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 4 – 31.

Hack [Verrechnungspreise 2006]

Hack, D.: Grenzüberschreitendes Cash Pooling und internationale Verrechnungspreise, in: taxlex, 2006, S. 503 – 510.

Häfner/Hiendlmeier [Strategien 2008]

Häfner, M./Hiendlmeier, A.: Strategien im Finanzbereich, in: Keuper, F./Vocelka, A./Häfner, M. (Hrsg.): Die moderne Finanzfunktion: Strategien, Organisation und Prozesse, Wiesbaden 2008, S. 147 – 194.

Hagemann [Corporate bank 1991]

Hagemann, H.: Should your company be a corporate bank, in: The McKinsey Quarterly, Heft 4 (1991), S. 19 – 34.

Hager [Value at Risk 2004]

Hager, P.: Value at Risk und Cash Flow at Risk in Unternehmen, o. O. 2004.

Henning [Darlehensvalutierung 2008]

Henning, T.: Die mittelbare Darlehensvalutierung – Eine Untersuchung zur Tatbestandsseite der Darlehensgewährung, URL: http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=988801019&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=988801019.pdf (18.11.2008)

Hofmann/Bühler [Risikomanagement 2004]

Hofmann, M./Bühler, P.: Risikomanagement im Unternehmen, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 159 – 197.

Hohenstein [Cash Flow 1990]

Hohenstein, G.: Cash Flow Cash Management: Herkunft, Funktion und Anwendung zur Unternehmensbeurteilung, zur Unternehmenssicherung, 2. überarb. Auflage, Wiesbaden 1990.

Hornung [Unternehmenssteuerung 2007]

Hornung, K.: Cash-Flow-orientierte Unternehmenssteuerung, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 14 – 25.

Hügel [Steuerausgleich 2005]

Hügel, H. F.: Steuerausgleich in der Unternehmensgruppe, in: Der Gesellschafter, 2005, S. 155 – 175.

Jäckle [Cash Management 2000]

Jäckle, J.: Cash Management in einem multinationalen Unternehmen, in: Finanz Betrieb, 2000, S. 82 – 88.

Jirousek/Loukotska [Steuerfragen 1994]

Jirousek, H./Loukotska, H.: Steuerfragen international: 300 amtliche Anfragebeantwortungen zum internationalen Steuerrecht, Wien 1994.

Karollus [Einlagenrückgewähr 2006]

Karollus, M.: Eine verdeckte Einlagenrückgewähr kann auch damit gerechtfertigt werden, daß besondere betriebliche Gründe im Interesse der Gesellschaft vorliegen, mit Anmerkung von M. Karollus, OGH 1.12.2005 6 Ob 271/05d, in: Österreichisches Bankarchiv, Heft 4 (2006), S. 293 – 300.

Katzorke/Hirdes [GmbH-Reform 2008]

Katzorke, B./Hirdes, M.: Die GmbH-Reform: Mehr als nur ein Facelift, in: Experten Report, Heft 1 (2008), S. 64 – 65.

Kelly [Cash-Management 1986]

Kelly, J. M.: Cash-Management, New York 1986.

Kerber [Cash-Management 2005]

Kerber, M. C.: Cash-Management im faktischen Aktienkonzern: Aktienrechtliche Defizite des Liquiditätsschutzes, in: Der Betrieb, Heft 34 (2005), S. 1835 – 1838.

Keynes [General theory 1997]

Keynes, J. M.: The general theory of employment, interest and money, Great minds series, New York 1997.

Klinger/Hornstein [Inhouse Bank 2007]

Klinger, O./Hornstein, J.: Die Inhouse Bank in einem global operierenden Industrieunternehmen, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 118 - 131.

Kohnen/Rocke [Euro-Einführung 2004]

Kohnen, J./Rocke, R.: Auswirkungen der Euro-Einführung auf das Cash-Management deutscher Unternehmen, in: Finanz Betrieb, Heft 1 (2004), S. 6 – 13.

Konter/Wagner [Payment Factory 2007]

Konter, D./Wagner, F.: Die Payment Factory, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 106 – 115.

Koppensteiner/Rüffler [GmbH-Gesetz 2007]

Koppensteiner, H.-G./Rüffler, F.: GmbH-Gesetz: Kommentar, 3. aktualisierte u. erw. Aufl., Wien 2007.

Koppensteiner/Rüffler [Sicherheiten 1999]

Koppensteiner, H.-G./Rüffler, F.: Die Bestellung von Sicherheiten durch eine Kapitalgesellschaft für Verbindlichkeiten ihrer Gesellschafter (II), in: Der Gesellschafter, 1999, S. 144 – 152.

Koziol/Welser [Bürgerliches Recht 2007]

Koziol, H./Welser, R.: Grundriss des bürgerlichen Rechts: Schuldrecht Allgemeiner Teil, Schuldrecht Besonderer Teil, Erbrecht, Bd. 2, 13. neu bearb. Aufl., Wien 2007.

Kremslehner [Cash Pooling 2004]

Kremslehner, F.: Cash Pooling: Eine Erfolgsgeschichte mit Hindernissen, in: dbj Newsletter der Anwaltskanzlei Dorda Brugger Jordis, Heft 4 (2004), S. 6 – 7.

Kremslehner/Polster [Cash Pooling 2004]

Kremslehner, F./Polster, S.: Rechtliche Aspekte von Cash Pooling Systemen in Österreich, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 125 – 175

Kreuz/Schürmann [Working Capital Management 2004]

Kreuz, W./Schürmann, V.: Mit aggressivem Working Capital Management die Liquidität nachhaltig erhöhen, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 427 – 451.

Langner [BGH-Rechtsprechung 2005]

Langner, O.: Cash Pooling Systeme auf dem Prüfstand der BGH-Rechtsprechung zum Ausschüttungsverbot gemäß § 30 GmbHG, in: GmbH-Rundschau, Heft 16 (2005), S. 1017 – 1023.

Lechner/Egger/Schauer [Betriebswirtschaftslehre 2005]

Lechner, K./Egger, A./Schauer, R.: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22. überarb. Aufl., Wien 2005.

Lutter/Scheffler/Schneider [Konzern 1998]

Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H.: § 1 Der Konzern als finanzwirtschaftliche Einheit, in: Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, Rz 1.1 – 1.80.

Maier-Reimer [Fremdfinanzierung 1998]

Maier-Reimer, G.: § 16 Das Recht der konzernexternen Fremdfinanzierung, in: Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, Rz 16.1 – 16.85.

Malburg [Cash-Management 1992]

Malburg, C. R.: The Cash Management Handbook, New York 1992.

Malik [Unternehmensführung 2004]

Malik, F.: Unternehmensführung: Moden, Irrtümer, Irrlehren, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 57 – 76.

Mayer-Friedrich [Währungsrisiken 2007]

Mayer-Friedrich, M. D.: Eignung des Cash Managements für den Umgang mit Währungsrisiken in KMU, in: Finanz Betrieb, Heft 6 (2007), S. 335 – 339.

Merkel [Kreditsicherheiten 1998]

Merkel, H.: § 17 Die konzerntypischen Kreditsicherheiten und Kreditsicherungsvereinbarungen, in: Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, Rz 17.1 – 17.106.

Messner [Cash Pooling 2001]

Messner, W.: The Practice of Cash Pooling, in: Business Information Technology, Heft 4 (2001), S. 25 – 29.

Meusburger [Kapitalaufbringungsvorschriften 2008]

Meusburger, G. S.: Kapitalaufbringungsvorschriften und Cash-Pooling: Ein Überblick über diskutierte Gestaltungsvarianten und die Lösungsansätze des deutschen MoMiG, in: Der Gesellschafter, 2008, S. 216 – 221.

Mramor [Poslovne finance 1993]

Mramor, D.: Uvod v Poslovne finance, Ljubljana 1993.

Müller [Cash-Pooling 2004]

Müller, M.: Cash-Pooling – Konzerninterner Liquiditätsausgleich mit Risiken, in: Mitbestimmung, Heft 11 (2004), S. 64 – 66.

Nitsch/Niebel [Praxis 1997]

Nitsch, R./Niebel, F.: Praxis des Cash Managements: Mehr Rendite durch optimal gesteuerte Liquidität, Wiesbaden 1997.

O'Connor/Bueso [Financial Management 1990]

O'Connor, D. J./Bueso, A. T.: International Dimensions of Financial Management, New York – London 1990.

Oho/Eberbach [Konzernfinanzierung 2001]

Oho, W./Eberbach, C.: Konzernfinanzierung durch Cash-Pooling, in: Der Betrieb, Heft 16 (2001), S. 825 – 830.

o. V. [Konkurrenz 2008]

o. v.: Banking Services: Kreditinstitute befürchten Konkurrenz durch unabhängige Internetplattformen, URL: <http://www.steriummurt.de/presse/presseinformationen/banking-services-kreditinstitute-befuerchten-konkurrenz-durch-unabhaengige-internetplattformen> (07.10.2008)

o. V. [Meldesystem 2008]

o. V.: FAQs zum neuen Meldesystem, URL: http://www.oenb.at/de/stat_melders/zabil_neu/faq/faqmeldesystem/faqs_zum_neuen_meldesystem.jsp#tcm:14-13194 (14.11.2008)

o. V. [Gebühren 2007]

o. V.: Darlehensverträge und Gebühren, in: Bilanzbuchhalter Info, Heft 5 (2007), S. 4.

o. V. [Protokoll 2007]

o. V.: Protokoll Außensteuerrecht und Internationales Steuerrecht, in: Finanz Journal, (2007), S. 288.

o. V. [Cash Pooling 2005]

o. V.: Cash Pooling – Chancen und Risiken, URL: http://www.schindhelmrag.com/uploads/tx_aufzaehlungmitdetailansicht/Mandantenbrief_23-2005.pdf (18.11.2008)

Pausenberger [Finanzierung: Internationale Unternehmungen 1999]

Pausenberger, E.: Finanzierung: Internationale Unternehmungen, in: Cramer, J. E. et al. (Hrsg.): Knapps enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens, Bd. 2, 4. völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt am Main 1999, S. 624 – 631.

Pernsteiner/Andeßner [Finanzmanagement 2007]

Pernsteiner, H./Andeßner, R.: Finanzmanagement kompakt, 2. überarb. Aufl., Wien 2007.

Petritz [Gebührenrichtlinien 2007]

Petritz, M.: Der UFS und die Gebührenrichtlinien (Teil 1), in: UFSaktuell, 2007, S. 166 -170.

Petritz [UFS 2007]

Petritz, M.: Der UFS und die Gebührenrichtlinien (Teil 2), in: UFSaktuell, 2007, S. 228 -239.

Pflug [Cash-Pooling-Struktur 2007]

Pflug, R.: Aufbau einer Cash-Pooling-Struktur, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 90 – 104.

Polster-Grüll/Dolezel-Huber [Steuerliche Aspekte 2004]

Polster-Grüll, B./Dolezel-Huber, A.: Steuerliche Aspekte von Cash Pooling Systemen in Österreich, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 115 – 227.

PriceWaterhouseCoopers [Treasury 2003]

PriceWaterhouseCoopers (Hrsg.): Corporate Treasury in Deutschland: Industriestudie in Zusammenarbeit mit dem Verband deutscher Treasurer, Frankfurt am Main, 2003.

PriceWaterhouseCoopers [Treasury o. J.]

PriceWaterhouseCoopers (Hrsg.): Corporate Treasury Solutions, o. O., o. J.

Priester [Kapitalaufbringung 2006]

Priester, H.-J.: Kapitalaufbringung beim Cash Pool – Kurswechsel durch das MoMiG?, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Heft 34 (2006), S. 1557 – 1561.

Priewasser [Working Capital Management 1999]

Priewasser, E.: Working Capital Management, in: Cramer, J. E. et al. (Hrsg.): Knapps enzyklopädisches Lexikon des Geld- Bank- und Börsenwesens, Bd. 2, 4. völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt am Main 1999, S. 2133 – 2136.

Prümer [Cash Flow 2005]

Prümer, M.: Cash Flow Management: Wie Unternehmen langfristig Liquidität und Rentabilität sichern, Wiesbaden 2005.

Rapani [Cash Pooling 2008]

Rapani, C.: Cash Pooling und Gruppenbesteuerung, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Heft 9 (2008), S. 249 – 255.

Reichmann [Controlling 2006]

Reichmann, T.: Controlling mit Kennzahlen und Management-Tools: Die systemgestützte Controlling-Konzeption, 7. überarb. u. erw. Aufl., München 2006.

Reichmann/Haiber/Fröhling [Cash Management 1998]

Reichmann, T./Haiber, T./Fröhling, O.: Cash Management, Cash Pooling und Controlling, in: Reichmann, T./Palloks, M. (Hrsg.): Kostenmanagement und Controlling, Schriften zum Controlling, Band 18, Frankfurt am Main et al. 1998, S. 218 – 230.

Reich-Rohrwig [Kapitalerhaltung 2004]

Reich-Rohrwig, J.: Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung bei AG, GmbH sowie GmbH & Co KG, Wien 2004.

Reich-Rohrwig [Einlagenrückgewähr 2003]

Reich-Rohrwig, J.: Verbotene Einlagenrückgewähr bei Kapitalgesellschaften, in: ecoloex, 2003, S. 152 – 158.

Reidenbach [Kapitalerhalt 2004]

Reidenbach, D.: Cash Pooling und Kapitalerhalt nach neuer höchstrichterlicher Rechtsprechung, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Heft 29 (2004), S. 1421 – 1429.

Reisetbauer/Schlattl [Analysen 2004],

Reisetbauer, M./Schlattl, B.: Erfolgs- und finanzwirtschaftliche Analysen aus Sicht der Unternehmensführung, in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 305 – 346.

Rieder [Methoden und Werkzeuge 2004]

Rieder, W.: Methoden und Werkzeuge, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 115 – 227.

Ruppe [Gesellschafterdarlehen 1986]

Ruppe, H. G.: Gesellschafterdarlehen als verdecktes Eigenkapital im Körperschaftssteuer- und Bewertungsrecht, in: Doralt, W. (Hrsg.): Die Besteuerung der Kapitalgesellschaft: Festschrift für Egon Bauer zum 65. Geburtstag, Wien 1986, o. S.

Saurer [Aktiengesetz 2003]

Saurer, U.: in: Doralt, P./Nowotny, C./Kalss, S. (Hrsg.): Kommentar zum Aktiengesetz, Wien 2003.

Scheffler [Fremdfinanzierung 1998]

Scheffler, E.: § 20 Die Gestaltung der konzerninternen Fremdfinanzierung, in: Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H. (Hrsg.): Handbuch der Konzernfinanzierung, Köln 1998, Rz 20.1 – 20.71.

Schilmar [Kapitalschutz 2006]

Schilmar, B.: Kapitalschutz beim Cash Management: Zugleich eine Anmerkung zum Urteil des OLG München vom 24. 11. 2005, in: Deutsches Steuerrecht, 2006, S. 568 – 574.

Schmidsberger [Eigenkapitalersatz 2004]

Schmidsberger, G.: Eigenkapitalersatz im Konzern, in: Dellinger, M./Keppert, T. (Hrsg.): Eigenkapitalersatzrecht, Wien 2004, S. 119 – 143.

Schmidt/Riegler [Einlagenrückgewähr 2007]

Schmidt, H./Riegler, M.: Das Verbot der Einlagenrückgewähr beim Cash Pooling, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 2007, S. 97 – 99.

Schopper/Strasser [Existenzvernichtungshaftung 2005]

Schopper, A./Strasser, C.: Konturen einer Existenzvernichtungshaftung in Österreich, in: Der Gesellschafter, 2005, S. 176 – 184.

Schubert/Olliges [Liquiditätsplanung 2008]

Schubert, P./Olliges, O.: Zeitgemäße Liquiditätsplanung – Ein Praxisbeispiel, in: Keuper, F./Vocelka, A./Häfner, M. (Hrsg.): Die moderne Finanzfunktion: Strategien, Organisation und Prozesse, Wiesbaden 2008, S. 323 – 348.

Schuchter [Darlehens- und Kreditverträge 2006]

Schuchter, Y.: Darlehens- und Kreditverträge im Lichte des Gebührenrechts, in: taxlex, 2006, S. 186 – 193.

Schuster [Cash Management 2001]

Schuster, L.: Cash Management, in: Mertens, P. (Hrsg.): Lexikon der Wirtschaftsinformatik, 4. vollst. neu bearb. u. erw. Aufl., Berlin et al 2001, S. 91 – 92.

Schwerdtfeger [Cash Pooling 2004]

Schwerdtfeger, J.: Steuerliche Implikationen des Cash Pooling in Deutschland, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 263 – 285.

Seibel/Scipio/Waldvogel [Systemauswahl 2007]

Seibel, T./Scipio, A./Waldvogel, C.: Systemauswahl und -implementierung, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 500 – 515.

Seibold [Haftungsrisiken 2005]

Seibold, M.: Haftungsrisiken beim konzernweiten Cash Pooling, in: Finanz Betrieb, Heft 2 (2005), S. 77 – 83.

Spahni-Klass [Cash-Management 1988]

Spahni-Klass, A.: Cash-Management im multinationalen Industriekonzern, Bern et. al. 1988.

Steiner [Cash Management 2001]

Steiner, M.: Cash Management, in: Gerke, W./Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. völlig überarb. u. erw. Aufl., Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 6, Stuttgart 2001, Sp. 475 – 476.

Steinmüller [Cash Management 2007]

Steinmüller, W.: Welchen Weg schlägt das europäische Cash Management ein?, in: Kreditwesen, Heft 5 (2007), S. 212 – 213.

Stieglitz [Missbrauch 2006]

Stieglitz, A: VwGH 18.10.2006 2003/13/0031, in: Der Gesellschafter, 2007, S. 136 – 138.

Swinne [Führung 1983]

Swinne, A. H.: Die finanzielle Führung und Kontrolle von Auslandsgesellschaften, Schriftenreihe zur Praxis international operierender Unternehmen, Bd. 1, Frankfurt am Main 1983.

Takacs [ABC 2001]

Takacs, P.: ABC der Gebühren und Verkehrssteuern: Grunderwerbsteuer, Erbschafts- und Schenkungssteuer, Gebühren, Versicherungssteuer, Kraftfahrzeugsteuer, Energiesteuern u.a.m., Wien 2001.

Taucha [Praxis 2004]

Taucha, P.: Realisierung in der Praxis, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 73 – 125.

Thonabauer [Zahlungsbilanz 2005]

Thonabauer, G.: Zahlungsbilanz – bitte melden!: Das neue Meldesystem für Österreichs Außenwirtschaftsstatistik, Wien 2005.

Tillmann [Liquidität 2007]

Tillmann, A.: Liquiditätsvorratshaltung und zinsoptimierte Liquidität, in: Seethaler, P./Steitz, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, Wiesbaden 2007, S. 42 – 54.

Vetter [Intelligent steuern 2007]

Vetter, M.: Intelligent steuern, URL: <http://www.creditreform-magazin.de/index.php?id=156&uid=2424> (07.10.2008)

Vilain [Finanzierungslehre 2006]

Vilain, M.: Finanzierungslehre für Nonprofit-Organisationen: zwischen Auftrag und ökonomischer Notwendigkeit, Wiesbaden 2006.

Volkart [Corporate Finance 2003]

Volkart, R.: Corporate Finance: Grundlagen von Finanzierung und Investition, Zürich 2003.

von Glahn [Shared Services 2008]

von Glahn, C.: Shared Services für Finance & Accounting – Aktuelle und künftige Erscheinungsformen in globalen Konzernen, in: Keuper, F./Vocelka, A./Häfner, M. (Hrsg.): Die moderne Finanzfunktion: Strategien, Organisation und Prozesse, Wiesbaden 2008, S. 39 – 60.

Wagner [Rechtswahl 2006]

Wagner, R. G.: Zessionsverbot & Rechtswahl am Beispiel Cash-Pooling, in: ecolex, 2006, S. 115 – 117.

Waitz-Ramsauer [Gebührenrichtlinien 2007]

Waitz-Ramsauer, K.: Die „Highlights“ der Gebührenrichtlinien, in: Steuer- und Wirtschaftskartei, Heft 9 (2007), S. 454 – 458.

Waldens [Cash Pooling 2003]

Waldens, S.: Grenzüberschreitendes Cash Pooling im Spannungsfeld sich ändernder Rahmenbedingungen – Eine ertragsteuerliche Analyse, in: Internationales Steuerrecht, Heft 14 (2003), S. 497 – 504.

Wassermeyer/Baumhoff [Verrechnungspreise 2001]

Wassermeyer, F./Baumhoff, H.: Verrechnungspreise international verbundener Unternehmen, Köln 2001.

Wiedemann [Passivseite 1998]

Wiedemann, A.: Die Passivseite als Erfolgsquelle: Zinsmanagement in Unternehmen, Wiesbaden 1998.

Wiesner [Cash Pooling 2007]

Wiesner, W.: Ergänzende Bemerkungen zum Cash Pooling aus abgabenrechtlicher Sicht, in: Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, 2007, S. 100.

Wilhelm [Cash-Pooling 2006]

Wilhelm, J.: Cash-Pooling, Garantiekapital der GmbH und die GmbH-Reform, in: Der Betrieb, Heft 50 (2006), S. 2729 – 2733.

Wimmer/Pastl [Fremdwährungsmanagement 2004]

Wimmer, B./Pastl, G.: Professionelles Fremdwährungsmanagement in: Guserl, R./Pernsteiner, H. (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden 2004, S. 405 – 426.

Winter [Profit 2006]

Winter, M.: „Profit is opinion, cash is reality“, URL: <http://www.creditreform-magazin.de/index.php?id=156&uid=2322> (07.10.2008)

Winter [Cash- und Liquiditäts-Management 2004]

Winter, M.: Effizientes Cash- und Liquiditäts-Management, in: Creditreform, Heft 6 (2004), S. 61 – 64.

Witte [Liquiditätsreserve 1964]

Witte, E.: Zur Bestimmung der Liquiditätsreserve, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 1964, S. 763 – 772.

Wöhe/Döring [Betriebswirtschaftslehre 2008]

Wöhe, G./Döring, U.: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 23. vollst. neu bearb. Aufl., München 2008.

Wolff [Steuerung 1993]

Wolff, J.: Die liquiditätsorientierte Steuerung schnell wachsender Unternehmen, Reihe: Planung, Information und Unternehmensführung, Bd. 44, Bergisch Gladbach – Köln 1993.

Wossidlo [Finanzplanung 1999]

Wossidlo, P. R.: Finanzplanung, in: Cramer, J. E. et al. (Hrsg.): Knapps enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens, Bd. 2, 4. völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt am Main 1999, S. 681 – 692.

Zerwas [Cash Pooling 2004]

Zerwas, H.: Rechtliche Aspekte des Cash Pooling in Deutschland, in: Polster-Grüll, B./Berghuber, T./Dolezel-Huber, A./Kremslehner, F./Polster, S./Riedler, W./Schwerdtfeger, J./Taucha, P./Zerwas, H.: Cash Pooling: Modernes Liquiditätsmanagement aus finanzwirtschaftlicher, rechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, 2. Aufl., Wien 2004, S. 227 – 262.

Zollner [Aktiengesetz 2003]

Zollner, J.: in: Doralt, P./Nowotny, C./Kalss, S. (Hrsg.): Kommentar zum Aktiengesetz, Wien 2003.

Zunk [Konzeption 2005]

Zunk, D.: Konzeption, Auswahl und Einführung von Cash-/Treasury-Management-Systemen für Unternehmen, in: Finanz Betrieb, Heft 10 (2005), S. 613 – 168.