

Henry Schäfer | Beate Frank

**Derivate Finanz-
instrumente im
Jahresabschluss nach
HGB und IFRS**

Henry Schäfer | Beate Frank

**Derivate Finanzinstrumente
im Jahresabschluss nach HGB und IFRS**

Henry Schäfer | Beate Frank

**Derivate Finanzinstrumente
im Jahresabschluss
nach HGB und IFRS**



Univ.-Prof. Dr. rer. pol. **Henry Schäfer** ist Inhaber des Lehrstuhls »Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft«, Abteilung III des Betriebswirtschaftlichen Instituts der Universität Stuttgart. Vor seiner Hochschultätigkeit war er in leitenden Funktionen als Senior Financial Consultant in einer internationalen Beratungsgesellschaft für Unternehmensfusionen und in deutschen Großbanken tätig.

Die Forschungsschwerpunkte von Prof. Schäfer liegen im Bereich der Bewertung von Vermögensobjekten vor allem unter Berücksichtigung des Realoptionsansatzes und nicht-finanzialer Parameter, der ökonomischen Analyse von Netzwerken, der Finanzierung von Start Up- und mittelständischen Unternehmen und der Marktmikrostrukturtheorie. Eine besondere Bedeutung hat der Forschungsbereich »Sustainability & Finance«.

Dipl.-Kffr. techn. **Beate Frank**, M. Actg., absolvierte ein Studium an der Universität Stuttgart und an der University of Oregon, USA. Sie ist seit Mitte 2006 am Lehrstuhl für Allgemeine BWL und Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart als wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorandin tätig.

© Copyright 2008 by Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf

Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Printed in Germany 2008

ISBN: 978-3-86593-114-6

Bestellnummer: 13225

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrages, der Rundfunksendung, der Fernsehausstrahlung, der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	9
Symbolverzeichnis	12
Abbildungsverzeichnis	13
Tabellenverzeichnis	14
Vorwort	15
1. Einleitung	17
1.1 Relevanz des Themas	17
1.2 Ziel dieser Handlungshilfe	18
1.3 Aufbau der Handlungshilfe	19
2. Informationen zum grundsätzlichen Verständnis von Derivaten	21
2.1 Derivate und Terminkontrakte – grundlegende Begriffsbestimmungen	21
2.2 Formen von Derivaten	25
2.2.1 Forwards und Futures	25
2.2.1.1 Forwards	26
2.2.1.2 Futures	29
2.2.2 Swaps	32
2.2.3 Optionen	34
2.2.3.1 Long Call (Kauf einer Kaufoption)	36
2.2.3.2 Short Call (Verkauf einer Kaufoption)	39
2.2.3.3 Long Put (Kauf einer Verkaufsoption)	39
2.2.3.4 Short Put (Verkauf einer Verkaufsoption)	41
2.3 Motive für den Einsatz von Derivaten	42
2.3.1 Einsatz von Derivaten im Handel (Trading)	43
2.3.2 Einsatz von Derivaten zur Risikoabsicherung (Hedging)	43

3. Einbindung von Derivaten in das betriebliche Risikomanagement	47
3.1 Notwendigkeit eines betrieblichen Risikomanagements	47
3.1.1 Risikomanagement als Teil der wertorientierten Unternehmensführung	47
3.1.2 Rechtlicher Handlungsrahmen	49
3.2 Risikomanagement mit Hilfe von Derivaten	50
3.2.1 Management von Marktpreisrisiken mit Hilfe von Derivaten	51
3.2.2 Management weiterer Risiken mittels Derivaten	54
3.3 Risikomanagement von Derivaten	55
4. Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente in der externen Rechnungslegung	59
4.1 Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente nach dem HGB	59
4.1.1 Bilanzansatzvorschriften für derivative Finanzinstrumente	60
4.1.2 Bilanzbewertungsvorschriften für derivative Finanzinstrumente	60
4.1.3 Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen	63
4.1.4 Voraussetzungen für die Bildung von Bewertungseinheiten	63
4.1.5 Absicherungsebenen	65
4.1.6 Bewertung der Absicherungsebenen	66
4.2 Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente nach IFRS	67
4.2.1 Bilanzansatzvorschriften für derivative Finanzinstrumente	68
4.2.2 Bilanzbewertungsvorschriften für derivative Finanzinstrumente	69
4.2.3 Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen	71
4.2.4 Voraussetzung für die Anwendung des Hedge Accounting	71
4.2.5 Absicherungsebenen	72
4.2.6 Bewertung der Absicherungsebenen	73
5. Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung	77
5.1 Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem HGB	77
5.1.1 Forwards und Futures	77
5.1.2 Swaps	80

5.1.3	Optionen	83
5.1.4	Derivate innerhalb von Sicherungsbeziehungen	85
5.2	Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach IFRS	86
5.2.1	Forwards und Futures	87
5.2.2	Swaps	89
5.2.3	Optionen	90
5.2.4	Derivate innerhalb von Sicherungsbeziehungen	91
6.	Berichterstattung in Anhang und Lagebericht	95
6.1	Berichterstattung im Anhang nach dem HGB	95
6.2	Berichterstattung im Anhang nach den IFRS	98
6.3	Berichterstattung im Lagebericht	102
7.	Bewertung	107
8.	Aktuelle Entwicklungen	111
8.1	Full Fair Value-Modell	111
8.2	IFRS 7 »Financial Instruments – Disclosures«	112
9.	Ergebnis und Ausblick	115
Anlagen		117
Literaturverzeichnis		127
Index		141
Über die Hans-Böckler-Stiftung		151

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Application Guidance
akt.	aktualisierte
ARC	Accounting Regulatory Committee
Aufl.	Auflage
BFA	Bankenfachausschuss
BilReG	Bilanzrechtsformgesetz
BMW	Bayrische Motoren Werke
BP	Basispunkt
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CBOE	Chicago Board of Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CDS	Credit Default Swap
CME	Chicago Mercantile Exchange
CtD	Cheapest-to-Deliver
d. h.	das heißt
Dipl.-Arb.	Diplomarbeit
Diss.	Dissertation
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DTB	Deutsche Terminbörse
ED	Exposure Draft
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
EOE	European Options Exchange
erg.	ergänzte
erw.	erweiterte
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EUREX	European Exchange Organization
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
e. V.	eingetragener Verein
F	Framework
(f)f.	(fort)folgende

FRA	Forward Rate Agreement
Futurepos.	Futureposition
FX	Foreign Exchange
GB	Geschäftsbericht
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Hedge Ratio
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standard(s)
IASB	International Accounting Standards Board
i. d. R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. S. (v.)	im Sinne (von)
i. Vj.	im Vorjahr
i. V. m.	in Verbindung mit
Jg.	Jahrgang
KapAEG	Kapitalaufnahmeverleichterungsgesetz
KF	Konversionsfaktor
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
MAK	Mindestanforderungen des Kreditgeschäfts
MATIF	Marché à Terme d'Instruments Financiers
n. b.	nicht bekannt
Nr.	Nummer
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
LTCM	Long Term Capital Management
o.	ohne
OM	Options Market
OTC	Over-the-Counter
PS	Prüfungsstandard

PwC	PricewaterhouseCoopers
Regressionskoeff.	Regressionskoeffizient
rev.	revised
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SIC	Standing Interpretations Committee
SOA	Sarbanes-Oxley Act
SOFFEX	Swiss Options and Financial Futures Exchange
SOX	Sarbanes-Oxley Act
T	tausend
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
u. a.	und andere/unter anderem
überarb.	überarbeitete
Univ.	Universität
URL	Uniform Resource Locator
USD	United States Dollar
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
vgl.	vergleiche
vollst.	vollständig
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
zugl.	zugleich

Symbolverzeichnis

G	Gewinn
K	Ausübungspreis
P	Prämie
r	risikoloser Zinssatz
S	Aktueller Kurs des Basiswertes
T	Restlaufzeit
t	Periode
V	Verlust
σ	Volatilität

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Struktur eines Termingeschäfts	22
Abbildung 2:	Zentrale Unterscheidungen bei Termingeschäften	24
Abbildung 3:	Positionen von Optionen	26
Abbildung 4:	Definition des Forward-Derivats	27
Abbildung 5:	Gewinn- und Verlustsituationen eines gekauften Aktien-Forward	28
Abbildung 6:	Gewinn- und Verlustsituationen eines verkauften Aktien-Forward	28
Abbildung 7:	Beispiel eines Forward Rate Agreement (FRA)	29
Abbildung 8:	Gewinn- und Verlustpositionen am Beispiel eines Zinsfuture	30
Abbildung 9:	Margin-Prinzip anhand eines Beispiels	31
Abbildung 10:	Grundidee eines (Zins)swap – Ausgangssituation	33
Abbildung 11:	Grundidee eines (Zins)swap – Fortsetzung	34
Abbildung 12:	Grundstruktur eines Optionsgeschäfts	35
Abbildung 13:	Optionstypen und Grundpositionen	36
Abbildung 14:	Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Long Call	37
Abbildung 15:	Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Short Call	40
Abbildung 16:	Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Long Put	40
Abbildung 17:	Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Short Put	42
Abbildung 18:	Prinzip der Voll- bzw. selektiven Absicherung	45
Abbildung 19:	Abbildung eines Forward in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB	78
Abbildung 20:	Abbildung eines Future in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB	80
Abbildung 21:	Abbildung eines Swap in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB	82
Abbildung 22:	Abbildung einer OTC-Option in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB	84
Abbildung 23:	Abbildung eines Forward in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS	87
Abbildung 24:	Abbildung eines Future in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS	88

Abbildung 25:	Abbildung eines Swap in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS	90
Abbildung 26:	Abbildung einer OTC-Option in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS	91
Abbildung 27:	Beispielhafte Abbildung eines Fair Value Hedge	92
Abbildung 28:	Beispielhafte Darstellung eines Cash Flow Hedge	94

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Vergleich von Forwards und Futures	37
Tabelle 2:	Beispiel für eine Kaufoption	38
Tabelle 3:	Beispiel für eine Verkaufsoption	41
Tabelle 4:	Übersicht über risikotransformierende Derivate	54
Tabelle 5:	Ansatz, Bewertung und Offenlegung von Derivaten nach dem HGB und den IFRS	108
Tabelle 6:	Bilanzierung von Sicherungsgeschäften nach dem HGB und den IFRS	109

Vorwort

Die Broschüre ist Teil einer neuen Reihe von Veröffentlichungen zum Thema »Finanzierung und Kapitalmarkt«. Sie ergänzt die Handlungshilfe »Die Bilanzierung originärer Finanzinstrumente im Jahresabschluss nach HGB und IFRS«. Da die originären Finanzinstrumente, wie z. B. Aktien oder Anleihen, die Grundlage für die meisten Derivate bilden, sind beide Broschüren zusammen als Einheit zu verstehen. Damit wollen wir zu einem grundlegenden Verständnis von Finanzierungsinstrumenten und ihrem Einsatz im Unternehmen beitragen.

In erster Linie sollen damit Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten und Be-triebsräte bei der kompetenten Wahrnehmung ihres Mitbestimmungsmandates unterstützt werden. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Verflechtung von Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkten mit der Finanzwirtschaft gehören Grundkenntnisse der Unternehmensfinanzierung aber mittlerweile fast schon zur Allgemeinbildung. Insofern sind wir sicher, dass beide Handlungshilfen auch einem breiteren Leserkreis von Nutzen sein können.

Alexandra Krieger
Leiterin Referat Wirtschaft I
Hans-Böckler-Stiftung

1. Einleitung

1.1 Relevanz des Themas

Derivative oder auch derivat(iv)e Finanzinstrumente, wie Forwards, Futures, Swaps und Optionen gehören längst zum gewöhnlichen Handwerkszeug des Risikomanagements von Industrieunternehmen. Wie eine bereits im Jahr 2000 von Glaum/Förschle veröffentlichte Studie nachgewiesen hat, nutzen 90 % aller großen börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften solche Instrumente zur Absicherung von Preisrisiken (vgl. Glaum/PwC, 2000, S. 33). Ähnliche Ergebnisse zeigen sich auch auf internationaler Ebene (vgl. z. B. Group of Thirty 1993). Aktuell rückt darüber hinaus zunehmend die Steuerung von Kredit- und Mengenrisiken mit Hilfe von Derivaten in den Vordergrund des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements. Die Aufsehen erregenden Verluste von Unternehmen wie Metallgesellschaft, Procter & Gamble oder des Hedge Fonds Long Term Capital Management (LTCM) haben allerdings auch gezeigt, dass der Einsatz von Derivaten nicht risikolos ist, bzw. dass der unsachgemäße Umgang mit ihnen Risiken eher erhöht als reduziert. Aus dem Blickwinkel unternehmensin- und -externer Bilanzleser kommt der Transparenz über den Einsatz von Derivaten in Unternehmen daher eine besondere Bedeutung zu.

Die externe Rechnungslegung konnte mit der dynamischen Entwicklung an den Finanzmärkten (zunächst) nicht Schritt halten (vgl. Glaum, 1997, S. 1625). Das gilt insbesondere für die Vorschriften des deutschen Handelsrechts, die bis auf Neuerungen hinsichtlich zusätzlicher Angaben in Anhang und Lagebericht keine Veränderungen in Bezug auf die Bilanzierung von Derivaten erfahren haben und dem Bilanzleser im Ergebnis nur wenige Informationen über den Einsatz von Derivaten in einem Unternehmen bereitstellen können (vgl. Frye, 2005, S. 11). Demgegenüber wurden im Zusammenhang mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) in den vergangenen Jahren eine Reihe von Vorschriften erlassen, aus denen mit IAS 32 und IAS 39 umfangreiche Regelungen zur bilanziellen Behandlung und Offenlegung von Finanzinstrumenten hervorgingen (vgl. Heuser/Theile, 2005, S. 303 f.).

Die Globalisierung der Kapitalmärkte hat auch zu einer verstärkten Ausrichtung der Konzernrechnungslegung an den Bedürfnissen der Anleger geführt (vgl. Glaum, 2001, S. 128). Einige deutsche Unternehmen hatten sich im Rahmen

der Berichterstattung über derivative Finanzinstrumente bereits Mitte der 90er Jahre freiwillig an den Vorschriften der internationalen Standards orientiert (vgl. Gebhardt, 1995, S. 617). Das Kapitalaufnahmeverleichterungsgesetz (KapAEG) war schließlich für viele Konzerne der Anlass, statt des HGB-Konzernabschlusses unter Berufung auf den neu eingefügten § 292 a HGB einen so genannten befreienden Konzernabschluss nach IFRS bzw. US-GAAP aufzustellen (vgl. Ernst, 2001a, S. 1441).

Seit dem 01.01.2005 unterliegt die Bilanzierung von Finanzinstrumenten vieler Unternehmen nun endgültig den Vorschriften der IFRS: Infolge der EU-Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (so genannte IAS-Verordnung) sind fortan alle¹ kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen mit Sitz in der EU verpflichtet, ihren Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen (vgl. d'Arcy, 2004, S. 3). Für nicht-kapitalmarktorientierte deutsche Konzerne besteht hingegen ein Wahlrecht, weiterhin die HGB-Vorschriften auf die Erstellung ihrer Konzernabschlüsse anzuwenden oder ebenfalls auf die IFRS überzugehen (vgl. Heintges/Härle, 2005, S. 173).

1.2 Ziel dieser Handlungshilfe

Da sich die Normen der externen Rechnungslegung nach deutschen und internationalen Vorschriften erheblich voneinander unterscheiden, ist der Informationsgehalt eines Jahresabschlusses hinsichtlich der aktuell im Unternehmen eingesetzten Finanzinstrumente stark von dem zugrunde liegenden Rechnungslegungssystem abhängig. Mit der Umstellung auf die IFRS verbessert sich die Aussagekraft der Jahresabschlüsse deutscher konzernrechnungslegungspflichtiger Unternehmen entscheidend.

Ziel dieser Handlungshilfe ist es, einen Überblick über derivative Finanzinstrumente und insbesondere über ihren Ausweis in der externen Rechnungslegung für deutsche Konzernunternehmen zu geben. Diese Handlungshilfe soll den Bilanzadressaten in die Lage versetzen, sich Art und Umfang der eingesetzten Derivate aus dem Datenmaterial der externen Rechnungslegung zu erschließen und daraus

1 Für Unternehmen, die den Kapitalmarkt ausschließlich mit Schuldverschreibungen in Anspruch nehmen bzw. die aufgrund ihrer Börsennotierung in den USA ihren Konzernabschluss nach US-GAAP erstellen, besteht eine Übergangsregelung, nach der die Anwendung der IFRS erst ab dem 01.01.2007 verpflichtend ist (vgl. Kütting/Weber, 2005, S. 2).

die in einem Unternehmen bestehenden Risiken näherungsweise abzuleiten. Dabei werden wir ausschließlich auf Derivate eingehen, die im Risikomanagement eingesetzt werden. Nicht behandelt werden also in strukturierte Produkte eingebettete Derivate, wie Wandel- und Optionsanleihen oder Zertifikate.

Hinsichtlich der Rechnungslegung analysieren wir die für deutsche Unternehmen derzeit maßgeblichen Vorschriften des deutschen Handelsrechts (HGB) und der International Financial Reporting Standards (IFRS) auf dem Stand zum 31.01.2006 und hier wiederum ausschließlich die Vorschriften der Konzernrechnungslegung. Ferner konzentriert sich die Darstellung auf den Einsatz von Derivaten durch Industrieunternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft.

1.3 Aufbau der Handlungshilfe

Im nächsten Kapitel soll mit einer Beschreibung der Merkmale und Motive für den Einsatz von Derivaten in ihren Grundformen zunächst eine Grundlage für das Verständnis solcher Finanzinstrumente geschaffen werden. Kapitel 3 greift den Absicherungsaspekt wieder auf und geht genauer auf die unterschiedlichen Einsatzmöglichkeiten von Derivaten im Rahmen des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements in Industrieunternehmen ein. Im Anschluss soll die Bedeutung von Derivaten erörtert werden, nun allerdings nicht mehr aus dem Blickwinkel des Unternehmens sondern aus dem des externen Bilanzadressaten. Hier geht es um die Erkennbarkeit derivativer Finanzinstrumente in den Konzernabschlüssen nach HGB und IFRS. Dazu geben wir vorab in Kapitel 4 einen Einblick in die Grundlagen der bilanziellen Behandlung von Derivaten nach beiden Rechnungslegungssystemen. Schwerpunkte der Handlungshilfe bilden schließlich die Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der GuV sowie die Berichterstattung zu Derivaten im Anhang und im Lagebericht (Kapitel 5 und 6). Hierbei zeigen wir gleichzeitig am Beispiel von zwei Industrieunternehmen, wie sich die Rechnungslegungsvorschriften zu Derivaten in den Geschäftsberichten niederschlagen. Vor diesem Hintergrund vergleichen wir schließlich die Informationen zu Derivaten nach beiden Rechnungslegungssystemen, also nach HGB und IFRS (Kapitel 7). Abschließend zeigen wir mit IFRS 7 und dem Full Fair Value-Modell aktuelle Trends in der internationalen Rechnungslegung von Derivaten.

2. Informationen zum grundsätzlichen Verständnis von Derivaten

Wer sich mit Derivaten beschäftigt, wird mit vielen grundsätzlichen Fragen konfrontiert: Welche Arten von Derivaten gibt es? Welche Eigenschaften haben Derivate? Wo werden Derivate eingesetzt? Das folgende Kapitel dient daher als grundlegende Einführung zum besseren Verständnis dieser Finanzinstrumente.

2.1 Derivate und Terminkontrakte – grundlegende Begriffsbestimmungen

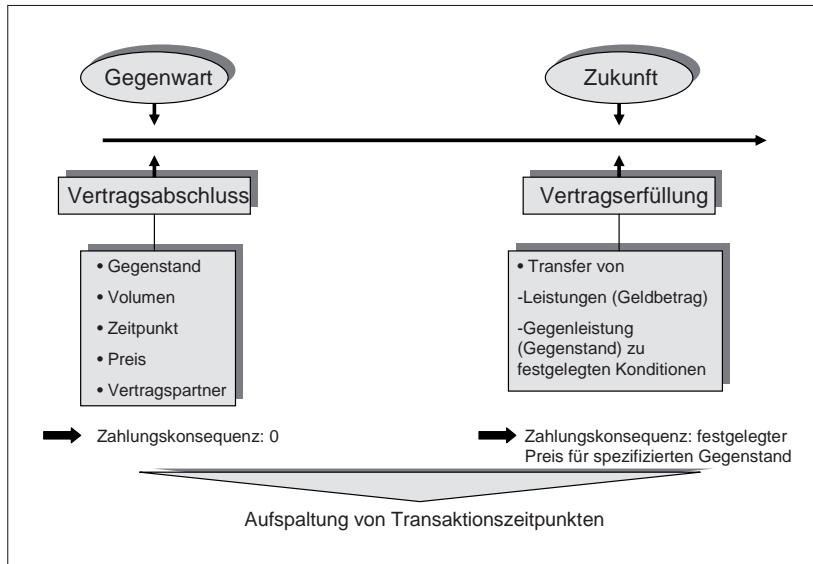
Derivative Finanzinstrumente oder kurz Derivate sind von anderen Finanzinstrumenten abgeleitete (Finanz-) Instrumente bzw. Verträge (derivare: lat. = ableiten). Es handelt sich hierbei um Finanzinstrumente, deren Wert von einem anderen Finanzinstrument, das als Basisobjekt oder Underlying dient, bestimmt wird. Mit dem Begriff Derivat ist die rechtliche Bezeichnung des bedingten Anspruchs gleichzusetzen (im Angelsächsischen als Contingent Claim bezeichnet). Hierbei wird darauf abgestellt, dass die Wertermittlung eines Derivats (z. B. der Preis einer Aktienoption) vom Wert des zugrunde liegenden Basisobjekts (z. B. dem Aktienkurs) abhängt. Das Basisobjekt eines derivativen Finanzkontrakts kann aus dem Waren- oder Finanzbereich stammen.

So basiert z. B. eine Aktienoption auf Aktien eines bestimmten Unternehmens. Das Derivat »Aktienoption« bezeichnet dann bestimmte, im Folgenden noch genauer zu beschreibende Rechte, die sich unmittelbar nur auf die zugrunde liegende Aktie beziehen. Die Aktie wird dann auf einem Kassamarkt gehandelt, während ihr Derivat »Aktienoption« auf dem Terminmarkt (dem Aktienoptionsmarkt) geht und verkauft wird.

Der Wert eines Derivats (sein Preis bzw. Kurs) sowie seine Wertentwicklung (seine Preis- bzw. Kursentwicklung) hängen im Wesentlichen von der Wertentwicklung einer Bezugsgröße ab, die dem Geschäft zugrunde liegt (vgl. Rudolph/Schäfer, 2005, S. 13). Diese Basisgröße nennt man Underlying. Dabei sind neben den im Wertpapierrecht genannten Basisgrößen (z. B. Aktien) inzwischen auch andere, innovative Basisobjekte gebräuchlich, z. B. Indizes oder Preise von Derivaten.

In enger Beziehung zu Derivaten stehen Termingeschäfte. Sie sind grundsätzlich dadurch gekennzeichnet, dass der Zeitpunkt der Verpflichtung aus dem Vertrag nicht mit dem Zeitpunkt seiner Erfüllung zusammenfällt. Im Regelfall erfolgt die Erfüllung zu einem Zeitpunkt in der Zukunft, weshalb man derartige Verträge auch Zukunftskontrakte nennt (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Struktur eines Termingeschäfts



Ein zentrales **Unterscheidungsmerkmal** hinsichtlich der Vertragsgestaltung bei einem **Termingeschäft** besteht in der Unterscheidung nach symmetrischem und asymmetrischem Recht der dabei beteiligten Kauf- und Verkaufspartei:

- **Terminkontrakte mit symmetrischer Rechtsstruktur** fordern vom Käufer wie auch Verkäufer, dass sie zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Terminkontrakts ohne Einschränkungen ihre Verpflichtungen erfüllen. Das bedeutet z. B. im Fall eines Termingeschäfts »Verkauf einer Aktie heute in drei Monaten«, dass der Käufer dieses Terminkontrakts die Verpflichtung eingegangen ist, nach Ablauf von drei Monaten den heute vereinbarten Kaufpreis der Aktie zu zahlen und die Aktie abzunehmen. Der Verkäufer des Terminkontrakts wiederum muss die Aktie liefern und die Bezahlung akzeptieren. Keine der beiden Parteien kann sich nach Ablauf von drei Monaten ihrer vertraglichen Verpflichtungen

einseitig entziehen. Im Bereich von Finanz-Termingeschäften sind Beispiele für solche Arten von beiderseitig gleichen Vertragsverpflichtungen (symmetrischen Verträgen) Futures, Swaps und Forward Rate Agreements.

- Von der symmetrischen Vertragsstruktur sind Termingeschäfte zu unterscheiden, bei denen eine Vertragspartei gegenüber der anderen Partei quasi ein Sonderrecht hat. Man spricht daher auch von **asymmetrischen Terminkontrakten**. Repräsentanten dieser Gruppe sind Optionen. Übertragen auf das vorangegangene Beispiel des Aktiengeschäfts wird eine Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer so lauten, dass der Käufer **nicht** die **Pflicht sondern** das **Recht** zur Abnahme der Aktie zum vereinbarten Preis und zur Zahlung des Geldgegenwerts hat. Der Käufer kann sein Recht ausüben, muss es aber nicht. Der Verkäufer dagegen muss unter allen Umständen seine Vertragspflichten erfüllen.

Termingeschäften ist also zu Eigen, dass sie Rechte und Pflichten entweder in für die Vertragsparteien symmetrischer oder asymmetrischer Weise beinhalten können. Sie beziehen sich ferner immer auf ein zugrunde liegendes Vertragsobjekt, eine Aktie, eine Anleihe oder eine Ware (Commodity), wie z. B. ein Barrel Rohöl einer bestimmten Sorte.

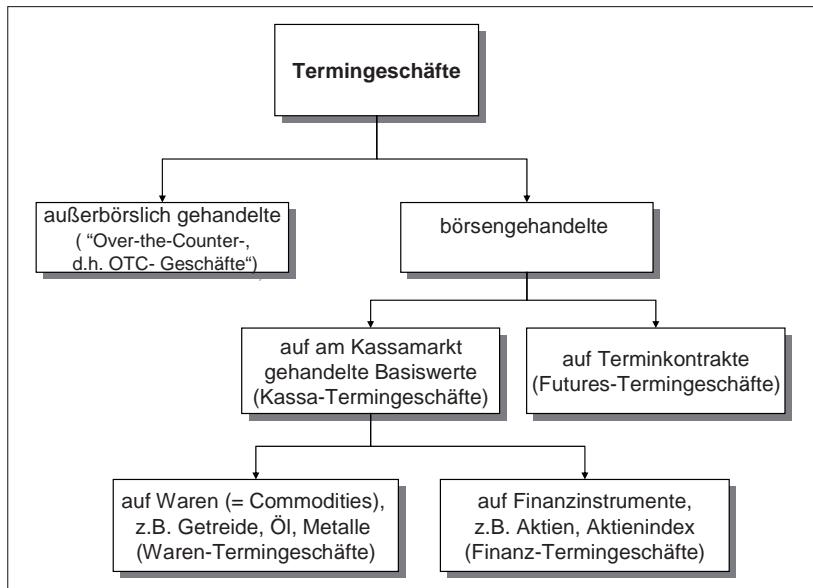
Hinsichtlich des Handels können Derivate als Termingeschäfte nach verschiedenen Kriterien eingeteilt und damit unterschieden werden. Nachfolgende Abbildung 2 zeigt ein gängiges Einteilungsschema auf. Zum einen lassen sich Termingeschäfte danach unterscheiden, ob sie *an* einer Börse und/oder *außerhalb*, d. h. direkt zwischen Käufer und Verkäufer gehandelt werden. Im zuletzt genannten Fall spricht man von außerbörslich getätigten Termingeschäften bzw. im angelsächsischen von »**Over-the-Counter-Geschäften**«, was häufig verkürzt mit OTC-Geschäften bezeichnet wird. Es sind hauptsächlich Kreditinstitute, die ihren Kunden OTC-Termin- bzw. Derivateprodukte zum Kauf anbieten und unter Umständen auch vor dem Fälligkeitstermin wieder zurückkaufen.

Ständig können dagegen Termingeschäfte an (**Termin-)**Börsen abgeschlossen und gehandelt werden. Es sind spezialisierte Börsen, die sich auf solche Geschäfte eingestellt haben. **Pioniere** auf dem Gebiet der Terminbörsen sind **US-amerikanische Börsen**:

- 1972 nahm die Chicago Mercantile Exchange (CME) den Handel mit Devise-terminkontrakten auf.
- 1973 wurde am Chicago Board of Options Exchange (CBOE) der Handel mit Aktienoptionen eingeführt.

- 1975 eröffnete das Chicago Board of Trade (CBOT) den Handel mit Zins-futures.
- 1982 wurden an der Chicago Mercantile Exchange (CME) erstmalig Futures auf einen Aktienindex angeboten.
- Mitte des Jahres 2007 erklärten die CBOT und die CME ihre Fusion zur weltgrößten Terminbörse. Die neue Börse wird unter der Bezeichnung CME Group firmieren.

Abbildung 2: Zentrale Unterscheidungen bei Termingeschäften²



In **Europa** hat sich über die Zeit folgende Struktur von Terminbörsen herausgebildet:

- 1978 öffnete die European Options Exchange (EOE) in Amsterdam.
- 1982 ermöglichte die London International Financial Futures Exchange (LIFFE) den Handel mit Optionen und Financial Futures.
- 1985 begann der Optionshandel am Stockholm Options Market (OM).

2 Die tiefer gehende Darstellung der Untergruppen von Termingeschäften, wie sie im Bereich börsengehandelter Termingeschäfte ausgeführt ist, trifft auch für den Bereich außerbörslich gehandelter Termingeschäfte zu.

- 1986 nahm der Marché à Terme d’Instruments Financiers (MATIF) in Paris den Handel mit Futures auf.
- 1988 öffnete die weltweit erste vollelektronische Terminbörse der Welt – die Swiss Options and Financial Futures Exchange (SOFFEX).
- 1988 wurde die Deutsche Terminbörse (DTB) als Computerbörse gegründet.
- 1998 begann der Handel auf der Handelsplattform EUREX aus DTB und SOFFEX.

2.2 Formen von Derivaten

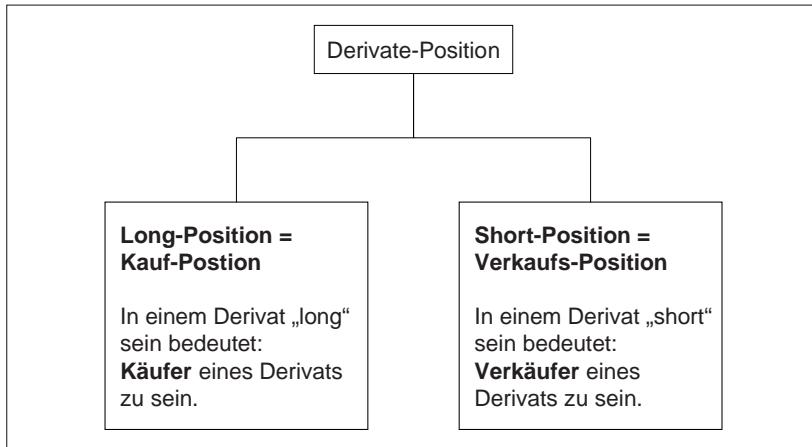
Allen Geschäften mit Derivaten ist gemeinsam, dass mindestens zwei Vertragsparteien beteiligt sind. Dabei bezeichnet man die Position des Käufers als Long-Position, die des Verkäufers als Short-Position (der Käufer »geht long«, der Verkäufer »geht short«).

In den Grundformen werden Derivate unterschieden in folgende vier Gruppen: Forwards, Futures, Swaps und Optionen (vgl. Willnow, 1996, S. 20). Sie sollen daher im Zentrum der folgenden Erläuterungen stehen.

2.2.1 Forwards und Futures

Forwards und Futures sind unbedingte Termingeschäfte mit für Käufer und Verkäufer symmetrischen Rechten und Pflichten. Beide Vertragsparteien sind also zur Erfüllung des Geschäfts verpflichtet (siehe vorn). Käufer und Verkäufer vereinbaren, dass eine bestimmte Anzahl oder Menge eines Basiswertes zu einem bestimmten Preis an einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft abgenommen oder geliefert wird.

Abbildung 3: Positionen von Optionen



2.2.1.1 Forwards

Forwards sind OTC-Produkte, d. h. nicht standardisierte Derivate, die individuell nach den Vorstellungen von Käufern und Verkäufern gestaltet sind. Sie werden i. d. R. bis zur Fälligkeit gehalten und sind primär auf die physische Erfüllung des Vertrags angelegt (vgl. Steiner/Bruns 2002, S. 453). D. h., Ziel beider Parteien ist es, den Vertragsgegenstand (z. B. Weizen) am Fälligkeitsstichtag auch tatsächlich zu liefern bzw. zu beziehen (vgl. Abbildung 4).

Die Vertragswerte (auch: Kontraktwerte) für beide Vertragsparteien verändern sich dabei linear mit der Wertentwicklung des Basisobjektes (vgl. Barckow, 2004a, S. 33), d. h. bei steigendem Preis des Basisobjektes erzielt der Käufer einen Gewinn, während er bei sinkendem Preis einen Verlust erleidet. Bei dem Verkäufer ergibt sich ein entgegen gesetztes Risikoprofil (vgl. Abbildung 5 und 6).

Eine spezielle Ausprägungsform von unbedingten außerbörslichen Termingeschäften sind Forward Rate Agreements (FRAs). Sie sichern den Vertragsparteien einen Zinssatz auf einen bestimmten Kapitalbetrag für einen festgelegten künftigen Zeitraum (vgl. Eller, 1999, S. 11). Auf diese Weise können

- Kreditnehmer, die zu variablen Zinssätzen Geld aufgenommen haben, sich gegen steigende Zinsen und
- Anleger, die zu variablen Zinssätzen ihr Geld angelegt haben, sich vor sinkenden Zinssätzen

schützen. Sie erhalten zu diesem Zweck vom Vertragspartner des FRA eine finanzielle Ausgleichszahlung. Bei Kreditnehmer reduziert das die effektiven Zinsbelastungen, und beim Anleger erhöht die Zahlung die effektiven Zinseinnahmen. Da die Ausgleichszahlung im Voraus gezahlt wird, muss sie für den Zeitraum abgezinst werden, für den die Zahlung gilt (vgl. das Beispiel in Abbildung 7).

Abbildung 4: Definition des Forward-Derivats

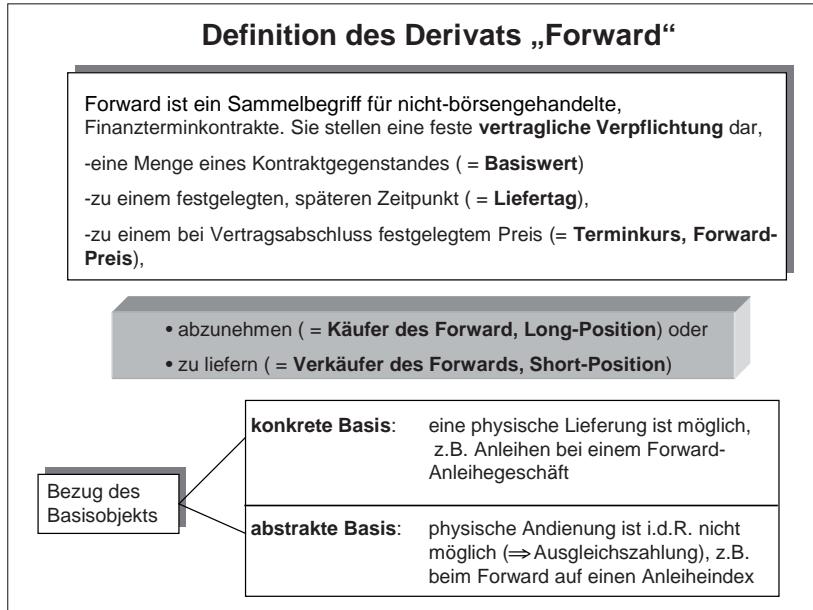


Abbildung 5: Gewinn- und Verlusstsituationen eines gekauften Aktien-Forward

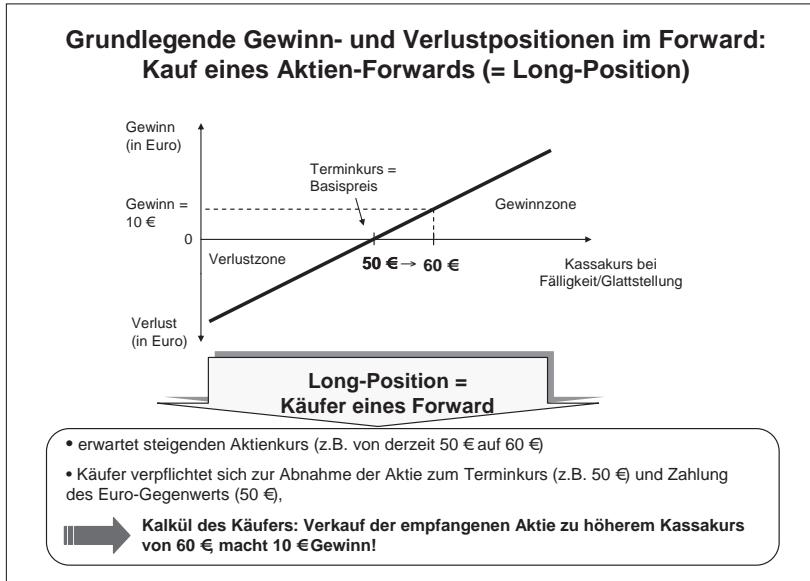


Abbildung 6: Gewinn- und Verlusstsituationen eines verkauften Aktien-Forward

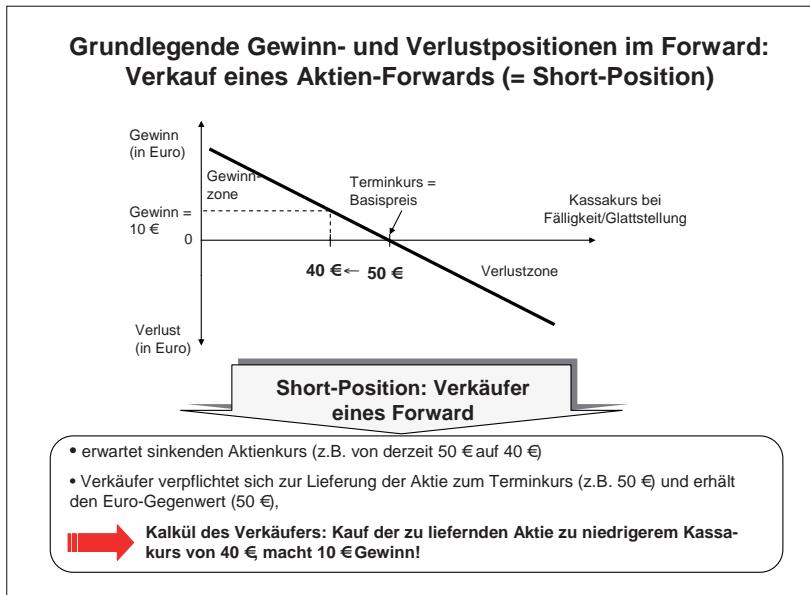


Abbildung 7: Beispiel eines Forward Rate Agreement (FRA³)

Beispiel:

Ein Unternehmen plant in 3 Monaten eine Kreditaufnahme für 6 Monate über 10 Mio. Euro. In Erwartung steigender Zinsen wird ein FRA zu 5,65 % gekauft, um sich die heute niedrigeren Kreditzinsen zu sichern. Der tatsächliche 6-Monats-LIBOR (= Referenzzinssatz) nach 3 Monaten beträgt 6 %.

$$\text{Brutto-Ausgleichszahlung} = \frac{(6 - 5,65) \cdot 10 \text{ Mio.} \cdot 180}{100 \cdot 360} = 17.500,00 \text{ Euro}$$

$$\text{Netto-Ausgleichszahlung} = \frac{17.500}{(1 + 0,06 \cdot \frac{1}{2})} = 16.990,29 \text{ Euro}$$

Zahlungsströme bei Kreditaufnahme:

$$\begin{array}{ll} \text{Zinszahlung nach 6 Monaten} & 300.000 \text{ Euro} \\ (10 \text{ Mio.} \cdot 6\% \cdot 0,5) & \end{array}$$

$$\begin{array}{ll} \text{Erhaltene Ausgleichszahlung} & \\ \text{aufgezinst für 6 Monate} & - 17.500 \text{ Euro} \\ (16.990,29 \cdot 6\% \cdot 0,5) & \end{array}$$

$$\begin{array}{ll} \text{effektive Kreditkosten} & 282.500 \text{ Euro} \rightarrow \frac{282.500}{10 \text{ Mio.}} \cdot 2 = 5,65 \% \text{, d.h.} \\ & 0,35 \% \\ & \text{geringerer} \\ & \text{Zinsaufwand!} \end{array}$$

2.2.1.2 Futures

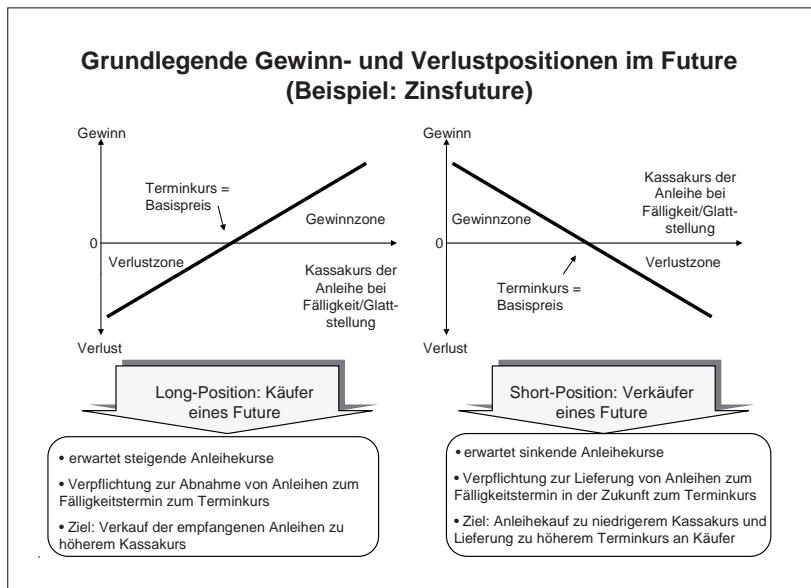
Im Unterschied zu den nicht standardisierten Forwards sind **Futures standardisierte börsengehandelte Derivate**. Als Basiswerte kommen Zinsen, Fremdwährungen, Waren und Indizes in Betracht (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995a, S. 154). Die Kontrakte können bei Vertragsende entweder durch Lieferung oder Barausgleich⁴ erfüllt werden. In der Praxis werden allerdings die Positionen nur in ungefähr zwei bis fünf Prozent aller Future-Geschäfte bis zur Fälligkeit gehalten und stattdessen vor dem effektiven Verfall glattgestellt. Damit ist gemeint, dass ein in der Vergangenheit erworbener Future kurz vor Ende seiner Laufzeit, an der

- 3 Die in Abbildung 7 genannte Größe des Referenzzinssatzes ist ein so genannter Geldmarktsatz, d. h. er ist der Zinssatz für Kreditvergaben mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr. Diese Sätze kommen auf den internationalen Finanzmärkten zur Stande. Für den Euro kann das entweder der EURIBOR sein. Dann ist es der Geldmarktsatz für die Euro-Währungszone, der in Frankfurt am Main unter Banken ermittelt wird. Der im Beispiel verwendete Euro-LIBOR ist der Geldmarktsatz am Finanzplatz London, der sehr weite Verbreitung in der Praxis hat.
- 4 Bei Futures auf einen Index kann lediglich ein Barausgleich erfolgen, da das Basisobjekt ein künstlicher Wert ist und nicht physisch geliefert werden kann.

Börse verkauft wird. In diesem Fall hofft der Verkäufer des Future, dass er einen höheren Verkaufskurs gegenüber dem ursprünglichen Kaufkurs erzielt und so einen Gewinn macht. Sollte der Verkaufskurs jedoch unter seinem ursprünglichen Kaufkurs liegen, würde er einen Verlust erleiden. Diese symmetrische Eigenschaft – in Abhängigkeit vom Kurs des Future sind sowohl Gewinne als auch Verluste möglich – kennzeichnet Futures und Forwards gleichermaßen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 595).

Zu den bedeutendsten Future-Kontrakten gehört der **Zins- oder Kuponfuture**. Hier ist das Basisobjekt eine festverzinsliche Anleihe, die von einer öffentlichen Hand begeben wurde (z. B. die Bundesanleihe als Basisobjekt des Bund-Futures, vgl. Schmidt, 2002, S. 158).⁵ Der Wert des Zinsfuture steht dann in engem Zusammenhang mit der Entwicklung des Anleihekurses. Abbildung 8 stellt die Zusammenhänge im Überblick dar.

Abbildung 8: Gewinn- und Verlustpositionen am Beispiel eines Zinsfuture



5 In der Praxis, wie z. B. beim so genannten Bund-Future, liegt ein idealisiertes Underlying zugrunde, dessen Lieferfähigkeit durch Umrechnung von lieferbaren Anleihen mittels Konversionsfaktoren ermöglicht wird.

Futures sind im Unterschied zu Forwards durch das Erfordernis von Sicherheitszahlungen gekennzeichnet, die der Abdeckung eventueller Erfüllungsrisiken dienen. Eine solche Sicherheitsleistung, die so genannte Initial Margin, ist bei Eröffnung einer Future-Position zu leisten. Die so genannte Variation Margin ergibt sich aus der täglichen Bewertung der Position und der Buchung der Gewinne bzw. Verluste zugunsten oder zu Lasten des Kundenkontos (vgl. Schmidt, 2002, S. 147). Über Gutschriften kann der Marktteilnehmer frei verfügen. Kommt er seinen Verpflichtungen bei Belastung seines Margin-Kontos jedoch nicht nach, wird die Position von der Clearingstelle glattgestellt (vgl. Steiner/Brunn, 2002, S. 458). Der tägliche Gewinn- und Verlustausgleich sorgt für eine sofortige Angleichung des kontrahierten Kurses an den aktuellen Kurs des Future, so dass der Future am Ende eines Handelstages stets einen Wert von null besitzt (vgl. das Beispiel in Abbildung 9).

Abbildung 9: Margin-Prinzip anhand eines Beispiels

Beispiel zu Margin-Prinzip	
Heutiger Future-Kurs: 500,- Euro,	
Initial Margin (1%): 5,- Euro, Maintenance Margin: 1,- Euro	
Variation Margin (Initial Margin abzgl. Maintenance Margin): 4,- Euro.	
<u>Angenommen, der Future-Kurs steigt auf 520,- Euro.</u>	
Käufer des Futures: Gutschrift von 20,- Euro als Gewinn auf dessen Margin-Konto.	
Verkäufer des Futures: Verlust von 20,- Euro wird von der Initial Margin (5,- Euro) abgezogen, dadurch Kontounterdeckung von 15,- Euro, Verkäufer ist nachschusspflichtig und wird von der Börse zur Zahlung von 20 Euro aufgefordert (sog. Margin Call).	
Future-Kurs alt	500,- Euro
– Future-Kurs neu	520,- Euro
= Verlust	-20,- Euro
+ Kontostand alt =	
Initial Margin	5,- Euro
= Zwischenstand	-15,- Euro
+ Nachschuss	+20,- Euro
= Kontostand neu = Initial Margin	5,- Euro
Margin Call: 20,- Euro auf das Sicherheitskonto, um Initial Margin zu erreichen!	

Futures weisen damit vor allem durch ihren börsenmäßigen Bezug deutliche Unterschiede zu ihren »Verwandten«, den Forwards, auf. Abschließend liefert nachfolgende Tabelle 1 einen vergleichenden Überblick zu Forwards und Futures.

Tabelle 1: Vergleich von Forwards und Futures

Kriterium	Forwards	Futures
Handels- und Erfüllungs-ort	nicht börsenmäßig organisiert (Freiverkehrs-OTC-Produkte)	an einer Börse zentralisiert (z.B. EUREX, Frankfurt)
Größe und Gegenstand des Kontrakts	individuell nach den Bedürfnissen der Käufer/Verkäufer ausgestaltet	standardisiert (z.B. zehnter Kalendertag von 3 Monaten aus März, Juni, September, Dezember)
Zeitpunkt der Erfüllung		
Effektive Lieferung des Basisobjektes (z.B. Aktie)	von vornherein beabsichtigt	nur in Ausnahmefällen (ca. 2-5% der Geschäfte), dagegen Glattstellen durch Gegengeschäfte
Sicherheitsleistung	individuell ausgehandelt	standardisiert
Erfüllungsrisiko	tragen Käufer und Verkäufer gleichermaßen	übernimmt die Clearing-Stelle der Terminbörse
Geldfluss	bei Lieferung	Gewinn- und Verlustausgleich durch Margin-System
Fungibilität (= Grad der Handelbarkeit)	niedrig, da aufgrund individueller Absprachen schwer übertragbar	hoch, da aufgrund der Standardisierung leicht übertragbar
Basisobjekt	individuell ausgehandelt	vorgegeben

2.2.2 Swaps

Swaps sind unbedingte, typischerweise außerbörslich gehandelte Termingeschäfte. Mit der Zeit haben sich allerdings aufgrund des starken Wachstums der Swap-Märkte gewisse Standardisierungen der Verträge herausgebildet (vgl. Rudolph, 1995, S. 12). Als Swap bezeichnet man die Vereinbarung zwischen zwei Parteien, wiederholt Zahlungsströme zu festgelegten Zeitpunkten auszutauschen.

Bei Swapvereinbarungen werden so genannte komparative Kostenvorteile ausgenutzt, also besondere Kostenvorteile einer Vertragspartei oder eines Marktes. Die Swappartner bedienen sich zunächst jenes Markts, zu dem sie die besseren Zugangsmöglichkeiten haben. Die dort erzielten Konditionen werden dann bspw. im Rahmen eines Zinsswaps oder Währungswaps an den Vertragspartner weitergegeben (vgl. Arnold/Burg, 1987, S. 196).

Ein Zinsswap beinhaltet den Austausch von Zinszahlungen, die sich auf einen identischen Kapitalbetrag beziehen und eine unterschiedliche Zinsbasis aufweisen. Die mit Abstand häufigste Konstruktion ist der Kuponswap, bei dem feste Zins-

zahlungen gegen die an einen Geldmarkt-Referenzzinssatz⁶ geknüpften variablen Zinszahlungen getauscht werden (vgl. Goebel, 1995, S. 41). Üblicherweise finden an den Zinszahlungsterminen aber lediglich Ausgleichszahlungen in Höhe der Differenz zwischen festem und variablem Zinssatz statt (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995a, S. 144).

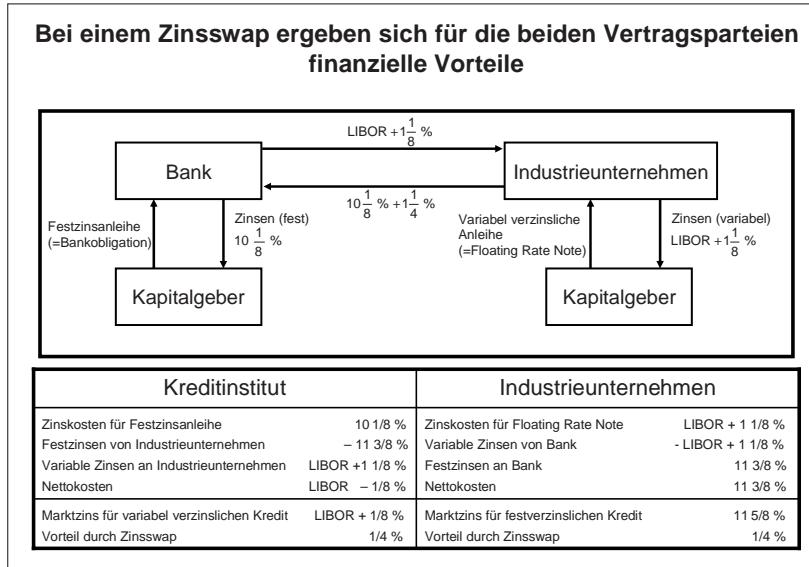
Zur Bestimmung des theoretischen Marktwertes eines Swap müssen die Barwerte der jeweiligen Einzahlungs- und Auszahlungsströme ermittelt und saldiert werden. Sofern das Geschäft zu marktgerechten Konditionen abgeschlossen wurde, beträgt der Wert des Swap bei Vertragsabschluss null. Durch Veränderung der Zinssätze oder Wechselkurse wird dieser positiv oder negativ, so dass eine Vertragspartei im Bewertungszeitpunkt günstigere oder ungünstigere Konditionen erhalten würde als die, die im Swapgeschäft vereinbart wurden (vgl. Deutsch, 2004, S. 296).

Abbildung 10: Grundidee eines (Zins)swap – Ausgangssituation

Bei einem Zinsswap werden die aus unterschiedlichen Zinsberechnungsformen resultierenden Zahlungsverpflichtungen ausgetauscht														
Voraussetzungen für einen beidseitig vorteilhaften Zinsswap:														
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zwischen den Swap-Parteien muss ein Bonitätsunterschied bestehen, ➤ die Risikoprämie für festverzinsliche Mittel muss größer als für variabel verzinsliche Mittel sein, ➤ die Swap-Parteien müssen über unterschiedliche Interessenlagen verfügen. 														
Beispiel eines Zins-Swaps:														
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th><th>Variabel verzinslicher Kredit</th><th>Festverzinslicher Kredit</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bank</td><td>LIBOR + $\frac{1}{8}$ %</td><td>$10\frac{1}{8}$ %</td></tr> <tr> <td>Industrieunternehmen</td><td>LIBOR + $\frac{1}{8}$ %</td><td>$11\frac{5}{8}$ %</td></tr> <tr> <td>Zinsdifferenz</td><td>1 %</td><td>$1\frac{1}{2}$ %</td></tr> </tbody> </table>				Variabel verzinslicher Kredit	Festverzinslicher Kredit	Bank	LIBOR + $\frac{1}{8}$ %	$10\frac{1}{8}$ %	Industrieunternehmen	LIBOR + $\frac{1}{8}$ %	$11\frac{5}{8}$ %	Zinsdifferenz	1 %	$1\frac{1}{2}$ %
	Variabel verzinslicher Kredit	Festverzinslicher Kredit												
Bank	LIBOR + $\frac{1}{8}$ %	$10\frac{1}{8}$ %												
Industrieunternehmen	LIBOR + $\frac{1}{8}$ %	$11\frac{5}{8}$ %												
Zinsdifferenz	1 %	$1\frac{1}{2}$ %												

6 Es handelt sich dabei bspw. um den EURIBOR oder den LIBOR.

Abbildung 11: Grundidee eines (Zins)swap – Fortsetzung



2.2.3 Optionen

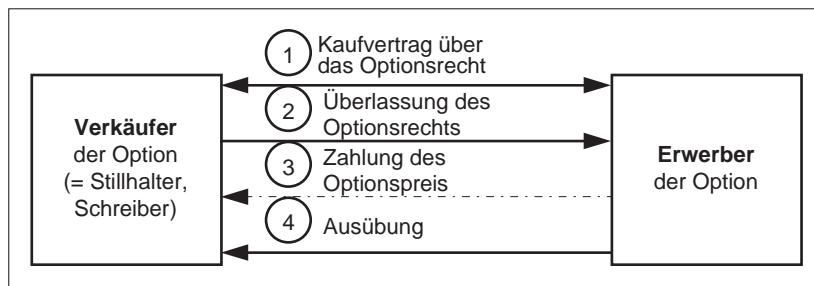
Optionen beziehen sich auf vertraglich zugesicherte Handlungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit Finanzkontrakten. Das Wort **Option** hat seine sprachlichen Wurzeln im Lateinischen »*optio*«. Das bedeutet »**Wahlrecht**«. Optionskontrakte stellen asymmetrische Rechtsgeschäfte und **Termingeschäfte** zugleich dar: Sie werden in der Gegenwart abgeschlossen und betreffen ein Geschäft, das in der Zukunft zu erfüllen ist, sofern nicht von der Erfüllung seitens des Käufers abgesehen wird. Das ist ein entscheidender Unterschied zu **Futures**, bei denen beide Vertragsparteien einer Symmetrie in ihren vertraglichen Rechten und Pflichten unterliegen. Nachfolgende Abbildung 12 gibt eine Vorstellung davon, in welchem Zusammenhang Finanzoptionen im Terminmarktbereich gesehen werden müssen, und liefert Hinweise auf noch zu besprechende Kernelemente von Optionen.

Die grundlegenden strukturellen Zusammenhänge bezogen auf Finanzoptionen wollen wir anhand einer Aktienoption verdeutlichen. Eine Aktienoption ist aus der Sicht des Erwerbers einer Option in einfachster Konstruktion (so genannte **Plain Vanilla-Option**) das Recht,

- eine bestimmte Anzahl (Kontraktgröße) einer Aktie (Basiswert, Optionspapier, Basisobjekt oder Underlying), d. h. im Fall einer Aktienoption einer Aktie,
- zu einem im voraus fest vereinbarten Kurs (Ausübungspreis, Basispreis, Bezugspreis, Exercise Price oder einfach Strike),
- jederzeit oder bis zu einer festgelegten Frist (Optionsfrist, Laufzeit, Verfalltermin oder Expiration Date),
- kaufen (Kaufoption, Call) oder verkaufen (Verkaufsoption, Put) zu dürfen.

Der **Käufer** einer Option zahlt bei Vertragsabschluss einen Optionspreis (auch Optionsprämie genannt) an den **Verkäufer** (auch als Stillhalter oder Schreiber bezeichnet). Der Käufer einer Option hat die so genannte »Long-Position« inne und ist Inhaber der Option. Der Verkäufer dagegen hält eine »Short-Position« und wird wegen der asymmetrischen Rechtssstruktur auch als Stillhalter bezeichnet. Er muss darauf warten, ob der Käufer sein Recht ausübt und daraufhin die vertraglich vereinbarte Leistung erbringen.

Abbildung 12: Grundstruktur eines Optionsgeschäfts



Der Optionsinhaber hat daraufhin drei Möglichkeiten, seine vertraglichen Rechte auszuschöpfen: (1) Option ausüben, (2) Option vor Fälligkeit weiterveräußern, (3) Option nicht ausüben. Wichtig ist für die Vertragsparteien, welche Einigung über den Zeitpunkt der Optionsausübung dem Vertrag zugrunde gelegt wird:

- Kann der Käufer jederzeit während der Vertragslaufzeit sein Recht aus der Option ausüben, spricht man von einer **American (Styled) Option**.
- Hingegen bezeichnet die **European (Styled) Option** das Recht des Käufers, die Option ausschließlich am Ende der festgelegten Laufzeit auszuüben.

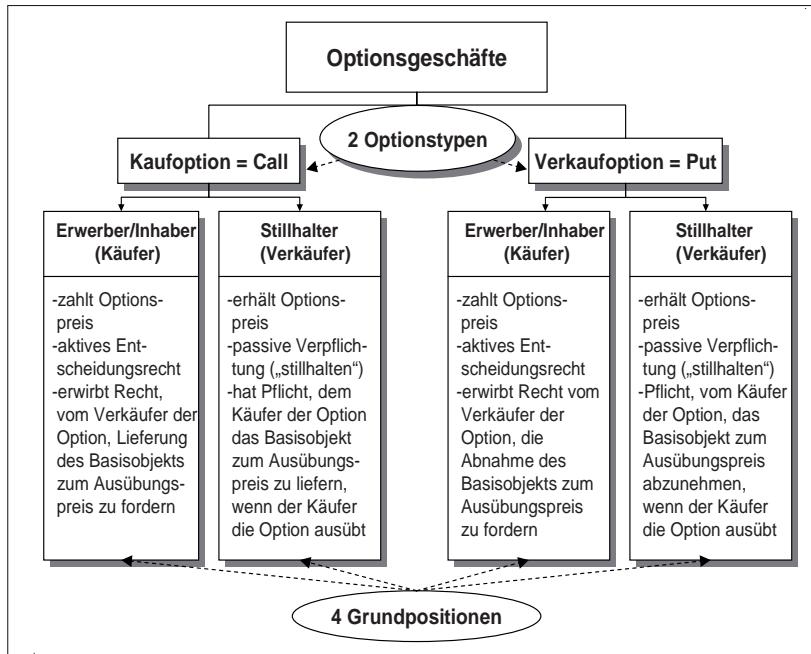
Als Vertragspartner des Erwerbers erhält der Verkäufer einer Option mit Vertragsabschluss die Optionsprämie und muss daraufhin je nach Art der Option (amerikanische oder europäische Option) transferbereit sein. Er weiß nicht im

Voraus, ob (oder auch bei der American Option wann) der Erwerber sein Wahlrecht ausüben wird.

Aus der Kombination von Optionstyp (Call bzw. Put) und Vertragspartei (Käufer bzw. Stillhalter) werden vier Grundstrategien mit Optionen darstellbar:

Die Optionstypen und Grundpositionen werden nachfolgend im Einzelnen erläutert:

Abbildung 13: Optionstypen und Grundpositionen



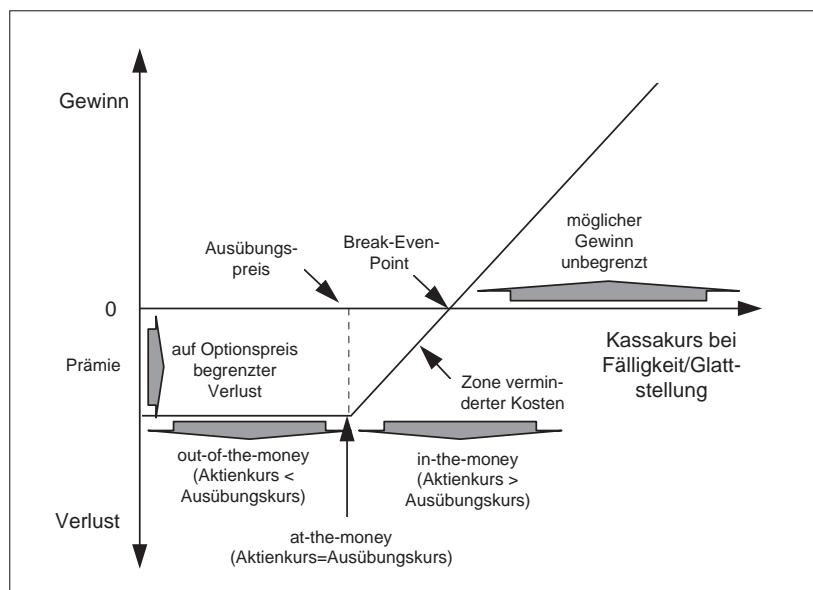
2.2.3.1 Long Call (Kauf einer Kaufoption)

Wirtschaftlich sinnvoll ist für einen Käufer eine Long Call-Position dann, wenn er damit rechnet, dass der Kassakurs des Basisobjekts (hier beispielhaft eine Aktie) bis zum Verfalldatum der Option über den Ausübungspreis steigt. Seine Erwartungshaltung bezeichnet man als Bullish. Der Optionskäufer kann folgende wirtschaftliche Ergebnisse erzielen (vgl. auch Abbildung 14):

- (theoretisch) unbegrenzte Ertragsmöglichkeit, abhängig davon, wie weit der Aktienkassakurs bei Ausübung über der Gewinnschwelle (Break-Even-Point) liegt,
- begrenztes Verlustrisiko (maximal in Höhe der gezahlten Optionsprämie).

Das wirtschaftliche Kalkül des Käufers eines Call ist, dass der Kurs der seinem Call zugrunde liegenden Aktie am Kassamarkt steigt. In einem solchen Fall übt der Käufer seinen Call aus. D. h. er lässt sich vom Stillhalter zum vereinbarten Ausübungspreis die vereinbarte Anzahl von Aktien liefern und zahlt den Gegenwert. Der Käufer kann dann z. B. die Aktien am Kassamarkt zum dortigen Kurs weiter veräußern. Aus der Differenz zwischen niedrigerem Ausübungspreis (Kaufpreis per Termin) und höherem Aktienkurs (Verkaufspreis per Kasse) erzielt der Käufer der Kaufoption dann einen Gewinn, der allerdings um die zuvor geleistete Optionsprämie zu kürzen ist. Einen (Netto-)Gewinn erzielt der Käufer darum erst, wenn der aktuelle Kassakurs über den Wert steigt, der der Summe aus Ausübungspreis und Optionsprämie entspricht (Break-Even-Point). Theoretisch ist die Gewinnerzielung unbegrenzt, da die Kursentwicklung der Aktie prinzipiell keine Begrenzung nach oben hat – vorausgesetzt der Call befindet sich »im Geld« (In-the-money-Option) (vgl. Abbildung 14).

Abbildung 14: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Long Call



Auf eine Ausübung seines Optionsrechts, d. h. Lieferung der Aktien, wird der Käufer verzichten, wenn der aktuelle Kassakurs unterhalb des Ausübungspreises liegt:

Da der Verkauf der aus der Option erhaltenen Aktien nur zu einem niedrigeren als dem Ausübungspreis möglich ist, würde dem Optionsinhaber andernfalls ein Verlust entstehen. Um das zu vermeiden, wird daher die Option nicht ausgeübt. Der Optionsinhaber lässt sie stattdessen verfallen. Solange solche verlustreichen Relationen zwischen Kassakurs und Ausübungspreis beim Long Call bestehen, spricht man von einer Out-of-the-money-Option. Entsprechen sich Ausübungspreis und Kassakurs beträchtlich, spricht man von einer At-the-money-Option. Nachfolgende Tabelle 2 verdeutlicht mit einem Zahlenbeispiel die prinzipiell möglichen Zusammenhänge zwischen Aktienkurs, Ausübungspreis und der Gewinnerzielungsmöglichkeit.

Tabelle 2: Beispiel für eine Kaufoption

Käufer einer Aktien-Kaufoption (Long Call) spekuliert auf steigende Aktienkurse.					
Basispreis: 200 Euro, Optionspreis: 15 Euro (ohne Spesen)					
Aktienkurs (in Euro) Sp.1	Aus- übungs- preis (in Euro) Sp.2	Bruttoge- winn (in Euro) Sp.3 (= Sp.1 – Sp.2)	Gezahlter Options- prämie (in Euro) Sp.4	Nettoge- winn (in Euro) Sp. 5 (= Sp.3 – Sp.4)	Nettoge- winn (in % der Options- prämie von 15 Euro) Sp. 6 (= Sp.5 : Sp.4)
190	200	-10*)	15	(-25)-15	-100
200	200	0	15	-15	-100
210	200	+10**))	15	-5	-331/3
215	200	+15	15	0	0
220	200	+20	15	+5	+331/3
230	200	+30	15	+15	+100
240	200	+40	15	+25	+1662/3
250	200	+50	15	+35	+2331/3
260	200	+60	15	+45	+300

*) Option wird nicht ausgeübt, **) Ausübung der Option führt zu vermindertem Verlust

Wirkung für den Käufer der Kaufoption:

- **Risikobegrenzung** auf den Optionspreis: Übt er die Option nicht aus, verliert er höchstens die gezahlte Optionsprämie.
- **Hebelwirkung** steigender Kurse (Leverage-Effekt): Steigt der Aktienkurs z. B. um 30% vom vereinbarten Ausübungspreis von 200 Euro auf 260 Euro, verdreifacht der Optionskäufer sein eingesetztes Kapital.

Es wird aus dem Beispiel in Tabelle 2 deutlich, dass das Verhältnis zwischen Ausübungspreis und Aktienkurs zum Zeitpunkt der Fälligkeit bzw. Ausübung der Aktienoption entscheidend ist.

2.2.3.2 Short Call (Verkauf einer Kaufoption)

Mit Verkauf einer Kaufoption (Short Call) hat der Stillhalter die Gegenposition zum Erwerber der Kaufoption (Long Call) inne. Damit es zur Einnahme einer solchen Vertragsposition kommt, muss die Erwartung des Stillhalters entgegengesetzt zur Erwartung des Käufers sein. Besteht die Kurserwartung des Käufers beim Long Call in steigenden Aktienkursen, so hofft der Stillhalter aus der Short Call-Position auf eher geringe Kursbewegung, zumindest aber gegenüber dem Ausübungspreis auf nur geringfügig steigende Kurse.

Der Optionsverkäufer erhält vom Käufer des Call die Optionsprämie. Für den Call-Verkäufer können sich in Abhängigkeit von der Entwicklung des Kassakurses des Basisobjektes Aktie während der Laufzeit des Optionskontrakts folgende Situationen ergeben (vgl. Abbildung 15):

- begrenzte Ertragsmöglichkeiten (maximal in Höhe der vereinnahmten Optionsprämie),
- (theoretisch) unbegrenztes Verlustrisiko, abhängig davon, wie weit der Aktienkassakurs bei Ausübung durch den Käufer des Call über der Verlustschwelle liegt.

2.2.3.3 Long Put (Kauf einer Verkaufsoption)

Der Käufer einer Put-Position erwartet für den Zeitraum ab dem Kontraktabschluss bis zum Verfalldatum sinkende Kurse. Seine Markterwartung wird als Bearish bezeichnet. Er steht vor folgender wirtschaftlichen Situation:

- (theoretische) Ertragsmöglichkeit maximal in Höhe des Ausübungspreises abzüglich des Aktienkassakurses und der Optionsprämie,
- begrenztes Verlustrisiko – maximal in Höhe der gezahlten Optionsprämie.

Abbildung 15: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Short Call

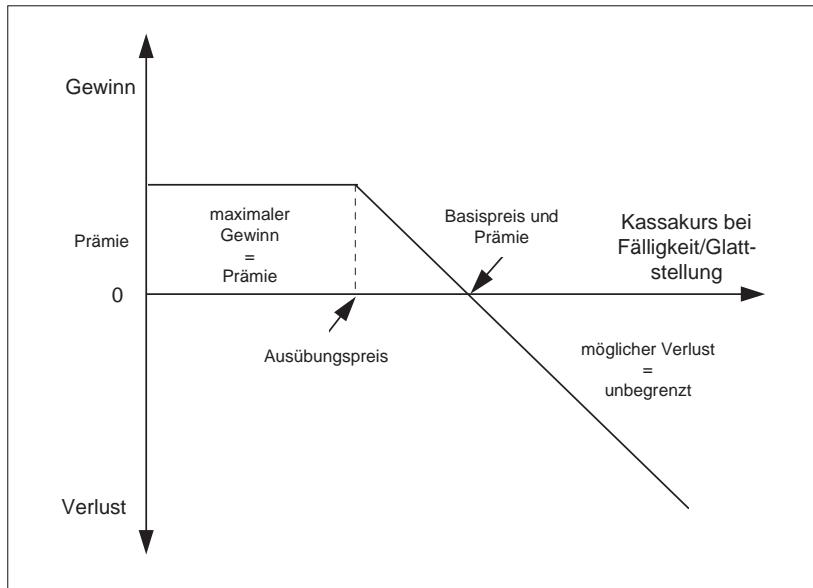
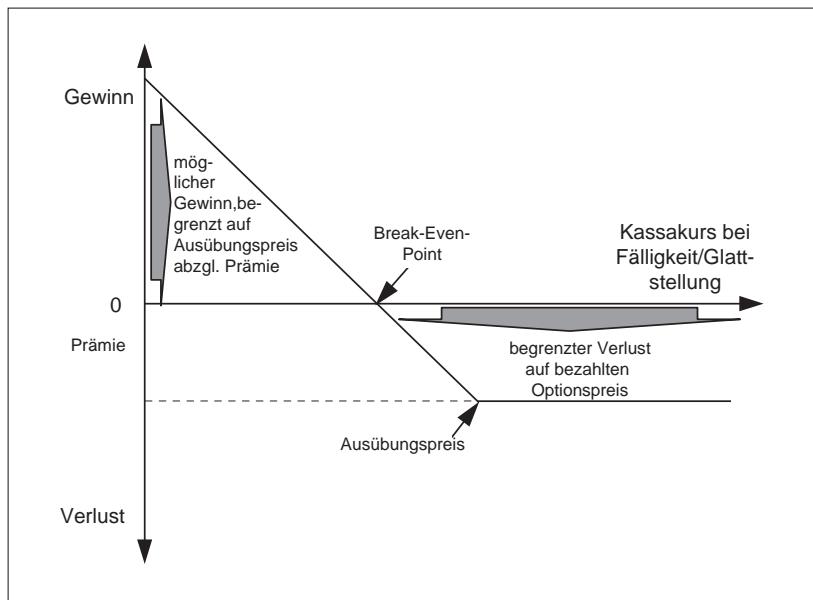


Abbildung 16: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Long Put



Wie schon in der Darstellung des Long Call, so sollen die allgemeinen Ausführungen ebenfalls ergänzend an einem Zahlenbeispiel verständlich gemacht werden (vgl. Tabelle 3).

Tabelle 3: Beispiel für eine Verkaufsoption

Käufer einer Aktien-Verkaufsoption (Long Put) spekuliert auf fallende Kurse. Basispreis: 240 Euro, Optionspreis: 8 Euro (ohne Spesen)					
Aktienkurs (in Euro) Sp.1	Aus- übungs- preis (in Euro) Sp.2	Bruttoge- winn (in Euro) Sp.3 (= Sp.1 – Sp.2)	Gezahlter Options- prämie (in Euro) Sp.4	Nettoge- winn (in Euro) Sp. 5 (= Sp.3 – Sp.4)	Nettoge- winn (in % der Options- prämie von 8 Euro) Sp. 6 (= Sp.5 : Sp.4)
250	240	-10*)	8	(-18)-8	-100
240	240	0	8	-8	-100
235	240	+5**)	8	-3	-37,5
230	240	+10	8	+2	+ 25
225	240	+15	8	+7	+87,5
220	240	+20	8	+12	+150
216	240	+24	8	+16	+200

*) Option wird nicht ausgeübt, **) Ausübung der Option führt zum Verlust

Wirkung für den Käufer der Verkaufsoption:

- **Risikobegrenzung** auf den Optionspreis: Übt er die Option nicht aus, verliert er höchstens die gezahlte Optionsprämie.
- **Hebelwirkung** fallender Kurse (Leverage-Effekt): Steigt der Aktienkurs z. B. um 10 % vom vereinbarten Ausübungspreis von 240 Euro auf 216 Euro, verdoppelt der Optionskäufer sein eingesetztes Kapital.

Ebenfalls in Anlehnung an die Ausführungen zum Long Call wird aus dem Zahlenbeispiel in Tabelle 3 deutlich, dass der Wert einer Long Put-Option vom Verhältnis zwischen Ausübungspreis und Aktienkurs zum Zeitpunkt der Fälligkeit bzw. der Ausübung der Option abhängt.

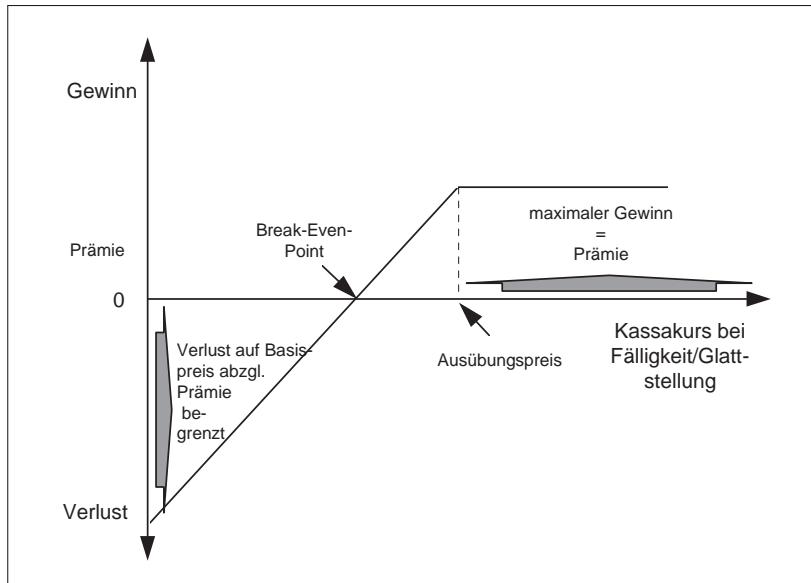
2.2.3.4 Short Put (Verkauf einer Verkaufsoption)

Der Verkäufer eines Put nimmt eine Short-Position ein und ist Vertragspartner des Put-Käufers. Seine Erwartung ist auf kaum veränderliche oder leicht sinkende

Kurse gerichtet. Der Optionsverkäufer erhält vom Käufer des Put den Optionspreis und kann eines der folgenden Ergebnisse erzielen (vgl. Abbildung 17):

- begrenzte Ertragsmöglichkeit maximal in Höhe der vereinnahmten Optionsprämie,
- begrenztes Verlustrisiko, maximal in Höhe des Ausübungspreises abzüglich der vereinnahmten Optionsprämie.

Abbildung 17: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten beim Short Put



2.3 Motive für den Einsatz von Derivaten

Es gibt verschiedene Beweggründe für den Einsatz von Derivaten. Hauptmotive sind der Handel und die Absicherung⁷ (vgl. Bitterlin, 2003, S. 22). Diese Transaktionsmotive sind prinzipiell auch durch den Kauf und Verkauf der Basiswerte realisierbar, also z. B. durch den direkten Erwerb der Aktie. Der Einsatz von

7 Weitere Einsatzmöglichkeiten sind die Anlage und der gedeckte Call-Verkauf (vgl. Bitterlin, 2003, S. 23 f.). Beim Covered Call Writing liegt kein Hedge-Geschäft vor, da nicht das Basisobjekt abgesichert wird, sondern die Stillhalterposition (vgl. Häuselmann/Wiesenbart, 1990, S. 645).

deriativen Instrumenten erfordert allerdings im Vergleich zu solchen Transaktionen einen geringeren Mitteleinsatz sowie geringere Transaktionskosten (vgl. Rudolph/Schäfer, 2005, S. 29).

2.3.1 Einsatz von Derivaten im Handel (Trading)

Der Handel mit Derivaten umfasst sowohl so genannte Arbitrage als auch Spekulationsgeschäfte. Unter Arbitrage versteht man die gewinnbringende, risikolose Ausnutzung ungerechtfertigter Preisunterschiede des gleichen Basiswerts (z. B. einer Aktie). Mit Hilfe von Derivaten können durch zeitliche Arbitrage (so genannte Cash and Carry-Arbitrage) Bewertungsunterschiede durch den gleichzeitigen Erwerb und Verkauf von Derivat und Underlying ausgenutzt werden. Von einer räumlichen Arbitrage spricht man, wenn Derivate bei Preisdifferenzen für gleiche Positionen an räumlich getrennten Märkten eingesetzt werden (vgl. Hull, 2005, S. 14). Schließlich macht man sich durch eine Future-Forward-Arbitrage die unterschiedlichen Kurse vergleichbarer börsen- und OTC gehandelter Instrumente zu Nutze (vgl. Rudolph, 1995, S. 16).

Andererseits eignen sich Derivate aufgrund ihrer so genannten Hebelwirkung für Spekulationsgeschäfte. Unter einer Spekulation versteht man die bewusste Übernahme von Risiken mit dem Ziel, Gewinne aus künftigen Preisänderungen zu erwirtschaften (vgl. Hull, 2005, S. 11). Das Geschäft mit Derivaten weist in diesem Zusammenhang Vorteile auf, da es im Vergleich zum Kauf des Basiswerts nur einen geringen Kapitaleinsatz erfordert und die Reaktion auf eine Kursänderung des Basiswerts überproportional zur Kursänderung des Basiswerts selbst ausfallen kann (vgl. Willnow, 1996, S. 14). Auf diese Weise können aus einem Derivat Gewinne erwachsen, die ein Vielfaches der Gewinne bei direkter Spekulation mit dem Basiswert übersteigen – das gilt allerdings auch für Verluste!

2.3.2 Einsatz von Derivaten zur Risikoabsicherung (Hedging)

Im Industriebereich sollten Derivate aus Gründen der Corporate Governance eher selten zu Handelszwecken eingesetzt werden (vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 376). Spekulationen sind insbesondere dann abzulehnen, wenn von einer vollkommenen Informationseffizienz⁸ der Finanzmärkte ausgegangen werden kann oder das Corporate Treasury nicht über Informationsvorteile gegenüber dem Markt verfügt (vgl. Halter, 2004, S. 93). Beim Einsatz von Derivaten in Industrieunter-

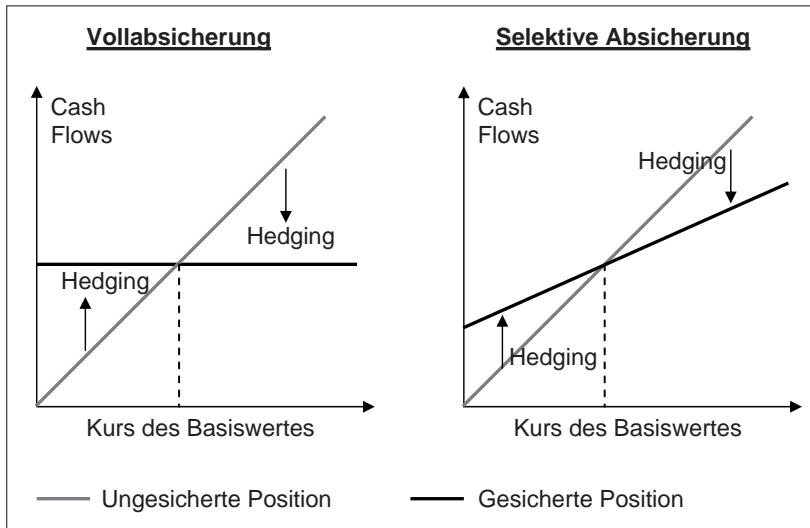
8 Ein Markt ist effizient, wenn alle verfügbaren Informationen bereits in den Preisen berücksichtigt sind, zu denen am Markt gehandelt wird (vgl. Hull, 2005, S. 747).

nehmen steht vielmehr die Absicherung bzw. das Hedging von Grundgeschäften im Vordergrund, um damit eine Stabilisierung der Marktwerte oder Cash Flows aus dem operativen Geschäft zu erreichen (vgl. Scharpf, 1995, S. 167). Dazu werden Positionen mit einem dem abzusichernden Geschäft entgegen gesetzten Risiko aufgebaut, so dass durch die gegenläufigen Effekte von Grund- und Hedge-Geschäft eine insgesamt geschlossene und damit risikolose Position geschaffen wird (vgl. Steiner/Brunn, 2002, S. 492 f.). Allerdings ist zu beachten, dass im Falle einer exakten Kompensation zwar einerseits die Risikoposition eliminiert wird, andererseits aber auch die Ausnutzung einer günstigen Marktwert- oder Zahlungsstromentwicklung ausgeschlossen ist. Aus diesem Grunde wird der Vollabsicherung häufig eine selektive Absicherung vorgezogen, so dass ein Teil des Risikos bewusst ungesichert bleibt⁹ (vgl. Priermeier, 2005, S. 192). In Abbildung 18 ist die Vollabsicherung der selektiven Absicherung am Beispiel eines Short Hedge gegenübergestellt.

Andererseits ist ein perfekter Hedge teilweise nur schwer realisierbar. Insbesondere bei standardisierten Verträgen verbleibt meist ein Restrisiko, da die Schwankungen des Sicherungsinstruments nicht exakt mit den Schwankungen der abzusichernden Grundposition korrelieren (vgl. Steiner/Brunn, 2002, S. 492 f.). Durch die Berücksichtigung von Umrechnungsfaktoren kann aber eine derivative Position derart aufgebaut werden, dass sich die Gewinne und Verluste von Grund- und Sicherungsgeschäft annähernd ausgleichen. Anlage 4 stellt am Beispiel eines Kapitalmarktfutures dar, wie die Anzahl der benötigten Kontrakte (Hedge Ratio) zur Absicherung einer Kassaposition bestimmt werden kann.

9 Eine Strategie der selektiven Absicherung kann auch damit begründet werden, dass sie im Vergleich zur Vollabsicherung mit geringeren Kosten bspw. durch die Vermeidung von Optionsprämien verbunden ist (vgl. Halter, 2004, S. 22).

Abbildung 18: Prinzip der Voll- bzw. selektiven Absicherung



Quelle: in Anlehnung an Froot u. a., 1994, S. 97 f.

Hedging vermindert oder neutralisiert zwar Risikopositionen in einem Unternehmen, verlagert sie aber gleichzeitig auf andere Wirtschaftssubjekte, die diese Risiken im Idealfall leichter tragen können bzw. tragen wollen¹⁰. Der Risikotransfer wird dadurch erreicht, dass die in den Grundpositionen enthaltenen Risiken isoliert betrachtet werden und eine zu ihnen spiegelbildliche Position aufgebaut wird (vgl. Steiner u. a., 1995, S. 533). Solche Risikoüberwälzungen mittels Derivaten kommen als Steuerungsmaßnahmen im Rahmen des betrieblichen Risikomanagements zum Einsatz. Darauf soll im nächsten Kapitel näher eingegangen werden.

10 Gesamtwirtschaftlich können systematische Risiken durch Hedging nicht beseitigt sondern nur übertragen werden. Anders dagegen bei unsystematischen Risiken: Sie lassen sich durch Diversifikation per Hedging vollkommen eliminieren (vgl. Kimball, 2000, S. 10).

3. Einbindung von Derivaten in das betriebliche Risikomanagement

Das betriebliche Risikomanagement hat seit den siebziger Jahren eine außerordentlich starke Bedeutung. Durch den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und damit der Auflösung des Systems fixer Wechselkurse entstanden hohe Zahlungsbilanzungleichgewichte, die zu verstärkten Marktpreisschwankungen auf allen Finanzmärkten führten (vgl. Rudolph/Schäfer, 2005, S. 137). Im Zuge der Globalisierung sind Unternehmen aufgrund der Volatilitäten von Wechselkursen, Zinssätzen sowie Rohstoffpreisen somit zusätzlichen Risiken ausgesetzt, die einen wesentlichen Einfluss auf den Jahreserfolg und langfristig sogar das Fortbestehen der Unternehmung haben (vgl. Hommel/Pritsch, 2001a, S. 3). Vor diesem Hintergrund hat sich bei Unternehmen ein hoher Bedarf an geeigneten Instrumenten zur Steuerung finanzieller Preisrisiken als auch anderer Risiken entwickelt. Die deutliche Zunahme der Nachfrage¹¹ nach Forwards, Futures, Swaps, Optionen oder kombinierten Produkten lässt darauf schließen, dass Derivate von vielen Unternehmen zur Absicherung dieser Risiken eingesetzt werden und damit wichtige Instrumente für das betriebliche Risikomanagement darstellen (vgl. Werner u. a., 2005, S. 53).

3.1 Notwendigkeit eines betrieblichen Risikomanagements

Die Motivation für ein Risikomanagement ist nicht nur in der Reduktion eingegangener Risiken begründet, sondern vielmehr auch in der Möglichkeit zur Steigerung des Unternehmenswertes (vgl. Pfennig, 2000, S. 1.319). Wichtige Impulse für das unternehmerische Risikomanagement gehen außerdem von gesetzlichen Vorgaben aus, auf die an späterer Stelle noch eingegangen wird.

3.1.1 Risikomanagement als Teil der wertorientierten Unternehmensführung

Unter Risikomanagement werden alle Methoden zur bewussten Bewältigung sämtlicher Risiken verstanden, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist (vgl. Hommel/Pritsch, 2001a, S. 6). Oberstes Ziel dabei ist aber nicht die Vermeidung aller

11 Vgl. dazu die Statistiken der Bank for International Settlements, 2006.

Risiken, sondern in deren Identifizierung, Bewertung und aktiven Steuerung zur Schaffung eines möglichst optimalen Verhältnisses aus Chancen und erwarteten Renditen (vgl. Eggemann, 2000, S. 503). Risikomanagementaktivitäten sollen letztlich dazu beitragen, die Verlustgefahr im Unternehmen zu reduzieren und damit den Shareholder Value zu maximieren.

Theoretisch können Finanzierungspolitik und somit auch Risikomanagement den Unternehmenswert allerdings zunächst nicht verändern. Der Grund dafür ist, dass ein Investor selbst in der Lage ist, über den Kapitalmarkt ein seinen Risikopräferenzen entsprechendes optimales Portfolio herzustellen (vgl. Dubofsky/Miller, 2003, S. 33). Der positive Einfluss des Risikomanagements auf den Wert des Unternehmens (Shareholder Value) röhrt daher erst aus der Unvollkommenheit der Märkte¹² und lässt sich lediglich, wie nachfolgend dargestellt, durch die Reduktion der Kostenbelastung, der Verbesserung der strategischen Wettbewerbsposition sowie der Steuerung des Managementverhaltens rechtfertigen (vgl. Öhler/Unser, 2002, S. 3 f.).

So kann Risikomanagement zum einen den Unternehmenswert steigern, indem es durch die Stabilisierung von Cash Flows einer Zahlungsunfähigkeit und den damit verbundenen Kosten der Insolvenz vorbeugt. Besteht nach Ansicht der am Unternehmen beteiligten Stakeholder eine geringe Insolvenzgefahr, wird das bspw. in Form von geringeren Risikozuschlägen auf Finanzierungskosten oder höheren Entgelten für Leistungen des Unternehmens berücksichtigt (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 56).

Zum anderen gewährleistet Risikomanagement die Sicherung von Zahlungsströmen und sorgt im Idealfall dafür, dass die notwendigen Finanzierungsmittel zur Durchführung vorgesehener Investitionsvorhaben zur Verfügung stehen. Das soll vorzugsweise mit intern generierten Cash Flows erfolgen, da externe Finanzmittel hohe Kapitalkosten verursachen oder einem Unternehmen mit schlechter Bonität sogar gänzlich verwehrt sein können (vgl. Froot u.a., 1994, S. 94). Die Verwirklichung von Projekten mit positivem Kapitalwert ist aber entscheidend für den Erhalt bzw. die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und unterstützt somit letztendlich auch die Steigerung des Shareholder Value (vgl. Dubofsky/Miller, 2003, S. 35).

12 Diese Marktunvollkommenheiten treten z. B. in Form von Steuern, Transaktionskosten oder der Tatsache auf, dass die Investitionspolitik durch Finanzierungsentscheidungen beeinflusst wird (vgl. Smith, 1993, S. 17).

Schließlich trägt Risikomanagement dazu bei, die Vertragsbeziehungen mit verschiedenen Stakeholder-Gruppen vorteilhafter zu gestalten (vgl. Hommel/Pritsch, 2001b, S. 6 f.). So schafft es bspw. einen Ausgleich der Risikopräferenzen zwischen Management und Anteilseignern und mindert somit einen potenziellen Verlust des Unternehmenswerts (vgl. Wolf/Runzheimer, 2003, S. 32).

3.1.2 Rechtlicher Handlungsrahmen

Das betriebliche Risikomanagement ist nicht durch eine einzige institutionelle Rahmenbedingung gekennzeichnet, sondern basiert auf zahlreichen Rechtsnormen, internationalen Normen, unverbindlichen Richtlinien sowie Anforderungen aus Bonitätsprüfungen und Rating-Verfahren. Für Unternehmen mit Sitz in Deutschland sind das vor allem folgende Regelungen:

- Zentrale Impulse gehen vom »Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich« (**KonTraG**) aus: Im Frühjahr 1998 wurde hierzu ein Passus in das Aktiengesetz eingefügt, der die Vorstände der Unternehmen verpflichtet, »ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden« (§ 91 Abs. 2 AktG). Das hat konzernweit zu erfolgen und ist auch für nicht börsennotierte Unternehmen zwingend (vgl. Emmerich, 1999, S. 1078). Weitere Neuregelungen betrafen die Verpflichtung zur Erweiterung des Lageberichts um einen so genannten Risikobericht (§ 315 Abs. 1 HGB) sowie erweiterte Prüfpflichten des Abschlussprüfers (§ 317 Abs. 2 HGB).
- Eine weitere Quelle stellt der **Prüfungsstandard 340** des Instituts der Wirtschaftsprüfer dar (IDW PS 340). Er konkretisiert die Anforderungen an ein Risikofrühherkennungssystem. Er verlangt insbesondere in der Risikoanalyse die Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen (vgl. IDW PS 340, S. 3).
- Der **Deutsche Rechnungslegungsstandard DSR 5** formuliert als grundlegendes Ziel des Risikoberichts, dass den Adressaten des Konzernlageberichts entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen zur Beurteilung der Risiken zukünftiger Entwicklungen zur Verfügung gestellt werden (vgl. DRS 5, S. 2).
- Weitere begleitende nationale Rechtsquellen stellen das **Bilanzkontrollgesetz** vom 01.01.2005 für Unternehmen mit Notierung an einer inländischen Börse oder einem geregelten Markt sowie der **Deutsche Corporate Governance Kodex** bzw. das **Transparenz- und Publizitätsgesetz** dar. Auf der internati-

onalen Ebene haben die Bestimmungen des amerikanischen **Sarbanes-Oxley Act** (SOA) und Teile der Bestimmungen der **Securities and Exchange Commission** (SEC), hier vor allem der SOX 404, Bedeutung, sofern Unternehmen mit Sitz in Deutschland an einer US-Börse notiert sind. Ergänzend ist zudem auf Richtlinien aus der Bonitätsprüfung und zu Ratingverfahren zu verweisen, hier insbesondere die für Kreditinstitute geltenden **Richtlinien des Basel II-Akkords** und die **Mindestanforderungen des Kreditgeschäfts** (MAK) (vgl. Paul/Stein/Kaltofen, 2002).

Von all diesen institutionellen Rahmenwerken kommt derzeit dem KonTraG die größte Bedeutung zu. Es umfasst vor allem die Pflicht zum Aufbau eines angemessenen Risikomanagementsystems, das insbesondere ein funktionsfähiges Kontrollsyste m beinhaltet. Mit dessen Hilfe sollen Existenz bedrohende Risiken frühzeitig erkannt werden, so dass entsprechende Maßnahmen eingeleitet werden können, die eine Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung des Unternehmens verhindern (vgl. Emmerich, 1999, S. 1082). Das Gesetz definiert allerdings keine konkreten Anforderungen an ein Risikomanagementsystem. Es haben sich jedoch mit der Zeit Standards für dessen Ausgestaltung in der Praxis herausgebildet. Als eine allgemein akzeptierte Leitlinie zum Risikomanagement in Unternehmen wird das Enterprise Risk Management (**ERM**) Framework des Committee of Sponsoring Organizations of the Treatway Commission angesehen, bei dem es sich um eine Weiterentwicklung des so genannten COSO-Reports handelt. Der COSO-Report definiert die interne Kontrolle und bildet die Grundlage zur Bestimmung ihrer Effektivität (vgl. Eichler/Bungartz, 2004, S. 108).

3.2 Risikomanagement mit Hilfe von Derivaten

Das Aufgabengebiet des Risikomanagements erstreckt sich über sämtliche Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist. Zur Steuerung dieser Risiken haben sich je nach Risikoart unterschiedliche Instrumente herauskristallisiert (vgl. Smith, 1993, S. 13). So sind zur Absicherung von Marktpreisrisiken insbesondere derivative Finanzinstrumente geeignet. Auch andere Risiken, wie Kreditrisiken und insbesondere Mengenrisiken, werden in Industrieunternehmen zunehmend mittels Derivaten beherrschbar gemacht. Im Folgenden soll auf diese Risiken kurz

eingegangen werden, und wir zeigen die praktischen Einsatzmöglichkeiten von Derivaten im Unternehmen.

3.2.1 Management von Marktpreisrisiken mit Hilfe von Derivaten

Der mit Abstand größte Teil betriebswirtschaftlicher Sicherungsaktivitäten entfällt auf die Eliminierung von Marktpreisrisiken. Unter dem Marktpreisrisiko versteht man die Gefahr einer nachteiligen Veränderung einer Position bzw. eines Portfolios, die durch Schwankungen von Marktrisikofaktoren hervorgerufen werden (vgl. Deutsch, 2004, S. 375). Industrieunternehmen sind in diesem Zusammenhang hauptsächlich Währungs-, Zins- und Rohstoffpreisrisiken ausgesetzt, die sich insbesondere durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente steuern lassen (vgl. Halter, 2004, S. 28 f.).

Bei stark import- und exportlastigen Industrieunternehmen muss dem Währungsrisiko große Aufmerksamkeit gewidmet werden (vgl. Priermeier/Stelzer, 2001, S. 103). Das Währungsrisiko bezeichnet die Unsicherheit bezüglich des Wertes von Fremdwährungspositionen oder der Höhe der in heimischer Währung ausgedrückten Zahlungen aus Fremdwährungsforderungen oder Fremdwährungsverbindlichkeiten. Es wird durch Änderung der Paritäten¹³ hervorgerufen und betrifft alle offenen Positionen (Exposure) eines Unternehmens, die auf fremde Währung lauten (vgl. Sperber/Sprink, 1999, S. 211 f.). Derivate werden zur Steuerung des Währungs-Exposure eingesetzt, indem Gegenpositionen zu den dem Währungsrisiko ausgesetzten Zahlungsströmen bzw. Aktiv- und Passivposten aufgebaut werden. Dabei ist es üblich, sowohl bilanzierte Fremdwährungspositionen aus Export- und Importgeschäften als auch geplante Transaktionen abzusichern, für die noch keine vertragliche Grundlage besteht (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 77). Daneben umfasst das Hedging mit Derivaten auch teilweise die Steuerung des Translation Exposure¹⁴, das sich bei der Währungsumrechnung von ausländischen Unternehmensteilen im Rahmen der Konsolidierung ergibt. Möglich ist fernerhin, bspw. mittels langfristig wirksamen Währungswaps die Währungsstruktur der Cash Flows und somit das Trans-action bzw. Economic Exposure der Unternehmung zusätzlich zu beeinflussen (vgl. Glaum/PwC, 2000, S. 43).

Zur Bewältigung des Währungsrisikos wird in deutschen Industrieunternehmen insbesondere die Strategie der selektiven Kurssicherung verfolgt (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 86). Es kommen dabei bevorzugt Devisentermingeschäfte zum

13 Wertverhältnis zweier Währungen.

14 Vgl. dazu den »Hedge of a Net Investment in a Foreign Operation« in Abschnitt 4.2.6.

Einsatz, die eine Sicherung des vereinbarten Kurses unabhängig vom Kursverlauf gewährleisten. Außerdem werden, allerdings wesentlich seltener, Währungsswaps und Devisenoptionen zur Währungsrisikosteuerung genutzt¹⁵ (vgl. Glaum/PwC, 2000, S. 34). Letztere erfordern zwar die Entrichtung einer Prämie, eröffnen andererseits aber die Möglichkeit, uneingeschränkt von günstigen Entwicklungen des Grundgeschäfts zu profitieren (vgl. Abschnitt 2.3.3).

Eine weitere wichtige Bedeutung besitzt die Absicherung von Zinsänderungsrisiken. Diese beruhen auf Veränderungen der Zinsstrukturkurve, Veränderungen der Volatilität der Zinsen und dem Zeitablauf (vgl. Rudolph 1995, S. 19). Das Zinsänderungsrisiko drückt die Gefahr der nachteiligen Entwicklungen von Cash Flows oder Marktwerten zinstragender Bilanzpositionen¹⁶ aus. So haben fallende Zinsen zum einen eine Verringerung der zufließenden Zinszahlungen bei variabel verzinslichen Finanzanlagen zur Folge; zum anderen rufen sie Opportunitätskosten bei fest verzinslichen Passivposten hervor (vgl. Priermeier, 2005, S. 111 ff.). Umgekehrt müssen im Falle steigender Zinsen Abschreibungen auf festverzinsliche Vermögenswerte (Aktiva) vorgenommen werden, während die gleiche Situation bei Verbindlichkeiten (Passiva) mit variabler Zinsbasis zu höheren Finanzierungskosten und damit möglicherweise zu finanziellen Schwierigkeiten bei Unternehmen mit hoher Verschuldung führt (vgl. Priermeier/Stelzer, 2001, S. 117).

Die Steuerung offener Zinsrisiko-Positionen kann über den Einsatz verschiedener derivativer Finanzinstrumente erfolgen, deren Werte aus Schuldverschreibungen oder Referenzzinssätzen abgeleitet sind. Im Rahmen des Zinsrisikomanagements in deutschen Industrieunternehmen kommen Swaps am häufigsten zum Einsatz (vgl. Glaum/PwC, 2001, S. 34). Mit ihnen kann die vertraglich festgelegte Zinsbasis von Krediten und Kapitalanlagen in die gewünschte Zinsbasis umgewandelt werden. Allerdings sichern diese zwar bspw. ein Zahlungsstromrisiko ab, erzeugen andererseits aber wiederum ein Marktwertrisiko (vgl. Arbeitskreis »Externe Unternehmensrechnung« der Schmalenbach-Gesellschaft, 1997, S. 638). Als weitere bedeutende Instrumente des Zinsrisikomanagements sind Caps bzw. Floors sowie Forward Rate Agreements (FRAs) zu nennen (vgl. Glaum/PwC, 2000, S. 58 f.). FRAs schaffen eine feste Kalkulationsbasis für künftige Finanzierungen und Kapitalanlagen, lassen aber im Vergleich zu Caps und Floors nicht an

15 Vgl. dazu die Ergebnisse der von Glaum/Förschle vorgelegten Studie zum Thema »Finanzwirtschaftliches Risikomanagement in deutschen Industrie- und Handelsunternehmen« in Anlage 5.

16 Anlage 6 zeigt eine Auswahl von Bilanzpositionen, die dem Cash Flow- bzw. Marktwertrisiko unterliegen.

vorteilhaften Zinsentwicklungen teilhaben (vgl. Priermeier/Stelzer, 2001, S. 223). Auch im Bereich des Zinsrisikomanagements ist vorwiegend eine selektive Absicherung zu beobachten (vgl. Glaum/PwC, 2000, S. 58).

Für Industrieunternehmen hat ferner das Preisrisiko von Rohstoffen (»Commodities«) eine große Bedeutung, da sie im Rahmen ihres operativen Geschäfts von der Entwicklung der Preise von Input- und Outputfaktoren abhängig sind. Das Rohstoffpreisrisiko beinhaltet neben der Gefahr der höheren Aufwendungen für Waren- und Materialeinkäufe das Risiko der Wertminderung von Rohstoffvorräten (vgl. Priermeier, 2005, S. 209). Die Warenpreise sind dabei teilweise extremen Schwankungen unterworfen, die sich stellvertretend für sämtliche Produkte an der Volatilität des Ölpreises veranschaulichen lassen¹⁷ (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 125).

Auch für die Absicherung von Commodities steht ein umfangreiches Instrumentarium an derivativen Produkten zur Verfügung (vgl. Rodt/Schäfer, 2001, S. 3). Neben den klassischen Kontrakten auf Agrarprodukte, Industrieholstoffe und Energieträger können inzwischen auch Derivate auf Endprodukte erworben werden. Trotz des vielfältigen Angebotes kommt dem Einsatz von Derivaten im Rahmen des Managements von Rohstoffpreisrisiken lediglich eine untergeordnete Bedeutung zu (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 126). Werden dennoch derivative Finanzinstrumente zum Hedging von sicheren und geplanten Transaktionen genutzt, wird bei diesen nur in den seltensten Fällen eine effektive Erfüllung beabsichtigt (vgl. Rudolph/Schäfer, 2005, S. 161).

In Tabelle 4 haben wir verschiedene derivative Finanzinstrumente den mit ihrer Hilfe abzusichernden Marktpreisrisiken zugeordnet. Die in der Matrix aufgeführten Finanztitel sind hier nur beispielhaft zu verstehen. Es werden ständig neue Instrumente generiert, um einem sich kontinuierlich ändernden Marktumfeld gerecht zu werden.

17 Ein Vergleich mit den Volatilitäten von Wechselkursen und Zinssätzen verdeutlicht das Ausmaß der Ölpreisschwankungen. Siehe dazu Anlage 7.

Tabelle 4: Übersicht über risikotransformierende Derivate

	Unbedingte Märkte	Bedingte Märkte
Zinsrisiko	Zinsterminkontrakte, Forward Rate Agreements, Zinsswaps	Optionen auf Zinsterminkontrakte, Caps, Floors, Collars
Währungsrisiko	Devisentermingeschäfte, Währungsterminkontrakte, Währungs-Swaps	Währungsoptionen, Optionen auf Währungsterminkontrakte, Corridors, Collars
Rohstoffpreisrisiko	Rohstoffpreis-Futures	Rohstoffpreis-Optionen

Quelle: in Anlehnung an Rudolph/Schäfer, 2005, S. 26

3.2.2 Management weiterer Risiken mittels Derivaten

Neben den klassischen Marktpreisrisiken lassen sich auch Kredit- und Mengenrisiken mit Hilfe von Derivaten steuern.

Das Kreditrisiko kennzeichnet die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Schuldners (vgl. Burghof u.a., 2005, S. 4). Für Industrieunternehmen spielt in diesem Zusammenhang die Frage hinsichtlich der Werthaltigkeit von Forderungen eine große Rolle. Da Handelsforderungen eine der wichtigsten Positionen auf der Aktivseite einer Industriebilanz darstellen, kann der Ausfall eines großen Kontrahenten das betroffene Unternehmen durchaus in eine Insolvenz drängen (vgl. Lierow, 2005, S. 423 f.).

Das Kreditrisiko kann durch den Einsatz von Kreditderivaten gesteuert werden. Diese besitzen gegenüber der physischen Übertragung einer Forderung mittels Forfaitierung oder Factoring den Vorteil, dass sie einen Transfer des Ausfallrisikos ermöglichen, der nicht zu einer potenziellen Belastung der Kundenbeziehung führt (vgl. Winkel, 2004, S. 552). Denn mit Hilfe von Kreditderivaten wird das Kreditrisiko von der Forderung getrennt und isoliert übertragen, so dass das Basisinstrument beim Gläubiger verbleibt (vgl. Becker/Wolf, 2005b, S. 415). Dabei ist allerdings zu beachten, dass auf diese Weise keine Eliminierung des Risikos stattfindet sondern lediglich ein Austausch von Schuldern.

Kreditderivate werden fast ausschließlich an OTC-Märkten gehandelt (vgl. Heinrich, 2005, S. 36). Im Industriebereich treten sie zumeist in Form von so genannten Credit Default Swaps (CDS)¹⁸ in Erscheinung. Insgesamt sind Kreditderivate für das betriebliche Risikomanagement derzeit allerdings noch von

18 Dabei werden Kreditderivate häufig in verbriefteter Form emittiert, z. B. als Asset Backed Securities (vgl. Burghof/Henke, 2005, S. 34).

geringer Bedeutung. Das ist mitunter darauf zurückzuführen, dass in Industrieunternehmen das Kreditrisiko nur selten als ein Risiko angesehen wird, das eine bewusste Steuerung erfordert (vgl. Lierow, 2005, S. 412).

Demgegenüber wird das Mengenrisiko von vielen Industrieunternehmen als das wichtigste Risiko wahrgenommen. Dabei bezeichnet das Mengenrisiko die Gefahr, dass die tatsächlich zugegangene oder abgesetzte Menge nicht mit der geplanten Menge übereinstimmt (vgl. Gebhardt/Mansch, 2001, S. 27). Da es sich bei Mengenrisiken um Geschäftsrisiken handelt, waren diese bislang weitgehend nicht durch das finanzwirtschaftliche Risikomanagement steuerbar (vgl. Schäfer, 2003, S. 167).

Mit der Entstehung des Marktes für Wetterderivate haben Unternehmen nunmehr auch die Möglichkeit, sich gegen wetterbedingte Schwankungen von Absatz- und Produktionsmengen abzusichern. Das ist insbesondere für jene Branchen relevant, deren Umsatz und Gewinnentwicklungen stark von Wetterkonditionen abhängig sind (vgl. Anlage 8). Wetterderivate eröffnen nun die Möglichkeit, Mengenrisiken zu beeinflussen, die sich insbesondere in Abhängigkeit von der Temperatur aber auch von anderen Witterungsentwicklungen ergeben, wie Niederschlag, Sonnenstand und Windstärke (vgl. Schirm, 2000, S. 722).

Unternehmen können sich überwiegend am OTC-Markt mit Wetterderivaten eindecken (vgl. Linde/Meyer, 2003, S. 861). Den Großteil aller abgeschlossenen Wetterderivate machen Optionen aus, da sie sich speziell zur Absicherung gegen ungünstige Entwicklungen des Underlying eignen. Grundsätzlich stellen Swaps eine gute Möglichkeit zur Risikoabsicherung für zwei Unternehmen dar, deren Umsatzprofile sich je nach Wetterlage voraussichtlich genau entgegengesetzt entwickeln werden (vgl. Linde/Meyer, 2003, S. 864).

Für wetterabhängige Industriezweige erweisen sich Wetterderivate somit als nützliche Risikomanagement-Instrumente, die eine Steuerung von Marktpreisrisiken mittels traditioneller Derivate sinnvoll ergänzen können (vgl. Schirm, 2000, S. 725).

3.3 Risikomanagement von Derivaten

Mit Hilfe derivativer Finanzinstrumente können einerseits Risiken vermindert werden. Andererseits ist aber auch der Einsatz von Derivaten eine Quelle für Risiken und bedarf deshalb selbst eines effizienten Managements. Es gibt ge-

nügend Beispiele aus der Praxis¹⁹, in denen Unternehmen gerade aufgrund von Derivaten plötzlich unerwartete und enorme Verluste erlitten haben. Die Gründe dafür lagen meist in mangelhaft implementierten Risikomanagement-Systemen, die den richtigen Einsatz von Derivaten nicht gewährleisten konnten. Meier drückt das folgendermaßen aus: »Derivate Finanzinstrumente sind so sicher wie das Umfeld, in dem sie angewendet werden« (Meier, 1995, S. 297).

Durch derivative Instrumente sind allerdings keine neuen Risiken entstanden, sie treten nur im Vergleich zu den traditionellen Finanzgeschäften in einer anderen Zusammensetzung auf (vgl. Sill, 1997, S. 16). Die in Verbindung mit Derivaten auftretenden Risiken lassen sich wie folgt unterteilen:

- Das Marktrisiko resultiert aus potenziellen Veränderungen der Marktwerte eines Derivats, die durch Wertänderungen des Underlying hervorgerufen werden. Marktrisiken im Zusammenhang mit Derivaten ergeben sich lediglich aus den aus abgeschlossenen Geschäften entstehenden offenen Positionen (vgl. Reichel u.a., 2001, S. 43). Eine solche Risikoposition resultiert etwa aus einem nicht perfekten Hedge, so dass sich während der Sicherungsperiode ein Verlust aus den unterschiedlichen Wertentwicklungen von Grund- und Sicherungsgeschäft ergeben kann (vgl. Bürger, 1995, S. 245). Ferner treten Risiken bei der Absicherung antizipierter Geschäfte auf. Fixiert bspw. ein Unternehmen aufgrund eines erwarteten Zahlungseingangs in fremder Währung den Wechselkurs, liegt so lange eine offene Position vor, wie das Sicherungsgeschäft besteht und das Grundgeschäft nur erwartet wird (vgl. Prahls, 1996, S. 836 f.).
- Wie oben beschrieben, besteht das Kreditrisiko in der Gefahr, dass die andere Partei bei Fälligkeit die Gegenleistung nicht erbringen kann. Bei einem Derivat entsteht nur dann ein Kreditrisiko, wenn der Kontrakt aufgrund einer vorteilhaften Marktentwicklung einen positiven Marktwert annimmt und somit eine Nettoforderung gegenüber dem Kontrahenten entsteht. Beim Ausfall des Sicherungsgebers ergibt sich dann das Risiko, dass ein Ersatzkontrakt zu ungünstigeren Bedingungen wiederbeschafft werden muss²⁰ (vgl. Becker/Wolf, 2005a, S. 445). Ein Kreditrisiko existiert allerdings nur bei OTC-Instrumenten, da bei börsengehandelten Derivaten der Adressenausfall aufgrund des Marginsystems ausgeschlossen ist. Sofern ein Industrieunternehmen seine

19 Anlage 9 stellt Industrieunternehmen dar, die zwischen 1983 und 1995 größere Verluste aus dem Einsatz derivativer Instrumente erlitten haben.

20 Bei Termingeschäften ergibt sich das Risiko aus der Differenz zwischen vereinbartem Preis und aktuellem Marktpreis. Bei Optionsgeschäften besteht das Risiko für den Optionskäufer in Höhe der aktuellen Optionsprämie (vgl. Reichel u. a., 2001, S. 53).

außerbörslichen Derivativgeschäfte nur mit erstklassigen Banken durchführt, ist auch bei solchen Geschäften das Adressenausfallrisiko nur von geringem Gewicht (vgl. Reichel u.a., 2001, S. 121).

- Ein Derivat ist mit so genannten Liquiditätsrisiken im Sinne der Finanzierung sowie im Sinne der Marktliquidität verbunden (vgl. Schmidt, 2002, S. 70). Letztere ergeben sich aus der Gefahr, dass Positionen in Derivaten aufgrund unzulänglicher Tiefe des Marktes oder wegen Marktstörungen nicht ohne Weiteres zu einem fairen Marktpreis aufgelöst oder glattgestellt werden können (vgl. Becker/Wolf, 2005a, S. 44). Vom Liquiditätsrisiko im Sinne der Finanzierung spricht man, wenn Zahlungsverpflichtungen aus Hedge-Transaktionen zu Liquiditätsengpässen im Unternehmen führen. Das kann insbesondere dann eintreten, wenn Absicherungen mittels nachschusspflichtiger Derivate vorgenommen werden und es aufgrund von Variation Margin-Zahlungen zum steten, bestandsgefährdenden Abfluss flüssiger Mittel kommt (vgl. Schwanitz, 2005, S. 716). Als bekanntestes Beispiel gilt die Liquiditätskrise der Metallgesellschaft, die durch Nachschussverpflichtungen aus großen Positionen in Öltermingeschäften hervorgerufen wurde (vgl. Kropp, 1995, S. 301).
- Unter dem Rechtsrisiko versteht man die Gefahr, dass Verträge aufgrund der Verletzung rechtlicher Vorschriften nicht durchsetzbar sind. Auch die unpräzise Dokumentation eines Geschäfts mit Derivaten bei nicht standardisierten Verträgen begründet ein erhöhtes Rechtsrisiko (vgl. Bürger, 1995, S. 257).
- Das Betriebsrisiko bezeichnet das Risiko, dass Schwächen im Management-, Informations- oder Kontrollsysteem zu unerwarteten Verlusten aus Derivaten führen (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995b, S. 225). Bezogen auf das Personal stellen unqualifizierte, demotivierte oder überforderte Mitarbeiter Gefahrenquellen dar. Ebenso können Risiken im Bereich der Informationstechnologie etwa aufgrund von fehlerhaften Programmabläufen oder Systemausfällen entstehen (vgl. Bürger, 1995, S. 258). Hauptsächlich gehen jedoch Gefahren von Mängeln im internen Kontrollsysteem aus, die sich bspw. in Form von Kompetenzüberschreitungen bemerkbar machen (vgl. Kimball, 2000, S. 10). So ist die Mehrzahl der spektakulären Verluste der Vergangenheit, bspw. auch die Verluste der Metallgesellschaft, letztlich auf eine unzureichende Aufsicht zurückzuführen (vgl. Dybvig/Marshall, 1997, S. 9).

In diesem Kapitel haben wir zu zeigen versucht, dass derivative Finanzinstrumente die Risiken eines Unternehmens dadurch entscheidend beeinflussen, dass sie zwar einerseits Risiken reduzieren, andererseits aber wiederum selbst Risiken hervor-

rufen. Der Einsatz von Derivaten im Risikomanagement bedarf deshalb eines präzisen und zeitgerechten internen Berichtswesens, das den Entscheidungsträgern im Treasury Bereich zuverlässige Informationen über die Risikoposition der Unternehmung bereitstellt (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995b, S. 226 f.). Neben der eigenen Unternehmensleitung ist es aber auch für Investoren und andere externe Gruppen von besonderem Interesse, möglichst aussagefähige Informationen über die Risikomanagementstrategien eines Unternehmens und speziell über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente zu erhalten. Die Einschätzung hinsichtlich der Risikolage eines Unternehmens bildet für Investoren eine bedeutsame Grundlage, um sich für oder gegen ein finanzielles Engagement zu entscheiden (vgl. Glaum, 1997, S. 1625). Weiterhin ist bspw. für Arbeitnehmervertreter die Kenntnis der Risiken eines Unternehmens besonders wichtig, da Risiken einen maßgeblichen Einfluss auf die Stabilität eines Unternehmens und damit die Sicherheit von Arbeitsplätzen haben (vgl. Müller, 2000, S. 7). Vor diesem Hintergrund sollen die folgenden Darstellungen Aufschluss darüber geben, wie ein externer Bilanzadressat einen Jahresabschluss auf die Existenz und das Volumen von Derivaten analysieren kann. Zum anderen soll vor allem gezeigt werden, ob die mit dem Einsatz von Derivaten verfolgten Zwecke im Jahresabschluss erkennbar sind.

4. Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente in der externen Rechnungslegung

Ob sich der Einsatz von Derivaten aus dem Jahresabschluss eines Unternehmens erkennen lässt, hängt zum großen Teil davon ab, welches Rechnungslegungssystem dem Abschluss zu Grunde liegt. So sind die Bestimmungen zum Ausweis derivativer Finanzinstrumente im Rahmen der Rechnungslegung nach dem deutschen Handelsrecht und den International Financial Reporting Standards (IFRS)²¹ sehr unterschiedlich.

Im Weiteren wollen wir untersuchen, ob und wie bestimmte derivative Produkte innerhalb der einzelnen Bestandteile von Jahresabschlüssen nach dem HGB und den IFRS berücksichtigt werden und welche Konsequenzen das für die Erkennbarkeit von Risiken aus Derivaten durch den Abschlussleser hat.

Vorab geben wir eine Einführung in die Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente durch beide Rechnungslegungssysteme. Hierbei beschränken wir uns auf die Vorschriften der Konzernrechnungslegung. Sie sind im deutschen Recht in den §§ 290-315 HGB enthalten. Außerdem gelten bestimmte Regelungen zum Einzelabschluss, sofern darauf durch § 298 HGB verwiesen wird²². Die IFRS treffen keine Unterscheidung zwischen Einzel- und Konzernabschluss, so dass auf den Konzernabschluss ausnahmslos alle IFRS-Normen anzuwenden sind (vgl. Ruhnke, 2005, S. 16).

4.1 Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente nach dem HGB

Die deutschen Rechnungslegungsvorschriften verfügen bisher über keine umfassende Definition von Finanzinstrumenten, so dass sich im HGB nur wenige spezielle Regelungen zur bilanziellen Erfassung derivativer Produkte finden (vgl. Coenenberg, 2005, S. 257). Deshalb richten sich die Bilanzierung und Bewertung

- 21 Als IFRS werden alle vom IASB übernommenen Standards und Interpretationen bezeichnet. Das sind zum einen die IFRS selbst sowie alle International Accounting Standards (IAS), Interpretationen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) und Interpretationen des Standing Interpretations Committee (SIC) (vgl. Buchholz, 2005, S. 482-485).
- 22 Auf die jeweilige ausdrückliche Nennung des § 298 HGB verzichten wir bei den nachfolgenden Gesetzesverweisen zur Verbesserung der Lesefreundlichkeit.

von Derivaten zunächst nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung (GoB) (vgl. Glaum/Förschle, 2000, S. 1526). Zusätzlich sind die vom Bankenfachausschuss (BFA) beim Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) veröffentlichten Stellungnahmen zur Bilanzierung und Prüfung von Finanzgeschäften zu beachten, die aufgrund der Anwendung durch den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer auch für die Bilanzierung durch Industrieunternehmen relevant sind (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 228).

4.1.1 Bilanzansatzvorschriften für derivative Finanzinstrumente

Hinsichtlich des Bilanzansatzes derivativer Finanzinstrumente (also der Frage, ob das Derivat überhaupt in der Bilanz angesetzt werden muss) ist der **Grundsatz der Vollständigkeit** (§ 246 Abs.1 HGB) zu beachten. Er besagt, dass der Jahresabschluss sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Rechnungsabgrenzungsposten sowie Aufwendungen und Erträge enthalten muss, sofern das HGB kein Ansatzwahlrecht einräumt oder sogar ein Bilanzierungsverbot besteht.

Nach den GoB sind Derivate als schwebende Geschäfte bilanzunwirksam, bzw. Ansprüche und Verpflichtungen aus derivativen Finanzinstrumenten sind nicht in die Bilanz aufzunehmen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 247). Eine bilanzielle Erfassung unterbleibt so lange, wie Leistung und Gegenleistung ausgeglichen sind. Sobald sich ein Verpflichtungsüberschuss aufgrund einer nachteiligen Preisentwicklung des Derivats zu Lasten einer Partei ergibt, muss gemäß § 249 Abs. 1 HGB eine Rückstellung gebildet werden. So muss z. B. ein Unternehmen, das einen US-Dollar-Betrag per Termin verkauft, bei steigendem Dollar eine Rückstellung bilden, da durch die Wechselkursänderung ein Verlust aus dem Derivat entsteht. Zu erfassen sind außerdem die bis zur Beendigung des Schwebzustands zu leistenden Zahlungen sowie andere Vorleistungen, die bei Abschluss des Derivate-Geschäfts erbracht werden (vgl. Bertsch/Kärcher, 2005, S. 558).

4.1.2 Bilanzbewertungsvorschriften für derivative Finanzinstrumente

Bei der Bewertung von Derivaten sind der **Grundsatz der Vorsicht** (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB) und der **Grundsatz der Einzelbewertung** (§ 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB) zu beachten (vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 379).

Der Grundsatz der Vorsicht dient dem Gläubigerschutz und soll verhindern, dass nicht realisierte Gewinne ausgewiesen, besteuert und ausgeschüttet werden.

Ebenso verlangt der Grundsatz der Vorsicht, dass Verluste bereits in dem Moment als Verlust behandelt werden, in dem sie bekannt werden. Das Vorsichtsprinzip konkretisiert sich im Realisations- und im Iparitätsprinzip²³ (vgl. Baetge u. a., 2004, S. 59 f.).

Nach dem **Realisationsprinzip** dürfen Gewinne erst dann im Jahresabschluss berücksichtigt werden, wenn sie am Markt realisiert worden sind (vgl. Bertsch/Kärcher, 2005, S. 556). Daher ist bei Derivaten die Erfassung eines positiven Ergebnisses erst bei vollständiger Abwicklung des Geschäfts vorzunehmen.

Im Zusammenhang mit dem Realisationsprinzip steht auch das Anschaffungswertprinzip (§ 253 Abs. 1 HGB), das den Ansatz einer Bilanzposition über ihren historischen Anschaffungskosten verbietet. Sieht man von Optionen ab, können Derivate keinen positiven beizulegenden Zeitwert besitzen, da ihr Anschaffungswert in der Regel null²⁴ beträgt (vgl. Coenenberg, 2005, S. 258).

Das **Imparitätsprinzip** verlangt eine ungleiche (imparitätische) Behandlung von möglichen Gewinnen und drohenden Verlusten: Während unrealisierte Gewinne nicht in der Bilanz ausgewiesen werden dürfen, sind die bis zum Abschlussstichtag entstandenen, erkennbaren bzw. drohenden Verluste durch die Bildung von Rückstellungen bilanziell zu berücksichtigen (vgl. Baetge u. a., 2004, S. 60 f.). Weist ein unbedingtes Termingeschäft einen negativen Marktwert auf, ist deshalb eine Schuld in Form einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwedenden Geschäften zu passivieren (vgl. § 249 Abs. 1 Satz 1 HGB). Bei Optionen werden erwartete Verluste durch die Wertminderung der Position (Abschreibung der Optionsprämie) erfasst. Je nach Zuordnung des Derivats zum Anlage- oder zum Umlaufvermögen gilt dabei das **gemilderte** oder das **strenge Niederstwertprinzip**²⁵ (vgl. Heyd, 2003, S. 286).

Nach dem Grundsatz der Einzelbewertung dürfen Wertminderungen und Werterhöhungen aus Vermögensgegenständen und Verpflichtungen nicht miteinander verrechnet und saldiert (netto) ausgewiesen werden (vgl. § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB). Stattdessen sind die Bilanzpositionen einzeln zu bewerten, wobei entstandene

23 lat. *impar*: ungleich.

24 Da Optionen eine Anschaffungsauszahlung in Form einer Prämie erfordern, besitzen diese (im Falle einer Werthaltigkeit) einen positiven beizulegenden Zeitwert. Alle anderen Vorleistungen, wie z. B. Marginzahlungen, führen zwar zu einer Erfassung in der Bilanz, stellen aber nicht den Wert des Derivats dar (vgl. Barckow, 2004a, S. 78).

25 Nach dem gemilderten Niederstwertprinzip besteht eine Abschreibungspflicht bei voraussichtlich andauernder Wertminderung bzw. ein Abschreibungswahlrecht bei vorübergehender Wertminderung. Das strenge Niederstwertprinzip schreibt hingegen unabhängig von der Dauer der Wertminderung eine Abwertung auf den niedrigeren Wert vor (§ 253 Abs. 2 und 3 HGB).

Verluste erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen sind, Gewinne jedoch aufgrund des Imparitätsprinzips nicht ausgewiesen werden dürfen.

Eine strikte Anwendung des Grundsatzes der Einzelbewertung führt jedoch dazu, dass oft Verluste ausgewiesen werden, die wirtschaftlich nicht oder nicht in entsprechender Höhe angefallen sind (vgl. Franke/Menichetti, 1994, S. 194). Das ist insbesondere dann der Fall, wenn das Derivat ausschließlich zu Sicherungszwecken eingesetzt wird. So ist bei der Bilanzierung des Grundgeschäfts einerseits und des Sicherungsgeschäfts andererseits bei jeder Kursbewegung ein Verlust zu berücksichtigen. Ein Unternehmen, das Risikomanagement betreibt, wäre somit benachteiligt, da es im Gegensatz zu einem nicht sichernden Unternehmen stets einen Verlust zu verzeichnen hätte – entweder aus dem Grund- oder aus dem Sicherungsgeschäft (vgl. Scharpf, 1995, S. 183)²⁶.

Deshalb geht die herrschende Meinung inzwischen davon aus, dass, im Falle bestehender Absicherungszusammenhänge, von der strengen Anwendung der Einzelbewertung abzusehen ist (vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 380). Vielmehr sollten Grundposition sowie das Sicherungsgeschäft (z. B. eine Exportforderung und ein zur Wechselkurssicherung verkaufter Future-Kontrakt) gemeinsam betrachtet und die Bewertungsvorschriften auf die Gesamtheit der beiden Geschäfte angewendet werden (vgl. Wolz, 2004, S. 398). Vom Grundsatz der Einzelbewertung kann in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden (§ 252 Abs. 2 HGB). In diesen Fällen wird eine gemeinsame Bewertung beider Geschäfte bei ökonomisch nachweisbaren Zusammenhängen befürwortet, um im Konzernabschluss ein »den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Konzerns« zu vermitteln (§ 297 Abs. 2 HGB, vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 379). Sieht man in der Bewertungseinheit somit einen begründeten Ausnahmefall des § 252 Abs. 2 HGB, so besteht hinsichtlich der Ergebnisverrechnung ein Wahlrecht. Fraglich ist allerdings, ob man die Bildung einer Bewertungseinheit als Ausnahmefall auffassen kann oder man eher von einer wirtschaftlichen

26 Beispielsweise halte ein Unternehmen eine auf US-Dollar lautende Exportforderung, für die es ein Termingeschäft abschließt und sich somit gegen Wechselkursänderungen absichert. Bei strikter Anwendung des Grundsatzes der Einzelbewertung müsste zum Bilanzstichtag das Imparitätsprinzip sowohl auf das Grundgeschäft als auch auf das Sicherungsgeschäft angewendet werden. Das hätte zur Folge, dass bei jeglicher Wechselkursänderung ein Verlust auszuweisen wäre (entweder aufgrund der erforderlichen Abschreibung der Forderung im Falle eines sinkenden Dollars oder der Bildung einer Rückstellung bei steigendem Dollar), obwohl das Wechselkursrisiko durch das Termingeschäft vollständig ausgeschlossen wurde.

Auslegung des Einzelbewertungsgrundsatzes ausgehen sollte (vgl. Scharpf, 1995, S. 187)

Daneben schreibt der Bankenfachausschuss des IDW in seinen Stellungnahmen zur Bilanzierung von Financial Futures und Forward Rate Agreements²⁷ (BFA 2/1993) und zur Bilanzierung von Optionen (BFA 2/1995) die zusammengefasste Bewertung bei nachweislicher Absicherung bestimmter Bilanzposten oder schwebender Geschäfte vor. Da es dem Bilanzierenden allerdings freigestellt ist, ob er diesen Nachweis erbringen möchte oder darauf verzichtet, handelt es sich auch unter diesem Gesichtspunkt faktisch um ein Wahlrecht, das die Unternehmen nach eigenem Ermessen nutzen können (vgl. Gebhardt, 1996, S. 570 f.).

4.1.3 Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen

Das Wahlrecht bezüglich der bilanziellen Berücksichtigung von Absicherungszusammenhängen wird von den Unternehmen unterschiedlich ausgeübt (vgl. Gebhardt, 1996, S. 571). Es hat sich aber zunehmend durchgesetzt, Grund- und Sicherungsgeschäft zu einer einzigen Position zusammenzufassen und eine neue, wirtschaftlich sinnvolle Einheit zu bilden (vgl. Glaum/Förschle, 2000, S. 1527). Das Imparitätsprinzip wird dann nicht mehr auf die einzelnen Positionen angewendet sondern auf die Bewertungseinheit. Auf diese Weise wird ein Verlustausweis weitgehend verhindert, der ja unter Berücksichtigung der Gesamtposition von Grund- und Sicherungsgeschäft wirtschaftlich tatsächlich gar nicht angefallen ist, da unrealisierte Verluste mit unrealisierten Gewinnen verrechnet werden (vgl. Scharpf, 1995, S. 184). Eine **Absicherung**, bei der sich die gegenläufigen (Gewinn- und Verlust-) Effekte vollständig ausgleichen, bezeichnet man als **effektiv**. Die Bildung einer Abschreibung oder einer Rückstellung ist nur erforderlich, wenn sich die Wertänderungen von Grundgeschäft und Hedge-Instrument nicht vollständig kompensieren und tatsächlich ein Verlust droht (vgl. Glaum, 1997, S. 1627). So muss bspw. eine abgesicherte Exportforderung nur dann abgeschrieben werden, wenn der zusammengefasste Wert von Forderung und Sicherungsgeschäft unter den Anschaffungskosten liegt.

4.1.4 Voraussetzungen für die Bildung von Bewertungseinheiten

Die Bildung von Bewertungseinheiten birgt aber auch die Gefahr, dass unrealisierte Gewinne und Verluste verrechnet werden, obwohl zwischen ihnen kein

27 Forward Rate Agreement (FRA): Vertragliche Vereinbarung zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken.

wirtschaftlicher Zusammenhang besteht. Wenn die Aussagekraft der Rechnungslegung sichergestellt werden soll, darf die Zusammenfassung von Einzelobjekten nur unter bestimmten Bedingungen vorgenommen werden (vgl. Scharpf, 1995, S. 188). Nach Auffassung der Schmalenbach-Gesellschaft ist die Bildung von Bewertungseinheiten möglich, wenn folgende Voraussetzungen gegeben sind (vgl. Arbeitskreis »Externe Unternehmensrechnung« der Schmalenbach-Gesellschaft, 1997, S. 535 f.)²⁸:

- Grund- und Sicherungsgeschäft stehen objektiv in einem einheitlichen Nutzen- und Funktionszusammenhang. Diese Bedingung gilt als erfüllt, wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Risikoausgleich vorliegt und die Wertentwicklungen von Hedge-Objekt und Hedge-Instrument (z. B. von einer Exportforderung und einem zur Wechselkurssicherung verkauften Future-Kontrakt) eine möglichst hohe negative Korrelation (d. h. eine möglichst absolute Gegenläufigkeit in der Wertentwicklung) aufweisen. Trifft das nicht zu, müssen Übersicherungen bzw. fehlende Sicherungen gemäß dem Imparitätsprinzip erfolgswirksam behandelt werden (vgl. Mühlberger, 2003, S. 430).
- Der Nutzungs- und Funktionszusammenhang ist vom Bilanzierenden über den Bewertungstichtag hinaus gewollt (Durchhalteabsicht). Es wird somit vorausgesetzt, dass die Absicherung für eine wirtschaftlich sinnvolle Zeitspanne aufrechterhalten werden soll (vgl. Scharpf, 1995, S. 189 f.).
- Der Wille des Bilanzierenden kommt durch eine vor dem Bilanzstichtag durchgeführte Zuordnung nachprüfbar zum Ausdruck. Als Beleg für die Sicherungsabsicht muss die Absicherung dokumentiert und durch organisatorische Regelungen sichergestellt sein (vgl. Müller, 1995, S. 1974).

Nach herrschender Meinung erfordert die Bildung von Bewertungseinheiten außerdem ein vertraglich bindendes Rechtsgeschäft. Die Berücksichtigung von Sicherungszusammenhängen zwischen Derivaten und erwarteten künftigen Transaktionen (so genanntes **antizipatives Hedging**) ist demnach nicht zulässig (vgl. Mühlberger, 2003, S. 431).

28 Der Arbeitskreis »Externe Rechnungslegung« der Schmalenbach-Gesellschaft verfolgt das Ziel, die Entwicklung der Rechnungslegung in Deutschland zu begleiten und beratend auf die Gestaltung von nationalen und internationalen Rechnungslegungsstandards Einfluss zu nehmen. Durch die Publikation seiner Ergebnisse und mit Hilfe von öffentlichen Arbeitskreistagungen versucht der Arbeitskreis, zu breiten Fachdiskussionen anzuregen.

4.1.5 Absicherungsebenen

In Abhängigkeit davon, welche Geschäfte zu Bewertungseinheiten zusammengefasst werden, wird in Deutschland zwischen dem Mikro-, Makro- und Portfolio-Hedging unterschieden (vgl. Coenenberg, 2005, S. 268).

Bei einem **Mikro-Hedge** werden einzelne, genau bestimmte Grundgeschäfte und Hedge-Positionen zu Bewertungseinheiten zusammengefasst. Dabei werden Grundgeschäft und Derivat zum Zweck der Risikoabsicherung miteinander verknüpft. Dem Verlustrisiko aus dem Grundgeschäft kann der potentielle Gewinn aus dem Sicherungsgeschäft eindeutig zugeordnet werden (vgl. Heyd, 2003, S. 266).

Unter dem Gesichtspunkt einer unternehmensweiten Risikoabsicherung erweist es sich jedoch als zweckmäßiger, Risiken nicht einzeln zu steuern sondern aggregiert (vgl. Brackert u. a., 1995, S. 552). Hierzu dient der **Makro-Hedge**. Dabei werden keine Einzelrisiken abgesichert sondern Risiken auf der Ebene des Gesamtunternehmens (z. B. durch die Zusammenfassung aller Festzinsbestände im Unternehmen).

Ein Makro-Hedge entsteht dadurch, dass Gruppen von gleichartigen Grundgeschäften sowie ein Derivat oder mehrere Derivate zu Bewertungseinheiten zusammengefasst werden. Da sich die Risiken aus den Grundgeschäften – ganz oder teilweise – kompensieren können, muss nur noch die danach verbleibende Nettoposition (der »Risikosaldo«) abgesichert werden. Auf diese Weise lassen sich Transaktionskosten deutlich reduzieren (vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 384). Allerdings ist im Rahmen einer derartigen Absicherung eine individuelle Zuordnung einzelner Grundgeschäfte zu bestimmten Sicherungsgeschäften nicht mehr möglich (vgl. Glaum/Förschle, 2000, S. 1527). Ein Problem des Makro-Hedge besteht darin, dass es schwierig ist, die Gesamtrisikoposition zu bestimmen und Sicherungsinstrumente mit genau entgegen gesetztem Wertverlauf zu finden. Durch regelmäßige neue Geschäftsabschlüsse ändert sich die (Netto-) Risikoposition laufend, so dass Sicherungsmaßnahmen nur im Rahmen einer dynamischen Hedging-Strategie wirksam sind, bei der die Absicherung ständig auf ihre Effektivität geprüft und gegebenenfalls angepasst wird (vgl. Steiner u. a., 1995, S. 538).

Auch bei einem **Portfolio-Hedge** werden mehrere Geschäfte in homogenen Gruppen zusammengefasst, die einem einheitlichen Risiko ausgesetzt sind. Im Gegensatz zu einem Mikro- und Makro-Hedge zeichnet sich der Portfolio-Hedge dadurch aus, dass er nicht die Absicherung zum Ziel hat sondern die möglichst

kostengünstige Risikoreduktion von offenen Positionen, die zu Handelszwecken gehalten werden. Da in solchen Fällen primär die Erzielung von Handelerträgen beabsichtigt wird, handelt es sich somit nicht um einen Hedge im eigentlichen Sinne (vgl. Heyd, 2003, S. 267 f.).

Die Bildung von Bewertungseinheiten auf Mikroebene ist allgemein anerkannt. Liegen die oben genannten Voraussetzungen vor, ist sie sogar zwingend vorzunehmen. Makro- und Portfolio-Hedges werden dagegen aufgrund der Nichtvereinbarkeit mit dem geltenden deutschen Bilanzrecht kritisch gesehen. Daher sind diese Konzepte in deutschen Industrieunternehmen derzeit von untergeordneter Bedeutung (vgl. Elkart/Schaber, 2003, S. 405 f.).

4.1.6 Bewertung der Absicherungsebenen

Für die Bewertung der Kompensationsebenen werden in der Literatur die Festbilanzierung und die eingeschränkte Marktbewertung gegenübergestellt (vgl. Heyd, 2003, S. 268).

Die **Festbilanzierung** setzt voraus, dass die derivativen Sicherungsgeschäfte genau auf die Grundgeschäfte zugeschnitten sind (z. B. bei der Absicherung von Fremdwährungsforderungen durch Devisentermingeschäfte) und sich demzufolge zwischen den zu einer Bewertungseinheit zusammengefassten Geschäften ein nahezu perfekter Hedge ergibt (vgl. Steiner u. a., 1995, S. 537). Hierbei werden die Grundgeschäfte mit den Sicherungskursen bilanziert und bis zu ihrer Abwicklung nicht mehr bewertet. Bei einem Sicherungskurs handelt es sich um den festgelegten Preis, also um den Terminkurs oder den Basispreis, also den Preis, zu dem der Käufer bzw. Verkäufer der Option den zugrunde liegenden Gegenstand bis zum Optionstermin von seinem Kontrahenten kaufen kann bzw. an ihn verkaufen kann. Die derivativen Sicherungsinstrumente für die Grundgeschäfte werden in der Bilanz dagegen nicht erfasst (vgl. Arbeitskreis »Externe Unternehmensrechnung« der Schmalenbach-Gesellschaft, 1997, S. 639). Das Gesamtgeschäft muss nur dann erfolgswirksam erfasst werden, wenn sich die gegenläufigen Wertentwicklungen von Grundgeschäft und Derivat *nicht* vollständig ausgleichen und es zu einem Nettoverlust kommt. Ein positiver Überhang (Nettогewinn) wird dagegen in der Gewinn- und Verlustrechnung nicht berücksichtigt (vgl. Heyd, 2003, S. 286).

Die **eingeschränkte Marktbewertung** wird bei **imperfekten Hedges** angewendet, also bei einer Risikoabsicherung, die sich bei unzureichender negativer Korrelation (bspw. aufgrund von Standardisierungen bei Future-Kontrakten)

zwischen Grund- und Sicherungsgeschäften ergibt (vgl. Hayn/Waldersee, 2004, S. 149). Bei dieser Methode werden die Geschäfte jeweils für sich zu ihren jeweiligen Marktpreisen in die Bilanz eingestellt. Dafür wird angenommen, dass eine objektive Marktpreisermittlung möglich ist, so dass Grundgeschäft und Derivat laufend und zeitnah bewertet werden können (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 309). In den Folgejahren werden positive und negative Bewertungsergebnisse der einzelnen Positionen einander gegenübergestellt. Ein negativer Überhang wird dann durch die Bildung einer Rückstellung bzw. einer Abschreibung berücksichtigt. Eine Wertaufholung ist unter Beachtung des Anschaffungskostenprinzips bis zur Höhe der ursprünglichen Anschaffungskosten möglich (vgl. Franke/Menichetti, 1994, S. 202 f.).

4.2 Grundlagen der Behandlung derivativer Finanzinstrumente nach IFRS

Die IFRS verfügen mit **IAS 32 »Financial Instruments: Disclosure and Presentation«** (Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung) und **IAS 39 »Financial Instruments: Recognition and Measurement«** (Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung) über umfassende Regelungen zur bilanziellen Behandlung von Finanzinstrumenten.

Die Entwicklung dieser Standards begann Mitte der 80er Jahre und verlief insbesondere in den letzten Jahren hektisch (vgl. Heuser/Theile, 2005, S. 303). Wegen der Vielzahl an Wahlrechten, die IAS 25: »Accounting for Investments« (Rechnungslegung von Wertpapieren) bot, wurde ein separater Standard für die Behandlung von Finanzinstrumenten angestrebt (vgl. Kopatschek, 2005, S. 601). In einem ersten Schritt wurden mit IAS 32 die Vorschläge zum Ausweis und zur Offenlegung von Finanzinstrumenten verabschiedet (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 221). Die Anforderungen an den Ansatz und die Bewertung originärer und derivativer Finanzinstrumente sowie die bilanzielle Behandlung von Sicherungsbeziehungen sollten schließlich durch die Vorschriften des IAS 39 geregelt werden.

Kurz nach Inkrafttreten einer vorläufigen Fassung des Standards im Januar 2001 wurden umfangreiche Änderungen an IAS 32 und IAS 39 vorgeschlagen und beschlossen. Die Neufassungen beider Standards sind auf Geschäftsjahre anzuwenden, die am oder nach dem 01.01.2005 beginnen (Heuser/Theile, 2005, S. 301). Inzwischen wurden darüber hinaus weitere Entwürfe veröffentlicht und

verabschiedet²⁹, auf die wir im Verlauf der Handlungshilfe noch eingehen werden.

4.2.1 Bilanzansatzvorschriften für derivative Finanzinstrumente

IAS 39.8 definiert Finanzinstrumente als vertragliche Ansprüche oder Verpflichtungen, die bei einem Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei einem anderen zu einer finanziellen Verpflichtung oder einem Eigenkapitalinstrument führen. Notwendige Voraussetzung für das Vorliegen eines Finanzinstruments ist somit ein rechtsverbindliches Geschäft, das eine spiegelbildliche Auswirkung in den Bilanzen der beteiligten Parteien zur Folge hat.

Der Standard setzt Anforderungen sowohl für originäre als auch derivative Finanzinstrumente fest. Derivate werden in IAS 39.9 durch bestimmte Kriterien abgegrenzt, die kumulativ erfüllt sein müssen. Als Derivat gilt demnach ein Finanzinstrument oder ein Vertragsverhältnis,

- dessen Wert sich infolge von Schwankungen eines vorgegebenen Zinssatzes, Preises eines Finanzinstruments, Warenpreises, Wechselkurses, Preis- oder Zinsindexes, Bonitätsratings oder Kreditindexes oder eines anderen Basisobjekts verändert,
- das verglichen zu anderen Kontrakten, die in ähnlicher Weise auf Änderungen der Marktbedingungen reagieren, keine oder nur eine geringe Anfangsinvestition erfordert,
- das zu einem späteren Zeitpunkt erfüllt wird.

Im Unterschied zu der Festlegung im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) bezieht diese Definition auch Kreditderivate ein. In den Anwendungsbereich des IAS 39 fallen neuerdings auch Wetterderivate, sofern diese nicht die Definition eines Versicherungsvertrags erfüllen (vgl. Bonham, 2004, S. 798). Explizit ausgenommen werden dagegen Rohstoffderivate, bei denen eine Erfüllung durch physische Lieferung³⁰ vorgesehen ist (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 71 f.).

IAS 39.14 i. V. m. IAS 39.AG34 schreibt den Bilanzansatz sämtlicher Finanzinstrumente vor, sobald das Unternehmen Vertragspartner der Rechte oder Verpflichtungen aus dem Vermögenswert (Asset) oder der Schuld (Liability) ge-

29 Die Anwendung aller IAS/IFRS bzw. SIC stehen für Unternehmen mit Sitz in Europa zusätzlich unter dem Vorbehalt der Anerkennung (so genanntes **Endorsement**) durch den Regelungsausschuss für Rechnungslegung (ARC) der Europäischen Union (vgl. Barckow/Glaum, 2004, S. 186). Zum aktuellen Stand siehe EFRAG, 2006.

30 Das wird damit begründet, dass bei der Erfüllung die Lieferung eines nichtfinanziellen Vermögenswertes erfolgt (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 486).

worden ist³¹ (vgl. Barckow, 2004a, S. 200). Dieses Ansatzkriterium unterscheidet sich von jenem aus dem Framework, wonach Voraussetzungen für die Bilanzierung eines Assets oder einer Liability der wahrscheinliche Nutzenzu- bzw. Nutzenabfluss und die verlässliche Wertbestimmung sind (vgl. Winkeljohann, 2004, S. 60). Da es nach IAS 39 zum Ansatz eines Finanzinstruments lediglich eines Vertragsabschlusses bedarf, sind bei Vorliegen eines finanziellen Vermögenswertes oder einer finanziellen Verbindlichkeit auch schwebende Geschäfte in die Bilanz aufzunehmen. Das hat zur Folge, dass sämtliche Derivate, unabhängig von ihrem Wert, bereits bei Vertragsabschluss bilanzwirksam zu berücksichtigen sind (vgl. Lüdenbach/Hoffmann, 2005, S. 1300).

4.2.2 Bilanzbewertungsvorschriften für derivative

Finanzinstrumente

Nach IAS 39.43 sind Derivate im Zugangszeitpunkt mit ihrem beizulegenden Zeitwert bzw. dem so genannten **Fair Value** zu berücksichtigen. Der Fair Value ist der Betrag, der für den Erwerb des Finanzinstruments gezahlt wurde (im Fall eines Vermögenswerts) oder den man für seinen Verkauf erhalten hat (im Fall einer Schuld, vgl. KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft, 2004, S. 336). Allgemein wird der Fair Value in IAS 32.11 sowie in IAS 39.AG69 als der Wert bezeichnet, »zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden kann«. Der Fair Value der Gegenleistung ergibt sich im Idealfall durch Heranziehung öffentlich notierter Marktpreise. Ist der Markt nicht hinreichend aktiv, so dass kein solcher Marktpreis existiert, muss zur Ermittlung des beizulegenden Wertes auf geeignete Bewertungsmodelle zurückgegriffen werden (vgl. Ballwieser u. a., 2004, S. 532). Zulässig sind gemäß IAS 39.AG74 der Vergleich mit dem Marktwert eines im Wesentlichen identischen Finanzinstruments, die Diskontierung künftiger Cash Flows sowie die Anwendung von Optionspreismodellen.

31 Die Definition für Vermögenswerte (»Assets«) und Schulden (»Liabilities«) ergibt sich aus dem Framework (vgl. Hinz, 2005, S. 94 f.). Danach liegen Assets bzw. Liabilities vor, wenn ein Unternehmen aufgrund eines frühen Ereignisses eine Erhöhung (im Fall eines Vermögenswertes) oder eine Minderung (im Fall einer Schuld) seines Schuldendeckungspotenzials erwartet (vgl. F.94 (a) u. (b)).

Zum Zwecke der weiteren bilanziellen Behandlung muss das Finanzinstrument einer der folgenden Bewertungskategorien zugeordnet werden (vgl. Kuhn, 2005, S. 1341)³²:

- Financial Assets or Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (finanzielle Vermögenswerte oder finanzielle Schulden, die erfolgswirksam zum beizulegenden bewertet werden)³³
- Held-to-Maturity Investments (bis zur Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen)
- Loans and Receivables (Kredite und Forderungen)
- Available-For-Sale Assets (zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte)
- Other Financial Liabilities (sonstige finanzielle Schulden, die nicht in die erstgenannte Kategorie eingeordnet werden können).

Derivative aktive Finanzinstrumente (Derivate mit positiven Marktwerten) und derivative passive Finanzinstrumente (Derivate mit negativen Marktwerten) fallen in die Kategorie »At Fair Value Through Profit or Loss« bzw. in deren Unterkategorie »Held For Trading«, wenn sie nicht Bestandteil von Sicherungsgeschäften sind (vgl. Bohl/Scheinpflug, 2004, S. 94). Die Folgebewertung wird daher zum beizulegenden Zeitwert vorgenommen³⁴. Etwaige Wertänderungen des Derivats sind unmittelbar erfolgswirksam zu buchen, selbst wenn dadurch die Anschaffungskosten überschritten werden sollten (vgl. Wolz, 2004, S. 401).

Durch den Ansatz zum Fair Value ergibt sich zwingend eine Anpassung an die aktuelle Wertentwicklung, so dass sich eine besondere Berücksichtigung von Wertminderungen, außerplanmäßigen Abschreibungen und Wertaufholungen³⁵ erübrigt (vgl. Heuser/Theile, 2005, S. 356).

32 Anlage 10 gibt einen Überblick über die Folgebewertung aktiver und passiver Finanzinstrumente.

33 Diese Kategorie wurde im Zuge der Überarbeitung von IAS 39 um solche Finanzinstrumente erweitert, die im Rahmen der Fair-Value-Option (IAS 39.9) freiwillig zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden sollen (vgl. Kropp/Klotzbach, 2002, S. 1010 und Abschnitt 7).

34 Ausnahmsweise muss das Derivat zu Anschaffungskosten bewertet werden, wenn es mit einem nicht notierten Eigenkapitalinstrument (z. B. einem GmbH-Anteil) verbunden ist und nur durch dessen Lieferung erfüllt werden kann (vgl. KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft, 2004, S. 337 f.).

35 Am Bilanzstichtag ist somit die Durchführung eines Niederwerttests nicht notwendig, bei dem geprüft wird, ob eine Wertminderung vorliegt (Impairment-Test).

4.2.3 Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen

Werden Derivate zur Sicherung eines risikobehafteten Grundgeschäfts (z. B. eines Kredits) eingesetzt, und erfüllen Grundgeschäft und Sicherungsinstrument (z. B. Zinsswap) die im nächsten Abschnitt behandelten Voraussetzungen für die bilanzielle Anerkennung einer Sicherungsbeziehung, so unterliegen sie den Vorschriften des **Hedge Accounting** gemäß IAS 39 (vgl. Coenenberg, 2005, S. 273 f.). Dabei bezeichnet Hedge Accounting eine besondere Art der Rechnungslegung, die die Sicherungszusammenhänge bei Absicherungstransaktionen berücksichtigen soll.

Ziel des Hedge Accounting ist somit die symmetrische Erfassung der kompensatorischen Aufwands- und Ertragseffekte aus Grund- und Sicherungsgeschäft, so dass die Sicherungswirkung eines Derivats korrekt im Jahresabschluss abgebildet wird (vgl. Löw/Blaschke, 2005, S. 1729). Das wird dadurch erreicht, dass sowohl bspw. die negativen Entwicklungen bei einem Grundgeschäft als auch die entsprechenden positiven Entwicklungen beim Sicherungsinstrument erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden und sich dadurch im Ergebnis neutralisieren. Hedge Accounting ist daher nur erforderlich und zulässig, wenn für Grund- und Sicherungsgeschäft unterschiedliche Bewertungsgrundsätze vorgesehen sind (vgl. Flintrop, 2004, S. 816). Das ist bei der Absicherung von Positionen der Fall, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden oder deren Wertänderungen erfolgsneutral im Eigenkapital zu erfassen sind, sowie bei künftigen Transaktionen.³⁶ Werden dagegen Grundgeschäft und Derivat einheitlich der Kategorie »At Fair Value through Profit or Loss« zugeordnet (etwa bei der Absicherung einer bestehenden Fremdwährungsforderung durch ein Termingeschäft), ist die Anwendung des Hedge Accounting nicht notwendig, da die Wertänderungen *einheitlich erfolgswirksam* behandelt werden und sich daher in der Gewinn- und Verlustrechnung ohnehin ausgleichen (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 271).

4.2.4 Voraussetzung für die Anwendung des Hedge Accounting

Damit ein Sicherungszusammenhang unter die Vorschriften des Hedge Accounting fällt, müssen die in IAS 39.88 genannten Kriterien kumulativ erfüllt sein:

- 36 Werden bspw. gehaltene Aktien der Kategorie »Available-For-Sale-Assets« zugeordnet und gegen Kursrückgänge durch einen gekauften Put abgesichert, so müssten ohne spezielle Vorschriften zum Hedge Accounting die Wertänderungen der Aktien erfolgsneutral (aufgrund der Zuordnung zur Kategorie »Available For Sale Assets«), die des Put hingegen erfolgswirksam (aufgrund der Zuordnung zur Kategorie »At Fair Value through Profit or Loss«) behandelt werden, obwohl das Kursrisiko ausgeschaltet ist.

- Bei Abschluss der Transaktion wurden die Ziele und Strategien des Risikomanagements dokumentiert. Die Dokumentation muss zudem die Angabe des Sicherungsinstruments, des Grundgeschäfts, des abzusichernden Risikos sowie der Methode zur Effektivitätsbestimmung umfassen.
- Die Effektivität der Sicherungsbeziehung ist messbar und kann für die gesamte Laufzeit als hoch wirksam eingestuft werden. Das erfordert die zuverlässige Bestimmung der Fair Values bzw. Zahlungsströme von Grund- und Sicherungsgeschäft. Effektiv ist ein Sicherungsgeschäft dann, wenn es die Wertänderungen oder Zahlungsstromschwankungen des Grundgeschäfts nahezu vollständig kompensieren kann³⁷.

Anders als im HGB darf das Hedge Accounting nach IAS 39.78 auch auf geplante Transaktionen angewendet werden, z. B. auf einen künftigen Umsatz oder künftig anfallende oder zu zahlende Zinsen, sofern diese Planungen mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten. Gesicherte Grundgeschäfte können demnach nicht nur bereits bilanzierte Vermögenswerte und Schulden sein sondern auch erwartete künftige Geschäftsvorfälle (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 281). Als Sicherungsinstrumente eignen sich sämtliche Finanzderivate, die in den Anwendungsbereich des IAS 39 fallen. Eine Ausnahme bilden die von einem Unternehmen geschriebenen (verkauften) Optionen, da sie ein theoretisch unbegrenztes Verlustpotenzial besitzen und daher keine wirksamen Mittel zur Risikoreduzierung sind³⁸ (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 533).

Sind die Voraussetzungen des Hedge Accounting nicht oder nicht mehr erfüllt, so müssen Derivat und Grundgeschäft entsprechend der für diese Geschäfte geltenden Bewertungsregeln behandelt und einzeln dargestellt werden (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 333)³⁹.

4.2.5 Absicherungsebenen

Da der Standard eine eindeutige Zuordnung von Grund- und Sicherungsgeschäft verlangt, lässt er zunächst praktisch ausschließlich Mikro-Hedges zu. Bei einem Mikro-Hedge werden wie oben erläutert einzelne, genau bestimmte Grundge-

- 37 Dazu müssen die Wertänderungen von Grund- und Sicherungsgeschäft zwischen 80 % bis 125 % miteinander korrelieren (vgl. IAS 39.AG105).
- 38 Sie sind deshalb stets dem Handelsbestand zuzuordnen (vgl. Coenenberg, 2005, S. 488). Eine geschriebene Option kann aber ausnahmsweise als Sicherungsinstrument dienen, wenn damit eine Kaufoption glattgestellt werden soll (vgl. IAS 39.AG94).
- 39 So ist das Derivat eigenständig und erfolgswirksam zum Fair Value zu bewerten, während bspw. die gehaltenen Aktien nun (wieder) erfolgsneutral behandelt werden müssen.

schäfte und Hedge-Positionen zu Bewertungseinheiten zusammengefasst. Die Bildung einer Nettoposition aus Long- und Short-Positionen in Form eines Makro- oder Portfolio-Hedge ist somit also nicht möglich (vgl. Löw/Blaschke, 2005, S. 1729). Allerdings können nach IAS 39.77 *mehrere Derivate* zu einem einzigen Sicherungsinstrument zusammengefasst werden. Außerdem erlaubt IAS 39.83 die Bildung eines Portfolios, das entweder nur aus Vermögenswerten oder nur aus Schulden besteht. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die im Portfolio enthaltenen abzusichernden Grundgeschäfte ein vergleichbares Risikoprofil aufweisen und sich somit hinsichtlich ihrer Marktwertänderung in etwa proportional zur Marktwertänderung des Gesamtportfolios verhalten⁴⁰ (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 345).

Eine weitere Ausnahme wurde mit der Überarbeitung von IAS 39 geschaffen. Anstelle der Zinssicherung von einzelnen Vermögenswerten oder Schulden dürfen seither unter weniger strengen Bedingungen Zinsrisiken auf der Basis eines Portfolios aus festverzinslichen finanziellen Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten abgesichert werden (vgl. IAS 39.78). Die Absicherung von Zinsänderungsrisiken auf Portfolioebene ist jedoch eher für die Kreditwirtschaft von Bedeutung als für Industrieunternehmen, so dass wir im Rahmen dieser Handlungshilfe nicht explizit auf die zu erfüllenden Vorgaben eingehen werden.

4.2.6 Bewertung der Absicherungsebenen

Die Folgebewertung und die bilanzielle Behandlung der entstehenden Bewertungsgewinne und -verluste hängen im Wesentlichen von der Art des Sicherungszusammenhangs ab. IAS 39.86 unterscheidet zwischen »Fair Value Hedges«, »Cash Flow Hedges« und »Hedges of a Net Investment in a Foreign Corporation«. Zwar wird das Derivat regelmäßig zum Verkehrswert (beizulegenden Zeitwert) angesetzt, doch ändert sich je nach Absicherungszusammenhang die Form der Gewinnrealisierung oder die Bilanzierung des abgesicherten Grundgeschäfts (vgl. Grünberger/Grünberger, 2005, S. 105).

Unter einem **Fair Value Hedge** versteht man die Absicherung des Risikos von Schwankungen des Fair Value einer bestehenden Aktiv- oder Passivposition oder einer festen Verpflichtung⁴¹ (vgl. IAS 39.86(a)). Beispiel für einen Fair Value Hedge ist die Absicherung der Kursrisiken von festverzinslichen Finanzinstru-

40 Diese Anforderung kann in der Realität nur selten erfüllt werden (vgl. Löw, 2004, S. 18 f.).

41 Nach der alten Fassung des Standards fallen Absicherungen von festen Verpflichtungen unter die Vorschriften des Cash Flow Hedge Accounting (vgl. Born, 2005, S. 243).

menten (vgl. Grünberger/Grünberger 2005, S. 106). Das derivative Sicherungsinstrument selbst wird dabei unverändert zum Fair Value bewertet und seine Wertänderungen werden unmittelbar in der Gewinn- und Verlustrechnung als Aufwand oder Ertrag gebucht (vgl. IAS 39.89). Die bilanzielle Behandlung des Grundgeschäfts richtet sich nach der bilanziellen Behandlung des Sicherungsgeschäfts, so dass eine auf das abgesicherte Risiko⁴² zurückzuführende Fair Value-Änderung des Grundgeschäfts zu einer entsprechenden Buchwertanpassung führt und zeitgleich mit der Wertänderung des Derivats in der Erfolgsrechnung berücksichtigt wird⁴³ (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 330).

Bei einem **Cash Flow Hedge** wird das Derivat zur Absicherung des Risikos von Zahlungsstromschwankungen aus einzelnen Bilanzpositionen oder antizipierten Transaktionen verwendet (vgl. IAS 39.86(b)). Ein Beispiel hierfür ist die Absicherung von künftigen Zinszahlungen aus variabel verzinslichen Bilanzpositionen (z. B. einem variabel verzinslichen Kredit) oder die Eliminierung des Wechselkursrisikos aus künftig erwarteten Zahlungseingängen in Fremdwährung (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 537). Dabei werden die Wertänderungen des derivativen Sicherungsgeschäfts, soweit die Sicherung effektiv ist, zeitweise erfolgsneutral gegen das Eigenkapital verrechnet (vgl. IAS 39.95). Die im Eigenkapital gebuchten Beträge sind in der Eigenkapitalveränderungsrechnung separat auszuweisen. Der erfolgswirksame Ausweis wird auf den Zeitpunkt der Realisierung des Grundgeschäfts verlagert, so dass eine symmetrische Erfassung von Grund- und Sicherungsgeschäft erreicht wird (vgl. Kopatschek, 2005, S. 611 f.).

Die dritte Art einer Sicherungsbeziehung, der **Hedge of a Net Investment in a Foreign Operation**, zielt auf die Absicherung des (aufgrund der erforderlichen Währungsumrechnung bestehenden) Translationsrisikos⁴⁴ aus Nettoinvestitionen

42 Dabei handelt es sich um jenes Risiko eines Grundgeschäfts, das speziell durch das Derivat abgesichert werden sollte (z. B. das dem Grundgeschäft innewohnende Wechselkursrisiko *oder* das demselben Grundgeschäft innewohnende Rohstoffpreisrisiko).

43 Wertänderungen des Grundgeschäfts, die nicht auf das abgesicherte Risiko zurückzuführen sind, sind nach den für ungesicherte Grundgeschäfte gültigen Bewertungsmaßstäben zu behandeln.

44 Mit dem Wechselkursrisiko verbundenes Risiko, das sich auf die bilanzielle Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten bezieht, die aus Geschäften in fremder Währung stammen. Unter dem Translationsrisiko versteht man das Risiko einer wechselkursbedingten Änderung des Eigenkapitals. Sie entsteht, wenn Forderungen und Verbindlichkeiten in ausländischer Währung neu bewertet oder wenn Bilanzen ausländischer Töchter für die Bilanz der Muttergesellschaft in inländischer Währung umgerechnet werden müssen.

an einem ausländischen Geschäftsbetrieb ab⁴⁵ (vgl. IAS 39.86(c)). Wertänderungen aus dem effektiven Teil des Sicherungsinstruments sind wie bei der Absicherung eines Cash Flow-Risikos erfolgsneutral in das Eigenkapital einzustellen und in der Eigenkapitalveränderungsrechnung auszuweisen (vgl. Löw/Lorenz, 2005, S. 587).

45 Nach IAS 21.32 werden die Unterschiedsbeträge aus der Währungsumrechnung von Unternehmensteilen mit fremder Währung bis zur Veräußerung des Unternehmensteils im Eigenkapital bilanziert.

5. Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung

Im Folgenden erläutern wir die Berücksichtigung von Derivaten in der Bilanz bzw. der Gewinn- und Verlustrechnung. Dabei konzentrieren wir uns zunächst auf die Darstellung eigenständiger Derivate, wobei sich die Erkenntnisse grundsätzlich aber auch auf Derivate übertragen lassen, die zur Risikoabsicherung eingesetzt werden. Zur besseren Veranschaulichung werden wir vereinfachte Gliederungsschemata für die verschiedenen Instrumente verwenden, in denen alle betroffenen Positionen hervorgehoben sind⁴⁶. Transaktionskosten vernachlässigen wir im Folgenden.

5.1 Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem HGB

Wie bereits erwähnt, kennt das HGB keine speziellen Regelungen zur bilanziellen Behandlung von derivativen Finanzinstrumenten. Deshalb orientiert sich die Abbildung in der Bilanz und der GuV an den GoB sowie den Methoden, die sich in der Praxis herausgebildet haben. Weiterhin sehen die Gliederungsschemata der §§ 266 (Bilanz) und 275 HGB (GuV) keine speziellen Ausweiszeilen für Derivate vor. Deshalb sollen die folgenden Ausführungen insbesondere auch dazu dienen, die Positionen darzustellen, in denen sich Bestände und Ergebnisse derivativer Finanzinstrumente verbergen.

5.1.1 Forwards und Futures

Bei einem **Forward**-Geschäft erfolgen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses keine Zahlungen, sofern es zu marktgerechten Konditionen abgeschlossen wurde. Forwards müssen daher bei Vertragsabschluss nicht bilanziert werden (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 528).

Zwischen Abschluss- und Erfüllungstag kann sich jedoch aufgrund veränderter Marktbedingungen ein positiver oder negativer Fair Value ergeben. Am Bilanzstichtag wird der Wert des Forward durch Vergleich des vertraglich fest-

46 Zur besseren Orientierung haben wir neben den fett und kursiv gedruckten Positionen auch alle übergeordneten Bilanzposten aufgeführt.

gelegten Preises und des für die Restlaufzeit geltenden Terminkurses ermittelt (vgl. Abschnitt 2.3.1). Ergibt sich aus der Bewertung ein (allerdings noch nicht realisierter) Gewinn, bleibt dieser nach dem Realisationsprinzip in der Buchhaltung unberücksichtigt. Ergibt sich allerdings ein negativer Marktwert, ist gemäß dem Imperativenprinzip eine »Rückstellung für drohende Verluste aus schwierigen Geschäften« zu bilden. In der Gewinn- und Verlustrechnung wird der unrealisierte Verlust im Posten »sonstige betriebliche Aufwendungen« ausgewiesen (vgl. Prahl/Naumann, 2000, S. 52). Abbildung 19 zeigt die Abbildung eines Forward in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag.

Abbildung 19: Abbildung eines Forward in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB

Aktiva	Bilanz	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen 3. sonstige Rückstellungen • Rückstellungen für drohende Verluste aus schwierigen Geschäften C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
<i>sonstige betriebliche Aufwendungen</i>		

Quelle: eigene Darstellung

Bei der Erfüllung erwirbt der Käufer des Forwards den Basiswert zum festgelegten Preis. Die Anschaffungskosten entsprechen dem für den Erwerb des Basiswertes hingebenen Betrag. Da eine Anpassung an den Marktwert erst im Rahmen der Folgebewertung vorzunehmen ist, muss eine gegebenenfalls beim Käufer gebildete Rückstellung erfolgswirksam aufgelöst werden. Der Abgangserfolg des Verkäufers ergibt sich aus der Summe des empfangenen Betrags und dem Buchwert des gelieferten Vermögensgegenstands sowie den an früheren Bilanzstichtagen gebildeten Drohverlustrückstellungen. Das Ergebnis ist unter den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« bzw. »sonstigen betrieblichen Erträgen« auszuweisen.

Bei einer Glattstellung vor Fälligkeit des Geschäfts ist die Ausgleichszahlung in der Gewinn- und Verlustrechnung ebenfalls als »sonstige betriebliche Aufwendung« bzw. »sonstiger betrieblicher Ertrag« zu erfassen (vgl. Prahl/Naumann, 2000, S. 54 f.).

Futures unterscheiden sich von Forwards durch Margin-Zahlungen. So ist *bei Abschluss* eines Future-Kontrakts sowohl von einem Käufer als auch von einem Verkäufer die Initial Margin an die Clearingstelle zu entrichten. Die Initial Margin ist eine Sicherheitsleistung und deshalb nach den Regelungen des § 246 Abs. 1 Sätze 2 bis 3 HGB als Vermögenswert beim Sicherungsgeber zu bilanzieren. Die Initial Margin kann entweder in bar oder durch Verpfändung von Wertpapieren erbracht werden (vgl. Eisele/Knobloch, 1993, S. 621). Handelt es sich um eine Barleistung, entsteht eine Forderung gegenüber der Clearing-Stelle, die erfolgsneutral unter den »sonstigen Vermögensgegenständen« auszuweisen ist (vgl. Göttgens/Prahl, 1993, S. 506).

Da Futures börsentäglich neu bewertet werden und sich während der Kontraktlaufzeit Kursschwankungen ergeben können, müssen zusätzliche Sicherheitsleistungen *während der Kontraktlaufzeit* in Form der **Variation Margins** geleistet werden. Trotz dieses täglichen Ausgleichs von Kursschwankungen in Form von Gutschriften bzw. Belastungen haben die Variation Margins lediglich den Charakter eines Zahlungsversprechens. Sie werden am Bilanzstichtag deshalb erfolgsneutral im Jahresabschluss abgebildet: Ist per Saldo ein Verlust aufgelaufen, wird er in der Position »sonstige Vermögensgegenstände« in der Bilanz bzw. im Fall eines Gewinnsaldos als »sonstige Verbindlichkeit« gezeigt (vgl. BFA 2/1993, S. 517). Zusätzlich ist unverändert die Initial Margin als »sonstiger Vermögensgegenstand« auszuweisen (vgl. Eisele/Knobloch, 1993, S. 622).

Der Future-Kontrakt wird am Bilanzstichtag durch Vergleich des vereinbarten Kurses und des letztverfügbaren Börsenkurses zum Abschlussstichtag bewertet. Ein drohender Verlust⁴⁷ ist durch Bildung einer Rückstellung oder durch Abschreibung der aktivierten Variation Margin vorwegzunehmen. In der Gewinn- und Verlustrechnung sind die entsprechenden Beträge unter den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« auszuweisen (vgl. Abbildung 20). Ein unrealisierter Gewinn darf aufgrund des Realisationsprinzips hingegen nicht berücksichtigt werden (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995a, S. 156).

⁴⁷ Dieser Verlust entspricht dem Aktivsaldo, der auf dem Variation Margin-Konto ausgewiesen war. Liquiditätsmäßig ist er daher bereits ausgeglichen.

Abbildung 20: Abbildung eines Future in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB

Aktiva	Bilanz	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände 4. sonstige Vermögensgegenstände <ul style="list-style-type: none"> • gezahlte Initial Margin • gezahlte Variation Margins 	A. Eigenkapital B. Rückstellungen 3. sonstige Rückstellungen <ul style="list-style-type: none"> • Rückstellungen für drohende Verluste aus schwierigen Geschäften C. Verbindlichkeiten 8. sonstige Verbindlichkeiten <ul style="list-style-type: none"> • erhaltene Variation Margins D. Rechnungsabgrenzungsposten	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
sonstige betriebliche Aufwendungen		

Quelle: eigene Darstellung

Werden Future-Kontrakte glattgestellt oder bei Endfälligkeit durch Barausgleich erfüllt, entfallen die gegenseitigen Ansprüche und Verpflichtungen (vgl. Göttgens/Prahl, 1993, S. 510). Die bis dahin erhaltenen und geleisteten Variation Margins sind als realisierte Gewinne und Verluste erfolgswirksam über die Gewinn- und Verlustrechnung auszubuchen. Eine an früheren Bilanzstichtagen gebildete Drohverlustrückstellung ist aufzulösen (vgl. Eilenberger, 1995, S. 141).

Wird ein Future durch Lieferung des Basiswertes erfüllt, sind die Variation Margins nicht erfolgswirksam zu vereinnahmen sondern in die Anschaffungskosten bzw. Veräußerungserlöse des Basiswertes einzubeziehen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 643). Schließlich wird die bei der Clearingstelle hinterlegte Initial Margin an den Käufer bzw. Verkäufer des Derivats zurück gewährt.

5.1.2 Swaps

Wird ein **Swap** zu marktgerechten Konditionen abgeschlossen, stehen sich Leistung und Gegenleistung gleichwertig gegenüber. Der Marktwert des Swap ist im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses somit gleich null. Da es bei einem Zinsswapgeschäft zu keinen Kapitalüberlassungen kommt, wird die Bilanz i. d. R. zunächst

nicht berührt, d. h. der Swap ist nicht zu aktivieren, bzw. zu passivieren⁴⁸ (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995a, S. 145). Demgegenüber haben Währungsswaps bzw. kombinierte Zins-/Währungsswaps einen Aktiv- und Passivtausch bei Geschäftsabschluss zur Folge, da in diesem Falle ja Kapitalbeträge getauscht werden. Der hingegebene Betrag ist in der Bilanz als Forderung auszuweisen, der erhaltene Betrag als Verbindlichkeit (vgl. Eisele/Knobloch, 1993, S. 617).

Zu den vereinbarten Zinsterminen sind die gegenseitigen Zinszahlungen zwischen den Swap-Parteien auszutauschen und zu erfassen. Bei einem Zinsswap werden die Zinsaufwendungen und -erträge eines Swapvertrags üblicherweise miteinander verrechnet und saldiert ausgewiesen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 488). Ein Währungsswap erfordert hingegen einen Bruttoausweis der Währungsbeträge, da in die Rechnungslegung Zahlungen in fremder Währung eingehen (vgl. Eilenberger, 1995, S. 144).

Am Bilanzstichtag ist gemäß der Verpflichtung zur periodengerechten Erfolgsermittlung eine laufzeitbezogene Abgrenzung der Zinszahlungsströme vorzunehmen. Fällige, aber noch nicht geleistete Zinszahlungen sowie auf den Abrechnungszeitraum entfallende anteilige Zinsen sind als »sonstige Vermögensgegenstände« bzw. »sonstige Verbindlichkeiten« in die Bilanz einzustellen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 489). In der Gewinn- und Verlustrechnung werden die auf das abgelaufene Geschäftsjahr entfallenden Beträge in den Posten »Zinsen und ähnliche Aufwendungen« bzw. »sonstige Zinsen und ähnliche Erträge« erfasst (vgl. Prahl/Naumann, 2000, S. 64). Überdies sind die Swapvereinbarungen am Bilanzstichtag daraufhin zu untersuchen, ob sie aufgrund veränderter Marktkonditionen einen negativen Marktwert besitzen (vgl. Bertsch/Kärcher, 2005, S. 565). Ein zu erwartender Verlust ist in der Bilanz durch die Bildung einer Rückstellung zu berücksichtigen und in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« auszuweisen (vgl. Abbildung 21).

48 Eine Ausnahme bilden so genannte **Upfront-Zinsswaps**, die sich durch die vorschüssige Zinszahlung einer Vertragspartei auszeichnen. Diese Upfront-Zahlung ist bei der leistenden Partei als »sonstiger Vermögensgegenstand« auszuweisen, beim Empfänger als »sonstige Verbindlichkeit« und über die Laufzeit des Swap-Geschäfts zu verteilen (vgl. Prahl/Naumann, 2000, S. 61).

Abbildung 21: Abbildung eines Swap in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB

Aktiva	Bilanz	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände 4. sonstige Vermögensgegenstände <ul style="list-style-type: none"> • <i>hingegebener Betrag bei Währungsswap</i> • <i>aktive Zinsabgrenzung</i> 	A. Eigenkapital B. Rückstellungen 3. sonstige Rückstellungen <ul style="list-style-type: none"> • <i>Rückstellungen für drohende Verluste aus Stillhalterverpflichtungen</i> C. Verbindlichkeiten 8. sonstige Verbindlichkeiten <ul style="list-style-type: none"> • <i>erhaltener Betrag bei Währungsswap</i> • <i>passive Zinsabgrenzung</i> D. Rechnungsabgrenzungsposten	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
<i>sonstige betriebliche Aufwendungen</i> <i>Zinsen und ähnliche Aufwendungen</i>		<i>sonstige Zinsen und ähnliche Erträge</i>

Quelle: eigene Darstellung

Bei Endfälligkeit des Swap sind alle ausstehenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Swapgeschäft auszugleichen (vgl. Bitterlin, 2003, S. 200). Wird ein Swap vor dem Laufzeitende durch ein **Close-Out**⁴⁹ neutralisiert, erfolgt eine Ausgleichszahlung in Höhe des Barwerts der noch ausstehenden Zahlungsströme. Die Ausgleichszahlung ist mit einer ggf. zuvor gebildeten Rückstellung zu verrechnen. Der Saldo ist unter den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« bzw. »sonstigen betrieblichen Erträgen« auszuweisen (vgl. Prah/Naumann, 2000, S. 65 f.). Im Unterschied dazu führt der Abschluss eines Gegengeschäfts nicht zu einer sofortigen Erfolgswirksamkeit. Stattdessen werden die Gewinne bzw. Verluste aus der glattgestellten Position über die verbleibende Restlaufzeit verteilt (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 493).

49 In einer Close-Out-Klausel vereinbaren zwei Vertragsparteien, dass bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses die vertragliche Beziehung sofort beendet, abgerechnet und der bestehende Saldo ausgeglichen wird.

5.1.3 Optionen

Nach der Stellungnahme BFA 2/1995 sind erworbene Optionsrechte als Vermögensgegenstände zu aktivieren (vgl. BFA 2/1995, S. 421). Trotz ihrer Befristung werden Optionen als nicht abnutzbare Vermögensgegenstände behandelt, da ein planmäßig absehbarer und regelmäßiger Wertverzehr nicht gegeben ist (vgl. Eisele/Knobloch, 1993, S. 583). Zwar ist eine abnehmende Restlaufzeit – alle anderen Umstände als unverändert vorausgesetzt – mit einem sinkenden Zeitwert verbunden, jedoch kann dieser durch einen steigenden inneren Wert aufgewogen werden (vgl. Windmöller/Breker, 1995, S. 393).

Erworbene Optionsrechte können sowohl dem Anlage- als auch dem Umlaufvermögen zugeordnet werden. Da es sich bei Optionsrechten des Anlagevermögens nicht um derivative Finanzinstrumente in dem hier behandelten Zusammenhang handelt, sollen diese im Weiteren nicht berücksichtigt werden⁵⁰.

Im Vordergrund stehen nachfolgend die zu Absicherungszwecken eingesetzten (außerhalb einer Börse gehandelten) **Over the Counter-Optionen**. Bei Vertragsabschluss hat der Käufer die Optionsrechte im Umlaufvermögen unter den »sonstigen Vermögensgegenständen« auszuweisen (vgl. Häuselmann, 1987, S. 1746 f.).

Die Anschaffungskosten des erworbenen Vermögensgegenstandes entsprechen der zu leistenden Optionsprämie, die sich aus veröffentlichten Marktpreisen ergibt oder mittels Optionspreismodellen errechnet wird (vgl. Abschnitt 2.3.3). Die vom Stillhalter (Verkäufer der Option) empfangene Optionsprämie ist unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« zu passivieren und bis zur Erbringung der Leistung erfolgsneutral zu behandeln (vgl. Breker, 1993, S. 127).

Am Bilanzstichtag hat der Käufer die Optionsprämie nach dem strengen Niederstwertprinzip gegebenenfalls auf den niedrigeren Marktpreis abzuschreiben. Die Abwertung wird in der Gewinn- und Verlustrechnung als »sonstige betriebliche Aufwendungen« erfasst (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 408). Entsprechend ist eine Stillhalterverpflichtung daraufhin zu überprüfen, ob dem Inhaber daraus ein Verlust droht. Übersteigt der Marktwert der Option die bilanzierte Optionsprämie, ist die Bildung einer Drohverlustrückstellung erforderlich⁵¹ (vgl. BFA 2/1995,

50 Dem Anlagevermögen zugeordnet werden bspw. Optionsrechte auf Know-how, Grundstücke, Beteiligungen oder auf die Verlängerung von Miet- und Pachtverträgen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 404).

51 Bei Optionen, die durch Lieferung des Underlying erfüllt werden können, ist die Höhe der zu bildenden Rückstellung alternativ durch den Vergleich zwischen innerem Wert der Verpflichtung und passivierter Optionsprämie zu ermitteln (vgl. Breker, 1993, S. 145 ff.).

S. 422). Die in der Bilanz und der GuV des Optionskäufers bzw. Stillhalters befrührten Positionen sind in Abbildung 22 ersichtlich.

Abbildung 22: Abbildung einer OTC-Option in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach HGB

Aktiva	Bilanz	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände 4. sonstige Vermögensgegenstände • gezahlte Optionsprämien C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen 3. sonstige Rückstellungen • Rückstellungen für drohende Verluste aus Stillhalterverpflichtungen C. Verbindlichkeiten 8. sonstige Verbindlichkeiten • erhaltene Optionsprämien D. Rechnungsabgrenzungsposten	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
sonstige betriebliche Aufwendungen		

Quelle: eigene Darstellung

Übt der Käufer einer Call-Option sein Optionsrecht innerhalb oder am Ende der Laufzeit aus und erwirbt er dadurch das Underlying, so hat er die Optionsprämie auszubuchen und in die Anschaffungskosten einzubeziehen. Der Stillhalter ermittelt seinen Veräußerungserfolg, indem er den Verkaufserlös mit dem Buchwert des Underlying, der passivierten Optionsprämie sowie einer eventuell bestehenden Rückstellung verrechnet (vgl. Prahl/Naumann, 2000, S. 77 f.). Ist die Ausübung der Put-Option (der Put-Inhaber hat ein Verkaufsrecht) mit dem Verkauf eines Vermögensgegenstands verbunden, hat der Optionskäufer den Optionspreis mit dem Erlös aus dem Verkauf des Vermögensgegenstands zu verrechnen. Beim Optionsverkäufer vermindert die passivierte Optionsprämie die Anschaffungskosten des Underlying (d. h. des vom Put-Inhaber zu erwerbenden Vermögensgegenstands); gleichzeitig ist eine ggf. gebildete Rückstellung erfolgswirksam aufzulösen (vgl. Scharpf/Epperlein, 1995a, S. 150 ff.). Ein Verfallenlassen der Option führt sowohl beim Optionskäufer als auch beim Optionsverkäufer dazu, dass die Optionsprämie

erfolgswirksam ausgebucht werden muss. Bei Glattstellung oder Erfüllung durch einen Barausgleich ergibt sich ein Gewinn oder Verlust in Höhe der Differenz zwischen der Ausgleichszahlung und der aktivierten bzw. passivierten Optionsprämie. Eine beim Stillhalter gebildete Rückstellung ist aufzulösen und als Ertrag zu vereinnahmen (vgl. Windmöller/Breker, 1995, S. 397).

Bei börsengehandelten Optionen ist wie bei Futures die Hinterlegung von Sicherheitsleistungen erforderlich. Aufgrund der bereits geleisteten Optionsprämie muss der Optionskäufer allerdings keine Margin-Zahlung leisten (vgl. Steiner/Brunn, 2002, S. 517). Demgegenüber hat der Stillhalter einer Kaufoption Sicherheitsleistungen für ungedeckte Optionspositionen zu hinterlegen. Da die Frage bezüglich eines Deckungsbestands bei verkauften Puts nicht in Betracht kommt (der Verkäufer eines Put verkauft dem Käufer des Put ja gerade das Recht, ihm einen Vermögensgegenstand andienen zu können), erfordert der Verkauf eines Put grundsätzlich eine Margin-Zahlung (vgl. Graf von Treuberg/Scharpf, 1991, S. 666 f.). Die Sicherheitsleistungen muss der Put-Verkäufer wie bei Future-Kontrakten entweder in Form von Geld oder durch Hinterlegung von Wertpapieren erbringen und entsprechend bilanzieren. Die erforderlichen Margins werden täglich neu berechnet, so dass weitere Sicherheiten zu leisten sind, falls sich das Risiko eines drohenden Verlusts erhöht (vgl. Häuselmann/Wiesenbart, 1990, S. 643).

Am Bilanzstichtag wird zur Bewertung der Optionsverpflichtung auf den letztverfügbaren Börsenpreis zurückgegriffen. Ein Verpflichtungsüberhang wird durch die Bildung einer Rückstellung oder eine Abwertung (Abschreibung) der Margin-Forderung berücksichtigt (vgl. Graf von Treuberg/Scharpf, 1991, S. 666). Bei Ausübung, Glattstellung bzw. Verfall der Option ist analog zur Vorgehensweise bei OTC-Optionen zu verfahren, wobei Margin-Zahlungen zusätzlich verrechnet werden müssen.

5.1.4 Derivate innerhalb von Sicherungsbeziehungen

Wird ein Derivat nachweislich zum Zwecke des Risikomanagements eingesetzt, so verschmilzt es mit dem Grundgeschäft zu einer Risiko- bzw. Bewertungseinheit. Bei der **Festbilanzierung** (siehe Kapitel 4) wird das Sicherungsgeschäft (also z. B. die Option) bilanziell nicht berücksichtigt; eingebucht wird lediglich das Grundgeschäft in Höhe des Sicherungskurses (also z. B. in Höhe des Basispreises). Bei der **eingeschränkten Marktbewertung** (siehe Kapitel 4) werden das Sicherungsgeschäft und das Grundgeschäft hingegen einzeln zu Marktwerten in

der Bilanz erfasst (vgl. Arbeitskreis »Externe Unternehmensrechnung« der Schmalenbach-Gesellschaft, 1997, S. 639 f.)⁵².

In den Folgeperioden findet die Wertkompensation *außerhalb der Bilanz* in einer Nebenrechnung statt (vgl. Löw/Blaschke, 2005, S. 1728). Nicht ausgewiesen in der Buchhaltung werden schließlich solche Kursgewinne und Kursverluste, die sich durch die gegenläufigen Wertentwicklungen von Grund- und Sicherungsgeschäft ausgleichen. Auch ein unrealisierter positiver Saldo darf aufgrund des Imparitätsprinzips weder in der Bilanz noch in der GuV berücksichtigt werden. Unterschreitet der Wert der Gesamtposition (Grund- und Sicherungsgeschäft) jedoch den Wert ihrer Anschaffungskosten, muss eine Rückstellung für drohende Verluste oder eine Abschreibung auf bilanzierte Vermögensgegenstände gebildet werden. Gleicht sich der Verlust in den nachfolgenden Perioden wieder aus, so ist die Rückstellung aufzulösen bzw. hat eine Wertaufholung bis zu den ursprünglichen Anschaffungskosten zu erfolgen (§ 280 Abs. 1 HGB) (vgl. Coenenberg, 2005, S. 269 f.).

5.2 Abbildung derivativer Finanzinstrumente in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach IFRS

IAS 39 schreibt die einheitliche **Bewertung** aller Finanzderivate zum Fair Value vor. Zudem regelt der Standard die Bilanzierung von Derivaten, die mit anderen Bilanzposten oder geplanten Geschäften in einem Sicherungszusammenhang stehen. Hinsichtlich des **Bilanzausweises** von Derivaten sowie ihrer Darstellung in der Gewinn- und Verlustrechnung stellen die IFRS demgegenüber keine Regelungen zur Verfügung; die Standards geben also keine Hinweise, welche Positionen in der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung betroffen sind. In der Praxis ist es üblich, Derivate der Aktivseite in der **Sammelposition »finanzielle Vermögenswerte«** auszuweisen (IAS 1.68(d); vgl. Löw, 2005b, S. 1339). Derivate der Passivseite werden in den **Sammelpositionen »Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten«** (IAS 1.68(j)) oder **»finanzielle Verbindlichkeiten«** (IAS 1.68(l)) bilanziert (vgl. Flintrop, 2004, S. 822).

52 Anlage 11 veranschaulicht die Festbilanzierung und die eingeschränkte Marktbewertung am Beispiel der Absicherung einer Fremdwährungsforderung.

5.2.1 Forwards und Futures

Wie im deutschen Handelsrecht werden Derivate auch nach den IFRS zu den schwebenden Geschäften gezählt (vgl. Wolz, 2004, S. 406). Da es sich bei Derivaten allerdings um finanzielle Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten handelt (IAS 39), ist ein Forward bei Vertragsabschluss theoretisch auch dann zu bilanzieren, wenn sein Wert null beträgt (vgl. Bruns, 2003, S. 68).

Die bei der Folgebewertung ermittelte Wertänderung ergibt den Fair Value des Forward am Bilanzstichtag. Je nach Kursentwicklung des Basisobjekts kann das Derivat einmal ein aktives und ein anderes Mal ein passives Finanzinstrument werden. Die Bildung einer Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften ist damit entbehrlich (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 230). Bei einem positiven Marktwert erfolgt der Bilanzausweis des Forward häufig unter der Sammelposition »sonstige Vermögenswerte« bzw. bei einem negativen Marktwert unter den »übrigen Verbindlichkeiten« (vgl. Abbildung 23).

Abbildung 23: Abbildung eines Forward in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte	Gezeichnetes Kapital und Rücklagen	
Kurzfristige Vermögenswerte	Langfristige Schulden	
sonstige Vermögenswerte	Kurzfristige Schulden	
• <i>positiver Marktwert des Forwards</i>	übrige Verbindlichkeiten	
	• <i>negativer Marktwert des Forwards</i>	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
übriges Finanzergebnis	übriges Finanzergebnis	

Quelle: eigene Darstellung

Ein gesonderter Ausweis von Derivaten in der Bilanz ist bei Industrieunternehmen unter Berücksichtigung des Wesentlichkeitsprinzips⁵³ üblicherweise nicht erforderlich, da die Vermögenswerte und Schulden aus den Derivaten i. d. R. verhältnismäßig gering sind und der gesonderte Ausweis nur selten zu einem besseren Verständnis der Finanzlage des Unternehmens beitragen würde (vgl. Löw, 2005b,

53 Nach dem Wesentlichkeitsprinzip müssen die durch die Rechnungslegung vermittelten Informationen entscheidungsrelevant sein, d. h. sie sollten einen Einfluss auf die Anlageentscheidung der Investoren ausüben.

S. 1339). In der Gewinn- und Verlustrechnung wird das Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten saldiert als »übriges Finanzergebnis« ausgewiesen (vgl. Lüdenbach/Hoffmann, 2005, S. 1397).

Bei einem Future sind die erbrachten Sicherheitsleistungen als eigenständige Vermögenswerte zu bilanzieren (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 71). Eine in bar geleistete Initial Margin wird erfolgsneutral als Forderung gegenüber der Clearingstelle aktiviert (vgl. Abbildung 24). Bei unbaren Sicherheiten ist die Initial Margin in Abhängigkeit von den in IAS 39.37 genannten Kriterien unterschiedlich zu bilanzieren (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 186). Geleistete und erhaltene Variation Margins stellen den Fair Value des Future dar (vgl. Löw/Lorenz, 2005, S. 474). Sie sind am Bilanzstichtag erfolgsneutral mit dem Buchwert des Derivats zu verrechnen (vgl. Reichel u. a., 2001, S. 193).

Abbildung 24: Abbildung eines Future in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte	Gezeichnetes Kapital und Rücklagen	
Kurzfristige Vermögenswerte	Langfristige Schulden	
sonstige Vermögenswerte	Kurzfristige Schulden	
• <i>positiver Marktwert des Futures</i>	<i>übrige Verbindlichkeiten</i>	
• <i>Sicherheitsleistungen (Initial Margin)</i>	• <i>negativer Marktwert des Futures</i>	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
<i>übriges Finanzergebnis</i>	<i>übriges Finanzergebnis</i>	

Quelle: eigene Darstellung

Bei Endfälligkeit des Vertrags ergeben sich nahezu keine Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung. Da die Gewinne und Verluste aus der Marktbewertung zumindest theoretisch permanent realisiert werden (der Fair Value wird ja ständig angepasst), muss lediglich die Differenz zwischen dem bilanzierten Fair Value und dem aktuellen Marktpreis in der GuV erfasst werden (vgl. Henne, 2000, S. 58). In der Bilanz werden die Zahlungsströme und die gegebenenfalls erworbenen oder veräußerten Basiswerte in ihrer jeweiligen Bilanzposition erfasst. Der Forward bzw. Future wird schließlich vollständig ausgebucht, indem das Derivat auf das Konto des Basiswerts umgebucht wird (vgl. Bitterlin, 2003, S. 193). Im Falle einer Glatt-

stellung ist die Ausgleichszahlung mit dem Buchwert des Derivats zu verrechnen und eine eventuelle Differenz in der Gewinn- und Verlustrechnung als Veräußerungsgewinn oder -verlust zu erfassen (vgl. Heuser/Theile, 2005, S. 396).

5.2.2 Swaps

Sowohl negative als auch positive Marktwertänderungen eines Swap-Geschäfts werden erfolgswirksam in der Bilanz erfasst. Im IFRS-Abschluss wird keine separate Zinsabgrenzung für den Swap vorgenommen, da die aufgelaufenen Zinsen bereits im Fair Value⁵⁴ enthalten sind und dadurch eine periodengerechte Erfolgs-ermittlung bereits stattgefunden hat (vgl. Reichel u. a., 2001, S. 191).

Die bilanzielle Darstellung des Swap ist weitgehend mit der Bilanzierung eines Forward identisch. Es müssen lediglich die laufend getauschten bzw. anteiligen Zinsen berücksichtigt sowie gegebenenfalls die geswapteten Währungsbeträge erfasst werden (vgl. Abbildung 25).

Beim Abgang eines Swap ist wie bei einem Forward vorzugehen: Die erhaltenen oder erbrachten Ausgleichszahlungen sind mit dem Buchwert des Swap zu verrechnen, wobei ein entstehender positiver oder negativer Überhang als Gewinn oder Verlust zu erfassen ist. Außerdem erfolgt ggf. die Buchung des Rücktausches der Kapitalien.

⁵⁴ So genannter Dirty Present Value (künftige diskontierte Cash Flows inklusive der Zinsabgrenzung) (vgl. Löw/Lorenz, 2005, S. 519).

Abbildung 25: Abbildung eines Swap in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte Kurzfristige Vermögenswerte sonstige Vermögenswerte <ul style="list-style-type: none"> • <i>hingegebener Betrag bei Währungsswap</i> • <i>positiver Marktwert des Swaps</i> 	Gezeichnetes Kapital und Rücklagen Langfristige Schulden Kurzfristige Schulden übrige Verbindlichkeiten <ul style="list-style-type: none"> • <i>erhaltener Betrag bei Währungsswap</i> • <i>negativer Marktwert des Swaps</i> 	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
übriges Finanzergebnis Finanzaufwand	übriges Finanzergebnis Finanzertrag	

Quelle: eigene Darstellung

5.2.3 Optionen

Bei Vertragsabschluss hat der Optionskäufer die gezahlte Optionsprämie wie nach deutschem Handelsrecht als Vermögenswert anzusetzen (vgl. Reichel u. a., 2001, S. 164). Die Optionsprämie entspricht dem Fair Value des Optionsrechts zu diesem Zeitpunkt (vgl. Löw/Lorenz, 2005, S. 474). Die im Falle einer Short-Position (Verkauf eines Optionsrechts) empfangene Optionsprämie ist beim Stillhalter (Verkäufer des Optionsrechts) als Verbindlichkeit zu passivieren (vgl. Grünberger/Grünberger, 2005, S. 103).

An den folgenden Bilanzstichtagen hat der Optionskäufer das Optionsrecht zum aktuellen Fair Value zu bewerten. Dabei wird der Fair Value sowohl durch den **inneren Wert** als auch durch den **Zeitwert**⁵⁵ der Option bestimmt. Da für den Optionskäufer keine Ausübungspflicht besteht, kann die Option keinen negativen Fair Value annehmen (vgl. Lüdenbach/Hoffmann, 2005, S. 1366). Der Stillhalter hat die geschriebene Option entsprechend zum beizulegenden Zeitwert zu erfassen, wobei der beizulegende Zeitwert wiederum nie positiv ist (vgl. Abbildung 26). Die Wertanpassungen (Gewinne oder Verluste) werden in der Gewinn- und Verlustrechnung im Finanzergebnis erfasst (vgl. Bitterlin, 2003, S. 201).

⁵⁵ Der Zeitwert einer Option ergibt sich aus dem Unterschied zwischen dem tatsächlichen Kurs eines Optionsscheines und seinem inneren Wert.

Abbildung 26: Abbildung einer OTC-Option in der Bilanz und der GuV am Bilanzstichtag nach den IFRS

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte		Gezeichnetes Kapital und Rücklagen
Kurzfristige Vermögenswerte		Langfristige Schulden
Sonstige Vermögenswerte		Kurzfristige Schulden
• <i>positiver Marktwert der Option beim Optionskäufer</i>		übrige Verbindlichkeiten
		• <i>Netto-Stillhalterposition</i>
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
<i>übriges Finanzergebnis</i>		<i>übriges Finanzergebnis</i>

Quelle: eigene Darstellung

Bei Ausübung der Option wird zunächst der Wert der Option auf den aktuell gültigen Fair Value angepasst. Anschließend ist der angepasste Fair Value der Option über das Konto des veräußerten oder erworbenen Vermögenswerts bzw. mit den Zahlungsmittelzu-/abflüssen zu buchen. Bei Nichtausübung des Optionsrechts sind bestehende Ansprüche beim Optionsberechtigten aufwandswirksam auszubuchen bzw. bestehende Verbindlichkeiten beim Stillhalter ertragswirksam zu vereinnahmen (vgl. Löw/Lorenz, 2005, S. 517).

5.2.4 Derivate innerhalb von Sicherungsbeziehungen

Anders als nach dem Konzept der Bewertungseinheiten werden Grund- und Sicherungsgeschäfte bei den drei Arten des Hedge Accounting (Fair Value Hedge, Cash flow Hedge, Hedge of a Net Investment in a Foreign Operation) von IAS 39 jeweils isoliert betrachtet (vgl. Henne, 2000, S. 60). So ist bei einem **Fair Value Hedge** einerseits das Derivat zum Fair Value anzusetzen und andererseits das Grundgeschäft um den auf das abgesicherte Risiko entfallenden Gewinn oder Verlust anzupassen. Sowohl die Fair Value-Änderungen des Derivats als auch die Bewertungsergebnisse des Grundgeschäfts, die auf das abgesicherte Risiko zurückzuführen sind, werden sofort ergebniswirksam berücksichtigt. Das gilt auch dann, wenn die Gewinne oder Verluste aus dem Grundgeschäft ansonsten direkt im Eigenkapital gebucht (im Falle der Zuordnung des Grundgeschäfts zur Kategorie »Available-for-Sale-Assets«) werden (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 330). Aufgrund der erfolgswirksamen Erfassung der Wertänderungen von Grund- und

Sicherungsgeschäft werden die (gegenläufigen) Ergebnisse beider Geschäfte weitgehend kompensiert. Im Falle eines Perfect Hedge beträgt der Ergebniseffekt (in der Gewinn- und Verlustrechnung) per Saldo null (vgl. Bitterlin, 2003, S. 253). Eine Wertänderung des Sicherungsinstruments, die von der Wertänderung des Grundgeschäfts abweicht, wirkt sich hingegen positiv oder negativ auf das Periodenergebnis aus. Abbildung 27 stellt einen Fair Value Hedge am Beispiel einer negativen Marktwertentwicklung des Grundgeschäfts bzw. positiven Marktentwicklung des Derivats dar.

Handelt es sich bei dem abzusichernden Grundgeschäft um eine nicht bilanzwirksame feste Verpflichtung (z. B. um einen bereits kontrahierten Rohstoffkauf), werden alle nachfolgenden kumulierten Fair Value-Änderungen, die dem abgesicherten Risiko zurechenbar sind, als Vermögenswert oder Schuld bilanziert und in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst (vgl. Bicker/Hackenberger, 2004, S. 1629). Im Erfüllungszeitpunkt ist der bisher erfasste Vermögenswert oder die bisher erfasste Schuld erfolgsneutral mit dem erstmaligen Wertansatz des Vermögenswerts oder der Schuld zu verrechnen (vgl. IAS 39.94).

Abbildung 27: Beispielhafte Abbildung eines Fair Value Hedge⁵⁶

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte <i>Grundgeschäft (negative Wertänderung)</i>	Gezeichnetes Kapital und Rücklagen	
Kurzfristige Vermögenswerte <i>Derivat (positive Wertänderung)</i>	Langfristige Schulden	
	Kurzfristige Schulden	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
		<i>übriges Finanzergebnis (ineffektiver Teil der Wertänderung des Derivates)</i>

Quelle: eigene Darstellung

Bei einem **Cash Flow Hedge** ist das Derivat zum beizulegenden Zeitwert zu bilanzieren. Das Ergebnis der Wertänderungen ist in einen so genannten **effektiven** und einen so genannten **ineffektiven Teil** zu zerlegen (vgl. Bruns, 2003, S. 87). Der effektive Teil der Wertänderung des Derivats ist der Teil, der zur tatsäch-

56 Ein Zahlenbeispiel dazu findet sich in Anlage 12.

lichen Absicherung von Zahlungsströmen führt; der ineffektive Teil ist dagegen der Teil, der über die zu sichernden Zahlungsströme hinausgeht (so genannter »overhedge«).

Der effektive Teil wird zunächst innerhalb des Eigenkapitals in einem gesonderten Posten gebucht (vgl. IAS 39.95). Für diese Eigenkapitalposition finden sich in der Praxis uneinheitliche Bezeichnungen, wie »Wertänderungsrücklage«, »Fair Value-Rücklage«, »IAS-39-Rücklage« oder »Accumulated Other Comprehensive Income« (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 239). Durch die Erfolgsverlagerung in die Zukunft wird dem Umstand Rechnung getragen, dass das Basisobjekt aus bilanzieller Sicht (noch) kein Vermögenswert bzw. (noch) keine Schuld darstellt und die abgesicherten Cash Flows erst in späteren Perioden erfolgswirksam werden (vgl. Grünberger/Grünberger, 2005, S. 105). Das Ergebnis aus einer Übersicherung durch das Derivat geht dagegen, wie sonst üblich, unmittelbar in die Gewinn- und Verlustrechnung ein (vgl. Abbildung 28).

Handelt es sich bei dem Sicherungsgegenstand um ein künftig erwartetes Finanzinstrument (z. B. um einen künftigen Kredit), sind die abgegrenzten Beiträge in denjenigen Perioden ergebniswirksam aufzulösen, in denen auch die Gewinne und Verluste aus dem Grundgeschäft in die Erfolgsrechnung eingehen (vgl. IAS 39.97). Liegt als Grundgeschäft kein Finanzinstrument vor, können die bisher erfolgsneutral erfassten Wertänderungen entweder in Raten aufgelöst oder alternativ mit den Anschaffungskosten des Sicherungsgegenstands⁵⁷ verrechnet werden (vgl. IAS 39.98). Bei Sicherungsgeschäften, die keinen bilanziellen Niederschlag finden, werden die gebildeten Rücklagen zu dem Zeitpunkt erfolgswirksam, zu dem die gesicherte geplante Transaktion das Periodenergebnis beeinflusst (vgl. IAS 39.100)⁵⁸. Sofern mit dem Eintritt des erwarteten Grundgeschäfts nicht mehr gerechnet wird (bspw. weil es nicht mehr vollzogen werden soll), sind die im Eigenkapital abgegrenzten Ergebnisse erfolgswirksam in der GuV aufzulösen (vgl. IAS 39.101(c)).

57 D.h. in diesem Falle werden die abgegrenzten Beträge erst bei Abschreibung oder Veräußerung des Gegenstands erfolgswirksam (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 551).

58 IAS 39.97 wird bspw. bei einer künftigen Refinanzierung, IAS 39.98 beim geplanten Kauf von Rohstoffen und IAS 39.100 bei einem erwarteten Umsatz in Fremdwährung angewendet (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 350 f.).

Abbildung 28: Beispielhafte Darstellung eines Cash Flow Hedge⁵⁹

Aktiva	Bilanz	Passiva
Langfristige Vermögenswerte Kurzfristige Vermögenswerte Derivat (positive Wertänderung)	Gezeichnetes Kapital und Rücklagen Wertänderungsrücklage (effektiver Teil der Wertänderung des Derivates) Langfristige Schulden Kurzfristige Schulden	
Aufwendungen	Gewinn- und Verlustrechnung	Erträge
		übriges Finanzergebnis (ineffektiver Teil der Wertänderung des Derivates)

Quelle: eigene Darstellung

Die Bilanzierung als **Hedge of a Net Investment in a Foreign Operation** erfolgt entsprechend der Bilanzierung als Cash Flow Hedge (vgl. Heuser/Theile, 2005, S. 401). Der effektive Teil des Derivats wird zusammen mit den entsprechenden Unterschiedsbeträgen aus der Währungsumrechnung von Konzernunternehmen mit fremder Währung in einer gesonderten Rücklage für Währungsumrechnung ausgewiesen (vgl. Heyd, 2003, S. 278). Beim Ausscheiden des ausländischen Geschäftsbetriebs aus dem Konsolidierungskreis ist der im Eigenkapital ausgewiesene Gewinn oder Verlust erfolgswirksam zu erfassen (vgl. IAS 39.102).

59 Ein Zahlenbeispiel zeigt Anlage 13.

6. Berichterstattung in Anhang und Lagebericht

Der Umfang des Einsatzes von Derivaten in einem Konzern und die damit verbundenen Risiken gehen nicht ohne weiteres aus der Bilanz und der GuV hervor (vgl. Steiner u. a., 1995, S. 543). In diesem Zusammenhang kommt dem Anhang und dem Lagebericht die Aufgabe zu, weitere quantitative und qualitative Informationen bereitzustellen. Damit soll dem Bilanzleser die Möglichkeit gegeben werden, die Bedeutung von Derivaten für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des betrachteten Unternehmens besser zu beurteilen.

Die Anforderungen an die Berichterstattung über Derivate sind je nach Rechnungslegungssystem unterschiedlich. Bei den folgenden Ausführungen sollen zur Illustration der Publizitätspflichten die Geschäftsberichte zweier Unternehmen mit weitgehend ähnlichem wirtschaftlichem Umfeld einbezogen werden. Die Darstellung der HGB-Vorschriften erfolgt am Beispiel des Bosch-Konzerns, die der IFRS-Normen veranschaulichen wir am Beispiel der BMW Group, und zwar jeweils anhand der Geschäftsberichte für das Geschäftsjahr 2004⁶⁰.

6.1 Berichterstattung im Anhang nach dem HGB

Der Anhang stellt gemäß § 264 Abs. 1 bzw. § 297 Abs. 1 HGB einen weiteren Pflichtbestandteil des Jahresabschlusses von Kapitalgesellschaften bzw. Konzernen dar. Der Anhang enthält Erläuterungen und Ergänzungen zu den Zahlenangaben in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und nimmt daher eine entscheidende Rolle bei der Informationsvermittlung durch den Jahresabschluss ein.

Bis Ende 2004 gab es für Industrieunternehmen keine besonderen Regelungen zur Darstellung von Derivaten im handelsrechtlichen Konzernabschluss (vgl. Frye, 2005, S. 11). Eine Ausweispflicht im Anhang ergab sich lediglich nach § 297 Abs. 2 HGB, sofern das für die Darstellung eines »den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes« erforderlich war. Die in diesem Zusammenhang erläuterungspflichtigen Sachverhalte für Konzerne sind in §§ 313 und 314 HGB

60 Für das Geschäftsjahr 2004 waren noch die alten Fassungen von IAS 32 und IAS 39 relevant. Das ist jedoch insoweit unproblematisch, als sich im Zusammenhang mit den Publizitätspflichten von Derivaten keine wesentlichen Änderungen ergeben haben.

beschrieben. Die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden müssen im Anhang angegeben werden (§ 313 Abs. 1 Nr. 1 HGB; vgl. Scharpf/Epperlein, 1994, S. 1629). Dazu findet sich im Anhang des Konzernabschlusses von Bosch unter dem Titel »Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze« lediglich die folgende allgemeine Erläuterung (GB Bosch, 2004, S. 81):

»Realisations- und Iparitätsprinzip wurden beachtet; Vermögensgegenstände bewerteten wir höchstens zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten.«

Ferner ist anzugeben und zu begründen, wenn von den Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen abgewichen wurde (§ 313 Abs. 1 Nr. 3 HBG). Das schließt eine verbale oder quantitative Darstellung der Auswirkung auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ein (vgl. Bertsch/Kärcher, 2005, S. 593).

Inwieweit die Zusammenfassung von Grund- und Sicherungsgeschäft zu einer Angabepflicht führt, ist davon abhängig, ob man die Bildung von Bewertungseinheiten als ein nach § 252 Abs. 2 HGB zulässiges Wahlrecht ansieht oder als eine wirtschaftliche Auslegung des Einzelbewertungsgrundsatzes interpretiert (vgl. Gebhardt, 1995, S. 617). Wie in Kapitel 4 dargestellt, wird auf Mikroebene inzwischen eine Pflicht zur Bildung von Bewertungseinheiten angenommen. Damit stellt die Zusammenfassung von Grund- und Sicherungsgeschäft keine Abweichung von den Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen dar, so dass eine dementsprechende Berichterstattung nicht erforderlich ist (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 788).

Im Jahresabschluss der Bosch-Gruppe Welt sind keine Angaben zu diesem Thema zu finden. Demnach ist davon auszugehen, dass der Konzern Bewertungsergebnisse verrechnet hat.

Für derivative Finanzinstrumente besteht außerdem eine Berichtspflicht (§ 314 Abs. 1 Nr. 2 HGB), wenn durch sie sonstige finanzielle Verpflichtungen entstehen, deren Betrag für die Beurteilung der Finanzlage bedeutsam ist. Bei solchen finanziellen Verpflichtungen handelt es sich um künftige Liquiditätsbelastungen, die noch nicht in der Bilanz Eingang gefunden haben, bspw. in Form von Drohverlustrückstellungen (vgl. Scharpf/Luz, 2000, S. 790). Im Konzernabschluss der Bosch-Gruppe Welt finden sich diesbezüglich allerdings keine Informationen zu Derivaten.

Die im Rahmen des Bilanzrechtsformgesetzes (BilReG) teilweise umgesetzte Fair Value-Richtlinie der EU hat die Pflichtangaben für derivative Finanzinstru-

mente im Anhang erweitert (vgl. Frye, 2005, S. 10). Konzerne müssen fortan für jede Kategorie derivativer Finanzinstrumente deren Art sowie den Umfang darstellen (§ 314 Abs. 1 Nr. 10 HGB). Sinnvoll ist dabei eine Einteilung nach den im Kapitel 2 dargestellten Gliederungskriterien, also bspw. nach bedingten oder unbedingten Termingeschäften bzw. nach börslich oder außerbörslich gehandelten Derivaten.

Für jede Klasse ist der beizulegende Zeitwert der Derivate anzugeben, sofern er zuverlässig anhand eines Marktpreises oder mit Hilfe von Bewertungsmodellen ermittelt werden kann. Außerdem wird ein gegebenenfalls vorhandener Buchwert verlangt, außerdem die Angabe des Bilanzpostens, in dem dieser erfasst ist. Ausdrücklich nicht ausgewiesen werden müssen alle Sicherungsgeschäfte, die die Veräußerung oder den Erwerb von Waren zum Gegenstand haben und die durch die Lieferung der Waren als erfüllt gelten (§ 314 Abs. 1 Nr. 10 i. V. m. § 285 S. 2 HGB; vgl. Pfitzer u. a., 2004, S. 2595).

Die Bosch-Gruppe Welt macht Angaben zu Derivaten in einem gesonderten Abschnitt im Anhang nach den Erläuterungen zu den »Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen«. Dabei geht sie zu Beginn kurz auf die abzusichernden Risiken und das Risikomanagement ein (GB Bosch, 2004, S. 85):

»In der Bosch-Gruppe Welt werden zur Begrenzung von Währungs- und Zinsrisiken hauptsächlich derivative Finanzinstrumente eingesetzt.«

Die Kategorisierung ihrer Derivate erfolgt dementsprechend in »Zinsderivate« bzw. »Devisenderivate« und ergänzend in »Waretermingeschäfte«. Innerhalb der Devisenderivate unterschiedet der Geschäftsbericht der Bosch-Gruppe Welt zusätzlich zwischen Kontrakten, die sich entweder auf US-Dollar, auf Japanische Yen oder auf »sonstige Währungen« beziehen. Während jeder Kategorie ein Marktwert zugewiesen ist, finden sich keine Hinweise zu den dabei angewandten Bewertungsmethoden. Auch sind keine Angaben zum Umfang der derivativen Finanzinstrumente enthalten, der durch das Nominalvolumen dargestellt werden sollte (vgl. PwC, 2000, S. 22). Hinsichtlich der Frage, ob ein Buchwert vorhanden ist, wird explizit angegeben, dass dieser »null« beträgt (GB Bosch, 2004, S. 85). Das ist darauf zurückzuführen, dass die Kontrakte nur positive Marktwerte aufweisen und daher keine Rückstellungen gebildet werden mussten. Außerdem lässt der Wert »null« darauf schließen, dass der Konzern über keine oder zumindest keine werthaltigen Optionsrechte verfügt.

6.2 Berichterstattung im Anhang nach den IFRS

Die Vorschriften der IFRS regeln die Offenlegungsvorschriften über Art und Umfang des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente in IAS 32. Sie sind verglichen mit den Erläuterungspflichten des HGB deutlich umfangreicher, außerdem auch erheblich komplexer. Im Gegensatz zur Darstellung nach dem HGB erhält der Leser außerdem zu allen Angaben Vergleichsdaten aus dem Vorjahr.

Im Jahresabschluss der BMW Group sind die Informationen zu derivativen Finanzinstrumenten verstreut auf mehreren Seiten zu finden. Jeder Posten der Bilanz und der GuV ist durch einen Querverweis mit den entsprechenden Informationen im Anhang (»notes«) verbunden (vgl. IAS 1.104). Die Untergliederungen findet der Leser somit nicht auf der Ebene der Bilanz, sondern in den notes (vgl. Lüdenbach/Hoffmann, 2005, S. 1396).

Derivate der Aktivseite sind im Anhang des BMW-Konzernabschlusses als »Zins- und Währungsderivate« unter der Position »Forderungen und sonstige Vermögenswerte« bzw. der Unterkategorie »Übrige Forderungen« aufgeführt (vgl. GB BMW, 2004, S. 79 f.). Der Abschluss geht zusätzlich auf den Grund der Wertänderung ein: »Die Verringerung der Marktwerte der Zins- und Währungsderivate ist vor allem auf den Auslauf von Währungssicherungsgeschäften zurückzuführen« (GB BMW, S. 80). In den »Übrigen Forderungen« sind außerdem Margin-Zahlungen enthalten, die in der Zeile »Sicherheitsleistungen« erfasst werden.

Derivate der Passivseite sind in der Position »Übrige Verbindlichkeiten« unter »Marktwerte von derivativen Finanzinstrumenten« zu finden (vgl. GB BMW, 2004, S. 91). Die Wertänderungen der Derivate sind in der Position »Finanzergebnis« erfasst und saldiert als »Verluste (i. Vj.: Erträge) aus der Marktbewertung von Finanzinstrumenten« dem »Sonstigen Finanzergebnis« zugeordnet (vgl. GB BMW, 2004, S. 69).

IAS 1 verlangt die Offenlegung der angewandten Ansatz- und Bewertungsmethoden (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 403). In der Berichterstattung über Derivate müssen die Bewertungsgrundlagen beim erstmaligen Ansatz der Derivate und bei der Folgebewertung angegeben werden, außerdem die Prinzipien zur Erfassung von Aufwendungen und Erträgen aus Geschäften mit Derivaten (vgl. IAS 32.66).

Die BMW Group berichtet diesbezüglich im Rahmen der allgemeinen Erläuterungen zu den Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen, wobei der derivate-

bezogene Teil durch Hervorhebungen im Text deutlich gemacht wird. Auf S. 64 des Geschäftsberichts der BMW Group heißt es:

»Nach IAS 39 sind derivative Finanzinstrumente (...) zum Marktwert zu bilanzieren, und zwar unabhängig davon, zu welchem Zweck oder in welcher Absicht sie abgeschlossen wurden. Die Marktwertveränderungen der derivativen Finanzinstrumente, bei denen Hedge Accounting angewendet wird, werden entweder im Ergebnis oder im Eigenkapital als Bestandteil des Kumulierten übrigen Eigenkapitals ausgewiesen, je nachdem, ob es sich dabei um einen ‚Fair Value Hedge‘ oder einen ‚Cash Flow Hedge‘ handelt. Bei einem Fair Value Hedge werden die Ergebnisse aus der Marktbewertung derivativer Finanzinstrumente und der zugehörigen Grundgeschäfte ergebniswirksam gebucht. Bei Marktwertveränderungen von Cash Flow Hedges, die zum Ausgleich zukünftiger Cash-Flow-Risiken aus bereits bestehenden Grundgeschäften oder geplanten Transaktionen eingesetzt werden, werden die unrealisierten Gewinne und Verluste in Höhe des eingedeckten Grundgeschäfts zunächst erfolgsneutral im Kumulierten übrigen Eigenkapital ausgewiesen. Eine Umbuchung in die Gewinn- und Verlust-Rechnung erfolgt zeitgleich mit der Ergebniswirkung des abgesicherten Grundgeschäfts. Der nicht durch das Grundgeschäft gedeckte Teil der Marktwertveränderungen wird unmittelbar im Ergebnis berücksichtigt. Kann entgegen der bei der BMW Group üblichen Praxis kein Hedge Accounting angewendet werden, wird die Marktwertveränderung derivativer Finanzinstrumente ergebniswirksam erfasst.«

Aus den Angaben im Anhang kann der Leser somit schließen, dass der Konzern sowohl zur Absicherung bestehender Grundgeschäfte als auch erwarteter Transaktionen Derivate einsetzt und bei der Bilanzierung und Bewertung die oben beschriebenen Vorschriften des Hedge Accounting anwendet. BMW bucht die Ergebnisse aus der Marktbewertung von Fair Value Hedges (z. B. bei der Absicherung eines festverzinslichen Kredits) ergebniswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung und die Ergebnisse aus der Marktbewertung von Cash Flow Hedges (z. B. bei der Absicherung eines variabel verzinslichen Kredits) in der Eigenkapitalrücklage. Der Leser des Anhangs kann davon ausgehen, dass das Finanzergebnis bzw. das Eigenkapital von den entsprechenden Beträgen beeinflusst worden ist.

Im Zusammenhang mit der Bewertung der Finanzinstrumente muss das Unternehmen außerdem darauf eingehen, wie die Fair Values ermittelt wurden (vgl. IAS 32.92). BMW erläutert die Ermittlung der Fair Values in einer separaten Rubrik mit der Bezeichnung »Finanzinstrumente«. Unter dem Titel »Wertangaben für Finanzinstrumente« heißt es, dass »(...) die dargestellten Marktwerte anhand der am Bilanzstichtag vorhandenen Marktinformationen, auf Basis quotierter Preise der Kontrahenten oder anhand geeigneter Bewertungsverfahren, z. B. Discounted-Cashflow-Methoden ermittelt [werden]« (GB BMW, 2004, S. 95). Der Konzern nennt somit zwei der in Kapitel 4 vorgestellten zulässigen Methoden – die Heranziehung öffentlich notierter Marktpreise und die Diskontierung künftiger Cash Flows –, mit denen er Finanzinstrumente bewertet. An dieser Stelle sind außerdem Angaben zu den für die Diskontierung verwendeten Zinssätzen zu finden.

Im selben Abschnitt werden die einzelnen Derivate-Klassen dargestellt. Die IFRS lassen offen, nach welchen Kriterien derivative Finanzinstrumente zu gruppieren sind (vgl. IAS 32.54 f.). Die BMW Group klassifiziert ihre Derivate wie die Bosch-Gruppe Welt nach den zugrunde liegenden Risikofaktoren. Derivate, die gegen das Wechselkursrisiko oder das Zinsrisiko schützen sollen, werden als »Währungssicherungskontrakte« bzw. »Zinssicherungskontrakte« ausgewiesen. Alle Sicherungsinstrumente, die andere Risiken absichern sollen, werden unter der Kategorie »sonstige Derivate« zusammengefasst. Die Darstellung erfolgt in tabellarischer Form, und zwar zusätzlich getrennt nach Instrumenten der Aktivseite und der Passivseite, also nach solchen, die einen positiven oder einen negativen Marktwert haben (vgl. GB BMW, 2004, S. 96).

Für jede Klasse sind Angaben über den Umfang, die Art sowie wesentliche vertragliche Vereinbarungen über Laufzeiten und sonstige Bedingungen zu machen. Bei Derivaten erfordert das einen Ausweis nach der Fälligkeitsstruktur und die Angabe ihrer Nominalwerte. Im BMW-Abschluss wird dieser Forderung durch die Gliederung nach den Restlaufzeiten in die Laufzeitbänder »bis ein Jahr«, »über ein bis fünf Jahre« und »über fünf Jahre« entsprochen. Daneben gibt BMW die Nominalbeträge der derivativen Finanzinstrumente an, die mit »den Kauf- oder Verkaufs beträgen bzw. den Kontraktwerten der gesicherten Grundgeschäfte [übereinstimmen]« (GB BMW, 2004, S. 96). Die Währungssicherungskontrakte werden insoweit spezifiziert, als sie sich im Wesentlichen auf die Währungen US-Dollar, britisches Pfund und japanischer Yen beschränken (vgl. GB BMW, 2004, S. 95).

Die IFRS verlangen außerdem Erläuterungen zu den im Risikomanagement angewandten Methoden (IAS 32.56), konkret: die Offenlegung der spezifisch mit

den Derivaten verfolgten Ziele sowie das Ausmaß, in dem derivative Finanzinstrumente genutzt werden (vgl. Born, 2005, S. 232).

Die BMW Group erläutert in ihrem Jahresabschluss, dass »Derivative Finanzinstrumente nur zu Sicherungszwecken eingesetzt [werden], um Währungs-, Zins- und Marktwertrisiken (...) zu reduzieren« (GB BMW, 2004, S. 64). Ähnliche Angaben sind auf S. 95 zu finden:

»Die BMW Group [ist] Risiken aus der Änderung von Zinssätzen sowie Börsen- und Wechselkursen ausgesetzt. Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente erfolgt ausschließlich zur Absicherung bestehender Grundgeschäfte und geplanter Transaktionen. (...) Die (...) Risiken werden [u.a.] durch den Einsatz handelsüblicher derivativer Finanzinstrumente reduziert.«

Zur Darstellung von Risiken verlangt IAS 32 außerdem Angaben zu möglichen Zinsänderungsrisiken und Kreditrisiken (vgl. IAS 32.67 und 32.76). Im Zusammenhang mit dem Zinsänderungsrisiko müssen die zugrunde gelegten Zinssätze und die Restlaufzeiten der Finanzinstrumente genannt werden. Im Falle BMW dienen zur Bestimmung des Zinsänderungsrisikos die nach Fristigkeiten gruppierten Marktwerte sowie die (auf S. 95 des Geschäftsberichts angegebene) Zinsstruktur⁶¹. Bei Derivaten ist es allerdings sinnvoller, Angaben zu ihrer *Auswirkung* auf die Zinsänderungsposition zu machen. Dazu schlägt der Standard die Offenlegung von Sensitivitätsanalysen vor (vgl. IAS 32.75). Mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen lässt sich die Auswirkung des Einsatzes von Derivaten auf den Gewinn bzw. Verlust oder auf die Höhe des Eigenkapitals bei einer Variation der entsprechenden Risikofaktoren darstellen.

Durch die Angabe des Ausfallrisikos können Bilanzadressaten abschätzen, in welcher Höhe sich künftige Mittelzuflüsse reduzieren, falls die Gegenseite ihren Verpflichtungen nicht nachkommt. Das maximale Ausfallrisiko eines Unternehmens entspricht der Summe aller positiven Marktwerte. Da laut Angaben im Anhang der BMW Group »Geschäfte nur mit Vertragspartnern erstklassiger Bonität abgeschlossen werden, (...) wird das allgemeine Kreditrisiko aus den eingesetzten derivativen Finanzinstrumenten für nicht wesentlich gehalten« (GB BMW, 2004, S. 97). Außerdem geht BMW davon aus, dass Vermögensausfälle aufgrund von Risikokonzentrationen nicht eintreten können.

61 Die Zinsstruktur gibt den Zusammenhang zwischen der Restlaufzeit der Finanzinstrumente und der Höhe der Marktzinssätze an.

Für alle Formen des Hedge Accounting sind Beschreibungen hinsichtlich der Sicherungsbeziehung, der zur Absicherung eingesetzten Sicherungsinstrumente sowie der Risikoarten erforderlich (vgl. IAS 32.58). Die BMW Group schützt sich gegen Wechselkursrisiken durch »Devisentermingeschäfte, die in ein Cash Flow Hedge Accounting eingebunden sind. Die Zins sicherungskontrakte enthalten Swapgeschäfte, die in Abhängigkeit vom Swapgeschäft als Fair Value Hedge oder als Cash Flow Hedge bilanziert sind« (GB BMW, 2004, S. 96). BMW sichert somit erwartete Umsätze und Aufwendungen in Fremdwährung durch Devisentermingeschäfte ab und wendet zur bilanziellen Darstellung das Cash Flow Hedge Accounting an. Weiterhin setzt der Konzern Swaps ein, die, je nach dem, ob sie der Absicherung von festverzinslichen oder variabel verzinslichen Positionen dienen, als Fair Value Hedge oder als Cash Flow Hedge dargestellt werden.

Für Cash Flow Hedges ist ferner anzugeben, in welcher Höhe die Eigenkapitalrücklage in der laufenden Periode durch Zuführung bzw. Auflösung verändert wurde (vgl. IAS 32.59). Der BMW-Abschluss stellt diesbezüglich »negative Effekte« fest, die auf das gesunkene Volumen an Cash Flow Hedges zurückzuführen sind (GB BMW, 2004, S. 97).

Außerdem ist der aus dem Eigenkapital entnommene Betrag darzulegen und anzugeben, inwieweit dieser unmittelbar in die Gewinn- und Verlustrechnung umgebucht bzw. Teil der Anschaffungskosten eines Grundgeschäfts wurde (vgl. IAS 32.59). Dazu findet sich im BMW-Abschluss lediglich der ausgebuchte Gesamtbetrag mit der Angabe, dass dieser unterjährig realisiert wurde (vgl. GB BMW 2004, S. 97).

Wenn Derivate zur Begrenzung von Risiken aus geplanten Transaktionen eingesetzt werden, sind zusätzliche Angaben darüber zu machen, wann der Eintritt der Geschäfte erwartet wird (vgl. IAS 32.58). Auch das kann bei BMW den nach Fälligkeiten gegliederten Marktwerten der Währungsterminkontrakte entnommen werden (GB BMW S. 96). Allerdings lässt sich daraus nicht genau erkennen, ob es sich nur um antizipierte Geschäfte handelt oder auch um feste Verpflichtungen.

6.3 Berichterstattung im Lagebericht

Nach dem Handelsrecht sind Unternehmen verpflichtet, einen Lagebericht zu erstellen (§ 290 Abs. 1 HGB). Er hat die Aufgabe, das Zahlenwerk des Abschlusses zu verdichten und zu erläutern, um dem Bilanzleser eine Beurteilung der wirt-

schaftlichen Lage des Unternehmens zu ermöglichen. Der Konzernlagebericht dient somit als Ergänzung des Konzernabschlusses, gehört jedoch anders als die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung nicht zu den eigenständigen Bestandteilen des Konzernabschlusses (vgl. Ruhnke, 2005, S. 667). Die IFRS sehen (noch)⁶² keinen Lagebericht oder ein ähnliches Berichtsinstrument vor, so dass ein deutscher IFRS-Anwender weiterhin einen Lagebericht nach nationalen Vorschriften aufzustellen hat (vgl. Beiersdorf/Buchheim, 2006, S. 96).

Der Konzernlagebericht hat den Geschäftsverlauf und die Lage des Konzerns so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird (§ 315 Abs. 1 HGB; vgl. Walter, 2000, S. 237). Hierfür soll das Unternehmen die wesentlichen Risiken aus Finanzinstrumenten und das Management dieser Risiken darstellen (vgl. Kapitel 3).

Konkret ist auf die aus Finanzinstrumenten resultierenden Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken einzugehen (§ 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB), sofern deren Kenntnis für die Adressaten des Konzernlageberichts von Bedeutung sein könnte. Im Zusammenhang mit diesen Risiken sind die Ziele und die Methoden des Risikomanagements zu nennen, wobei sich die Angabepflichten auch auf die Erläuterung von bestehenden und geplanten Sicherungsgeschäften beziehen. Schließlich hat der Lagebericht im Interesse der Abschlussadressaten über den mit dem Einsatz von Finanzinstrumenten verfolgten Zweck zu berichten, also darüber, ob sie spekulativ oder als Sicherungsgeschäfte im Rahmen des Risikomanagements eingesetzt werden (vgl. Freidank/Steinmeyer, 2005, S. 2514).

Zum Risikomanagement und zum Einsatz von Derivaten enthält der »Risikobericht« der Bosch-Gruppe unter der Überschrift »finanzielle Risiken« folgende Angaben (GB Bosch, 2004, S. 27):

»Das operative Geschäft der Bosch-Gruppe wird von Währungskurs- und Zinsschwankungen beeinflusst. Diese Risiken werden durch Sicherungsmaßnahmen begrenzt, die ausschließlich zentral durchgeführt werden. Interne Vorschriften und Richtlinien legen Handlungsrahmen und Verantwortlichkeiten bei Anlage- und Sicherungsgeschäften verbindlich fest. Diesen Vorschriften gemäß dürfen derivative Finanzinstrumente nur im Zusammenhang mit dem operativen Geschäft sowie der Geldanlage beziehungsweise bei Finanzierungsvorgängen eingesetzt werden; Spekulationsgeschäfte sind nicht zulässig.

62 Ein so genannter »Managementbericht« ist bereits im Gespräch. Im Oktober 2005 wurde ein Diskussionspapier zu diesem Thema veröffentlicht (vgl. Beiersdorf/Buchheim, 2006, S. 96).

Die Abwicklung von Sicherungsgeschäften erfolgt ausschließlich über Banken mit erstklassiger Bonität; Maßstab für die Bonität ist das Rating führender Agenturen.«

Verglichen damit ist die Risikoberichterstattung bei der BMW Group erheblich umfangreicher, wobei das auf die unterschiedliche Unternehmensgröße bzw. die Bedeutung von Derivaten⁶³ zurückgeführt werden kann. Im Rahmen der Angaben zum »Risikomanagement in der BMW Group« stellt der Konzern die bestehenden Risiken und das Risikomanagement im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten wie folgt dar (GB BMW, 2004, S. 44-46):

»Als weltweit agierender Konzern ist die BMW Group mit einer Vielzahl von möglichen Risiken konfrontiert. (...) Zur Identifikation, Bewertung und Dokumentation der wesentlichen und bestandsgefährdenden Risiken verwendet die BMW Group ein detailliertes Risikomanagementsystem. (...) Als weltweit tätiges Unternehmen ist die BMW Group von weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie der Veränderung von Währungsparitäten oder den Entwicklungen auf den Finanzmärkten beeinflusst. Insbesondere die Wechselkursentwicklungen des US-Dollars (...) ist für die Umsatz- und Ertragsentwicklung des Unternehmens von Bedeutung. (...) Die BMW Group reduziert das Wechselkursrisiko unter anderem durch (...) Wechselkursabsicherungen auf dem Finanzmarkt. Entsprechende Geschäfte werden nur mit Finanzierungspartnern einwandfreier Bonität abgeschlossen. Art und Umfang der Maßnahmen sind durch eine entsprechende Konzernrichtlinie geregelt. (...) Die Entwicklung auf den internationalen Rohstoffmärkten beeinflusst ebenfalls die Geschäftsentwicklung der BMW Group. Von Bedeutung ist dabei auch die Marktpreisentwicklung von Edelmetallen, (...) für die in einem Rohstoffausschuss die entsprechenden Absicherungsstrategien entschieden werden. (...) Zinsrisiken begegnet die BMW Group durch (...) den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten. Die Steuerung der Zinsrisiken erfolgt auf der Basis des Value-at-Risk-Ansatzes⁶⁴. Da-

- 63 Der Anteil derivativer Finanzinstrumente beträgt (auf Basis der Marktwerte) bei BMW 3,4 % und bei Bosch lediglich 0,3 %, jeweils bezogen auf die Bilanzsumme.
- 64 Der Value-at-Risk gibt den potenziellen künftigen Verlust eines bestimmten Finanzinstruments oder eines Portfolios von Finanzinstrumenten über einen vorgegebenen Zeitraum und mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit an, der vermutlich nicht überschritten wird (vgl. Öhler/ Unser, 2002, S. 155).

neben werden laufend Sensitivitätsanalysen durchgeführt, die Auswirkungen möglicher Zinsrisiken auf das Ergebnis aufzeigen.«

Bei den Ausführungen werden die Währungs- und Rohstoffpreisrisiken einerseits sowie die Zinsrisiken anderseits unterschiedlichen Risikokategorien (»Risiken aufgrund wirtschaftlicher Rahmenbedingungen« bzw. »Risiken aus Finanzdienstleistungen«) zugeordnet. Die verbalen Angaben werden auch im Risikobericht der BMW Group an keiner Stelle durch quantitative Angaben ergänzt.

7. Bewertung

Aus dem Vergleich von Geschäftsberichten geht klar hervor, dass die Bilanzierungs-, Bewertungs- und Angabevorschriften des HGB und der IFRS dem externen Bilanzadressaten in unterschiedlichem Maße Einblick in den Einsatz von Derivaten in Unternehmen und Konzernen verschaffen. Ursächlich für die unterschiedliche Aussagefähigkeit der Berichterstattung sind die ungleichen Ziele, die das HGB und die IFRS verfolgen: Während sich die deutsche Rechnungslegung an der Erhaltung der Haftungssubstanz zum Schutz der Gläubiger orientiert, sind die IFRS auf die Informationsbedürfnisse der Investoren ausgelegt (vgl. Buchholz, 2005, S. 26 f.). Diese Zielsetzungen spiegeln sich in den für Derivate anzuwendenden Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie den Regelungen zur bilanziellen Behandlung von Sicherungsbeziehungen wider. Im Folgenden fassen wir noch einmal zusammen, welche Auswirkungen das auf die Erkennbarkeit von Derivaten in Jahresabschlüssen nach HGB und IFRS hat.

Nach den (handelsrechtlichen) GoB zählen Derivate als schwiegende Geschäfte zu den nicht bilanzierungsfähigen Transaktionen. Bei der Erstbewertung werden sie allenfalls in Höhe einer gezahlten bzw. erhaltenen Optionsprämie oder einer erbrachten Sicherheitsleistung in der Bilanz angesetzt. Ansonsten treten Derivate erst bei einer negativen Wertentwicklung in Form von Drohverlustrückstellungen in Erscheinung. Die Angabe erfolgt jedoch aggregiert unter den »sonstigen Rückstellungen«, so dass der Bilanzleser die Höhe der Verpflichtung aus dem Einsatz von Derivaten insgesamt oder gar von einzelnen Derivaten nicht nachvollziehen kann. Nicht realisierte Gewinne bleiben aufgrund des Vorsichtsprinzips völlig unberücksichtigt. Das führt zwangsläufig zur Bildung stiller Reserven, da das Vermögen niedriger ausgewiesen wird, als es finanzwirtschaftlich tatsächlich ist (vgl. Hesse/Melcher, 2003, S. 392). Ohne zusätzliche Angaben würde ein Derivat, abgesehen von den bilanzierten Anschaffungsinvestitionen, bei einer positiven Wertentwicklung im Jahresabschluss nirgends berücksichtigt. Erst durch die – seit der teilweisen Umsetzung der Fair Value-Richtlinie bestehenden – Pflicht zur Angabe von Zeitwerten wird der Bilanzleser im HGB-Konzernabschluss über den Einsatz von Derivaten informiert.

Im Unterschied dazu sind Derivate nach den IFRS grundsätzlich in der Bilanz abzubilden. Die Bewertung am Bilanzstichtag erfolgt stets zum beizulegenden Zeitwert, wobei Derivate mit positivem Fair Value als Vermögenswert und solche

mit negativem Fair Value als Schuld erfasst werden. Durch die ausführlichen Angaben im Anhang kann der Bilanzleser leicht die Beträge, Zeitpunkte und Wahrscheinlichkeiten der aus diesen Instrumenten zu- oder abfließenden Finanzmittel abschätzen (vgl. Kuhn/Scharpf, 2005, S. 402). Allerdings ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, dass das Unternehmen bei der Ermittlung des Fair Value erhebliche Ermessensspielräume hat, so dass die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigt sein kann (vgl. Ballwieser u. a., 2004, S. 547).

Die folgende Tabelle fasst die Unterschiede zwischen dem HGB und den IFRS bei der Bilanzierung, Bewertung und Offenlegung derivativer Finanzinstrumente noch einmal zusammen:

Tabelle 5: Ansatz, Bewertung und Offenlegung von Derivaten nach dem HGB und den IFRS

HGB	IFRS
Abstraktes Ansatzgebot (abstrakt, da keine speziellen Regelungen vorhanden)	Konkretes Ansatzgebot (konkret, da durch Standard explizit geregelt)
Bewertung zu (fortgeführten) Anschaffungskosten: Aktiva: Niederstwertprinzip Passiva: Höchstwertprinzip	Bewertung zum beizulegenden Zeitwert
Begrenzte Offenlegungsvorschriften	Sehr umfangreiche Offenlegungsvorschriften

Quelle: in Anlehnung an Barckow, 2004a, S. 244

Hinsichtlich der Darstellung von Sicherungsbeziehungen existieren im deutschen Handelsrecht keine Regelungen. Bei der strikten Anwendung des Einzelbewertungsgrundsatzes wird allerdings die Informationsvermittlungsfunktion des Konzernabschlusses verletzt, da er Buchverluste zeigt, die wirtschaftlich nicht in entsprechender Höhe entstanden sind. In der Praxis hat es sich deshalb bewährt, Grundgeschäft und Derivat zu einer Bewertungseinheit zusammenzufassen. Dabei werden Gewinne und Verluste aus beiden Geschäften miteinander verrechnet, so dass das Imparitätsprinzip nur noch auf den verbleibenden Saldo anzuwenden ist. Allerdings ist die Bildung von Bewertungseinheiten nur dann möglich, wenn das Grundgeschäft bereits bilanziell erfasst ist. Soll z. B. eine *geplante* Transaktion abgesichert werden, kann das Sicherungsgeschäft nicht mehr sinnvoll abgebildet werden. Zu bemängeln ist außerdem, dass im Falle eines Verzichts (Wahlrecht!) auf die Zuordnung des Grundgeschäfts zum Derivat eine Absicherung nicht zwingend deutlich gemacht werden muss. Weiterhin gibt es keine gesetzlichen

Bestimmungen, die Angaben in Bezug auf die Bildung von Bewertungseinheiten verlangen.

Im Unterschied zum HGB verfügen die IFRS über ein umfangreiches Regelwerk zur bilanziellen Abbildung von Sicherungsbeziehungen. Durch eine symmetrische Behandlung der Wertänderungen von Grund- und Sicherungsgeschäft wird die Sicherungswirkung korrekt im Jahresabschluss abgebildet. Allerdings besteht auch hier ein Wahlrecht hinsichtlich der Einordnung des Derivats als Sicherungsgeschäft (vgl. Hinz, 2005, S. 234). Unterbleibt die Dokumentation, obwohl alle Voraussetzungen für das Hedge Accounting erfüllt sind, wird das Derivat im Jahresabschluss als offene (unbesicherte) Position gezeigt und die Risikoreduktion damit nicht richtig wiedergegeben. Dieser Spielraum wird durch die Pflicht zur Angabe ausführlicher Informationen zur Strategie des Risikomanagements eingeschränkt, an der sich die bilanzielle Behandlung derivativer Finanzinstrumente orientieren sollte. Allerdings bleibt es dem Unternehmen selbst überlassen, in der Berichterstattung die Struktur sowie die über die Mindestangaben hinausgehenden Zusatzinformationen zu geben. Das erschwert einen Vergleich zwischen den Unternehmen (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 595). Außerdem bergen der Umfang und die Komplexität der Angaben die Gefahr, dass die Informationen vom ungeübten Bilanzleser nicht richtig erfasst und eingeordnet werden.

Die wesentlichen Unterschiede bei der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften nach dem HGB und den IFRS haben wir in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Tabelle 6: Bilanzierung von Sicherungsgeschäften nach dem HGB und den IFRS

HGB	IFRS
Gesonderte Erfassung von Sicherungsbeziehungen nur im Rahmen der Bildung von Bewertungseinheiten des bilanzierten Grundgeschäfts und des Sicherungsinstruments möglich	Gesonderte Regeln für die Bilanzierung von Sicherungsgeschäften bei Vorliegen der Voraussetzungen für bilanzierte Posten, für Cash Flows und für erwartete Transaktionen

Quelle: Wagenhofer, 2005, S. 353

In beiden Rechnungslegungssystemen problematisch ist die Darstellung von Risiken, die auf »Nettobasis« gesteuert werden. Die IFRS lassen zwar inzwischen die Bildung von Portfolios zum Zwecke der Absicherung von Zinsrisiken zu, lehnen aber für alle anderen Arten von Risiken weiterhin die Bildung von Nettopositionen i. S. v. Portfolio- bzw. Makro-Hedges ab. Da auf diese Weise die

kompensatorischen Effekte der einzelnen Positionen unberücksichtigt bleiben, wird die Risikosituation des Unternehmens nicht korrekt abgebildet (vgl. Löw, 2004, S. 18 ff.).

Neben dem Konzernabschluss im engeren Sinne kommt dem Konzernlagebericht große Bedeutung zu. Erst durch den Lagebericht wird der Analyst eines HGB-Abschlusses über die Risiken und deren Kontrolle informiert, denen das Unternehmen ausgesetzt ist. Im Konzernabschluss nach den IFRS werden diese Erläuterungen teilweise bereits in den notes gegeben (vgl. Wagenhofer, 2005, S. 487). Die Risikoberichterstattung des Lageberichts geht allerdings über den Umfang der nach IAS 32 geforderten Angaben hinaus und legt zudem ein stärkeres Gewicht auf zukunftsgerichtete Informationen. Seit der Weiterentwicklung der Lageberichterstattung muss der Lagebericht nunmehr auch die mit dem Einsatz von Derivaten verfolgten Ziele offen legen. Für einen externen Adressaten könnte außerdem von Bedeutung sein, ob das Unternehmen bspw. bei Währungsrisikopositionen eine Strategie der vollständigen Absicherung verfolgt oder ob lediglich ein selektives Hedging⁶⁵ vorgenommen wird (vgl. Freidank/Steinmeyer, 2005, S. 2516). Dazu sieht das Gesetz allerdings keine Berichtspflicht vor.

65 Wie in Kapitel 3 dargestellt, ist dieses Verfahren bei deutschen Unternehmen sehr verbreitet.

8. Aktuelle Entwicklungen

Die Entwicklung der Grundsätze für die Behandlung von Derivaten sowohl nach den IFRS als auch nach dem HGB kann als noch nicht abgeschlossen betrachtet werden. So ist in Bezug auf das deutsche Bilanzrecht davon auszugehen, dass angesichts der zunehmenden Harmonisierung der Rechnungslegung eine weitere Umsetzung der Fair Value-Richtlinie erfolgt und damit die bestehenden Unterschiede zur Bilanzierung von Derivaten im Vergleich zu IAS 39 verringert werden (vgl. Ernst, 2001b, S. 250).

Mit Blick auf die internationalen Normen ist durch die Verabschiedung von IFRS 7 ein weiterer Schritt zur Fortentwicklung der Qualität der Angaben im Anhang vollzogen worden. Zudem wird auf internationaler Ebene angestrebt, die Informationsvermittlung in Bezug auf Finanzinstrumente durch die Umsetzung des Full Fair Value-Modells zu verbessern. Beides erläutern wir nachfolgend.

8.1 Full Fair Value-Modell

Im Juni 2005 wurde die überarbeitete Fassung der Fair Value-Option veröffentlicht. Sie ist für Geschäftsjahre anzuwenden, die am 01.01.2006 oder zu einem späteren Zeitpunkt beginnen (vgl. Kuhn, 2005, S. 1341 ff.). Nach den ursprünglichen Vorschriften der Fair Value-Option sollte jedem Unternehmen die Möglichkeit eingeräumt werden, sämtliche Finanzinstrumente, unabhängig von der Bewertungskategorie, denen sie bisher zugeordnet waren, erfolgswirksam mit dem Fair Value zu bewerten (vgl. Bieker/Hackenberger, 2004, S. 1627). Allerdings wurden die neuen Regelungen von mehreren Seiten kritisiert, worauf die Anwendbarkeit der Fair Value-Option eingeschränkt wurde⁶⁶ (vgl. Hitz, 2005, S. 1019).

Die Fair Value-Option stellt einen Schritt in Richtung »Full Fair Value-Modell« dar, mit dem eine umfassende und verpflichtende Bewertung aller Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert verbunden wäre (vgl. Barckow/Glaum, 2004, S. 185 ff.). Der Vorteil: Bewertungssinkongruenzen könnten vermieden und Wertänderungen von Grund- und Sicherungsgeschäft in der Erfolgsrechnung zeitgleich

66 Zu den Einschränkungen siehe Löw/Blaschke, 2005, S. 1731.

erfasst werden (vgl. Barckow, 2004b, S. 794). Im Zusammenhang mit Derivaten ließe sich so die Abbildung von Sicherungsbeziehungen wesentlich vereinfachen. Da alle Finanzinstrumente zum Fair Value bewertet würden, wären Regelungen für das Hedge Accounting zur Absicherung von Marktwertänderungen überflüssig. Mit Hilfe der Fair Value-Bilanzierung würde der Jahresabschluss somit die Risikoposition des Unternehmens automatisch widerspiegeln (vgl. Barckow/Glaum, 2004, S. 199 f.). Weiterhin würden die bilanzpolitischen Spielräume bei der Bildung von Bewertungseinheiten aufgrund der klaren und einheitlichen Vorschriften entfallen (vgl. Henne, 2000, S. 74).

Allerdings bliebe die bilanzielle Behandlung bei der Absicherung geplanter Transaktionen und nicht-finanzieller Bilanzpositionen ungeklärt. Mit einer balldigen Umsetzung des Full Fair Value-Modells ist daher nicht zu rechnen, nicht zuletzt auch deshalb, weil Wissenschaft und Praxis dem Vorhaben teilweise skeptisch gegenüber stehen (vgl. Löw/Blaschke, 2005, S. 1728). Dagegen wurde mehrfach die Forderung laut, den Informationsgehalt zu verbessern (vgl. Kuhn/Scharpf, 2004, S. 381). Diesem Bedürfnis wurde durch die Entwicklung eines separaten Standards für die Offenlegung von Finanzinstrumenten nachgekommen, den wir im Folgenden erläutern.

8.2 IFRS 7 »Financial Instruments – Disclosures«

Mit dem im August 2005 verabschiedeten IFRS 7 »Financial Instruments: Disclosures« werden der bankenspezifische IAS 30 und der auf die Darstellung von Finanzinstrumenten bezogene Teil von IAS 32 in einem Standard zusammengefasst. Der Standard ist für am oder nach dem 01.01.2007 beginnende Geschäftsjahre anzuwenden (vgl. Löw, 2005b, S. 1337). Durch die Einführung von IFRS 7 sollen den Abschlussadressaten zusätzliche Informationen offen gelegt werden, damit sie die Bedeutung von Finanzinstrumenten für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage besser einschätzen können (vgl. Bonin, 2004, S. 1569).

Ein zentrales Element des IFRS 7 ist die ausführliche Darstellung der aus Finanzinstrumenten resultierenden Risiken, denen das Unternehmen im Laufe der Berichtsperiode und am Abschlussstichtag ausgesetzt ist. Die Berichterstattungspflichten umfassen sowohl die Art der Risiken als auch ihre Kontrolle durch das Unternehmen (vgl. Kuhn/Scharpf, 2004, S. 387).

Dabei sind zum einen qualitative Angaben erforderlich, aus denen hervorgeht, welchen Risiken das Unternehmen ausgesetzt ist, wie diese gemessen werden, wie das Unternehmen damit umgeht und ob sich diesbezüglich Veränderungen gegenüber dem Vorjahr ergeben haben. Mit Hilfe dieser Erläuterungen sollen dem Abschlussleser somit die Ziele und Strategien des Risikomanagements verdeutlicht werden (vgl. Kuhn/Paa, 2005, S. 1980).

In quantitativer Hinsicht sind sämtliche Informationen zu veröffentlichen, die der Geschäftsführung intern zur Verfügung gestellt werden. Damit wird auch einem externen Adressaten ermöglicht, die Risikosituation im Unternehmen einzuschätzen. Anstelle der in IAS 32 geforderten Mindestangaben zu Zins- und Kreditrisiken teilt der neue Standard Risiken nach Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken ein (vgl. Löw, 2005b, S. 1345 f.).

Im Zusammenhang mit Derivaten ergeben sich insbesondere hinsichtlich der Darstellung des Marktrisikos erhebliche Neuerungen: Für alle Arten von Marktrisiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist, ist die Offenlegung der Ergebnisse aus Sensitivitätsanalysen nunmehr verpflichtend. Dazu ist die Auswirkung auf das Periodenergebnis bzw. das Eigenkapital darzustellen, die sich durch mögliche Änderungen der betrachteten Risikovariablen am Bilanzstichtag ergeben hätte (vgl. Löw, 2005a, S. 2179). Anstelle der relativ einfach durchführbaren Sensitivitätsanalysen erlaubt der Standard dem Unternehmen auch, komplexere Verfahren, wie z. B. Value-at-Risk-Modelle anzuwenden. Diese werden dann erforderlich, wenn bei der Risikosteuerung Abhängigkeiten und wechselseitige Einflüsse zwischen mehreren Variablen berücksichtigt werden müssen. Dabei sind zusätzliche Angaben zur Funktionsweise der zur Risikosteuerung angewandten Verfahren und zu den zugrunde liegenden Annahmen zu machen (vgl. Kuhn/Paa, 2005, S. 1983). In Fällen, in denen Sensitivitätsanalysen nicht zu repräsentativen Ergebnissen führen, muss das Unternehmen das Risiko beschreiben, das mit dem Einsatz eines Finanzinstruments einhergeht. Das ist bspw. bei Optionen erforderlich, die bei einer Änderung der Risikovariablen seitens des Unternehmens out-of-the-money (nicht werthaltig) sind (vgl. Bonin, 2004, S. 1573). In diesem Fall besteht ein nicht-linearer Zusammenhang zwischen der Änderung des Basiswerts und dem Verlust aus dem Derivat, so dass Sensitivitätsanalysen die Höhe des Risikos nicht korrekt widerspiegeln können.

Durch die neuen Regelungen werden Unternehmen somit künftig ausführliche Informationen zu Finanzinstrumenten bereitstellen müssen, die den Adressaten der

Rechnungslegung einen umfassenden Einblick in die finanziellen Risiken eines Unternehmens gewähren.

9. Ergebnis und Ausblick

Die IFRS sorgen im Vergleich zu den HGB-Normen für eine deutlich größere Transparenz über den Einsatz von Derivaten in einem Unternehmen. Das ist insbesondere auf die unterschiedlichen Ziele der beiden Rechnungslegungssysteme zurückzuführen, die den Informationswert von Konzernabschlüssen für Anleger und andere externe Adressaten des Abschlusses entscheidend beeinflussen (vgl. Förtsch u. a., 1998, S. 2282).

Aufgrund der zwingenden Anwendung der IFRS auf die konsolidierten Abschlüsse aller kapitalmarktorientierten Unternehmen (vgl. § 315 a HGB) ist zu erwarten, dass künftig Derivate in der Konzernrechnungslegung jener Unternehmen besser erkannt werden können, die bisher noch nicht freiwillig nach IFRS bilanziert haben. Zusätzlich ist davon auszugehen, dass auch viele nicht an Kapitalmärkten tätige Unternehmen von ihrem Wahlrecht zur Umstellung auf die IFRS Gebrauch machen, um ihren Abschlussadressaten verbesserte Informationen zur Verfügung stellen zu können (vgl. d'Arcy, 2004, S. 22).

Wir haben aber auch gezeigt, dass selbst die Anwendung der IFRS gegenwärtig keine vollständige Offenlegung derivativer Finanzinstrumente im Konzernabschluss gewährleisten kann. Diesen Defiziten wird allerdings durch die ständige Weiterentwicklung der betreffenden Standards zu begegnen versucht. Konkret wurde insbesondere durch den kürzlich verabschiedeten IFRS 7 die Voraussetzung für einen erweiterten Einblick in die Risikolage des Unternehmens geschaffen.

Aber auch der IFRS 7 verlangt die Berichterstattung über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Betriebsrisiken (die z. B. auf den unsachgemäßen Umgang mit Derivaten zurückzuführen sind – siehe Kapitel 3) nicht (vgl. Löw, 2005b, S. 1351). Das ist insofern kritisch, als hohe Verluste, die in der Vergangenheit durch den Einsatz von Derivaten entstanden sind, auf gerade diese Risiken zurückzuführen sind. Deshalb wäre eine freiwillige Erweiterung der Berichterstattung um solche Risiken im Interesse aller Abschlussadressaten. Die Verbesserung der Berichterstattung über Risiken, zusammen mit der Verbesserung der internen Kontrollverfahren, könnte durch den Aufsichtsrat im Rahmen seiner Aufgabe zur Beratung des Vorstands initiiert werden. Damit würde er einen Beitrag leisten, die Risikopraxis »seines Unternehmens« entscheidend zu verbessern.

Anlagen

Anlagenverzeichnis

Anlage 1: Charakterisierung der Grundpositionen bei Optionsgeschäften	118
Anlage 2: Einflussfaktoren auf den Optionspreis	118
Anlage 3: Das Black/Scholes-Modell	119
Anlage 4: Bestimmung der Hedge Ratio bei Kapitalmarktfutures	119
Anlage 5: Einsatz derivativer Finanzinstrumente gemäß der Industrie- studie von Glaum/Förschle	120
Anlage 6: Beispielhafte Zinsrisikopositionen	120
Anlage 7: Volatilitäten von Wechselkursen, Zinssätzen und Rohölpreisen	121
Anlage 8: Wetterabhängigkeit ausgewählter Branchen	121
Anlage 9: Verluste aus dem Einsatz derivativer Finanzinstrumente in Industrieunternehmen zwischen 1983 und 1995	122
Anlage 10: Folgebewertung von finanziellen Vermögenswerten und Schulden	123
Anlage 11: Gegenüberstellung von Festbilanzierung und eingeschränkter Marktbewertung	124
Anlage 12: Beispiel zur Bilanzierung von Fair Value Hedges nach IAS 39	125
Anlage 13: Beispiel zur Bilanzierung von Cash Flow Hedges nach IAS 39	126

Anlage 1: Charakterisierung der Grundpositionen bei Optionsgeschäften

	Long Call	Long Put	Short Call	Short Put
Rechte	Recht, Basiswerte zu einem bestimmten Preis zu erwerben	Recht, Basiswerte zu einem bestimmten Preis zu verkaufen	Erhalt der Prämie	Erhalt der Prämie
Pflichten	Prämienzahlung	Prämienzahlung	Bei Optionsausübung Lieferung der Basiswerte zum Basispreis	Bei Optionsausübung Abnahme der Basiswerte zum Basispreis
Gewinn entsteht, wenn	$S > (K + P)$	$S < (K ./. P)$	$S < (K + P)$	$S > (K ./. P)$
Gewinn	$G = S ./. (K + P)$	$G = (K ./. P) ./. S$		
Maximaler Gewinn	(unbegrenzt)	$K ./. P$	$G = P$	$G = P$
Verlust entsteht, wenn	$S < (K + P)$	$S > (K ./. P)$	$S > (K + P)$	$S < (K ./. P)$
Verlust			$V = S ./. (K + P)$	$V = (K ./. P) ./. S$
Maximaler Verlust	$V = P$	$V = P$	(unbegrenzt)	$K ./. P$

Quelle: in Anlehnung an Graf von Treuberg/Scharpf, 1991, S. 663

Anlage 2: Einflussfaktoren auf den Optionspreis

	Preis des Call bei...		Preis des Put bei...	
	...steigendem Einflussfaktor	...sinkendem Einflussfaktor	...steigendem Einflussfaktor	...sinkendem Einflussfaktor
Kurs des Basiswertes	+	-	-	+
Ausübungspreis	-	+	+	-
Restlaufzeit	+	-	+	-
Volatilität	+	-	+	-
Risikoloser Zinssatz	+	-	-	+

+ Preis steigt; - Preis sinkt

Quelle: in Anlehnung an Hull, 2005, S. 206

Anlage 3: Das Black/Scholes-Modell

$$\text{Wert einer Europäischen Call Option} = S \cdot N(d_1) - K \cdot e^{-rT} \cdot N(d_2)$$

$$\text{Wert einer Europäischen Put Option} = K \cdot e^{-rT} \cdot N(-d_2) - S \cdot N(-d_1)$$

mit

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + \sigma^2/2) \cdot T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

S = aktueller Kurs des Basiswertes

K = Ausübungspreis

r = risikoloser Zinssatz

σ = Volatilität des Basiswertes

T = Restlaufzeit

$N(d)$ = Funktionswert der kumulativen Nominalverteilung

Quelle: Hull, 2005, S. 295

Anlage 4: Bestimmung der Hedge Ratio bei Kapitalmarktfutures

Nominalwertmethode:

$$HR = \frac{\text{Nominalwert Kassaposition}}{\text{Nominalwert Futureposition}}$$

Konversionsfaktormethode:

$$HR = \frac{\text{Nominalwert Kassaposition}}{\text{Nominalwert Futureposition}} \cdot KF \text{ Kassaposition}$$

Basispunktwertmethode:

$$HR = \frac{\text{Nominalwert Kassapos.}}{\text{Nominalwert Futurepos.}} \cdot \frac{\text{Weränderung Kassapos. pro BP}}{\text{Weränderung CtD - Anleihe pro BP}} \cdot KF \text{ CtD - Anleihe}$$

Durationsmethode:

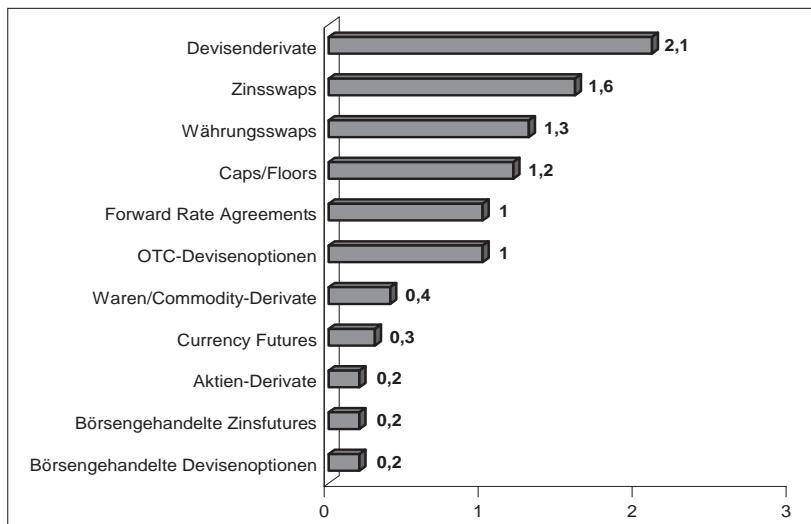
$$HR = \frac{\text{Kurswert Kassaposition}}{\text{Kurswert CtD - Position}} \cdot \frac{\text{Duration Kassaposition}}{\text{Duration CtD Anleihe}} \cdot KF \text{ CtD - Anleihe}$$

Regressionsfaktormethode:

$$HR = \frac{\text{Nominalwert Kassapos.}}{\text{Nominalwert Futurepos.}} \cdot \frac{\text{Weränderung Kassapos. pro BP}}{\text{Weränderung Futurepos. pro BP}} \cdot \text{Regressionskoeff.}$$

Quelle: Steiner/Brunns, 2002, S. 494 f.

Anlage 5: Einsatz derivativer Finanzinstrumente gemäß der Industiestudie von Glaum/Förschle



Quelle: Glaum/PwC, 2000, S. 34

Anlage 6: Beispielhafte Zinsrisikopositionen

Positionen eines Unternehmens, die dem Cash Flow-Risiko unterliegen:

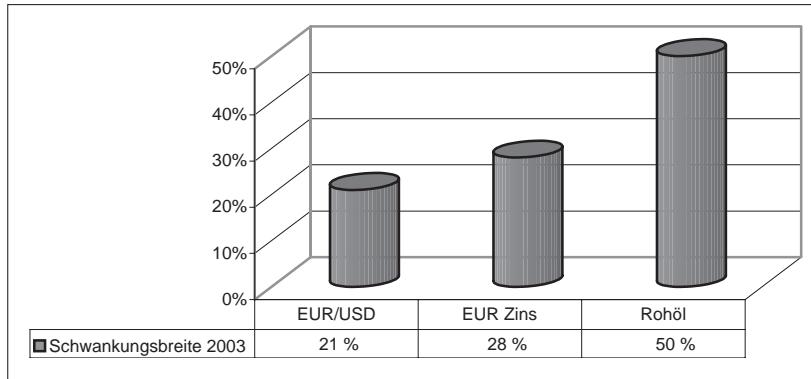
Aktiva	Bilanz	Passiva
Kontokorrent-Guthaben		Kontokorrent-Kredit
Festgelder		Roll-Over-Kredite
Termingelder		Zwischenfinanzierungen
Floating-Rate Notes		auslaufende Zinsbindungen
Geldmarktfonds		...
...		

Positionen eines Unternehmens, die dem Barwert-Risiko unterliegen:

Aktiva	Bilanz	Passiva
Bonds		Festsatz-Darlehen
Inhaberschuldverschreibungen		Zinsgesicherte Roll-Over-Kredite
Schuldscheine		...
...		

Quelle: Priermeier, 2005, S. 111 ff.

Anlage 7: Volatilitäten von Wechselkursen, Zinssätzen und Rohölpreisen



Quelle: Priermeier, 2005, S. 12

Anlage 8: Wetterabhängigkeit ausgewählter Branchen

Geschäftsbereich	Wettereinfluss	Kontrakt
Energiewirtschaft		
Energieversorger	Stromnachfrage für Heizung bzw. Klimaanlage ist temperaturabhängig	Ja, z. B. Enron, Aquila, Bewag
Gaswerke	Warmer Winter mindert Nachfrage	Ja
Wasserkraftwerke	Langanhaltende Trockenheit senkt Wasserstand	Ja
Windparks	Ohne Wind keine Stromerzeugung	n.b.
Sonstige		
Agrarchemie	Wetterverlauf bestimmt Schädlingsproduktion	n.b.
Brauereien	Biernachfrage ist bei warmem Sommer größer	n.b.
Speiseeisproduzenten	Absatz steigt mit der Temperatur	n.b.
Fluglinien	Wetterbedingte Verspätungen, Kosten für Schneeräumen und Tragflächeneisung	n.b.
Textilindustrie	Nachfrage bspw. nach Bademode oder Winterjacken abhängig von der Temperatur	n.b.

n.b. = nicht bekannt

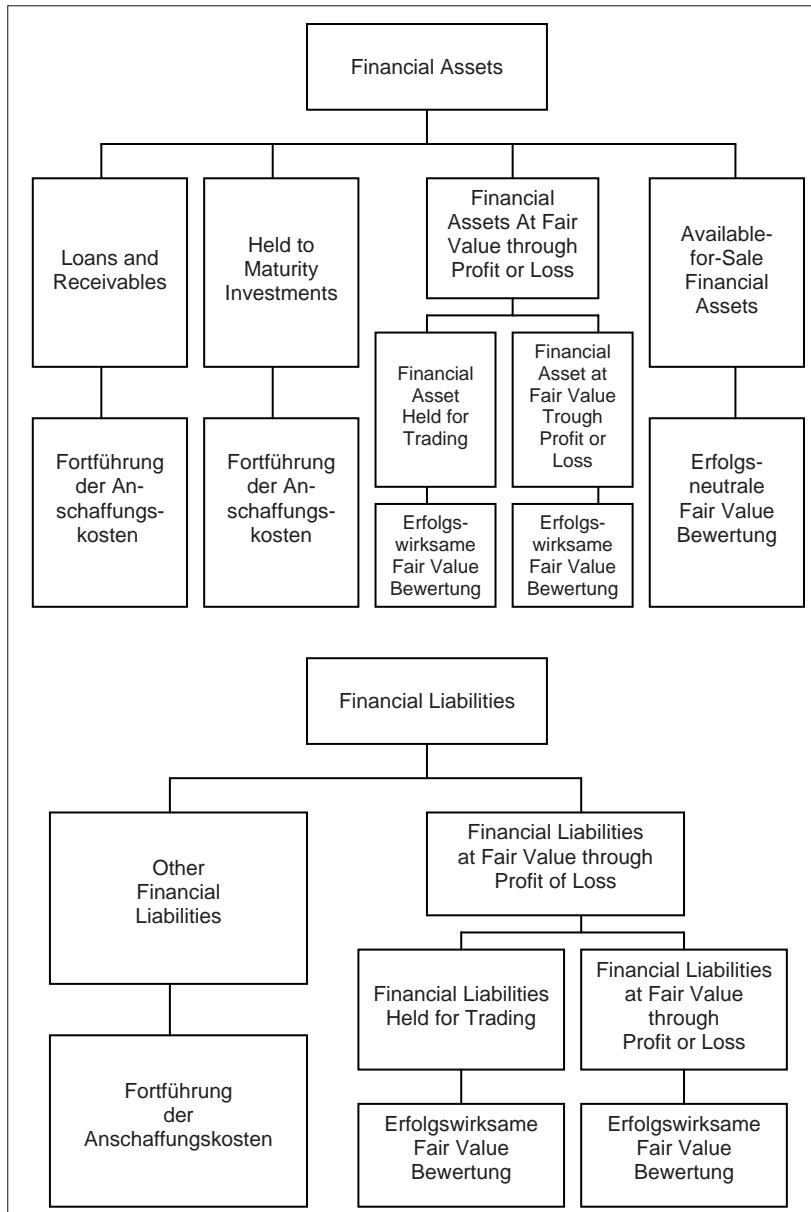
Quelle: Berg u.a., 2005, S. 162

Anlage 9: Verluste aus dem Einsatz derivativer Finanzinstrumente in Industrieunternehmen zwischen 1983 und 1995

Unternehmung	Betrag in Mio USD	Ursache
Zeitraum 1983 – 1993		
Volkswagen	260	FX Futures
Klöckner	380	Commodities hedging
Chemical	33	Options model error
Allied Lyons	275	Currency Options
Nippon Steel	130	FX Derivatives
Zeitraum 1993 – 1995		
Showa Shell Sekiyu	1580	FX Forwards
Metallgesellschaft	1340	Energy Derivatives
Codelco, Chile	200	Copper & precious metal futures and forwards
Procter & Gamble	157	Leverage DM/US\$ spread
Mead Corp.	12	Leveraged Swaps
Kashima Oil	1450	Currency Derivatives
Gibson Greetings	20	Leveraged Swaps
Dell Computer	35	Leveraged Swaps & Options
Air Products	113	Leveraged & Currency Swaps

Quelle: Münzel, 1999, S. 199 f.

Anlage 10: Folgebewertung von finanziellen Vermögenswerten und Schulden



Quelle: Löw/Lorenz, 2005, S. 476 f.

Anlage 11: Gegenüberstellung von Festbilanzierung und eingeschränkter Marktbewertung

Ein Unternehmen möchte eine Fremdwährungsforderung über 100 Dollar absichern. Als Sicherungsinstrument wurde ein Dollar-Put gewählt, dessen Basispreis mit dem aktuellen Dollarkurs übereinstimmt.

Festbilanzierung:

Periode	t_0	t_1	t_2	t_3
Dollarkurs	1,50	1,30	1,90	1,10
Marktwert der Verkaufsoption	1,00	17,00	0,20	43,00
Bilanz (Aktiva)				
Forderung	150,00	147,00	150,00	150,00
Bewertungseinheit	150,00	147,00	150,00	150,00
GuV				
Gewinn/Verlust	0,00	-3,00	+3,00	0,00

Das Sicherungsgeschäft wird in Höhe des Sicherungskurses eingebucht. Er bildet den Höchstwert der Bewertungseinheit.

Eingeschränkte Marktbewertung:

Periode	t_0	t_1	t_2	t_3
Dollarkurs	1,50	1,30	1,90	1,10
Marktwert der Verkaufsoption	1,00	17,00	0,20	43,00
Bilanz (Aktiva)				
Forderung	150,00	146,00	150,00	150,00
Option	1,00	1,00	1,00	1,00
Bewertungseinheit	151,00	147,00	151,00	151,00
GuV				
Gewinn/Verlust	0,00	-4,00	+4,00	0,00

Die Forderung wird zum Devisenkassakurs bei Entstehung eingebucht, die Option zum Anschaffungspreis. Die Summe aus beiden bilden die Anschaffungskosten, die den Höchstwert der Bewertungseinheit darstellen.

Quelle: Coenenberg, 2005, S. 270 f.

Anlage 12: Beispiel zur Bilanzierung von Fair Value Hedges nach IAS 39

Der Kurs eines Wertpapiers wird durch einen Future abgesichert.

	Buchwert	Tageskurs (31.12.)	Gewinn/Verlust
Wertpapier	10.000 EUR	8.000 EUR	- 2.000 EUR
Future	4.000 EUR	7.000 EUR	+ 3.000 EUR

Die Buchungen im Einzelnen:

Abschreibungen 2.000 EUR an Finanzanlagen 2.000 EUR
 Future 3.000 EUR an Ertrag aus Future 3.000 EUR

Aktiva	Bilanz 31.12. in EUR	Passiva
Langfristige Vermögenswerte		Gezeichnetes Kapital und Rücklagen
Finanzanlagen	8000	Langfristige Schulden
Kurzfristige Vermögenswerte		Kurzfristige Schulden
Future	7000	
Aufwendungen	GuV 31.12. in EUR	Erträge
	übrigens Finanzergebnis	1000

In Höhe des effektiven Teils der Sicherungsbeziehung (2000 EUR) wird die Wertänderung des Grundgeschäfts durch die entgegengesetzte Wertänderung des Sicherungsgeschäfts kompensiert. In Höhe des ineffektiven Teils (1000 EUR) entsteht unmittelbar ein Nettoeffekt auf das Periodenergebnis.

Anlage 13: Beispiel zur Bilanzierung von Cash Flow Hedges nach IAS 39

Ein Unternehmen plant den Kauf von Aluminium zum 31.03.07. Es rechnet mit steigenden Preisen und sichert sich deshalb mittels eines Aluminiumfutures ab.

Aluminium		Aluminium-Future	
	Marktpreis in (TEUR)	Veränderung Marktpreis (in TEUR)	Marktwert in (TEUR)
30.09.06	300	-	0
31.12.06	308	+8	9
31.03.07	308	+8	9

Die Buchungen am 31.12.06:

Future (effizienter Teil) 8 TEUR an Wertänderungsrücklage 8 TEUR
 Future (ineffizienter Teil) 1 TEUR an Ertrag aus Futures 1 TEUR

Aktiva	Bilanz 31.12.06 in TEUR	Passiva
Langfristige Vermögenswerte		Gezeichnetes Kapital und Rücklagen
Kurzfristige Vermögenswerte		Wertänderungsrücklage 8
Future	9	Langfristige Schulden
		Kurzfristige Schulden
Aufwendungen	GuV 31.12.06 in TEUR	Erträge
	übrigens Finanzergebnis	1

Der Teil des Sicherungsgeschäfts, der der Wertänderung des Grundgeschäfts entspricht, ist erfolgsneutral abzugrenzen. Der darüber hinausgehende Betrag der Wertänderung des Sicherungsgeschäfts wird als „übrignes Finanzergebnis“ gezeigt.

Buchungen beim Kauf von Aluminium am 31.03.07. Es kann bspw. eine Verrechnung des Futures mit den Anschaffungskosten vorgenommen werden (vgl. IAS 39.98).

Aluminiumvorräte	308 TEUR	an	Liquide Mittel	308 TEUR
Wertänderungsrücklage	8 TEUR	an	Aluminiumvorräte	8 TEUR
Liquide Mittel	9 TEUR	an	Future	9 TEUR

Der in der Wertänderungsrücklage erfasste Betrag mindert die Anschaffungskosten der Aluminiumvorräte um 8 TEUR, so dass die Vorräte zu 300 TEUR in der Bilanz angesetzt werden. Auf diese Weise werden die Wertänderungen von Grundgeschäft und Sicherungsgeschäft, die in der gleichen Perioden entstanden sind, kompensatorisch erfolgswirksam.

Quelle: eigene Darstellung

Literaturverzeichnis

Achleitner, A.-K./Thoma, G.F. (Hrsg.), 2001, Handbuch Corporate Finance: Konzepte, Strategien, Basiswissen (Loseblatt-Ausgabe), Köln.

Arbeitskreis »Externe Unternehmensrechnung« der Schmalenbach-Gesellschaft, 1997, Bilanzierung von Finanzinstrumenten im Währungs- und Zinsbereich auf der Grundlage des HGB, in: Der Betrieb, 50. Jg., Nr. 13, S. 637-642.

Arnold, W./Burg, S., 1987, Swaps und Ricardos Theorem der komparativen Kosten, in: Die Bank, 27. Jg, Nr. 4, S. 194-196.

Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S., 2004, Bilanzanalyse, 2. vollst. überarb. und erw. Aufl., Düsseldorf.

Ballwieser, W./Küting, K./Schildbach, T., 2004, Fair value – erstrebenswerter Wertansatz im Rahmen einer Reform der handelsrechtlichen Rechnungslegung?, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 56. Jg., Nr. 6, S. 529-549.

Bank for International Settlements, 2006, Derivatives Statistics 2005, URL: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>, Zugriff am: 06.03.2006.

Barckow, A., 2004a, Die Bilanzierung von derivativen Finanzinstrumenten und Sicherungsbeziehungen: Eine Gegenüberstellung des deutschen Bilanzrechts mit SFAS 133 und IAS 32/39, Düsseldorf (zugl. Diss., Univ. Paderborn, 2003).

Barckow, A., 2004b, ED Fair Value Option – Der Entwurf des IASB zur Einschränkung der Fair-Value-Option (rev. 2003), in: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg., Nr. 15, S. 793-798.

Barckow, A./Glaum, M., 2004, Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS 39 (rev. 2004) – ein Schritt in Richtung Full Fair Value Model?, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 6. Jg, Nr. 5, S. 185-203.

Becker, H.A./Hörter, S., 1998, Risikomanagement mit »Wetter-Derivaten«? – Finanzinnovationen für das Hedging exogener Geschäftsrisiken, in: Österreichisches Bankarchiv, 46. Jg, Nr. 9, S. 693-701.

Becker, A./Wolf, M., 2005a, Organisation des Handels und Fragen des Risikomanagements aus Sicht der internen Revision, in: Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), S. 429-461.

Becker, A./Wolf, M., 2005b, Die Bedeutung von Kreditderivaten für die interne Revision in Kreditinstituten, in: Gruber, J./Gruber, W./Braun, H. (Hrsg.), S. 397-428.

Beiersdorf, K./Buchheim, R., 2006, IASB-Diskussionspapier »Management Commentary« – Export des deutschen Lageberichts als Managementbericht?, in: Betriebs-Berater, 61. Jg., Nr. 2, S. 96-100.

Berg, E./Schmitz, B./Starp, M./Trenkel, H., 2005, Wetterderivate: Ein Instrument im Risikomanagement für die Landwirtschaft?, in: Agrarwirtschaft, 54. Jg., Nr. 3, S. 158-169.

Bertsch, A./Kärcher, R., 2005, Handels- und steuerbilanzielle Behandlung von Derivaten und strukturierten Produkten, in: Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), S. 549-597.

BFA 2/1995, Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 48. Jg, Nr. 12, S. 421-422.

BFA 2/1993, Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements, in: Die Wirtschaftsprüfung, 46. Jg., Nr. 16, S. 517-518.

Bieker, M./Hackenberger, J., 2004, Finanzinstrumente im IFRS-Abschluss – Der steinige Weg zum Full Fair Value Accounting, in: Der Betrieb, 57. Jg., Nr. 31, S. 1625-1631.

Bitterlin, O., 2003, Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluss: Theoretische Grundlagen und aktuelle Entwicklungen in der Rechnungslegung, Diss., Univ. Zürich.

Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), 2004, Beck'sches IFRS-Handbuch: Kommentierung der IAS/IFRS, München.

Bohl, W./Scheinpflug, P., 2004, § 3 Finanzinstrumente, in: Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), S. 85-117.

Bonham, M., 2004, International GAAP 2005: Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards, London.

Bonin, C., 2004, Finanzinstrumente im IFRS-Abschluss – Planung grundlegender Neuerungen der Angabepflichten durch ED 7 Financial Instruments: Disclosures, in: Der Betrieb, 57. Jg., Nr. 30, S. 1569-1573.

Born, K., 2005, Rechnungslegung international: IAS/IFRS im Vergleich mit HGB und US-GAAP, 4. akt. und komplett überarb. Aufl., Stuttgart.

Brackert, G./Prahl, R./Naumann, T.K., 1995, Neue Verfahren der Risikosteuerung und ihre Auswirkungen auf die handelsrechtliche Gewinnermittlung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 48. Jg., Nr. 16, S. 544-555.

Breker, N., 1993, Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen im handelsrechtlichen Jahresabschluss, Düsseldorf (zugl. Diss., Univ. Münster, 1992).

Breuer, W., 2000, Unternehmerisches Währungsmanagement: Eine anwendungsorientierte Einführung, 2. überarb. Aufl., Wiesbaden.

Bruns, C. (Hrsg.), 2003, Fälle mit Lösungen zur Bilanzierung nach IAS und US-GAAP, 2. Aufl., Herne, Berlin.

Buchholz, R., 2005, Internationale Rechnungslegung: die Vorschriften nach IFRS, HGB und US-GAAP im Vergleich – mit Aufgaben und Lösungen, 5. vollst. überarb. und erg. Aufl., Berlin.

Bürger, P., 1995, Risikocontrolling – Optimaler Einsatz von Handelslimiten im derivativen Geschäft, in: Rudolph, B. (Hrsg.), S. 242-259.

Burghof, H.-P./Henke, S., 2005, Entwicklungslinien des Marktes für Kreditderivate, in: Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), S. 31-52.

Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), 2005, Kreditderivate: Handbuch für die Bank- und Anlagepraxis, 2. überarb. Aufl., Stuttgart.

Burghof, H.-P./Paul, S./Rudolph, B., 2005, Kreditrisiken und Kreditmärkte, in: Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), S. 3-29.

Coenenberg, A. G., 2005, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart.

d'Arcy, A., 2004, Aktuelle Entwicklungen in der europäischen und deutschen Rechnungslegung und Auswirkungen auf das Controlling, Working Paper No. 4/2004, Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Industrielles Management Justus-Liebig-Universität, Gießen, URL:http://geb.uni-giessen.de/geb/volltexte/2005/2322/pdf/Apap/MC_2004_04.pdf, Zugriff am: 25.02.2006.

Deutsch, H.-P., 2004, Derivate und interne Modelle: Modernes Risikomanagement, 3. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Deutscher Sparkassenverlag GmbH (Hrsg.), 1995, Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken, Stuttgart.

Dubofsky, D.A./Miller,T.M., 2003, Derivatives: Valuation and Risk Management, Oxford.

Dybvig, P.H/Marshall, W.J., 1997, The Risk Management: The Good, The Bad, and The Ugly, in: Review (Federal Reserve Bank of St. Louis), o. Jg., Nr. 6, S. 9-21.

EFRAG, 2006, The EU endorsement process: Position as at 31 January 2006, Auf den Seiten von DRSC, Berlin, URL: http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/standenorsement_efrag_0106.pdf, Zugriff am: 31.06.2006.

Eggemann, G., 2000, Risikomanagement nach KonTraG aus dem Blickwinkel des Wirtschaftsprüfers, in: Betriebs-Berater, 55. Jg., Nr. 10, S. 503-509.

Eichler, H./Bungartz, O., 2004, Enterprise Risk Management, aktuelle Entwicklungen im Bereich unternehmensinterner Risiko- und Überwachungssysteme, in: Interne Revision, 39. Jg., Nr. 3, S. 108-114.

Eilenberger, G., 1995, Überblick über produktbezogene Finanzinnovationen unter dem Gesichtspunkt der Rechnungslegung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 47. Jg., Nr. 2, S. 125-145.

Eisele, W./Knobloch, A., 1993, Offene Probleme bei der Bilanzierung von Finanzinnovationen, in: Deutsches Steuerrecht, 31. Jg., Nr. 17, S. 577-586 und S. 617-623.

Elkart, W./Schaber, M., 2003, Hedge-Accounting und interne Geschäfte im Spannungsfeld tradierter Rechnungslegungsgrundsätze und modernem Finanzmanagement, in: Knobloch, A./Kratz, N. (Hrsg.), S. 401-419.

Eller, R. (Hrsg.), 1999, Handbuch Derivativer Instrumente: Produkte, Strategien, Risikomanagement, 2. überarb. Aufl., Stuttgart.

Eller, R., 1999, Derivative Instrumente – Überblick, Strategien, Tendenzen, in: Eller (Hrsg.), S. 3-38.

Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), 2005, Handbuch Derivativer Instrumente: Produkte, Strategien, Risikomanagement, 3. überarb. Aufl., Stuttgart.

Emmerich, G., 1999, Risikomanagement in Industrieunternehmen – gesetzliche Anforderungen und Umsetzung nach dem KonTraG, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 51. Jg., Nr. 11, S. 1075-1089.

Ernst, C., 2001a, Bilanzrecht: quo vadis? – Die kommende Reform des europäischen Bilanzrechts und mögliche Auswirkungen auf die deut-

sche Rechnungslegung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 54. Jg., Nr. 24, S. 1440-1445.

Ernst, C., 2001b, Zeitwertbilanzierung für Finanzinstrumente nach 4. EU-Richtlinie und HGB – Zu erwartende Änderungen für alle Kaufleute, in: Die Wirtschaftsprüfung, 54. Jg., Nr. 5, S. 245-253.

Federmann, R./International Accounting Standards Foundation, 2006, IAS/IFRS-stud., International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards mit SIC/IFRIC-Interpretationen, Für Studienzwecke gekürzte deutsche Originalfassung mit über 40 Abbildungen und einer Einführung, 3. neu überarb. und erw. Aufl., Berlin.

Flintrop, B., 2004, § 18 Derivate, in: Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), S. 797-825.

Förschle, G./Glaum, M./Mandler, U., 1998, Internationale Rechnungslegung und Kapitalaufnahmeverleichterungsgesetz – Meinungswandel bei Führungskräften deutscher Unternehmungen?, in: Der Betrieb, 51. Jg., Nr. 46, S. 2281-2288.

Franke, G./Menichetti, M.J., 1994, Die Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen bei Einsatz im Risikomanagement, in: Die Betriebswirtschaft, 54. Jg., Nr. 2, S. 193-209.

Freidank, C.-C./Steinmeyer, V., 2005, Fortentwicklung der Lagebericht-erstattung nach dem BilReG aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Betriebs-Berater, 60. Jg., Nr. 46, S. 2512-2517.

Froot, K.A./Scharfstein, D.S./Stein, J.C., 1994, A Framework for Risk Management, in: Harvard Business Review, 72. Jg., Nr. 6, S. 91-102.

Frye, B., 2005, Neue Pflichtangaben in Anhang und Lagebericht einer HGB-Bilanz, in: Bilanzbuchhalter und Controller, 29. Jg., Nr. 1, S. 10-14.

Füser, K./Gleißner, W./Meier, G., 1999, Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Die Wirtschaftsprüfung, 52. Jg., Nr. 15, S. 753-758.

GB BMW, 2004, BMW Group Geschäftsbericht 2004, München.

GB Bosch, 2004, Geschäftsbericht 2004 der Bosch-Guppe Welt, Stuttgart.

Gebhardt, G., 1996, Probleme der bilanziellen Abbildung von Finanzinstrumenten, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 48. Jg., Nr. 5, S. 557-584.

Gebhardt, G., 1995, Berichterstattung deutscher Unternehmen über den Einsatz derivativer Finanzinstrument, in: Die Wirtschaftsprüfung, 48. Jg., Nr. 18, S. 609-617.

Gebhardt, G./Mansch, H. (Hrsg.), 2001, Risikomanagement und Risikocontrolling in Industrie- und Handelsunternehmen: Empfehlungen des Arbeitskreises »Finanzierungsrechnung« der Schmalenbachgesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., ZfbF-Sonderheft Nr. 46, Frankfurt.

Glaum, M., 2001, Die Internationalisierung der deutschen Rechnungslegung, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 3. Jg., Nr. 3, S. 124-134.

Glaum, M., 1997, Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach HGB, US-GAAP und IAS: Neuere Entwicklungen, in: Der Betrieb, 50. Jg., Nr. 33, S. 1625-1632.

Glaum, M./Förschle, G., 2000, Rechnungslegung für Finanzinstrumente und Risikomanagement: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Der Betrieb, 53. Jg., Nr. 31, S. 1525-1534.

Glaum, M./PwC, 2000, Finanzwirtschaftliches Risikomanagement deutscher Industrie- und Handelsunternehmen: Industriestudie, Frankfurt.

Goebel, R., 1995, Nutzen und Risiken der Derivate aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Deutscher Sparkassen Verlag GmbH (Hrsg.), S. 33-78.

Göttgens, M./Prahl, R., 1993, Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements, in: Die Wirtschaftsprüfung, 46. Jg., Nr. 16, S. 503-513.

Graf von Treuberg, H./Scharpf, P., 1991, DTB-Aktienoptionen und deren Abbildung im Jahresabschluss von Industrieunternehmen, in: Der Betrieb, 44. Jg., Nr. 13, S. 661-668.

Gruber, J./Gruber, W./Braun, H. (Hrsg.), 2005, Praktiker-Handbuch Asset-Backed-Securities und Kreditderivate: Strukturen, Preisbildung, Anwendungsmöglichkeiten, aufsichtliche Behandlung, Stuttgart.

Grünberger, D./Grünberger, H., 2005, IAS/IFRS 2005, Ein systematischer Praxis-Leitfaden, 3. vollst. überarb. und erw. Aufl., Herne, Berlin.

Häuselmann, H., 1987, Die Bilanzierung von Optionen aus handelsrechtlicher Sicht, in: Der Betrieb, 40. Jg., Nr. 35, S. 1745-1748.

Häuselmann, H./Wiesenbart, T., 1990, Fragen zur bilanzsteuerlichen Behandlung von Geschäften an der deutschen Terminbörse (DTB), in: Der Betrieb, 43. Jg., Nr. 13, S. 641-647.

Halter, D., 2004, Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Nicht-bankenbereich: Ein Beitrag zum Risikomanagement im Corporate Treasury, Zürich, Basel u.a. (zugl. Diss., Univ. Zürich, 2004).

Hannemann, S., 2005, Swaps – Produktbeschreibung, Pricing und Bewertung, in: Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), S. 249-267.

Hayn, S./Waldersee, G. G., 2004, IFRS/US-GAAP/HGB im Vergleich: Synop-tische Darstellung für den Einzel- und Konzernabschluss, 5. überarb. Aufl., Stuttgart.

Heinrich, M., 2005, Kreditderivate, in: Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), S. 33-60.

Heintges, S./Härle, P., 2005, Probleme der Anwendung von IFRS im Mittelstand – Eine Analyse anhand der Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzin-strumenten, in: Der Betrieb, 58. Jg., Nr. 4, S. 173-181.

Henne, T., 2000, Derivative Finanzinstrumente und ihre Bilanzierung nach HGB, US-GAAP und IAS, Aachen (zugl. Dipl.-Arbeit, Fachhochschule Reut-lingen, 2000).

Hesse, J./Melcher, W., 2003, Off-Balance-Sheet-Geschäfte: Lassen sich deriva-tive Finanzinstrumente im Jahres- bzw. Zwischenabschluss industriel-ler Unternehmen adäquat abbilden?, in: Knobloch, A./Kratz, N. (Hrsg.), S. 369-400.

Heuser, P.J./Theile, C., 2005, IAS/IFRS Handbuch: Einzel- und Konzernab-schluss, 2. neu bearbeitete Aufl., Köln.

Heyd, R., 2003, Internationale Rechnungslegung, Stuttgart.

HGB, 2005, Handelsgesetzbuch, WechselG, ScheckG, WertpapierhandelsG, PublizitätsG, 43. Aufl., München.

Hinz, M., 2005, Rechnungslegung nach IFRS: Konzept, Grundlagen und erstma-lige Anwendung, München.

Hitz, J.-M., 2005, Fair value in der IFRS-Rechnungslegung – Konzeption, In-halt und Zweckmäßigkeit, in: Die Wirtschaftsprüfung, 58. Jg., Nr. 18, S. 1013-1027.

Hommel, U./Pritsch, G., 2001a, Bausteine des Risikomanagement-Prozesses, in: Achleitner, A.-K./Thoma, G.F. (Hrsg.), Kapitel 8.1.1.

Hommel, U./Pritsch, G., 2001b, Notwendigkeit des unternehmerischen Risiko-managements aus Shareholder-Value-Sicht, in: Achleitner, A.-K./Thoma, G.F. (Hrsg.), Kapitel 8.1.2.

Hull, J.C., 2005, Options, Futures & Other Derivatives, 5. Aufl., Upper Saddle River.

Johanning, L./Rudolph, B. (Hrsg.), 2000, Risikomanagement in Banken, Asset Management Gesellschaften, Versicherungs- und Industrieunternehmen, Bad Soden.

Keitsch, D., 2004, Risikomanagement, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Kimball, R.C., 2000, Failures in Risk Management, in: New England Economic Review, 21. Jg., Nr. 1, S. 3-12.

Knobloch, A./Kratz, N. (Hrsg.), 2003, Neuere Finanzprodukte: Anwendung, Bewertung, Bilanzierung, München.

Kopatschek, M., 2005, Bilanzierung von Derivaten nach IFRS, in: Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), S. 599-618.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft (Hrsg.), 2004, IFRS aktuell, Neuregelungen 2004: IFRS 1 bis 5 Improvements Project, Amendments IAS 32 und 39, Stuttgart.

Kropp, M., 1994, Öltermingeschäfte als Auslöser der Krise der Metallgesellschaft, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 23. Jg., Nr. 6, S. 301-304.

Kropp, M./Klotzbach, D., 2002, Der Exposure Draft zu IAS 39 »Financial Instruments« – Darstellung und kritische Würdigung der geplanten Änderungen des IAS 39, in: Die Wirtschaftsprüfung, 55. Jg., Nr. 19, S. 1010-1031.

Küting, K./Weber, C.-P., 2005, Der Konzernabschluss: Lehrbuch zur Praxis der Konzernrechnungslegung, 9. vollst. überarb. Aufl., Stuttgart.

Kuhn, S., 2005, Finanzinstrumente: Fair Value-Option in IAS 39 überarbeitet, in: Der Betrieb, 58. Jg., Nr. 25, S. 1341-1348.

Kuhn, S./Paa, C., 2005, Neue Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures sowie geänderte Angabepflichten zum Kapital nach IAS 1, in: Der Betrieb, 58. Jg., Nr. 37, S. 1977-1983.

Kuhn, S./Scharpf, P., 2005, Rechnungslegung von Financial Instruments nach IAS 39, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Kuhn, S./Scharpf, P., 2004, Finanzinstrumente: Neue (Teil-) Exposure Drafts zu IAS 39 und Vorstellung des Exposure Draft ED 7, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 6. Jg., Nr. 10, S. 381-389.

Leciejewski, K.D., 1999, Risiken früh erkennen – den Wert des Unternehmens steigern, in: Harvard Business Manager, 21. Jg., Nr. 4, S. 63-72.

Lierow, R., 2005, Einsatz von Kreditderivaten im Risikomanagement von Industrieunternehmen, in: Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), S. 411-425.

Linde, V./Meyer, N., 2003, Der Markt für Wetterrisiken, in: Finanz Betrieb, 5. Jg., Nr. 12, S. 858-867.

Löw, E., 2005a, Neue Offenlegungsanforderungen zu Finanzinstrumenten und Risikoberichterstattung nach IFRS 7, in: Betriebs-Berater, 60. Jg., Nr. 40, S. 2175-2184.

Löw, E., 2005b, IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosures, in: Die Wirtschaftsprüfung, 58. Jg., Nr. 24, S. 1337-1352.

Löw, E. (Hrsg.), 2005, Rechnungslegung für Banken nach IFRS – Praxisorientierte Einzeldarstellungen, 2. vollst. überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden.

Löw, E., 2004, Bilanzierung von Finanzinstrumenten gemäß IAS 39: Grundlagen und Praxisprobleme im Kontext des Risikocontrollings, Working Paper No. 3/2004, Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Industrielles Management Justus-Liebig-Universität, Gießen, URL:http://geb.uni-giessen.de/geb/volltexte/2005/2323/pdf/Apap/MC_2004_03.pdf, Zugriff am: 25.02.2005.

Löw, E./Blaschke, S., 2005, Verabschiedung des Amendment zu IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement – The Fair Value Option, in: Betriebs-Berater, 60. Jg., Nr. 32, S. 1727-1736.

Löw, E./Lorenz, K., 2005, Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten, in: Löw (Hrsg.), S. 415-604.

Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (Hrsg.), 2005, Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg, Berlin u. a.

Meier, R., 1995, Die tatsächlichen Risiken im Umgang mit Derivaten, in: Der Schweizer Treuhänder, 69. Jg., Nr. 4, S. 297-299.

Mühlberger, M., 2003, Abbildung konzernspezifischer Sicherungszusammenhänge am Beispiel des Währungsexposures nach HGB und US-GAAP, in: Knobloch, A./Kratz, N. (Hrsg.), S. 421-445.

Müller, C., 1995, Die Bildung von Bewertungseinheiten bei zentralem Zins- und Währungsmanagement im Konzern, in: Der Betrieb, 48. Jg., Nr. 40, S. 1973-1979.

Müller, M., 2000, Praktische Hinweise zum so genannten Risikomanagement, Reihe: Arbeitshilfen für Aufsichtsräte, Nr. 13, Düsseldorf, URL: www.boeckler.de/pdf.p_ah_arae_13.pdf, Zugriff am: 24.01.2006.

Münzel, K., 1999, Prüfung von derivativen Finanzinstrumenten aus Sicht der internen Revision einer Versicherung, Zürich (zugl. Diss., Univ. Zürich, 1999).

Öhler, A./Unser, M., 2002, Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, Berlin Heidelberg, New York.

Pellens, B./Fülbier, U./Gassen, J., 2004, Internationale Rechnungslegung, 5. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Pfennig, M., 2000, Shareholder Value durch unternehmensweites Risikomanagement, in: Johanning, L./Rudolph, B. (Hrsg.), S. 1295-1332.

Pfitzer, N./Oser, P./Orth, C., 2004, Offene Fragen und Systemwidrigkeiten des Bilanzrechtsformgesetzes (BilReG) – erste Handlungsempfehlungen für eine normkonforme Umsetzung, in: Der Betrieb, 57. Jg., Nr. 49, S. 2593-2602.

Prahl, R., 1996, Bilanzierung und Prüfung von Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung, 49. Jg., Nr. 23-24, S. 830-839.

Prahl, R./Naumann, T.K., 2000, Financial Instruments, in: Wysocki, K.v./ Schulze-Osterloh, J. (Hrsg.), Abt. II/10.

Priermeier, T., 2005, Finanzrisikomanagement im Unternehmen: Ein Praxis-handbuch, München.

Priermeier, T./Stelzer, A., 2001, Zins- und Währungsmanagement in der Unternehmenspraxis: das Handbuch zur Optimierung von Devisen- und Zinsgeschäften, München.

PwC, 2000, International Accounting Standards: Finanzinstrumente, Understanding IAS 39, Düsseldorf, URL: http://www.ax-net.de/inhalt/standards/ias_39kpmg.pdf, Zugriff am: 24.01.2006.

Reichel, H./Kütter, G./Bedau, J., 2001, Derivative Finanzinstrumente in Industrieunternehmen – Einsatz, Risikomanagement und Bilanzierung nach HGB, US-GAAP und IAS, 3. Aufl., Frankfurt.

Reichling, P. (Hrsg.), 2003, Risikomanagement und Rating: Grundlagen, Konzepte, Fallstudie, Wiesbaden.

Rodt, M./Schäfer, K., 2001, Warederivate, in: Achleitner, A.-K./Thoma, G.F. (Hrsg.), Kapitel 8.4.4.

Rudolph, B. (Hrsg.), 1995, Derivative Finanzinstrumente, Stuttgart.

Rudolph, B., 1995, Derivative Finanzinstrumente – Entwicklung, Risikomanagement und bankenaufsichtsrechtliche Regelungen, in: Rudolph, B. (Hrsg.), S. 3-41.

Rudolph, B./Schäfer, K., 2005, Derivative Finanzmarktinstrumente: Eine anwendungsbezogene Einführung in Märkte, Strategien und Bewertung, Berlin, Heidelberg, New York.

Ruhnke, K., 2005, Rechnungslegung nach IFRS und HGB: Lehrbuch zur Theorie und Praxis der Unternehmenspublizität mit Beispielen und Übungen, Stuttgart.

Schäfer, H., 2005, Unternehmensinvestitionen: Grundzüge in Theorie und Management, 2. überarb. Aufl., Heidelberg.

Schäfer, H. (Hrsg.), 2003, Finanzmanagement im Wandel: Innovative Praxiskonzepte für die Herausforderung von morgen, Bonn.

Schäfer, H., 2003, Hedging von Geschäftsrisiken im Rahmen des finanzwirtschaftlichen Risikomanagements, in: Schäfer, H. (Hrsg.), S. 151-169.

Scharpf, P., 1995, Derivative Instrumente im Jahresabschluss unter Prüfungsgesichtspunkten – Erfassung, Abwicklung und Bildung von Bewertungseinheiten, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 47. Jg., Nr. 2, S. 166-208.

Scharpf, P./Epperlein, J. K., 1995a, Rechnungslegung und interne Kontrolle von derivativen Finanzinstrumenten, in: Rudolph, B. (Hrsg.), S. 131-170.

Scharpf, P./Epperlein, J.K., 1995b, Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 47. Jg., Nr. 2, S. 209-229.

Scharpf, P./Epperlein, J.K., 1994, Anhangangaben im Zusammenhang mit sogenannten Finanzinnovationen, in: Der Betrieb, 47. Jg., Nr. 33, S. 1629-1636.

Scharpf, P./Luz, G., 2000, Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Schirm, A., 2000, Wetterderivate – Finanzmarktprodukte für das Management wetterbedingter Geschäftsrisiken, in: Finanz Betrieb, 2. Jg., Nr. 11, S. 722-730.

Schmidt, M., 2002, Derivative Finanzinstrumente: Eine anwendungsorientierte Einführung, 2. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Schönbucher, P.J., 2005, Kreditrisikomodelle zur Bewertung von Kreditderivaten, in: Burghof, H.-P./Henke, S./Rudolph, B./Schönbucher, P.J./Sommer, D. (Hrsg.), S. 661-713.

Schöne, F., 2003, Erfordernis von Risikomanagement und Rating, in: Reichling, P. (Hrsg.), S. 89-106.

Schwanitz, J., 2005, Management des Liquiditätsrisikos, in: Eller, R./Heinrich, M./Perrot, R./Reif, M. (Hrsg.), S. 707-751.

Sill, K., 1997, The Economic Benefits and Risks of Derivative Securities, in: Business Review (Federal Reserve Bank of Philadelphia), o. Jg., Nr. 1, S. 15-26.

Smith, C.W., 1993, Risk Management and Banking: The Principles, in: Finanzmarkt und Portfolio Management, 7. Jg., Nr. 1, S. 12-23.

Sperber, H./Sprink, J., 1999, Finanzmanagement internationaler Unternehmen, Grundlagen, Strategien, Instrumente, Stuttgart.

Steiner, M./Bruns, C., 2002, Wertpapiermanagement: Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung, 8. überarb. und erw. Aufl., Stuttgart.

Steiner, M./Tebroke, H.J./Wallmeier, M., 1995, Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate, Die Wirtschaftsprüfung, 48. Jg., Nr. 16, S. 533-544.

Wagenhofer, A., 2005, Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS / IFRS, 5. überarb. und erw. Aufl., Frankfurt.

Walter, K.-F., 2000, Auswirkung des KonTraG auf den Lagebericht, in: Betriebswirtschaftliche Blätter, 20. Jg., Nr. 5, S. 237-246.

Werner, T./Padberg, T./Kriete, T., 2005, IFRS-Bilanzanalyse: Grundlagen, Vorgehensweise, Fallbeispiele, Stuttgart.

Willnow, J., 1996, Derivative Finanzinstrumente: Vom Europäischen zum Exotischen, Wiesbaden.

Windmüller, R./Breker, N., 1995, Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: Die Wirtschaftsprüfung, 48. Jg., Nr. 12, S. 389-401.

Winkel, M., 2004, Kreditderivate, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 33. Jg., Nr. 9, S. 551-553.

Winkeljohann, N. (Hrsg.), 2004, Rechnungslegung nach IFRS: Ein Handbuch für mittelständische Unternehmen, Berlin.

Wolf, K./Runzheimer, B., 2003, Risikomanagement und KonTraG: Konzeption und Implementierung, 4. vollst. überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden.

Wolz, M., 2004, Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB und IAS/IFRS, in:
Betrieb und Wirtschaft, 14. Jg., Nr. 10, S. 397-407.

Wysocki, K.v./Schulze-Osterloh, J. (Hrsg.), 2000, Handbuch des Jahresabschlusses, Köln.

Index

A

Absicherung, effektive	63
Absicherung, selektive	44
Absicherung, volle	44
Accumulated Other Comprehensive Income	93
Aktienoption	21, 34
American (Styled) Option	35
Anhang, Zweck	95
Arbeitskreis »Externe Rechnungslegung«	64
Arbitrage	43
Arbitrage, räumliche	43
Arbitrage, zeitliche	43
Asset	69
At-the-money-Option	38
Ausfallrisiko, maximales	101
Available-For-Sale Assets	70

B

Basel II	50
Basisobjekt	21
Bearish	39
Bewertungseinheiten	64
Bewertungseinheiten, Voraussetzungen	64
Bezugspreis	35
Bilanzkontrollgesetz	49
Bilanzrechtsformgesetz	96
Break-Even-Point	36
Bretton-Woods-Systems	47
Bullish	36
Bund-Future	30

C

Call	35
------	----

Cap	52
Cash and carry-Arbitrage	43
Cash Flow Hedge	74
Chicago Board of Options Exchange	23
Chicago Board of Trade	24
Chicago Mercantile Exchange	23, 24
Close-Out	82
CME Group	24
Commodity	23, 53
Contingent Claim	21
COSO-Report	50
Covered Call Writing	42
Credit Default Swap	54
D	
Derivat, effektiver Teil der Wertänderung	93
Derivat, ineffektiver Teil der Wertänderung	93
Derivat, Wert	21
Derivate	21
Derivate, Berücksichtigung in der Bilanz	69
Derivate, Betriebsrisiko	57
Derivate, Bilanzansatz	60
Derivate, Gruppen	25
Derivate, Kreditrisiko	56
Derivate, Liquiditätsrisiko	57
Derivate, Marktrisiko	56
Derivate, Motive für Einsatz	42
Derivate, nach IAS 39	68
Derivate, nach WpHG	68
Derivate, Rechtsrisiko	57
Deutschen Terminbörse	25
Deutscher Corporate Governance Kodex	50
Devisentermingeschäfte	52
Dirty Present Value	89
DTB	25

E

Enterprise Risk Management Framework	50
Euribor	29
European (Styled) Option	35
European Options Exchange	24
Exercise Price	35
Expiration Date	35

F

Fair Value	69
Fair Value-Option	111
Fair Value-Rücklage	93
Fair Value-Richtlinie	96
Fair Value Hedge	74
Festbilanzierung	66
Financial Assets or Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss	70
Finanzinstrumente, Bewertungskategorien	70
Finanzinstrumente, derivative	21
Finanzinstrumente, nach IAS 39	68
Finanzoptionen	34
Floor	52
Forward Rate Agreement	26
Forwards	26
Future	29
Future-Forward-Arbitrage	43

G

Glattstellung	29
Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung	60
Grundsatz der Einzelbewertung	60
Grundsatz der Vollständigkeit	60
Grundsatz der Vorsicht	60

H

Hedge Accounting	71
Hedge Accounting, Voraussetzungen	72

Hedge of a Net Investment in a Foreign Corporation	75
Hedge Ratio	44
Hedges, imperfekte	67
Hedging	44
Hedging, antizipatives	65
Hedging-Strategie, dynamische	65
Held-to-Maturity Investments	70
I	
IAS-39-Rücklage	93
IAS-Verordnung	18
IAS 32	67
IAS 39	67
IDW, Bankenfachausschuss	63
IDW PS 340	49
IFRS	59
IFRS 7	112
Imparitätsprinzip	61
In-the-money-Option	37
Initial Margin	31, 79
International Financial Futures Exchange	24
K	
Kapitalaufnahmeverleichterungsgesetz	18
Kaufoption	35
Kaufpreis per Termin	37
KonTraG	49
Kontrakte	26
Konzernabschluss, befreiender	18
Kostenvorteile, komparative	32
Kreditrisiken	113
Kreditrisiko	54
Kupon-Future	30
Kuponswap	32
Kurssicherung, selektive	51

L

Lagebericht, Zweck	102
Liability	69
Libor	29
LIFFE	24
Liquiditätsrisiken	113
Loans and Receivables	70
Long-Position	25, 35
Long Call	36
Long Put	39
Long Term Capital Management	17

M

Makro-Hedge	65
Makro-Hedge, Entstehung	65
Makro-Hedge, Probleme	65
Makro-Hedge, Ziele	65
Marché à Terme d'Instruments Financiers	25
Marktrisiken	113
Marktrisiko	51
Marktunvollkommenheiten	48
MATIF	25
Mengenrisiko	55
Mikro-Hedge	65
Mindesanforderungen des Kreditgeschäfts	50

N

Niederstwertprinzip, gemildertes	61
Niederstwertprinzip, strenges	61
Notes	98

O

Option	34
Optionen, Stellungnahme BFA	83
Optionsprämie	35

OTC-Geschäft	23
Other Financial Liabilities	70
Out-of-the-money-Option	38
Overhedge	93
P	
Perfect Hedge	44
Plain Vanilla-Option	34
Portfolio-Hedge	66
Portfolio-Hedge, Ziele	66
Position, geschlossene	44
Position, offene	44
Put	35
R	
Realisationsprinzip	61
Risiken, systematische	45
Risiken, unsystematische	45
Risikoüberwälzung	45
Risikomanagement	47
Risikomanagement, Motive	47
Risikotransfer	45
Rohstoffpreisrisiko	53
S	
Sarbanes-Oxley Act	50
Securities and Exchange Commission	50
Sensitivitätsanalyse	101
Shareholder Value	48
Short-Position	25, 35
Short Call	39
Short Put	41
Sicherheitsleistung	31
Sicherungskurs	66
SOFFEX	25
Spekulationsgeschäfte	43

Stillhalter	35
Stockholm Options Market	24
Strike	35
Swap	32
Swap, Marktwert	80
Swiss Options and Financial Futures Exchange	25
System fixer Wechselkurse	47
T	
Terminbörse	23
Termingeschäft, asymmetrische Rechtsstruktur	23
Termingeschäft, außerbörslich	23
Termingeschäft, symmetrische Rechtsstruktur	22
Termingeschäfte	22
Translation Exposure	51
Translationsrisiko	75
Transparenz- und Publizitätsgesetz	50
U	
Underlying	21
Upfront-Zinsswap	81
V	
Value-at-Risk	104
Variation Margin	31, 79
Verkaufsoption	35
Verkaufspreis per Kasse	37
W	
Währungsrisiko	51
Wandel- und Optionsanleihen	19
Wertänderungsrücklage	93
Wesentlichkeitsprinzip	88
Wetterderivate	55, 68

Z	
Zertifikate	19
Zinsänderungsrisiko	52
Zinsfuture	30
Zinsstruktur	101
Zinsswap	32

edition der Hans-Böckler-Stiftung
 Bisher erschienene Reihentitel ab Band 200

		Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Hartmut Küchle <i>Die deutsche Heeresindustrie in Europa</i>		13200	978-3-86593-080-4	18,00
Karin Schulze Buschoff unter Mitarbeit von Claudia Schmidt <i>Neue Selbstständige im europäischen Vergleich</i>		13201	978-3-86593-081-1	20,00
Lorenz Jarass • Gustav M. Obermair <i>Steuerliche Aspekte von Private-Equity- und Hedge-Fonds unter Berücksichtigung der Unternehmenssteuerreform 2008</i>		13202	978-3-86593-082-8	15,00
Hans-Joachim Voth <i>Transparenz und Fairness auf einem einheitlichen europäischen Kapitalmarkt</i>		13203	978-3-86593-083-5	12,00
Ulrich Jürgens • Thomas Sablowski <i>Sektorale Innovationsprozesse und die Diskussion über deutsche Innovationsschwächen</i>		13204	978-3-86593-084-2	15,00
Stefan Stracke • Erko Martins • Birgit K. Peters Friedemann W. Nerdinger <i>Mitarbeiterbeteiligung und Investivlohn</i>		13205	978-3-86593-085-9	18,00
Claudia Schippmann <i>Betriebliche Mitbestimmungskulturen in Großbritannien, Spanien, Schweden, Frankreich und Ungarn</i>		13206	978-3-86593-085-6	18,00
Bettina Graue <i>Aufgaben, Grenzen und Perspektiven des Gender-Gedankens im Betriebsverfassungsgesetz</i>		13207	978-3-86593-087-3	12,00
Herbert Bassarak <i>Aufgaben und Konzepte der Schulsozialarbeit/Jugendsozialarbeit an Schulen im neuen sozial- und bildungspolitischen Rahmen</i>		13208	978-3-86593-089-7	29,00
Christa Eggerdinger • Marianne Giesert <i>Impulse für den Erfolg – psychische Belastungen bei der Arbeit reduzieren!</i>		13209	978-3-86593-090-3	12,00
Hermann Groß <i>Betriebs- und Arbeitszeitmanagement in tarifgebundenen und nicht tarifgebundenen Betrieben</i>		13210	978-3-86593-091-0	10,00
Thorsten Ludwig, Jochen Tholen <i>Schiffbau in Europa</i>		13211	978-3-86593-092-1	30,00
Stephan Ricken <i>Verbriefung von Krediten und Forderungen in Deutschland</i>		13213	978-3-86593-094-1	16,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Judith Aust, Volker Baethge-Kinsky, Till Müller-Schoell, Alexandra Wagner (Hrsg.) Über Hartz hinaus	13214	978-3-86593-096-5	25,00
Oliver Pfirrmann Stand und Perspektiven der Beschäftigung in der Nanotechnologie in Deutschland	13215	978-3-86593-097-2	10,00
Ulrich Zachert Verfahren und Kosten von Betriebsverlagerungen in ausgewählten Europäischen Ländern	13216	978-3-86593-098-9	10,00
Hans-Joachim Voth Transparency and Fairness in The European Capital Market	13217	978-3-86593-099-6	12,00
Klaus Maack, Judith Beile, Stefan Schott, Eckhard Voß Zukunft der Süßwarenindustrie	13218	978-3-86593-100-9	15,00
Wolfgang Schroeder, Dorothea Keudel Strategische Akteure in drei Welten Die deutschen Gewerkschaften im Spiegel der neueren Forschung	13219	978-3-86593-107-8	12,00
Ralf-Peter Hayen, Manuela Maschke (Hsg.) Boombranche Zeitarbeit – Neue Herausforderungen für betriebliche Akteure	13220	978-3-86593-106-1	10,00
Peter Thomas Ein Bündnis für Arbeit und Umwelt zur integralen energetischen Gebäudemodernisierung	13221	978-3-86593-108-5	15,00
Wolfgang Schroeder Zur Reform der sozialen Selbstverwaltung in der Gesetzlichen Krankenversicherung – Kasseler Konzept	13222	978-3-86593-109-2	12,00
Rolf Dobischat, Marcel Fischell, Anna Rosendahl Auswirkungen der Studienreform durch die Einführung des Bachelorabschlusses auf das Berufsbildungssystem	13223	978-3-86593-110-8	15,00

Ihre Bestellungen senden Sie bitte unter Angabe
der Bestellnummern an den Setzkasten oder unter
Angabe der ISBN an Ihre Buchhandlung.
Ausführliche Informationen zu den einzelnen Bänden
können Sie dem aktuellen Gesamtverzeichnis
der Buchreihe **edition** entnehmen.

Setzkasten GmbH
Kreuzbergstraße 56
40489 Düsseldorf
Telefax 0211-408 00 90 40
E-Mail mail@setzkasten.de

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft.

Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf

Telefon: 02 11/77 78-0
Telefax: 02 11/77 78-225

