

Fall Greensill: Verhaltenskodex für globale Branche gefordert

Professor Erik Hofmann will mehr Transparenz bei der Lieferkettenfinanzierung

lho. · Der Fall des in Turbulenzen geratenen Finanzdienstleisters Greensill zieht weitere Kreise: Der deutschen Kleinstadt Monheim am Rhein droht aufgrund ihrer Anlagetätigkeit bei der Bremer Greensill Bank ein Ausfall von 38 Millionen Euro.

Professor Erik Hofmann, Direktor des Instituts für Supply Chain Management an der Universität St. Gallen, sagt, es sei seit längerem ein offenes Geheimnis gewesen, dass Greensill teilweise exotische Deals eingegangen sei und

eine stark verschachtelte und schwer durchschaubare Organisationsstruktur aufweise. «Es dürfte auch für die Investoren schwer zu eruieren gewesen sein, wohin ihr Geld genau fliesst. Es ist nicht auszuschliessen, dass da noch mehr zum Vorschein kommt», sagt Hofmann.

Er fordert einen Verhaltenskodex für die globale Branche: Die Rating-Agenturen bemängelten durchaus zu Recht, dass Unternehmen nicht offenlegen müssten, ob und in welchem Umfang sie ihre Rechnungen an einen Reverse-

Factoring-Anbieter wie Greensill weitergäben, was die Beurteilung der Bonität im Einzelfall erschwere. Es stelle sich auch die Frage, ob und ab wann das Ausdehnen der Zahlungsfristen einen Einfluss auf den Verschuldungsgrad haben sollte: «Sie können zwei Wirtschaftsprüfer fragen und erhalten drei verschiedene Meinungen, ab wann eine Lieferantenrechnung als Finanzverbindlichkeit auszuweisen ist», sagt Professor Hofmann.

Wirtschaft, Seite 22, 23

«Der Fall Greensill ereignet sich zur Unzeit»

Der Ökonom Erik Hofmann zur Lieferketten-Finanzierung

Herr Hofmann, auf den Fall Wirecard folgt der Fall Greensill: Das Unternehmen ist erfolgreich geworden, indem es ausstehende Kundenforderungen von Lieferanten an Investoren weiterverkauft. Bei diesen Supply-Chain-Finance-Lösungen scheint Greensill offenbar mit zweifelhaften Partnern zusammengearbeitet zu haben. Sind Sie überrascht?

Es ist seit längerem ein offenes Geheimnis, dass Greensill teilweise exotische Deals eingegangen ist und eine stark verschachtelte und schwer durchschaubare Organisationsstruktur aufweist. Das Unternehmen hat Ableger in Australien, Grossbritannien und Deutschland und betreibt eine Reihe von Anlagevehikeln in Liechtenstein und Luxemburg. Es dürfte auch für die Investoren schwer zu eruieren gewesen

Es ist nicht auszuschliessen, dass da noch mehr zum Vorschein kommt.

sein, wohin ihr Geld genau fliesst. Es ist nicht auszuschliessen, dass da noch mehr zum Vorschein kommt. Ich möchte aber betonen, dass Greensill nicht die gesamte Supply-Chain-Finance-Branche repräsentiert, und ich habe auch keinen direkten Einblick in die Firma.

Wie funktioniert das Geschäftsmodell von Greensill?

Die Geschichte der Lieferketten-Finanzierung reicht zurück bis ins frühe Mesopotamien. Was Greensill tut, nennt sich Reverse Factoring – ein noch relativ junges Geschäftssegment: Seine Kunden, das sind meist grössere multinationale Unternehmen, möchten ihre Zahlungsfristen ausdehnen. Zu diesem Zweck bewegen sie ihre Lieferanten dazu, ihre ausstehenden Forderungen mit einem Abschlag an Greensill zu verkaufen. Greensill übernimmt die Zwischenfinanzierung und bezahlt die Forderungen mit dem Geld von Investoren wie Credit Suisse oder Softbank frühzeitig an diese Lieferanten. Das multinationale Unternehmen kann sich mit der Bezahlung der Rechnung länger Zeit lassen. Der grosse Vorteil dieses Vorgehens ist, dass Greensill als Finanzdienstleister nur die Bonität eines Unternehmens prüfen muss. Das reduziert den Aufwand stark gegenüber dem traditionellen Factoring, bei dem der Anbieter die Zahlungswürdigkeit einer Vielzahl von Schuldnern zu erfassen hat.

Dieses Geschäftsmodell kann aber auch zu problematischen Situationen führen, wie der Fall Greensill zeigt: Mehrere Versicherungen haben per 1. März die Ausfallpolicen gekündigt, weil der Finanzdienstleister offenbar Forderungen gegenüber Unternehmen mit zweifelhafter Bonität in seinem Portfolio hat. Warum die Warenkreditversicherungen kalte Füsse bekommen haben, darüber kann man zum jetzigen Zeitpunkt nur spekulieren. Es können faule Kredite sein, aber auch die Tatsache, dass die Versicherungen aufgrund der Corona-Krise zunehmend unter Druck geraten und manche Risiken nicht mehr versichern. Klar ist sicher: Bei einer verschachtelten, intransparenten Struktur lassen sich faule Kredite leichter verstecken. Greensill hat nicht nur eine Vielzahl von Investoren, sondern arbeitet selbst auch mit einer Vielzahl von Fintech-Plattformen zusammen, die Reverse-Factoring-Ansätze technologisch ermöglichen. Ich muss auch sagen: Leider ereignet sich der Fall Greensill zur Unzeit.

Was sprechen Sie an?

Es bahnt sich eine der grössten Wirtschaftskrisen seit dem Zweiten Weltkrieg an, die Liquiditätslage vieler

Unternehmen wird sich eher verschlechtern als verbessern, wenn in absehbarer Zeit die staatlichen Schutzschirme und Rettungspakete auslaufen. Dann werden Instrumente wie Supply Chain Finance von grosser Bedeutung sein, um die Wirtschaft mit Liquidität zu versorgen. Der Fall Greensill könnte Investoren leider davor abschrecken, in dieses wichtige Segment zu investieren.

Die Branche kämpft allerdings schon länger mit dem Vorwurf der Intransparenz. Ja, Supply Chain Finance ist wie eine Medizin für die Wirtschaft – aber jede Medizin kann auch Nebenwirkungen haben. Das Instrumentarium hat immer noch gewisse Kinderkrankheiten. Die Rating-Agenturen bemängeln durchaus zu Recht, dass Unternehmen nicht offenlegen müssen, ob und in welchem Umfang sie ihre Rechnungen an einen Reverse-Factoring-Anbieter wie Greensill weitergeben und so ihre Zahlungsfristen ausdehnen. Das erschwert die risikoorientierte Beurteilung des Unternehmens im Einzelfall. Es stellt sich auch die Frage, ob und ab wann das Ausdehnen der Zahlungsfristen einen Einfluss auf den Verschuldungsgrad haben sollte, also auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital. Sie können zwei Wirtschaftsprüfer fragen und erhalten drei verschiedene Meinungen, ab wann eine Lieferantenrechnung als Finanzverbindlichkeit auszuweisen ist. Die Klärung dieser sogenannten Reklassifizierungsfrage hat damit nicht nur Implikationen für die Finanzierungskosten, sondern entscheidet auch darüber, ob Supply Chain Finance für die Unternehmen betriebswirtschaftlich überhaupt einen Sinn ergibt.

Es stellen sich auch ethische Fragen.

Es besteht das Risiko, dass beim Supply Chain Finance die Kosten für die ausgedehnte Zahlungsfrist an das schwächste Glied in der Kette weitergegeben werden, also an kleine Zulieferer. Hier lohnt es sich, genau hinzuschauen: Warum



Erik Hofmann
Professor an der
Universität St. Gallen

sollte ein grosses Unternehmen mit Milliardenumsatz auf seiner Absatzseite auf eine 30-tägige Zahlungsfrist gegenüber Kunden pochen, auf der Beschaffungsseite von seinen kleinen Lieferanten aber 90 Tage oder gar mehr verlangen? Die globale Branche muss einen Verhaltenskodex aufstellen, in dem solche Fragen geklärt werden.

Wer profitiert am meisten von Supply Chain Finance: der Finanzdienstleister, Kunden oder der Lieferant?

Pauschal wird immer von einer Win-win-win-Situation ausgegangen. Unsere eigene jüngste Forschung hat jedoch ergeben, dass Finanzdienstleister wie Greensill die grössten Profiteure in dieser Dreiecksbeziehung sind. Sie haben nur einen Schuldner, können aber von einer Vielzahl von Kundenbeziehungen, die mit den Lieferanten des Schuldners bestehen, profitieren. Der zweite Gewinner ist das Unternehmen, das seine Zahlungsfristen mithilfe der Reverse-Factoring-Lösung ausbauen und sein Nettoumlaufvermögen optimieren kann. Für die Lieferanten bedeutet das Reverse Factoring jedoch selten eine Win-Situation: Sie müssen entweder einen Abschlag auf ihrer Rechnung oder eine verlängerte Zahlungsfrist in Kauf nehmen. Weil viele ihrer Kunden mit Reverse-Factoring-Lösungen auf sie zukommen, müssen sie sich dazu auch noch auf einer Vielzahl von Plattformen anmelden. Dieser Aufwand ist für die Lieferanten nicht zu unterschätzen.

Interview: Lorenz Honegger

Le

Der Aus

BENJAMIN TR

Ein guter Ve
dukt. Ein sel
sätzlich ein
rige Lex C
käufer, un
stiegs seine
Capital wie
häufig. Viel
wo der Fal

Die Ge
auf der Z
seiner Elte
Schule die
so will es d
lie das Ge
dern weil
dukte ka
zwei Jahr
Nebenjob
Jura und
tralischer
zu errei
fair beza

Dami
Greensill
tel «Cor
British
sie vore
Mutterg
tal, die
berg si
beantra
von Fo
tels Gr
Grossb
manch
ten. D
Kleins
lichen
Au
steht
Insolv
gegrü
Gree
die F
einer
die in
nach

Was

Gre
seine
man
Kun
sie a
Mar
Abs
sofo
ist i
me

Fin
nun
(«I
vo

I

I

g

I

z

r

V

J