

5. Kapitel: Handelsbilanzrecht

Das vorliegende Kapitel betrachtet die Bilanzierung laufender Derivatgeschäfte, deren stochastisch bedingte Forderung bzw. Verbindlichkeit noch nicht fällig ist und sich damit noch nicht konkretisiert hat.¹

A. Hintergrund

Die Handelsbilanz, die nach §§ 238 I, 242 HGB alle Kaufleute unabhängig von ihrer Rechtsform erstellen müssen, ist eine „Einheitsbilanz“. Besonders bei Kapitalgesellschaften erfüllt sie eine Reihe von unterschiedlichen, miteinander nicht ohne weiteres zu vereinbarenden Funktionen, die das Gesetz durch das Gebot einer „den tatsächlichen Verhältnissen“ entsprechenden Abbildung „der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage“ (§ 264 II HGB) zum Ausdruck bringt. Zunächst ist sie Grundlage für die Bestimmung des gesellschaftsrechtlich ausschüttbaren Gewinns im Gesellschafter- bzw. Gläubigerinteresse sowie, über den Umweg des steuerrechtlichen Maßgeblichkeitsprinzips (§ 5 I 1 EStG), des zu steuernden Gewinns. Darüber hinaus dient sie der Kontrolle der Geschäftsleitung durch die Gesellschafter (Anteilseigner), der Information der potentiellen Gläubiger und der Kapitalmarktteilnehmer als Unterstützung ihrer Entscheidungen über das Einräumen von Kredit² bzw. den An- und Verkauf von Eigen- und Fremdkapital,³ sowie, mit zahlreichen Modifikationen, der aufsichtsrechtlichen Bestimmung des unterlegungsfähigen Eigenkapitals.⁴ Nur zur Feststellung der insolvenzrechtlichen Über-

-
- 1 Zum Begriff des „laufenden“ Vertrags siehe bereits oben 1. Kapitel, B.I.1. (a.E.), S. 38 Fn. 145.
 - 2 Vgl. § 18 KWG („Kreditunterlagen“): Danach sind Kreditinstitute bei Krediten über 500.000 DEM grundsätzlich dazu verpflichtet, sich die Bilanz des Schuldners vorlegen zu lassen.
 - 3 Vgl. für die gesetzliche Anerkennung der kapitalmarktrechtlichen Funktion der Rechnungslegung z.B. die Pflicht zur Aufnahme des Jahresabschlusses in den Verkaufsprospekt nach § 21 I Nr. 1 BörsZulVO sowie, für den Freiverkehr, § 8 I VerkProspVO. Die Konzeption des Anlegerschutzes durch verbindliche Offenlegung (Publizität i.S. von Öffentlichkeit) beruht auf zwei Annahmen, deren Richtigkeit im vorliegenden Kontext nicht weiter überprüft werden kann: 1) Anleger treffen (in persona oder vermittelt durch ihre Anlageberater) bessere Anlageentscheidungen, wenn sie über die Risiken ihrer Anlage informiert sind. 2) Anleger werden nur dann ausreichend informiert, wenn die Unternehmen zur Offenlegung *rechtlich* verpflichtet werden. Dem Anlegerschutz durch Information ist man bereits oben (2. Kapitel, A.II., S. 117 ff.) im Zusammenhang mit den Informationspflichten des Vertragspartners beim Verkauf von Derivaten begegnet. Im Kontext der Bilanzierung geht es nicht um den Vertrieb von Derivaten, sondern um Investitionen in Wertpapiere (Anteile, Schuldverschreibungen) von Emittenten, die ihrerseits Derivate in ihrem Portfolio haben. Funktionell greifen beide Arten der Informationspflichten insoweit ineinander, als die Rechnungslegung es dem Anlageberater ermöglichen soll, für den Anleger die angemessene Risikoposition auszuwählen (Walz, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), S. 246, 249).
 - 4 Zu den aufsichtsrechtlichen Korrekturen des handelsbilanziellen Eigenkapitals s.o. 4. Kapitel, A., S. 229.

schuldung (§ 19 II InsO) ist die Handelsbilanz wegen der nicht passenden, formalisierten Bewertungsgrundsätze ungeeignet.⁵

Allen genannten Bilanzierungszielen ist trotz der ihnen nachgesagten Unvereinbarkeit⁶ eines gemein: Immer geht es um die Abbildung des Gesellschaftsvermögens zum Bilanzierungszeitpunkt - sei es als Haftungsgrundlage, als Berechnungsgrundlage für den ausschüttbaren Gewinn oder als Indikator für zukünftige Erträge. Der angebliche Widerspruch zwischen Ertrag (Gewinn) und Vermögen als mögliche Bilanzierungsgegenstände⁷ verschleiert den Blick auf den entscheidenden Gesichtspunkt. Das ist die unter Umständen je nach Bilanzzweck unterschiedlich zu beantwortende Frage, was man unter (stichtagsbezogenem) *Vermögen* verstehen muss und welche Annahmen über die Zukunft seiner Bewertung zugrunde liegen. Jedenfalls ist der Vermögensbegriff immer, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, zukunftsorientiert in dem Sinn, dass man bei der Ermittlung des Bilanzergebnisses von der Fortführung der Gesellschaft und ihres Unternehmens⁸ und nicht etwa von ihrer sofortigen Liquidation ausgeht.⁹ Bei Konflikten zwischen den Bilanzierungszielen ist die Ausschüttungsbegrenzung und Kapitalerhaltung im Interesse der (zukünftigen) Befriedigung der gegenwärtigen und der zukünftigen Gläubiger vorrangig,¹⁰ oder besser gesagt aus dem Vorsichtsprinzip sowie bei Ka-

5 So BGH 19.8.1986 - 4 StR 358/86, wistra 1987, 28.

6 Vgl. Kübler, FS Zöllner (1998), 321, 330: Die Rechnungslegung habe neben der („notwendigen“) Funktion im Dienste der kapitalgesellschaftsrechtlichen Ausschüttungssperre noch andere, nicht zu vernachlässigende Funktionen. Ihre primäre Funktion sei (dabei) die Herstellung von Transparenz, die möglichst aktuelle und präzise Information der derzeitigen und potentiellen Gesellschafter, der Aktionäre wie der Anleger. Mit diesen Regelungszielen seien die das deutsche Bilanzrecht weiterhin beherrschenden Grundsätze, insb. das Vorsichtsprinzip und die mit ihm zusammenhängenden Imparitäts- und Realisationsprinzipien „schwerlich zu vereinbaren“.

7 So aber Schildbach, WPg 1999, 177, 179, zur Unmöglichkeit der gleichzeitigen zutreffenden Ermittlung von „Vermögen“ und „Erfolg“ mit derselben Bilanz; vgl. auch Christiansen, DStZ 1995, 385, 387: Bei der Handels- und Steuerbilanz handle es sich trotz des Vollständigkeitsgebots und der Zielsetzung einer möglichst zutreffenden Ermittlung der Vermögens- und Ertragslage „nicht um eine Vermögensbilanz, die die Vermögenswerte möglichst vollständig und mit realen Werten ausweisen“ solle, sondern um die „stichtagsbezogene Abbildung eines periodenbezogenen Teils des unternehmerischen Gesamtgewinns“ [= Vermögenszuwachs].

8 Die Zukunftsabhängigkeit des bilanzrechtlichen Vermögensbegriffs kommt im Gesetz an verschiedenen Stellen zum Ausdruck. Genannt sei nur die Pflicht zur Bildung von Rückstellungen (§ 249 I HGB) und die Abhängigkeit des Wertansatzes von der zeitlichen Perspektive in § 253 HGB (Unterscheidung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen) und in § 340h II HGB (vorübergehende Wertminderungen aus Fremdwährungspositionen).

9 Die Rechtslage bei der Handels- (und Steuer-) Bilanz unterscheidet sich insofern von der insolvenzrechtlichen Überschuldungsbilanz nach § 19 II InsO. Dort sind auf der ersten Stufe der Bilanzierung für die Aktiva Liquidationswerte anzusetzen (§ 19 II 1 InsO), wodurch stille Reserven aufgedeckt werden. Ergibt sich hierbei eine rechnerische Überschuldung, besteht aber ein positive Fortführungsprognose, ist auf der zweiten Stufe (§ 19 II 2 InsO) noch einmal auf der Basis von Fortführungswerten zu bilanzieren.

10 Zum „Vorrang“ der Ausschüttungsbemessungsfunktion Moxter, FS Börner (1998), 305, 313 f.; Schildbach, WPg 1999, 177; vgl. auch Euler, StuW 1998, 15, 19: „Primäraufgabe der Handelsbilanz“; vgl. noch zur Rechtslage vor der Reform durch das BilRiLiG und der Einführung des Grundsatzes des „true and fair view“ (§ 264 II HGB) die Entscheidung BGH 12.7.1982 - II ZR 175/81, WM 1982, 862, 863 („Beton- und Monierbau“): Hier wird die kapitalmarktrechtliche Pflicht zur

pitalgesellschaften zusätzlich aus der Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf die erzielten Gewinne und dem gleichzeitigen Verbot der Einlagenrückgewähr (vgl. §§ 29 I, 30 f. GmbHG; §§ 58 IV, 57, 62 AktG) ergibt sich eine Präferenz des Gesetzgebers für die Gläubigerinteressen.

Derivate (und derivateähnliche Verträge) stellen die Bilanzierung vor zwei Herausforderungen: Die *erste* ist die Abbildung einzelner laufender Verträge. Hier stehen sich der unsichere, stochastisch wertschwankende Inhalt der geschuldeten zukünftigen Leistungen einerseits und die objektive Werthaltigkeit der vertragstypischen Ansprüche andererseits gegenüber. Die *zweite* Herausforderung ist der Gesichtspunkt der Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen. Wie man für das bilanzielle Vermögen das Maß der Zukunftsgerichtetheit auch definieren möchte: Es handelt sich um ein wirtschaftliches Kriterium. Seine gesetzgeberische Konkretisierung in den einzelnen Bilanzierungsvorschriften erfordert eine wirtschaftliche Betrachtung.¹¹ Mittels des Bausteineffekts lässt sich die gegenwärtige Wertgleichheit natürlicher und synthetischer Positionen und der Gleichlauf der Zahlungsströme in der Zukunft sicherstellen. In der Konsequenz dieser Überlegung sollten finanzwirtschaftlich gleichwertige Positionen zum Bilanzstichtag und darüber hinaus während ihrer gesamten Laufzeit zwar nicht unbedingt in identischer Weise (Bilanzansätze),¹² aber doch so bilanziert werden, dass sie identische Beiträge zum Bilanzergebnis leisten - und zwar solange, wie unterschiedliche Kreditrisiken keine bilanzrechtlich relevanten Ausmaße erlangen.¹³ Dies entspricht nicht nur einem rechtspolitischen Bedürfnis nach innerer Konsistenz der Bilanzierungsvorschriften, sondern auch einem praktischen nach Vergleichbarkeit der Bilanzen unterschiedlicher Unternehmen für den Kapitalmarkt.¹⁴

Für fällige bzw. abgeschlossene Positionen, deren Gewinne oder Verluste sich im Gesellschaftsvermögen bereits realisiert haben und die deshalb keine marktabhängigen Unsicherheitsmomente mehr in sich tragen, ist die Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen nach geltendem Bilanzrecht wegen der Bilanzwirksamkeit von

Risikoinformation sogar außerhalb der Bilanz angesiedelt und es wird für möglich gehalten, dass in „größtzügigster Ausnutzung“ aller Spielräume (unter I.2.b.) eine Bilanz erstellt wird, welche die Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage des Unternehmens und die Risiken der Anlage nicht ausreichend widerspiegelt.

- 11 Speziell zur (rechtspolitischen) Notwendigkeit der vorrangigen Betrachtung der „economic substance“ vor der „legal form“ zur Vermeidung der Bilanzarbitrage mit Derivaten siehe *Global Derivatives Study Group*, Appendix I: Working Papers, S. 88.
- 12 Insofern unzutreffend die Annahme, die Bildung gleicher Bilanzansätze durch zusammenfassende Bewertungseinheiten („synthetic instrument accounting“, „accounting by analogy“) sei eine wesentliche Voraussetzung für die Vergleichbarkeit der Bilanzen (berichtet bei *T. Johnson/Wall*, FASB Status Report No. 235, S. 4, 8, ohne konkrete Nachweise); zu den zusammenfassenden Bewertungseinheiten siehe ferner unten C.II.2.a., S. 289 ff.
- 13 Die Relevanzschwelle liegt bei der Bilanzierung viel höher als bei der Eigenkapitalunterlegung (s.o. 4. Kapitel, B.II.1., S. 242 ff.) und wird im Folgenden vernachlässigt.
- 14 Zum sehr beschränkten Einfluss des verfassungsrechtlichen Gleichheitssatzes für die rechtliche Behandlung des Bausteineffekts durch den Gesetzgeber s.o. 1. Kapitel, E.II.1.b., S. 77.

Geldvermögen in Verbindung mit dem Vollständigkeitsgebot (§ 246 I HGB)¹⁵ automatisch sichergestellt. Problematisch ist aber, ob das geltende Bilanzrecht diesen Zusammenhang bei laufenden Derivaten und derivateähnlichen Geschäften ebenfalls anerkennt. Das Gebot der „wirtschaftlichen Betrachtungsweise“ bei der Bilanzrechtsauslegung¹⁶ ist hierfür für sich allein kein Garant, denn es findet seine Grenze im Willen des Gesetzgebers und den von diesem vorgegebenen tatbestandlichen Strukturen.¹⁷ Falls die gestellte Frage zu verneinen ist, können sich hieraus rechtspolitisch unerwünschte Möglichkeiten der Bilanzarbitrage ergeben. Nicht zuletzt aus diesem Grund hat die Bilanzierung laufender Derivate international eine große Resonanz erfahren.¹⁸

Das deutsche Bilanzrecht hat hierzu bislang mit gewissen Ausnahmen für Finanzinstitute¹⁹ auf spezielle Regeln verzichtet. Die Antwort der allgemeinen Bilanzierungsgrundsätze auf Derivate wird im Folgenden analysiert (B.) und kommentiert (C.). Die Untersuchung beschränkt sich entsprechend der skizzierten Fragestellung auf die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung („Jahresabschluss“, § 242 III HGB). Hierbei geht es nur um die Grundstrukturen, nicht aber um eine erschöpfende Behandlung aller denkbaren Detailfragen. Berichtspflichten im Bilanzanhang,²⁰ im Lagebericht (§§ 264 I 1, 289 HGB)²¹ sowie Besonderheiten der Konzernbilanz²² bleiben außer Betracht.²³ Sie

15 Für Erträge bzw. Aufwendungen aus abgeschlossenen Derivaten und derivateähnlichen Geschäften ist allerdings die in § 340c HGB für Finanzinstitute normierte Abweichung vom Saldierungsverbot des § 246 II BGB zu beachten.

16 BFH 10.9.1998 - IV R 80/96, BStBl II 1999, 21, unter 2.c.: „In Bilanzierungsfragen“ sei „die wirtschaftliche Betrachtungsweise geboten“.

17 S.o. I. Kapitel, E.II.3., S. 81 ff., allgemein zur Bedeutung der „wirtschaftlichen Betrachtungsweise“ bei der Gesetzesanwendung.

18 Siehe aus der jüngeren Vergangenheit *BCBS/IOSCO*, Oktober 1999, zur Erfassung von Derivaten in der Rechnungslegung innerhalb und außerhalb der Bilanz; ferner zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten allgemein die Arbeiten der vom IASC initiierten „International Joint Working Group of Accounting Standard-Setters on Accounting for Financial Instruments“ (JWG-SS). Dabei handelt es sich um eine Gruppe mit Vertretern des IASC und von neun nationalen „Standard-Setters“, u.a. aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien und den USA. Näheres unter http://www.iasc.org.uk/frame/cen3_112.htm (Abruf v. 6.7.2000) sowie bei *Pape/Breker*, WPg 1999, 1 ff.

19 S.u. B.II.1., 2., S. 266, 268; S. 270 f.

20 Für Finanzinstitute siehe hierzu insb. § 36 RechKredV. Danach ist in den Anhang „eine Aufstellung über die Arten von am Bilanzstichtag noch nicht abgewickelten fremdwährungs-, zinsabhängigen und sonstigen Termingeschäften“ aufzunehmen, „die lediglich ein Erfüllungsrisiko sowie Währungs-, Zins- und/oder sonstige Marktpreisänderungsrisiken aus offenen und im Falle eines Adressenausfalls auch aus geschlossenen Positionen beinhalten“. Zusätzlich ist für die drei Risikogruppen (Fremdwährungs-, zinsbezogene und sonstige Preisrisiken) jeweils anzugeben, ob ein wesentlicher Teil davon Sicherungsgeschäfte und auf Handelsgeschäfte entfällt; zu den Pflichtangaben nach §§ 284 f. HGB für sonstige Kapitalgesellschaften siehe den Überblick bei v. *Westphalen*, S. 105-109; für internationale Standards siehe IAS 32: „Financial Instruments: Disclosure and Presentation“ (Juni 1995, geändert durch IAS 39, s.u. Fn. 22).

21 Vgl. § 289 I HS 2 HGB in der Form des „Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)“, der klarstellt, dass im Lagebericht „auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung“ einzugehen ist. Quantitative oder qualitative Anforderungen an die Berichterstattung über Derivate lassen sich daraus im Normalfall nicht ableiten. Vgl. *Moxter*, BB 1997, 722, 723: Da eine nähere Beschreibung getroffener oder geplanter geschäftspolitischer Maßnahmen nicht in Be-

betreffen nicht den ergebniswirksamen Teil der Rechnungslegung und liegen deshalb außerhalb der hier interessierenden Problematik des Verhältnisses zwischen bilanzrechtlichem Vermögensbegriff und Vertragsrecht.

B. Bestandsaufnahme

Nach den §§ 240, 246 I, 252 I Nr. 3 HGB sind die Bestandteile des Vermögens (Vermögensgegenstände und Schulden) zum Schluss eines jeden Geschäftsjahres einzeln und vollständig aufzunehmen und im Jahresabschluss einzeln anzusetzen und zu bewerten (Prinzip der Einzelbewertung).²⁴ Posten der Aktivseite dürfen nicht mit Posten der Passivseite, Aufwendungen nicht mit Erträgen verrechnet werden (§ 246 II HGB, Saldierungsverbot).²⁵ Dies erfordert die „Betrachtung des jeweils kleinsten Sachverhalts, der nach der Verkehrsanschauung als selbständig realisier- und bewertbar angesehen“ werden kann.²⁶ Das Einzelbewertungsprinzip verhindert, dass positive und negative „Effek-

tracht komme, könne das Gesetz mit den „Risiken der künftigen Entwicklung“ nur das meinen, was man recht unscharf als „strukturelle Risiken“ bezeichne. Maßstab sei hierfür letztlich die Insolvenzgefahr.

22 Die Konzernbilanz dient ausschließlich den Informationsinteressen der (internationalen) Anleger. Für sie gelten andere Regeln. Unter dem Druck des Wettbewerbs an den internationalen Kapitalmärkten hat der deutsche Gesetzgeber mit § 292a HGB zeitlich beschränkt bis zum 1.1.2005 und im Vorgriff auf eine EU-einheitliche Regelung (s.u. C., vor I., S. 271 f.) unter bestimmten Voraussetzungen zugelassen, dass Konzernbilanzen in Abweichung von den Vorschriften des HGB nach „international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen“ erstellt werden. Gemeint sind die vom FASB herausgegebenen US-GAAP sowie die vom IASC verkündeten IAS. Im Bereich der Derivate betrifft dies SFAS 133 (hierzu *Maulshagen/Maulshagen*, BB 1998, 2151-2155; *Labude/Wienken*, WPg 2000, 11-22) und den IASC-„Interim Standard“ No. 39 („Financial Instruments: Recognition and Measurement“, Dezember 1998, kurz: IAS 39, anwendbar ab 1.1.2001; hierzu *Rutishauser*, Der Schweizer Treuhänder 2000, 293 ff., sowie unten C.II.4., vor a., Fn. 235). Entsprechende Empfehlungen zur Konzernrechnungslegung speziell für deutsche Unternehmen entwickelt derzeit ferner die Arbeitsgruppe „Financial Instruments“ des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (DRSC, <http://www.drsc.de/>), einer privatrechtlich organisierten Einrichtung i.S. des § 342 I HGB. Zu den rechtspolitischen Rückwirkungen des nach internationalen Standards ausgewiesenen Konzernergebnisses auf die Einzelbilanzierung siehe *Sprißler*, FS Clemm (1996), 365, 387; *Broer*, S. 254-258.

23 Vgl. auch die Empfehlung 2000/408/EG der EU-Kommission v. 23.6.2000 „zur Offenlegung von Informationen über Finanzinstrumente und andere, ähnliche Instrumente in Ergänzung der Offenlegung gemäß der Richtlinie 86/635/EWG des Rates über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten“ (ABIEG Nr. L 154/36 v. 27.6.2000; bekanntgegeben unter AZ.: KOM[2000] 1372 endg.), die Informationen über „Finanzinstrumente, Waren und Warenderivate“ im Anhang und/oder im Lagebericht zum Einzel- und Konzernabschluss von Banken und Finanzinstituten i.S. der Richtlinie 86/635/EWG betrifft (a.a.O., Tz. 1.1).

24 Vgl. BFH 15.10.1997 - I R 16/97, BStBl II 1998, 249, unter II.2. Siehe auch die europarechtliche Grundlage des Art. 31(1)(e) der Vierten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie 78/660/EWG v. 25.7.1978 „über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen“, ABIEG Nr. L 222 v. 14.8.1978, S. 11-31.

25 Siehe auch Art. 7 der EG-Bilanzrichtlinie 78/660/EWG (Fn. 24); allgemein zum Verrechnungsverbot *Ebke*, in: *Leffson/Rückle/Großfeld*, Stichwort: „Verrechnungsverbot“, S. 365-374.

26 *Christiansen*, DSStZ 1995, 385 (385).

tivvermögensbeiträge“ bilanziert werden, die letztlich „ins Unbestimmte zerfließen und sich einer intersubjektiven Nachprüfbarkeit entziehen“.²⁷ Eine Zusammenfassung von mehreren Vermögensbestandteilen bzw. von gegenläufigen Wertänderungen zu Bewertungseinheiten kommt nur ausnahmsweise in Betracht (unten II.). Die Untersuchung beginnt deshalb mit der Frage nach der Bilanzierung einzelner Derivate ohne Berücksichtigung möglicher Funktionszusammenhänge mit anderen Instrumenten (I.).

I. Einzelne Derivate

Die Bilanzierung einzelner laufender Derivate ist geprägt vom Vorsichts-, Gewinnrealisations- und Imparitätsprinzip des § 252 I Nr. 4 HGB. Danach sind Marktwertverluste der stochastisch wertschwankenden Forderung bzw. Verbindlichkeit sofort, Marktwertgewinne hingegen erst dann zu berücksichtigen, wenn sie am Abschlussstichtag realisiert sind.²⁸ Bilanztechnisch ist zwischen dem Festgeschäft (1.) und der Option (2.) zu unterscheiden.

1. Festgeschäft

Nach allgemeiner Auffassung sind Terminfestgeschäfte (Futures/Forwards, Swaps) bis zur Fälligkeit schwebende Geschäfte (§ 249 I HGB).²⁹ Als solche sollen sie bilanzunwirksam sein.³⁰ Es wird nicht danach differenziert, ob Erfüllung in Natur (derivateähnli-

27 Euler, *StuW* 1998, 15, 18, m.w.N.; Schmidt-*Glanegger*, § 6 EStG, Rz. 36: Der Zweck der Einzelbewertung bestehe abgesehen von der Bilanzklarheit darin, einen saldierenden Ausweis nicht verwirklichter Gewinne zu vermeiden.

28 Barckow/Rose, *WPg* 1997, 789, 801 sprechen deshalb von der „imparitätischen Marktbewertung“ derivativer Instrumente.

29 Bilanzrechtlich als schwebende Geschäfte qualifiziert werden „gegenseitige auf Leistungsaustausch gerichtete Verträge i.S. der §§ 320 ff. BGB“, die „hinsichtlich der vereinbarten Sach- oder Dienstleistungspflicht - abgesehen von unwesentlichen Nebenpflichten - noch nicht voll erfüllt sind“ (BFH Beschl. 23.6.1997 - GrS 2/93, „Apothekerbeschluss“, BStBl II 1997, 735, unter B.I.2.). Der bilanzrechtliche Begriff des „schwebenden“ Vertrags unterscheidet sich somit vom insolvenzrechtlichen Begriff (§ 103 I InsO: „vom Schuldner und vom anderen Teil nicht oder nicht vollständig erfüllt“, s.o. 3. Kapitel, B.I., Abschn. 1.b.aa., S. 201 ff.). Dies ist eine Folge der unterschiedlichen Ratio des Bilanzierungsverbots und des Insolvenzverwalterwahlrechts. Näheres unten C.I.1.c., S. 277 ff.

30 Siehe BFH 5.3.1981 - IV R 94/78, BStBl II 1981, 658, m.w.N., zu Londoner Goldtermingeschäften, unter 2.a.: „Termingeschäfte“ seien „schwebende Geschäfte, „die regelmäßig nicht in die laufende Buchführung aufgenommen werden und auch im Jahresabschluss nur berücksichtigt werden müssen, wenn aus ihnen ein Verlust droht“; ebenso BFH 4.7.1991 - IV R 29/88, BStBl II 1992, 76, 77, unter 1.; BFH 19.2.1997 - XI R 1/96, BStBl II 1997, 399, unter II.3.a., jeweils zu Devisentermingeschäften; grundlegend zur Bilanzunwirksamkeit schwebender Verträge BFH 20.3.1980 - IV R 89/79, BStBl II 1980, 297, unter 3.; für das Schrifttum siehe nur *Grünwald*, S. 61, m.w.N.: Finanzterminkontrakte (verstanden als Terminkauf in Abgrenzung zur Option, a.a.O., S. 5) seien bilanzrechtlich „schwebende Geschäfte“

che Geschäfte) oder Barausgleich (Derivate im hier vertretenen Sinn) vereinbart ist. Vor ihrer Erfüllung soll ein bilanzieller Ausweis der Verträge im Betriebsvermögen nur in Form einer Rückstellung für drohende Verluste möglich sein.³¹ Von einem „drohenden Verlust“ geht man regelmäßig aus, wenn der Marktwert des stochastisch bedingten Anspruchs bzw., bei Erfüllung in Natur, der Saldo aus gegenwärtigem Wert der zu empfangenden Leistung und eigener Gegenleistung zum Bilanzstichtag aus Sicht des Bilanzierenden einen negativen Wert annimmt.³² Die Bildung der Rückstellung wird dann „nicht nur als zulässig, sondern als zwingend“ angesehen.³³ Man unterscheidet, soweit überschaubar, in diesem Zusammenhang nicht danach, ob das Termingeschäft dem Umlauf- oder dem Anlagevermögen zuzuordnen ist.³⁴ Die Höhe der anzusetzenden Drohverlustrückstellung spiegelt den aktuellen (negativen) Vertragswert wider.³⁵ Eine Abzinsung des Verlustbetrags (§ 253 I 2 HS 2 HGB) ist nicht erforderlich, da der aktuelle Marktwert eines Derivats mit dem bereits abgezinsten Wert der zukünftigen unsicheren Zahlungen identisch ist und den Zeitwert des Geldes bereits berücksichtigt.³⁶ Nachschüsse („variation margins“) bei börsennotierten Futures sind als Vorleistungen im Rahmen eines schwebenden Geschäfts³⁷ bzw. als Sicherheitsleistung³⁸ auszuweisen.

-
- 31 BFH 19.2.1997 (Fn. 30), zu Devisentermingeschäften mit Barausgleich: Vor ihrer Erfüllung komme, „da es sich um schwebende Geschäfte“ handle, „ein Ausweis im Betriebsvermögen ohnehin nur in Form einer Rückstellung für drohende Verluste in Frage“; BFH 4.7.1991 (Fn. 30).
- 32 BGH 1.3.1982 - II ZR 23/81, BGHZ 83, 341, unter B.I.1.b., zu (Zins-)Terminkontrakten auf Bundesanleihen: Zum Bilanzstichtag und bei der Bilanzaufstellung und -feststellung sei festgestanden, „dass sich Leistung und Gegenleistung“, die nach dem zu erfüllenden Termingeschäft zu erbringen waren, „wegen des inzwischen gestiegenen - und weiter steigenden - Zinsniveaus nicht mehr gleichwertig gegenüberstanden und demgemäß der Bank erhebliche Verluste drohten“.
- 33 BGH 1.3.1982 (Fn. 32), bei B.I.1.a., unter Berufung auf die GoB.
- 34 Vgl. im Gegensatz hierzu die allgemeine Differenzierung nach *IDW*, WPg 2000, 716, 719: Die Drohverlustrückstellung bei schwebenden Beschaffungsgeschäften über bilanzierungsfähige Vermögensgegenstände stelle eine „vorweggenommene (außerplanmäßige) Abschreibung“ dieser Vermögensgegenstände dar (Tz. 30). Bei Vermögensgegenständen des *Anlagevermögens* sei anders als beim Umlaufvermögen „aufgrund des gemilderten Niederstwertprinzips (§ 253 II 3 HGB)“ eine Drohverlustrückstellung nur dann zu bilden, wenn die gegenwärtige, im Vergleich zu den Anschaffungskosten bestehende Wertminderung von „dauernder“ Natur sei (Tz. 31).
- 35 BFH 5.3.1981 (Fn. 30), unter 3., zu Goldtermingeschäften: Berechnung der Drohverlustrückstellung auf der Grundlage des Tagespreises des Basiswertes (Feinunze Gold) zum Bilanzstichtag; *IDW*, WPg 1993, 517 (517), zu Financial Futures und FRA; *BdB*, Die Bank 1988, 158, 160, zu Swaps.
- 36 Vgl. hierzu *Winter*, BB 1995, 1631, 1634 ff.
- 37 *BdB*, Die Bank 1991, 105, 106; ausführlich *Grünwald*, S. 65-73.
- 38 Hierzu *DTB Deutsche Terminbörse*, S. 7 f., wo die auf der Basis der Nettoposition des Marktteilnehmers in sämtlichen offenen DTB-Futures zu erbringenden Margins als Sicherheitsleistung qualifiziert werden. Barüberweisungen sind danach als Forderungen an die DTB zu aktivieren, dingliche Sicherheitsleistungen als „wirtschaftliches Eigentum“ dem Vermögen des Sicherungsgebers zuzurechnen.

2. Option

Verbriefte oder unverbiefte stochastisch bedingte Optionsrechte werden demgegenüber nicht als Ansprüche aus schwebenden Verträgen behandelt, weil die Optionsprämie bereits bei Vertragsschluss bezahlt wird.

Beim *Optionsinhaber* („Käufer“) ist die Option nach allgemeiner Meinung während der Laufzeit als nicht abnutzbarer immaterieller Vermögensgegenstand des Anlage- bzw. Umlaufvermögens („sonstiger Vermögensgegenstand“ bzw. Wertpapier)³⁹ in Höhe der bezahlten Optionsprämie (Anschaffungskosten) zu aktivieren.⁴⁰ Zwischen Barausgleich und Erfüllung in Natur wird nicht unterschieden. Demnach geht man bilanzrechtlich von der Trennungstheorie aus.⁴¹ Für Wertänderungen des Optionsrechts während der Laufzeit gilt das Niederstwertprinzip. Während Wertgewinne bilanzunwirksam bleiben,⁴² sind für Wertverluste nach § 253 II, III HGB Abschreibungen zu bilden. Gleichzeitig sind diese in der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) als Aufwand zu verbuchen.⁴³ Kommt es später zur Ausübung der Option, ist die bezahlte Optionsprämie mit dem Gewinn zu verrechnen, sofern er in einem Barausgleich besteht. Bei Erfüllung in Natur ist die Optionsprämie Bestandteil der Anschaffungskosten des Vermögensgegenstands (Kaufoption) bzw. mit dem Verkaufserlös zu verrechnen (Verkaufsoption).⁴⁴

-
- 39 Überwiegend werden Optionen schon wegen ihrer vergleichsweise kurzen Laufzeit dem Umlaufvermögen zugerechnet (z.B. *Fleischmann*, S. 152); differenzierend *Häuselmann*, DB 1987, 1745, 1746.
- 40 *Adler/Düring/Schmaltz*, § 255 HGB, Rz. 74; *Förschle*, in: Beck Bil-Komm. § 246 HGB, Rz. 101; *Mauritz*, S. 297 f. (m.w.N.); *IDW*, WPg 1995, 421 (421); *BdB*, Die Bank 1990, 211 (211), speziell zu DTB-Optionen; BFH 28.11.1990 - X R 197/87, BStBl II 1991, 300, unter I.3., zum bilanzsteuerrechtlichen Begriff des „Wirtschaftsguts“: Die verkaufte Option stelle sich „für den Optionsnehmer und den Sekundärhandel mit Optionen bilanzsteuerrechtlich als Wirtschaftsgut“ dar; ebenso § 31a EStH 1997, zu § 5 EStG: „Immaterielle Wirtschaftsgüter“ seien u.a. Optionsrechte. Zur Bedeutungsgleichheit von bilanzsteuerrechtlichem „Wirtschaftsgut“ und bilanzrechtlichem „Vermögensgegenstand“ siehe unter Hinweis auf den Maßgeblichkeitsgrundsatz des § 5 I EStG z.B. BFH 28.5.1979 - I R 1/76, BStBl II 1979, 734 (II.3.a.) sowie erst kürzlich wieder BFH Beschl. 7.8.2000 - GrS 2/99, BStBl II 2000, 632 (C.II.2).
- 41 Vgl. die Verwaltungsvorschrift des Finanzministeriums Hessen v. 17.9.1996 - S 2133 A-38-II B 1 a, zum „Zeitpunkt der steuerlichen Erfassung von Optionsprämien im Betriebsvermögen des Stillhalters“: Optionsgeschäfte seien bilanzsteuerrechtlich „nach der Zweivertragstheorie des BFH“ (BFH 28.11.1990, oben Fn. 40) zu beurteilen; ebenso OFD Köln, Vfg. v. 11.3.1997 - S 2143 - 18 - St 112, BB 1997, 833. Allerdings hat sich der BFH a.a.O. gar nicht zum *Bilanzsteuerrecht*, sondern zum Begriff der Leistung nach § 22 Nr. 3 EStG geäußert (dort unter I.2.f.). Der Senat, so heißt es dort sogar ausdrücklich (unter I.3.), brauche „nicht zu entscheiden, wie Wertpapieroptionsverträge zu bilanzieren“ seien.
- 42 Dies gilt auch für verbrieft Options. Der deutsche Gesetzgeber hat von der nach Art. 36 II der Vierten EG-Richtlinie 78/660/EWG (Fn. 24) eingeräumten Möglichkeit, für börsenfähige Wertpapiere die Bilanzierung zum höheren Marktwert zuzulassen oder vorzuschreiben, keinen Gebrauch gemacht.
- 43 *IDW*, WPg 1995, 421, 422, speziell für Finanzinstitute.
- 44 *IDW*, WPg 1995, 421 (421). Hinter dieser Ansicht muss ein Umschwenken von der Trennungs- auf die Einheitstheorie stecken, denn ansonsten würde man hier mit dem bilanzrechtlichen Saldierungsverbot in Konflikt geraten.

Beim *Stillhalter* („Optionsverkäufer“) ist die erhaltene Optionsprämie als „sonstige Verbindlichkeit“ zu passivieren⁴⁵ und damit ergebnisneutral auszugleichen.⁴⁶ Ist der Wert des Optionsrechts am Bilanzstichtag gestiegen, muss nach allgemeiner Meinung in Höhe der Differenz zur passivierten Optionsprämie eine Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nach § 249 I HGB gebildet werden.⁴⁷ Bei Ausübung einer Call-Option soll auf Seiten des Stillhalters der Optionspreis „einschließlich einer gegebenenfalls gebildeten Rückstellung“ dem Veräußerungserlös zuzuschlagen und gegen den Einstandspreis des Basiswertes zu verrechnen sein. Bei Ausübung einer Put-Option soll der Optionspreis „einschließlich einer eventuellen Rückstellung“ den Einstandspreis der zu übernehmenden Wertpapiere vermindern.⁴⁸

II. Bewertungseinheiten

Die separate, imparitätische Bilanzierung von Derivaten nach den dargestellten Grundsätzen kann zu einer ungerechtfertigten Überbewertung der dem Vermögen immanenten Verlustrisiken aus Marktwertschwankungen führen, wenn sich diese Risiken bei einzelnen Bilanzpositionen zumindest teilweise gegenläufig verhalten, also negativ korrelieren. Einzelbewertungs- und Imparitätsprinzip gehen von den größtmöglichen Risiken aus, wie sie bei einer vollständig positiven Korrelation bestehen, wenn sich die Einzelrisiken ungekürzt addieren. Besonders deutlich wird die Fehlbewertung der Risiken beim Einsatz von Derivaten zur Sicherung bilanzwirksamer oder -unwirksamer Positionen (Hedging). Man anerkennt deshalb im Schrifttum für diese Fälle fast einhellig unter bestimmten Voraussetzungen die Bildung von sog. „kompensatorischen Bewertungseinheiten“.⁴⁹ Sie verbinden bewertungstechnisch mehrere Aktiva bzw. Passiva

45 Siehe nur *IDW*, WPg 1995, 421, 422; für einen Ausweis als „Rückstellung“ *BdB*, Die Bank 1990, 211, 212.

46 Vgl. OFD Köln, Verfügung v. 11.3.1997, S 2143 - 18 - St 112, DB 1997, 753: Entsprechend der Zweivertragstheorie des BFH (oben I. Kapitel, A.III., S. 15 f.) habe der Stillhalter den „unabdingbaren Anspruch auf die Optionsprämie“ mit Einräumung des Optionsrechts (Erfüllung in Natur), also regelmäßig am Tag des Vertragsschlusses in seiner Bilanz als Forderung auszuweisen.

47 *IDW*, WPg 1995, 421, 422; *BdB*, Die Bank 1990, 211, 212. Letzterer hält es alternativ für möglich, die Rückstellung nicht nach der Marktwertsteigerung, sondern nach dem inneren Wert der Option ohne Berücksichtigung des Zeitwerts, also nach der bloßen Differenz zwischen Ausübungs- und Marktpreis des Basiswertes (multipliziert mit der Anzahl der Basiswerte) zu bemessen. Damit tut man so, als ob die Option zum Bilanzstichtag fällig wäre.

48 *BdB*, Die Bank 1990, 211, 212.

49 Siehe nur *Steiner/Tebroke/Wallmeier*, WPg 1995, 533, 536, m.w.N.: Die Bildung von Bewertungseinheiten mit kompensatorischer Bewertung werde nach überwiegender Literaturmeinung unter bestimmten Bedingungen für mit den GoB (§ 238 I 1 HGB) vereinbar gehalten; für die europarechtliche Zulässigkeit siehe *EU-Kommission*, Vorschlag v. 24.2.2000 für eine Richtlinie zur Änderung der Vierten sowie auch der Siebten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie (KOM[2000] 80 endg., hierzu unten C., vor I., S. 271 f.), S. 10: Auch wenn auf die „Hedge-Rechnungslegung“ in den Rechnungslegungsrichtlinien nicht speziell eingegangen werde, verstoße sie „nicht gegen die allgemeinen Grundsätze dieser Richtlinien“.

untereinander oder auch Aktiva und Passiva über Kreuz miteinander.⁵⁰ Die Bewertung innerhalb dieser Einheiten erfolgt dann nicht mehr separat für jeden Gegenstand des Aktiv- bzw. Passivvermögens, sondern unter Berücksichtigung der erwarteten (negativen) Korrelationseffekte. Die steuerbilanzrechtliche Rechtsprechung hat die Zulässigkeit dieses Vorgehens bislang in letzter Instanz noch offengelassen,⁵¹ mit der Billigung kompensatorischer Bewertungseinheiten ist aber, sollte diese Frage einmal entscheidungsrelevant werden, angesichts der bereits bisher anerkannten Ausnahmen vom Saldierungsverbot zu rechnen.⁵² Die instanzgerichtliche Finanzrechtsprechung hat diesen Weg bereits vorgezeichnet.⁵³ Nach der Art der Zuordnung von Bilanzpositionen unter-

50 *Ekkenga*, S. 209, unterscheidet „horizontale“ (Aktiva/Passiva) und „vertikale“ (Aktiva bzw. Passiva untereinander) Bewertungseinheiten.

51 BFH 15.10.1997 (Fn. 24), zu schwebenden Fahrzeug-Leasinggeschäften, unter II.3.: Teilweise werde zwar im Hinblick auf den „Ausgleich von Vor- und Nachteilen aus mehreren am Bilanzstichtag schwebenden Rechtsverhältnissen“ im Schrifttum eine „Kompensation bejaht, vor allem für Fremdwährungsgeschäfte, Zinsterminkontrakte usw.“. Der Senat brauche hierüber indes „für den Streitfall nicht zu entscheiden“, den „Voraussetzung einer derartigen Kompensation“ sei „auch nach Auffassung ihrer Befürworter, dass ein Vertrag oder ein Vorgang den anderen Vertrag oder den anderen Vorgang ursächlich“ bedinge. „Nur unter solchen Umständen eines konkreten Zusammenhangs und der Gewährleistung eines »übereinstimmenden Sicherheitsgrades« bleibe »kein Raum für eine imparitätische Berücksichtigung unrealisierter« Verluste (m.w.N.); bestätigt durch BFH 25.7.2000 - VIII R 35/97, BStBl II 2001, 566, unter II.1.; siehe ferner BFH 4.7.1991 (Fn. 30), zu Scheinfremdwährungstermingeschäften: Ob sich an der Bildung von Drohverlustrückstellungen für Termingeschäfte etwas ändere, „wenn der Partner eines Devisentermingeschäfts mit einem Dritten oder mit seinem Vertragspartner ein gegenläufiges Geschäft in der Weise tätigt, dass einem Terminverkauf ein Terminkauf oder einem Terminkauf ein Terminverkauf gegenübersteht“, könne dahinstehen. Nicht einschlägig ist die Entscheidung BFH 24.1.1990 - I R 157/85 u.a., BStBl II 1990, 639 (siehe auch unten C.II.1., Fn. 192): Dort lehnt das Gericht eine Teilwertabschreibung (zum Begriff unten 6. Kapitel, D.I., S. 397 ff.) auf die festverzinsliche Zinsforderung eines Kreditinstituts trotz gestiegener Marktzinsen zwar mit dem Hinweis auf die unveränderte „Zinsmarge zwischen den für diese Kredite aufgenommenen Fremdmitteln und dem Zinsertrag der Kreditforderung“ und mit dem Argument ab, der Ertragswert ausgeliehener Fremdgelder im Kreditgewerbe sei „untrennbar“ mit den Kosten der Geldbeschaffung verbunden (a.a.O., unter B.II.1.a.). Darin liegt aber nicht die Anerkennung einer „Bewertungseinheit“ der Darlehensforderung mit der Refinanzierungsposition. Vielmehr wird die Forderung nur deshalb zu Recht zum Nenn- und nicht zum Marktwert angesetzt, weil sie dem Bank- und nicht dem Handelsbuch angehört und deshalb nach aller Voraussicht bis zur Fälligkeit gehalten wird. Die Realisierung dieses Marktwertes ist damit ausgeschlossen. Die Zahlungsverpflichtung aus dem Refinanzierungsgeschäft ist hiervon unabhängig zu beurteilen.

52 Z.B. BFH 19.7.1983 - VIII R 160/79, BStBl II 1984, 56, unter III.5.: Trotz des „Grundsatzes der Einzelbewertung“ sei es nicht ausgeschlossen, „mehrere Geschäfte wirtschaftlich als Einheit zu betrachten“; BFH 15.10.1997 (Fn. 24), unter II.2.: Wenn „die individuelle Ermittlung der Werte und Risiken eines einzelnen Bewertungsobjektes unmöglich, schwierig oder unzumutbar“ erscheine, gebe „erst die zusammengefasste Bewertung mehrerer Vermögensgegenstände oder Schulden zu sog. Bewertungseinheiten“ ein „zutreffendes Bild der Vermögensverhältnisse des Kaufmanns und des Standes seiner Schulden“ wieder (m.w.N.); BFH 12.12.1990 - I R 153/86, BStBl II 1991, 479, unter II.A.3.a.; BFH 22.11.1988 - VIII R 62/85, BStBl II 1989, 359, unter II.2.d.; BFH 16.7.1981 - IV R 89/80, BStBl II 1981, 766, unter 1.; siehe auch die Nachweise unten bei 1., Fn. 71.

53 FG Köln 14.11.1990 - 6 K 524/80, EFG 1991, 452, zur Bildung einer Bewertungseinheit aus zwei Devisentermingeschäften vor dem Hintergrund des bewertungsrechtlichen (dem handelsrechtlichen vergleichbaren) Grundsatzes der Einzelbewertung (§ 2 III i.V.m. § 98a BewG) und des Begriffs der Betriebsschuld nach § 103 I BewG: Die einzelnen Wirtschaftsgüter unterlägen zwar als Bewer-

scheidet man zwischen der Mikro-Bewertungseinheit (1.) und Portfolio-Bewertungseinheit (2.).

1. Mikro-Bewertungseinheit

Die Mikro-Bewertungseinheit erfasst einzelne, angesichts ihrer Risikostruktur negativ miteinander korrelierende Risikopositionen, wobei deren Fortbestand im Portfolio vorausgesetzt wird. Die Zulässigkeit dieser Art von Bewertungseinheit ist fast allgemein anerkannt,⁵⁴ wobei teilweise im Schrifttum verlangt wird, dass sich durch einbezogene Hedge-Geschäfte das Gesamtrisiko des Portfolios nicht erhöhen darf.⁵⁵ Das kann passieren, wenn das abgesicherte Preisrisiko der Einzelposition tatsächlich bereits vor Abschluss des Hedge-Geschäfts durch vom Bilanzierenden unter Umständen nicht erkannte Gegenpositionen im sonstigen Vermögen ausgeglichen wird.⁵⁶

Die Bewertung der kompensierenden Bewertungseinheit ist auf die Zukunft gerichtet. Ihr liegt die Annahme zugrunde, dass die negativ korrelierenden Positionen vom Bilanzierenden nicht nur bilanztechnisch, sondern auch wirtschaftlich als Einheit betrachtet und parallel gehalten bzw. zu gleichen Zeitpunkten liquidiert werden. Risikomäßig bringt es z.B. keine Erleichterung, wenn eine langfristige Position in einem Basiswert (z.B. Aktienbesitz) durch ein kurzfristiges Derivat (Aktien-Future) gesichert („gehedgt“) wird, solange nicht sichergestellt ist, dass die Derivateposition bei Fälligkeit jeweils revolvierend bis zur geplanten Realisierung der Preisänderungen des Basiswer-

tungsgegenstände der Bewertung. Hieraus zu folgern, „dementsprechend dürfe auch nur jedes einzelne Devisentermingeschäft für sich, d.h. isoliert - losgelöst von seinem kompensierenden Gegengeschäft - als Bewertungsobjekt betrachtet werden“, halte der Senat für verfehlt. Eine solche Betrachtungsweise verkenne „die einzigartige Wechselbeziehung der Termingeschäfte zwischen Grund- und Gegengeschäft“ und missachte „die wirtschaftliche Wirklichkeit.“ Und speziell zur Handelsbilanz heißt es, durch den Verzicht auf die Bildung von Drohverlustrückstellungen habe die Klägerin „der wirtschaftlichen Wirklichkeit offenbar selbst Rechnung getragen“ (unter ausdrücklichem Hinweis auf die entsprechende Empfehlung des BFA des IDW, WPg 1975, 664; ebenso bereits FG Kassel 24.11.1982 - IV 359/79, EFG 1983, 337, gleichermaßen zum BewG: Für künftige Verluste aus Devisentermingeschäften könnten keine Rückstellungen in der Vermögensaufstellung gebildet werden, soweit das Kursrisiko des einzelnen Termingeschäfts durch den Abschluss kongruenter Gegengeschäfte abgedeckt sei und eine Verrechnung aller in einer Währung abgeschlossenen Termingeschäfte zu keinem Verlust führe.

54 *Wittenbrink/Göbel*, Die Bank 1997, 270.

55 *Scharpf/Luz*, C.6.4.3.1., S. 237.

56 *Ballwieser/Kuhner*, S. 104, folgern aus dieser Gefahr sogar die grundsätzliche Unzulässigkeit von Mikro-Hedges zugunsten einer Pflicht zur Portfoliobetrachtung (s.u. Abschn. 2., S. 268 ff.): Die Berücksichtigung isolierter Absicherungszusammenhänge zwischen einzelnen Geschäften führe zur Irreführung des Jahresabschlusslesers und möglicherweise zu „geschäftspolitischen Fehlsteuerungen“, wenn das abgesicherte Preisrisiko der Einzelposition dem Preisrisiko der Gesamtposition entgegengesetzt sei. Eine Aussage darüber, wie ein bestimmtes Geschäft die Zinsrisikoposition eines Unternehmens beeinflusse, sei also nur auf der Betrachtungsebene „aller, im Unternehmen vorhandener festverzinslicher Einzelpositionen“ möglich. Zur Kritik s.u. C.II.2.b., S. 294, bei Fn. 218 ff.

tes verlängert wird. Nicht realisierte Marktwertgewinne aus dem Basiswert, die Verluste aus dem Derivat während dessen Laufzeit ausgleichen, können nämlich nach Beendigung der „Hedge“-Position unter Umständen sehr schnell verfallen. Um zu verhindern, dass einzelne Positionen bei Erstellen der Bilanz willkürlich als Hedge deklariert und kurze Zeit später wieder aufgegeben werden,⁵⁷ verlangt man für das Bilden einer Bewertungseinheit eine besondere gegenseitige Zuordnung der einzelnen Bestandteile der Bewertungseinheit zusätzlich zu den objektiven Korrelationseffekten.⁵⁸ *Subjektiv* stellt man dabei auf eine entsprechende „Durchhalteabsicht“ des Bilanzierenden in Bezug auf die Hedge-Position ab.⁵⁹ *Objektiv*, als Indiz für diese Absicht, bedarf es einer nachvollziehbaren schriftlichen Dokumentation der Zusammengehörigkeit der Positionen⁶⁰ sowie deren weitgehender Übereinstimmung hinsichtlich Nennbetrag, Zinsfälligkeiten und Laufzeiten.⁶¹ Beim dynamischen Hedging sowie bei imperfekten Sicherungsstrategien, die - etwa aus Kostengründen - von den finanzmathematischen Vorgaben abweichen,⁶² muss zusätzlich gewährleistet sein, dass der Bilanzierende die Effektivität der Wertkorrelationen während der Laufzeit überwacht und gegebenenfalls anpasst.⁶³ Das erfordert in der Regel ein institutionalisiertes Risikomanagement.⁶⁴

-
- 57 *IDW*, WPg 1993, 517: Bei gegenläufigen Geschäften müsse eine „parallele Veränderung der Bewertungsergebnisse erwartet werden“ können.
- 58 Vgl. das Merkmal der „besonderen Deckung“ im gesetzlichen Sonderfall einer Bewertungseinheit nach § 340h II 2 HGB (siehe weiter unten im Text, S. 266).
- 59 Hierzu *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162: Ein Austausch von Positionen sei nur möglich, wenn er nahtlos sei und dokumentiert werde.
- 60 *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 309, zu Bewertungseinheiten mit „Finanzinnovationen“, sowie allgemein Rz. 138-141; *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162; *ders.*, Die Bank 1990, 211, 214; ganz entsprechend die Auslegung des Kriteriums der „besonderen Deckung“ nach § 340h II 2 HGB: Notwendig sei eine „dokumentierte Zuordnung einzelner gegenläufiger Geschäfte“ (*Krumnow/Spriffler*, § 340h HGB, Rz. 35).
- 61 Aus dem Schrifttum z.B. *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162; aus der Rspr. siehe FG Köln 14.11.1990 (Fn. 53), zu deckungsgleichen, gegenläufigen Devisentermingeschäften: Die von der Klägerin eingereichte Auflistung der Geschäfte belege, dass sie „insgesamt um einen globalen Ausgleich bemüht“ gewesen sei. Die stichprobenweise Überprüfung der Auflistung ergebe überdies „eine nahezu vollständige Kongruenz der Fristen vieler betragsgleicher Positionen.“ Grundgeschäft und Gegengeschäft stünden damit „in einem *gewollten* engen wirtschaftlichem Zusammenhang.“ [Hervorhebungen durch den *Verf.*]
- 62 Siehe z.B. zur Duplizierung des MDAX-Future *J. Franke*, Die Bank 1996, 523: Für das Index-Tracking gebe es drei Nachbildungsprozeduren, die „Full Replication“, das „Optimised Sampling“ sowie das „Stratified Sampling“, wovon die letzteren beiden nur approximativ seien.
- 63 *Spriffler*, FS Clemm (1996), 365, 376: „Ständige Überwachung der Hedge-Ratios“; *Scharpf/Luz*, C.6.4.2., S. 229: „Kontinuierlich vorzunehmende Überwachung“; *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 550 („hedge and watch“ anstelle von „hedge and forget“); *G. Franke/Menichetti*, S. 18, zur Bildung von Bewertungseinheiten bei der Sicherung einer Fremdwährungsforderung durch Optionen.
- 64 *Scharpf/Luz*, C.6.4.2., S. 230: Je besser das „dynamische Risikomanagement auf Einzelgeschäftsebene“ funktioniere, „umso liberaler“ könne die kompensierende Bewertung gehandhabt werden; ebenso *Spriffler*, FS Clemm (1996), S. 365, 379; *Prahl/Naumann*, ZBB 1994, 1, 5, sprechen von der „Substitution von Zuordnungsentscheidungen durch organisatorische Regelungen“. Zu den bereits *gesetzlich* allgemein für AGs bestehenden Vorgaben an das unternehmerische Risikomanagement siehe § 91 II AktG i.d.F. des KonTraG („Überwachungssystem“ für Existenzrisiken). Nach der Begr. des RegE (BT-Drucks. 13/9712, S. 28, 1.1998, S. 15) soll „die Verpflichtung des Vor-

Neben dem Hedging werden Bewertungseinheiten auch dann befürwortet, „wenn Risiken nicht eliminiert“, aber - ebenfalls als Folge von Korrelationseffekten - „gezielt verändert werden“. ⁶⁵ So soll eine Bewertungseinheit zulässig sein, wenn eine variable Anleihe mit einem Zins-Swap zu einer „synthetischen Festzinsanleihe“ verbunden wird. ⁶⁶ Bei Ansteigen des Zinsniveaus hat demnach der „aus dem Gesamtgeschäft resultierende Verlust“ Berücksichtigung in der GuV zu finden. ⁶⁷ Risikoverändernd, nämlich -erhöhend ist diese Kombination insofern, als Festzinsanleihen im Gegensatz zu Anleihen mit variabler, marktabhängiger Verzinsung einem Kursrisiko ausgesetzt sind. Von praktischer Bedeutung ist das für den Inhaber, wenn er die Anleihen nicht bis zum Ende der Laufzeit hält bzw. halten kann. Auch für den umgekehrten Fall eines „synthetischen Floaters“ aus der Kombination eines festverzinslichen Wertpapiers mit einem Zinsswap wird die Bildung einer Bewertungseinheit für möglich gehalten mit der Folge, dass auf Abschreibungen des Wertpapiers bei Ansteigen des allgemeinen Zinsniveaus verzichtet werden kann. ⁶⁸ Abgelehnt wird die Bildung von Bewertungseinheiten mit zukünftigen Positionen aus noch gar nicht abgeschlossenen Schuldverträgen oder Erwerbsgeschäften („Cash Flow Hedges“, vgl. SFAS 133.18(c)). ⁶⁹

Der *gesetzliche* Ansatzpunkt für die Bildung von Bewertungseinheiten in Abweichung vom Einzelbewertungsgrundsatz des § 252 I Nr. 3 HGB liegt in § 252 II HGB. ⁷⁰ Die bewertungsmäßige Berücksichtigung negativer Korrelationseffekte wird als durch das Gebot der Bilanzwahrheit (§§ 243, 264 II HGB) „begründeter Ausnahmefall“ be-

stands, für ein angemessenes Risikomanagement und für eine angemessene interne Revision zu sorgen,“ durch die Neuregelung „verdeutlicht“ werden. Speziell für Finanzinstitute siehe § 25a KWG, die Verlautbarung des *BAKred* „über Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute“ vom 23.10.1995 sowie indirekt die Pflichten zur Eigenkapitalunterlegung der Markt- und Kreditrisiken (oben 4. Kapitel, B.I.1., II. 1., C.I., S. 231 ff., 242 ff., 247 ff.).

- 65 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 639; speziell zu DTB-Optionskombinationen („Spreads“) *Häuselmann/Wiesenbart*, DB 1990, 641, 646: Vom Grundsatz der isolierten Betrachtung bei Spreads müsse zugunsten der Bildung einer Bewertungseinheit eine Ausnahme für Geschäfte gemacht werden, bei denen sich durch die Kombination von Kauf und Verkauf die sich aus beiden Geschäften ergebenden Risiken „zumindest teilweise“ kompensierten.
- 66 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 639; *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz. 350; *Scharpf/Luz*, C.6.4.3.2. (a.E.), S. 240.
- 67 *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz. 350.
- 68 *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162; *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz. 349; *Windmöller*, FS Moxter (1994), 883, 892; *Jutz*, S. 151.
- 69 Vgl. *Scharpf/Luz*, C.6.3.2., S. 206, und C.6.4.7., S. 263, in Bezug auf Sicherungsgeschäfte: „Antizipative Hedges“ seien nicht zulässig; *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz. 112; vgl. auch *Christiansen*, DStZ 1995, 385, 386: In eine Bewertungseinheit könnten nur solche (zukünftigen) wertbildenden Positionen einbezogen werden, „die bilanziell auch ausgewiesen werden“ dürften. Das bedeute, dass „nur solche wertbildenden Faktoren berücksichtigungsfähig“ seien, „die grundsätzlich bilanzierungsfähig (also aktivierbar)“ seien; a.A. *Scheffler*, S. 130: „Um die Absicherungswirkung auf den Zeitpunkt des Eintretens des zukünftigen Geschäfts zu verschieben, müssen Wertgewinne und -verluste des [antizipativen] Sicherungsinstruments bis dahin erfolgsneutral abgegrenzt werden“; *Oestreicher*, S. 246.
- 70 Siehe auch Art. 31 II der Vierten EG-Richtlinie 78/660/EWG (oben B., vor I., Fn. 24), wonach Abweichungen von den allgemeinen (am Vorsichts- und Imparitätsprinzip orientierten) Grundsätzen „in Ausnahmefällen zulässig“ sind.

trachtet.⁷¹ Nach anderer Ansicht ist die kompensatorische Bewertung bei Mikro-Hedges sogar nichts weiter als eine zweckadäquate Anwendung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze des § 252 I HGB.⁷² In § 340h I, II 1, 2 HGB anerkennt der Gesetzgeber speziell für die Währungspositionen der Finanzinstitute ausdrücklich die Berücksichtigung von Korrelationseffekten bei „besonders gedeckten“ Positionen (Hedge-Positionen) auf der Ebene der Bewertung.⁷³ Die „besondere Deckung“ erfordert, dass „ein spezielles Deckungsgeschäft für umzurechnende Vermögensgegenstände, Schulden oder Geschäfte abgeschlossen“ oder eine „besondere Beziehung zwischen Vermögensgegenständen und Schulden“ hergestellt worden ist,⁷⁴ die schriftlich in den Büchern zu dokumentieren ist.⁷⁵

Bewertungstechnisch gibt es zwei Wege zur Berücksichtigung der gegenseitigen Abhängigkeit der Wertschwankungen bei den Einzelpositionen der Bewertungseinheit: Die sog. „Festbilanzierung“ und die „Marktbewertung“.⁷⁶ Beiden gemeinsam ist, dass sie das Imparitätsprinzip soweit zurückdrängen wie diese Abhängigkeit reicht. Bei der *Festbilanzierung* werden die miteinander korrelierenden Positionen, soweit sie ihrer Natur nach bilanzwirksam sind, zu dem Wert verbucht, den sie hatten, als sie sich zum ersten Mal gemeinsam im Portfolio gegenüberstanden, d.h. bei Schließen der Position.⁷⁷ Diese Behandlung führt dazu, dass alle bis zu diesem Zeitpunkt realisierten Kursgewinne bzw. -verluste erfolgswirksam dargestellt werden, alle nachfolgenden Kursschwan-

71 *BdB*, Die Bank 1990, 211, 213; vgl. auch BFH 15.10.1997 (Fn. 24), unter II.3., zum Vorteilsausgleich bei der Bemessung einer Drohverlustrückstellung: Die Festlegung des Bewertungsgegenstandes sei „nicht Selbstzweck“, sondern solle „letztlich dem Ziel eines zutreffenden Ausweises der Vermögens- und Ertragslage dienen (vgl. § 264 II HGB)“; aus dem Schrifttum Schmidt-Glanegger, § 6 EStG, Rz. 38: Aus § 252 II HGB werde ein Kompensationsgebot bei Kurssicherungsgeschäften gefolgt; *Benne*, DB 1991, 2601, 2610. Siehe ferner Art. 2(5) der Vierten Richtlinie 78/660/EWG (oben Fn. 24): Danach muss von Einzelvorschriften der Richtlinie „abgewichen werden“, wenn „in Ausnahmefällen“ deren Anwendung mit dem Gebot des „true and fair view“ nach Art. 2(3) „unvereinbar“ ist, „um sicherzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild i.S. des Abs. 3 vermittelt wird“; zur europarechtlichen Bedeutung der Bilanzwahrheit EuGH 14.9.1999 - RS C-275/97, „DE + ES Bauunternehmung GmbH gegen Finanzamt Bergheim“, EuGHE 1999, I-5331, unter Tz. 33 f. Gegen die sog. „Abkoppelungstheorie“, welche die Bedeutung der Generalnorm des „true and fair view“ auf den Bilanzanhang beschränken will, siehe *Ebke*, ZSR 119 (2000) 39, 63.

72 Siehe *Oestreicher*, S. 243 ff., der von der „Abbildung des Sicherungszusammenhangs bei wirtschaftlicher Auslegung des Grundsatzes der Einzelbewertung“ spricht; ferner *Wlecke*, S. 183: Die korrespondierende Bewertung im Falle wirtschaftlich verknüpfter Geschäftsvorfälle bedeute keinen Widerspruch zum Einzelbewertungsgrundsatz, sondern fülle ihn materiell mit Inhalt.

73 *Krumnow/Spriffler*, § 340h HGB, Rz. 29: In § 340h [gemeint ist: Abs. 2] manifestiere sich der von der Kreditwirtschaft schon lange bestrittene Weg der „Abkehr von einer falsch verstandenen Einzelbewertung“ (m.w.N.); *dies.*, a.a.O., Rz. 30: Die Regelung sei eine „erfreuliche gesetzliche Klarstellung“ für das „Verständnis des Einzelbewertungsprinzips als eines der Gewinnermittlung nachgeordneten Objektivierungsprinzips“.

74 Begr. des RegE zum BilRiliG, BT-Drucks. 11/6275 v. 19.1.1990, S. 24.

75 *Krumnow/Spriffler*, § 340h HGB, Rz. 33.

76 Zu dieser Unterscheidung im Einzelnen *Tönnies/Schiersmann*, DStR 1997, 714, 716; *Prahl/Naumann*, ZBB 1994, 1, 4.

77 *Lührmann*, DStR 1998, 387 (387), zur Abbildung von Bewertungseinheiten bei (nach § 244 HGB

kungen aber bis zur Realisierung bilanzrechtlich unberücksichtigt bleiben.⁷⁸ Sie setzt grundsätzlich voraus, dass alle nachfolgenden, hierdurch bilanzrechtlich bis zur Realisierung unberücksichtigten Kursschwankungen hundertprozentig gegenläufig sind.⁷⁹ Sollte dies nicht ganz der Fall sein, sind für etwaige Differenzen gegebenenfalls Drohverlustrückstellungen anzusetzen. Dann verliert die Festbewertung allerdings ihren praktischen Vorteil gegenüber der Marktbewertung, der darin besteht, dass sie ohne die zum Teil aufwendige Bemessung der Marktwertveränderungen seit Begründung der betreffenden Positionen auskommt. Stehen sich in der Bewertungseinheit eine wertschwankende bilanzwirksame (herkömmliche) und eine ebenfalls wertschwankende „bilanzunwirksame“ (besser: imparitatisch bilanzwirksame) derivative Position gegenüber, wird der bilanzwirksamen Position ein fester Wert zugeordnet. Das Derivat erscheint überhaupt nicht in der Bilanz, da eventuelle Verluste durch Gewinne aus der herkömmlichen Position ausgeglichen werden. Insofern führt die Festbewertung gleichzeitig zu einer Zusammenfassung der bilanzunwirksamen mit der bilanzwirksamen Position.⁸⁰

Bei der *Marktbewertung* (auch: „Barwertmethode“) werden alle Positionen der Bewertungseinheit zu den Bilanzstichtagen während ihrer gemeinsamen Laufzeit jeweils zum Marktwert veranschlagt,⁸¹ bei an sich (imparitatisch) „bilanzunwirksamen“ Positionen gegebenenfalls in Gestalt eines passivischen Ausgleichspostens.⁸² Die Methode wird insbesondere dann angewandt, wenn keine vollständige negative Korrelation zwischen ihren einzelnen Bestandteilen besteht.⁸³ Durch die sofortige Vereinnahmung unrealisierter Gewinne und Verluste werden Korrelationszusammenhänge automatisch berücksichtigt.⁸⁴ Ergibt sich aus der Summe der Einzelkomponenten insgesamt ein positives Ergebnis der Bewertungseinheit, wird dieses in einer Rückstellung als unrealisierter Erfolg entsprechend dem Realisationsprinzip bilanztechnisch zurückgenommen.⁸⁵ Darüber hinaus sind Korrekturen insoweit erforderlich, als die Marktwertschwankungen auf anderen Risiken als den miteinander korrelierenden beruhen.⁸⁶ Dies betrifft z.B. den

umzurechnenden) Fremdwährungsgeschäften.

- 78 Wegen dieses aufschiebenden Charakters der Festbewertung spricht man auch von „Deferral Accounting“. Siehe z.B. *Steiner/Tebroke/Wallmeier*, WPg 1995, 533, 540; *Scheffler*, S. 128 f.
- 79 Vgl. *Scharpf*, BFuP 1995, 166, 200: Im Falle der Festbilanzierung müsse eine zumindest nahezu „vollständige [gemeint ist: negative] Korrelation“ gewährleistet sein, die sich „primär bei einer strikten Identität des Basiswertes“ ergebe; ähnlich *ders./Luz*, S. 238.
- 80 Zur Kritik s.u. C.II.2.a., S. 289 ff.
- 81 *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162, speziell zur Barwertmethode bei der Absicherung offener Swap-Positionen des Eigenbestands durch Wertpapierbestände des Kreditinstituts.
- 82 *Scharpf/Luz*, C.6.4.3.2., S. 239.
- 83 *Scharpf/Luz* (Fn. 92).
- 84 *Steiner/Tebroke/Wallmeier*, WPg 1995, 533, 539, speziell zu Sicherungseffekten.
- 85 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 641, zu Portfolio-Bewertungseinheiten.
- 86 SFAS 133 verzichtet deshalb im Rahmen seiner Fair Value Hedges (SFAS 133.4(a), 133.20 ff.) auf eine pauschale Marktbewertung der gehedgten Bilanzposition (das derivative Hedgeinstrument wird ohnehin zum Marktwert angesetzt). Vielmehr beschränkt die Regelung in SFAS 133.22 die Ergebniswirksamkeit der Marktwertgewinne oder -verluste aus den „hedged items“ auf den „effektiven“ Teil des Hedges. Gleiches gilt für die Fair Value Hedges nach IAS 139.153. Zu den unterschiedlichen Konzeptionen von SFAS 133 und IAS 39 s.u. bei C.II.4.a., S. 298 ff.

Fall, dass das Fremdwährungsrisiko aus einer gekauften festverzinslichen Auslandsanleihe durch ein Devisentermingeschäft „gehedgt“ wird. Etwaige Kursgewinne der Anleihe wegen Veränderungen des Zinsniveaus korrelieren hier nicht mit entsprechenden Marktwertverlusten des Termingeschäfts und dürfen deshalb nach dem Vorsichtsprinzip nicht bilanzwirksam ausgewiesen werden. § 340h I, II HGB enthält für Finanzinstitute mit der Stichtagskursbewertung bei der Fremdwährungsumrechnung der „besonders gedeckten“ Vermögensgegenstände und Schulden eine gesetzliche Anerkennung der beschriebenen eingeschränkten (partiellen) Marktbewertung bei Mikro-Bewertungseinheiten.⁸⁷ Für Kassapositionen schreibt die Vorschrift die Umrechnung zum Kassakurs am Bilanzstichtag vor (§ 340h I 2 HGB). Die Umrechnung zum Terminkurs am Bilanzstichtag für Terminpositionen (§ 340h I 3 HGB) entspricht ebenfalls dem aktuellen Marktwert. Denn Marktwert ist der Betrag, zu dem die Position am Bewertungstag durch ein Gegengeschäft am Kassamarkt oder - theoretisch gleichwertig - am Terminmarkt glattgestellt werden könnte.

2. Portfolio-Bewertungseinheit

Die gegenständliche Erstreckung der Bewertungseinheiten auf sämtliche Einzelpositionen eines risikogemanagten Portfolios („Portfolio-Bewertungseinheit“⁸⁸) versteht sich als „konsequente Fortentwicklung“ der Mikro-Bewertungseinheiten mit dynamischer Anpassung.⁸⁹ Voraussetzung ist, dass das Portfolio einen nach Risikogruppe (Zinsrisiko, Aktienrisiko etc.) abgegrenzten Teilbereich des Gesellschaftsvermögens umfasst (sog. „Bücher“), im Hinblick auf seine Nettoposition abgesichert und diese Sicherung wegen der Änderungen der Korrelationen und des abzusichernden Bestands in Zukunft laufend überwacht und angepasst wird.⁹⁰ Für die dennoch verbleibenden Restrisiken sollen

87 S.o. S. 266 bei Fn. 73-75.

88 Die Darstellung hält sich an die wohl überwiegende Terminologie. Diese grenzt die Bewertungseinheiten über risikogemanagte Portfolios von den als unzulässig betrachteten „Makro-Bewertungseinheiten“ ab (siehe gleich unten im Text, S. 270). Andere meinen demgegenüber mit dem Begriff der „Makro“-Bewertungseinheiten die hier angesprochenen „Portfolio“-Bewertungseinheiten (*Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 552-554; *BdB*, Die Bank 1988, 158, 161). Wieder andere sprechen von „Makro“-Bewertungseinheit, wenn mehr als zwei Positionen bewertungsmäßig miteinander verbunden werden, und verstehen unter „Portfolio“-Bewertungseinheit eine besondere Form der Makro-Bewertungseinheit speziell für die Handelsbestände der Kreditinstitute (*Tönnies/Schiersmann*, DStR 1997, 756, sowie DStR 1997, 714, 715, 756, unter Berufung auf *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz. 314). Siehe bereits oben 1. Kapitel, C.III., Fn. 243, zur parallelen Begriffsverwirrung bei der Benennung der den Bewertungseinheiten zugrunde liegenden Sicherungsstrategien.

89 *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 552.

90 *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 552 f. („hedge and watch“); *Ballwieser/Kuhner*, S. 104: „Managementinformationssysteme zur Steuerung und Kontrolle der Risikoposition des Gesamtinstituts bezogen auf die jeweils betroffene Preisrisikokategorie“; speziell für die Optionsgeschäfte der Kreditinstitute siehe *BdB*, WPg 1995, 421, 422: Die „Verrechnung der Bewertungsergebnisse auch ohne Nachweis einer Absicherung bestimmter Bilanzposten oder schwebender Ge-

Rückstellungen ausgewiesen werden, die sich über das Value-at-Risk-Konzept bestimmen lassen.⁹¹ Prototyp eines entsprechenden Portfolios ist das Handelsbuch bei Finanzinstituten,⁹² das entsprechend der Funktion der Institute als (bloße) Finanzintermediäre und nach den aufsichtsrechtlichen Vorgaben an das Risikomanagement⁹³ immer auf größtmöglichen Ausgleich ausgerichtet ist.⁹⁴ Je größer das Portfolio, je höher die Umschlaggeschwindigkeit und je imperfekter die gewählten Sicherungsinstrumente und Hedge-Techniken, so heißt es, desto besser müsse die innerbetriebliche Organisation des Risikomanagements funktionieren.⁹⁵ Dadurch soll sichergestellt werden, dass sich die der jeweiligen Risikogruppe zuzuordnenden Wertschwankungen der Einzelpositionen des Portfolios in ihrer Gesamtheit annähernd ausgleichen und insofern für eine imparitätische Bewertung kein Raum besteht.⁹⁶

Die individuelle Zuordnung von Sicherungszusammenhängen zwischen den einzelnen Portfolio-Instrumenten ist beim Portfolio-Hedging nicht nur subjektiv mangels eines entsprechenden Zuordnungswillens, sondern auch objektiv undurchführbar. Bewertungstechnisch gibt es wie beim Mikro-Hedging die Möglichkeit der Fest- und der Marktbewertung.⁹⁷ Bei der Festbewertung werden die bilanzierten Grundgeschäfte „bis zu ihrem Verkauf oder zur Abwicklung zum Einbuchungskurs (= Sicherungskurs) fortgeführt“. Die derivativen Sicherungsgeschäfte werden gar nicht bewertet, so dass weder Gewinne noch Verluste ausgewiesen werden.⁹⁸ Sofern Grundgeschäfte nicht vollständig durch die Hedge-Instrumente abgesichert sind, müssen unrealisierte Verluste durch entsprechende Abschreibungen oder Rückstellungen berücksichtigt werden. Ein positiver Überhang bleibt gemäß dem Imparitätsprinzip bilanzunwirksam („eingeschränkte globa-

schäfte“ sei zulässig, „wenn Optionen über dasselbe Basisobjekt [...] - ggf. zusammen mit anderen, demselben Risiko unterliegenden Finanzinstrumenten - von der Bank im Rahmen von Handelsaktivitäten und der Risikosteuerung zusammengefasst“ würden.

91 Vgl. *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 554; zum VaR siehe bereits oben 4. Kapitel, B.I.1., S. 235.

92 *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 314: Als Portfolio-Bewertung werde die zusammengefasste, kompensierende Bewertung von Finanzinstrumenten des „Handelsbestands“ [gemeint ist: der Finanzinstitute] bezeichnet; vgl. auch die Einschätzung *Sprifflers*, FS Clemm (1996), 365, 377, Portfolio-Hedges fänden „i.d.R. nur“ für Handelsaktivitäten von Kreditinstituten Anwendung.

93 S.o. unter 1., Fn. 64.

94 *Scharpf/Luz*, C.6.4.5.1., S. 245, sprechen anschaulich von einem „Durchreichen“ der Risiken.

95 *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 553.

96 *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 314: Die Portfolio-Bewertung unterstelle, „dass alle in dem Handelsportfolio vertretenen Geschäfte qua Absicherungsvermutung in einem gewollten wirtschaftlichen Zusammenhang“ stünden; *Scharpf/Luz*, C.6.4.5.2., S. 256: Das Portfolio müsse „risikomäßig weitgehend geschlossen“ sein.

97 Für die Zulässigkeit der Marktbewertung in Portfolio-Bewertungseinheiten de lege lata *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 554; die von den genannten *Autoren* als Vertreter einer Gegenmeinung zitierten *Windmüller/Breker*, WPg 1995, 389, 400, kritisieren die Marktbewertung nur bei nicht risikogemanagten, ausgeglichenen Portfolios; aus der Praxis siehe *Deutsche Bank*, Jahresabschluss und Lagebericht 1998, S. 18 (Anhang, Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze für Eigenhandel): Nach den Grundsätzen zur Bildung von Bewertungseinheiten im Eigenhandel folge die handelsrechtliche Gewinnermittlung bei „nachhaltig gesicherten Beständen“ der Marktbewertung.

le Festbewertung“, „effectiveness method“).⁹⁹ Die Hedge-Wirkungen innerhalb des gemanagten Portfolios sind mindestens insoweit ineffektiv, wie die positiven die negativen Marktwertveränderungen der Einzelpositionen nicht vollständig ausgleichen, wobei zufällig gegenläufige Marktwertbewegungen aufgrund fremder Risikokomponenten noch gar nicht erfasst sind (z.B. Fremdwährungszinstitel im Zinsportfolio). Praktisch erfordert dies eine Nebenrechnung, in der die aktuellen Marktwerte der Einzelbestandteile des Portfolios erfasst werden.¹⁰⁰ Insofern bringt die Festbewertung keinen Vorteil gegenüber der Marktbewertung.¹⁰¹ Die Marktbewertung der Einzelposten ist wie schon bei den Mikro-Bewertungseinheiten entsprechend dem Imparitätsprinzip durch eine Drohverlustrückstellung zu korrigieren, soweit sich ansonsten ein positiver Überhang ergeben würde.¹⁰² Verluste aus ineffektiven Hedges werden automatisch ausgewiesen.

Als unzulässig betrachtet werden sog. Makro-Bewertungseinheiten, die sich von den Portfolio-Bewertungseinheiten dadurch unterscheiden, dass sie ad hoc zur Beseitigung des Gesamtrisikos einer unbestimmten Anzahl von Positionen gebildet und in der Folge nicht weiter auf ihre Effektivität überwacht werden.¹⁰³ Das gilt erst recht für antizipative Makro-Hedges („strategische“ Hedges, „economic hedging“¹⁰⁴), die auf die Kompensation der noch nicht bilanzierungsfähigen Risiken aus einer unbestimmten Anzahl zukünftiger Geschäfte gerichtet sind.¹⁰⁵ Marktwertverluste aus solchen Sicherungsgeschäften werden sofort als Abschreibungen oder Drohverlustrückstellungen bilanzwirksam.¹⁰⁶

Zum Abschluss ist mit § 340h II 3 HGB noch auf eine Einzelregelung hinzuweisen, die sich als gesetzliche Anerkennung des Portfolio-Ansatzes in Gestalt der Marktbewertung deuten lässt. Sie gewährt speziell Finanzinstituten und speziell in Bezug auf die Fremdwährungspositionen des Umlaufvermögens das Wahlrecht, unrealisierte Währungsgewinne aus der Stichtagsbewertung von „Schulden“, „Vermögensgegenständen“ und „Termingeschäften“¹⁰⁷ nach § 340h I 2, 3 HGB in der GuV ergebniswirksam auszuweisen.¹⁰⁸ Diese Möglichkeit ist der Höhe nach auf den Ausgleich von Fremdwäh-

98 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 639.

99 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 639 f..

100 *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 640.

101 Unrichtig ist es aber, die Marktbewertung als „einzige Möglichkeit“ der Bewertung innerhalb einer Portfolio-Bewertungseinheit zu betrachten. So aber *Brackert/Prahl/Naumann*, WPg 1995, 544, 553; ähnlich *Krumnow/Sprißler*, § 340e HGB, Rz.318: Die Marktbewertung sei bei den kurzfristigen Handelsaktivitäten der Kreditinstitute „unumgänglich“.

102 *Scharpf/Luz*, C.6.4.5.2., S. 256: „Eingeschränkte Marktbewertung“; *Wittenbrink/Göbel*, Die Bank 1997, 270: „Imparitätisches Mark-to-Market“; *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162.

103 *Scharpf/Luz*, C.6.4.4.1., S. 241; zur Terminologie s.o. Fn. 88.

104 S.o. I. Kapitel, C.II. (a.E.), S. 61.

105 Zur Unzulässigkeit antizipativer Mikro-Hedges s.o. unter 1., S. 265, bei Fn. 69.

106 Zu diesem bilanziellen „Risiko“ siehe *G. Franke*, 18 *Managerial Finance* 53, 66 ff. (1992); *Hentschel/Smith*, 7 *J. Applied Corp. Fin.*, Fall, 8, 20 (1994).

107 Die Regelung folgt, indem sie „Termingeschäfte“ den Vermögensgegenständen und Schulden gegenübergestellt, der herkömmlichen Konzeption (s.o. I.1., S. 258 f.), nach der Termin(fest)geschäfte als grundsätzlich bilanzunwirksam betrachtet werden.

108 Siehe zu § 340h II 1, 2 HGB bereits oben unter II.1., S. 266, 268.

rungsverlusten („Aufwand“) begrenzt, und zwar nur solchen, die „vorübergehender“ Natur sind.¹⁰⁹ Eines dokumentierten Hedge-Zusammenhangs bedarf es nicht.¹¹⁰ Auf besondere Anforderungen an das Risikomanagement verzichtet die Vorschrift, weil durch die Beschränkung der Verrechnung auf währungsgleiche Positionen die ungewollte Berücksichtigung zufälliger, nicht durch Korrelationen verursachter Marktwertkompensationen ausgeschlossen ist. Der Gefahr zeitlicher Inkongruenzen versucht sie dadurch zu begegnen, dass nur „vorübergehende“ Verluste kompensiert werden, deren Realisierung nicht unmittelbar droht.

C. Stellungnahme

Wie lange das deutsche Recht der handelsrechtlichen Rechnungslegung dem Druck der internationalen Kapitalmärkte nach Einführung einer paritätischen Marktbeurteilung für Finanzinstrumente noch standhalten wird, bleibt abzuwarten. Die EU-Kommission jedenfalls hat am 24.2.2000 einen Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates¹¹¹ vorgelegt, der auf die Öffnung der bestehenden europarechtlichen Vorgaben der Vierten und Siebten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie im Bereich des Bilanzrechts¹¹² für „international anerkannte“ Bilanzierungsstandards zielt. Der Vorschlag ist Teil der „erklärten Politik“ der Kommission, die europäischen Rechnungslegungsrichtlinien an die vom International Accounting Standards Committee (IASC)¹¹³ entwickelten International Accounting Standards (IAS) anzupassen.¹¹⁴ Die Mitgliedstaaten sollen durch die geplante Richtlinie verpflichtet werden, es allen oder zumindest bestimmten Kategorien von Gesellschaften mit Ausnahme von Finanzinsti-

109 Mit dieser Beschränkung füllt die deutsche Regelung den europarechtlichen Rahmen nicht voll aus. Vgl. Art. 39 II der Richtlinie 86/635/EWG v. 8.12.1986 „über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten“, ABIEG Nr. L 372 v. 31.12.1986, S. 1-17.

110 *Krumnow/Sprißler*, § 340h HGB, Rz. 36: Bei der bloßen Deckung nach § 340h II 3 HGB genüge es grundsätzlich, „wenn jeweils aus einzelnen Fremdwährungen bestehende Positionen gebildet würden, die viele einzelne deckungsfähige Geschäfte vereinigen“.

111 Vorschlag für eine Richtlinie „zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG im Hinblick auf die im Jahresabschluss bzw. im konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen zulässigen Wertansätze“ v. 24.2.2000, KOM(2000) 80 endg., http://europa.eu.int/eur-lex/de/com/pdf/2000/de_500PC0080.pdf (Abruf v. 13.8.2000) sowie BR-Drucks. 168/00 v. 16.3.2000.

112 Vierte Richtlinie 78/660/EWG v. 25.7.1978 „über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen“, ABIEG Nr. L 222 v. 14.8.1978, S. 11-31; Siebente Richtlinie 83/349/EWG „über den konsolidierten Abschluss“, ABIEG Nr. L 193 v. 18.7.1983, S. 1 - 17.

113 Das IASC (<http://www.iasc.org.uk/>) ist eine 1973 gegründete, private Organisation mit Sitz in London. Sie hat sich die weltweite Vereinheitlichung der Rechnungslegung zum Ziel gesetzt. Im Rahmen einer internen Umstrukturierung wurde am 1.7.2000 das „International Accounting Standards Board“ (IASB) als Untereinheit mit Sitz in London gegründet und mit der Entwicklung von Rechnungslegungsgrundsätzen betraut. Das IASC selbst ist seit dem 8.3.2001 eine Stiftung nach dem Recht des US-Staates Delaware.

tuten und Versicherungsunternehmen freizustellen, sämtliche Finanzinstrumente einschließlich „derivativer Finanzinstrumente“, die nur zu Handelszwecken gehalten werden, im Konzernabschluss erfolgswirksam zum Marktwert anzusetzen.¹¹⁵ Darüber hinaus soll den Mitgliedsstaaten die Möglichkeit eingeräumt werden, den genannten Unternehmen die Marktbewertung zwingend vorschreiben, und zwar nicht etwa nur für die Konzern-, sondern auch für die *Einzelbilanz*. Verbindliche bzw. fakultative Ausnahmen bestehen für Kassapositionen und Positionen außerhalb des „Handelsbestands“.¹¹⁶ Die Stoßrichtung dieses Vorschlags zielt primär auf die Förderung der Einzel- und Konzernbilanz als Informationsmittel auf den internationalen Finanzmärkten (Kapitalmarkt-bilanz).¹¹⁷ Ergänzend hat die EU-Kommission am 13.2.2001 im Rahmen ihres „Aktionsplans für Finanzdienstleistungen“ einen Vorschlag für eine „Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze“^{117a} vorgelegt. Danach sollen speziell solche Unternehmen, deren Wertpapiere an einem organisierten Markt innerhalb der EU notiert sind („Publikums-gesellschaften“), ab 2005 ihren Konzernabschluss zwingend nach IAS vorlegen. Hauptziel dieser Initiative ist die Herstellung der Vergleichbarkeit der Rechnungslegung auf dem Kapitalmarkt. Der Vorschlag enthält zusätzlich ein Wahlrecht, wonach die Mitgliedstaaten allen, also auch den „Nichtpublikums-gesellschaften“ für die Aufstellung ihrer Einzelabschlüsse die Anwendung von IAS vorschreiben oder gestatten können.

Die nachfolgende Stellungnahme versteht sich als Beitrag zur aktuellen Reformdiskussion um die allgemeine Marktwertbilanzierung von Derivaten. Sie konzentriert sich auf die Frage, inwieweit das *geltende* deutsche Bilanzrecht in seiner herkömmlichen Auslegung den finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer Instrumente gerecht wird und wo insofern gegebenenfalls *de lege lata* oder *ferenda* Korrekturen vonnöten wären. Die speziell auf Finanzinstrumente bzw. Derivate ausgerichteten Bilanzierungsregelungen des IASC (IAS 39) und des US-FASB (SFAS 133) werden an geeigneter Stelle vergleichend herangezogen.¹¹⁸

Die Betrachtung beginnt mit der bilanziellen Erfassung der Werthaltigkeit von Derivaten (I.). Anschließend wendet sie sich der Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen zu (II.).

114 KOM(2000) 80 endg. (Fn. 111), S. 4.

115 Der deutsche Gesetzgeber ist dieser Regelung mit § 292a HGB bereits vorausgeeilt. Hierzu oben A., a.E., Fn. 22.

116 Art. 42a neu der Vierten Richtlinie 78/660/EWG (Artikel 1 des Richtlinienvorschlags v. 24.2.2000). Näheres z.B. bei *Hommel/Berndt*, BB 2000, 1184 ff.; *Scharpf*, DB 2000, 629 ff.

117 Vgl. die Mitteilung der EU-Kommission an den Rat und das Europäische Parlament v. 13.6.2000, „Rechnungslegungsstrategie der EU: Künftiges Vorgehen“, KOM(2000) 359 endg., unter Nr. 7: Ein „zentrales Ziel“ bestehe darin, dass der vorgeschlagene Ansatz gewährleisten solle, „dass Wertpapiere auf der Grundlage einheitlicher Rechnungslegungsstandards auf europäischen und auf internationalen Finanzmärkten gehandelt werden“ könnten.

117a KOM(2001) 80 endg. 2001/0044 (COD).

118 Siehe insb. unten II.4. S. 297 ff.

I. Werthaltigkeit

In den vorausgehenden Kapiteln 2-4 hat sich gezeigt, dass stochastisch bedingte bzw. wertschwankende Positionen aus laufenden Derivaten oder derivateähnlichen Verträgen von der Rechtsordnung bisweilen wie sofort fällige Ansprüche bzw. Verbindlichkeiten in Höhe ihres aktuellen Marktwertes behandelt werden bzw. werden sollten. Für das Bilanzrecht könnte sich eine entsprechende Behandlung als „Vermögensgegenstand“ oder „Schuld“ („Verbindlichkeit“) anbieten (§§ 246 I 1, 247 I, 253 I HGB).¹¹⁹

1. Vermögensgegenstand

Der Begriff des Vermögensgegenstands wird im HGB nicht definiert.

a. Begriff

„Vermögensgegenstand“ ist ein unbestimmter Rechtsbegriff, der durch Auslegung anhand der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung bzw. ordnungsgemäßer Bilanzierung (GoB, § 238 I 1 HGB) und der Jahresabschlusszwecke zu konkretisieren ist.¹²⁰ Inhaltlich entspricht er weitgehend dem bilanzsteuerrechtlichen Begriff des Wirtschaftsguts.¹²¹ Letzterer erfasst, so der BFH, unter anderem „Rechte“, „deren Erlangung der Kaufmann sich etwas kosten“ lässt und „die einer besonderen Bewertung zugänglich“ sind,¹²² sofern ihnen also ein „selbständiger Wert beigelegt wird und sie - allein oder mit dem Betrieb - verkehrsfähig sind“.¹²³ Der Vermögenswert bedarf, um als bilanzrechtlicher Vermögensgegenstand qualifiziert werden zu können, der „ausreichenden Konkretisierung“ (Greifbarkeitsprinzip).¹²⁴ Vermögensgegenstand ist nur das, was „zur Beglei-

119 Vgl. für das US-amerikanische Kapitalmarktbilanzrecht SFAS 133.3(a): „Derivative instruments represent rights or obligations that meet the definitions of assets or liabilities and should be reported in the financial statements.“ Allgemein zu den Rechnungslegungsvorschriften nach den US Federal Securities Laws *Wüstemann*, S. 70-80; *Ebke*, Wirtschaftsprüfer, S. 104-109; *ders.*, a.a.O., S. 117-129, zur historischen Entwicklung der GAAP. Zur primär kapitalmarktrechtlichen Informationsfunktion der gesamten US-GAAP siehe die Nachweise unten II.4.a., S. 299 Fn. 240.

120 Z.B. *Winter*, BB 1996, 2083, m.w.N.

121 S.o. B.I.2., Fn. 40.

122 BFH 19.6.1997 - IV R 16/95, BStBl II 1997, 808, unter II.1.

123 BFH 26.8.1992 - I R 24/91, BStBl II 1992, 977, unter II.B.2., m.w.N.

124 *Moxter*, S. 11; siehe auch BFH 17.2.1998 - VIII R 28/95, BStBl II 1998, 505, unter II.B.3.b.aa., zum Pächterneuerungsanspruch: „Greifbar“ sei ein Vermögenswert dann, wenn er sich nicht so „ins Allgemeine“ verflüchtige, „dass er nur noch als Steigerung des good will des ganzen Unternehmens in Erscheinung“ trete (unter Hinweis auf RFH 21.10.1931 - VI A 2002/29, RStBl 1932, 305), sondern ein Erwerber des Unternehmens für ihn im Rahmen der Kaufpreisbemessung ein besonderes Entgelt ansetzen würde. (m.w.N.)

chung von Schulden“ herangezogen werden kann¹²⁵ bzw. - in Gestalt des erzielten Jahresgewinns - ausschüttbar ist.¹²⁶ Es darf nur das aktiviert werden, was einen im Rechtsverkehr realisierbaren Wert hat. Das ist gemeint, wenn der BFH von der „Verkehrsfähigkeit“ des Vermögensgegenstands/Wirtschaftsguts spricht.¹²⁷ Zu den Anforderungen an diese „Verkehrsfähigkeit“ werden im Schrifttum unterschiedliche Meinungen vertreten. Nicht haltbar ist es, die konkrete Einzelveräußerbarkeit des Vermögensgegenstands zu verlangen. Der Ausschluss nicht abtretbarer Forderungen und Rechte aus dem Begriff des Vermögensgegenstands ist durch keinen der Normzwecke der Bilanzierung¹²⁸ gerechtfertigt. Entscheidend muss sein, ob die Position von der Gesellschaft selbst oder ihren Gläubigern zu Geld gemacht werden kann, egal ob durch Einzelveräußerung oder in anderer Weise.¹²⁹ Außerdem werden Abtretungsverbote nach § 399 BGB in der Zwangsvollstreckung ohnehin nicht berücksichtigt, soweit der geschuldete Gegenstand seiner Natur nach pfändbar ist (§ 851 II ZPO). Die finanzgerichtliche Rechtsprechung stellt deshalb zu Recht nicht auf die „Veräußerbarkeit im Rechtssinne“, sondern auf die „abstrakte Veräußerbarkeit“ ab und lässt es genügen, „dass der Rechtsverkehr Möglichkeiten entwickelt hat“, den Vermögenswert „wirtschaftlich zu übertragen“.¹³⁰

Speziell für *Forderungen* enthält der Gesichtspunkt der Greifbarkeit nicht nur Vorgaben bezüglich des Inhalts und der Bewertbarkeit der geschuldeten Leistung, sondern auch bezüglich der Sicherheit ihres rechtlichen Bestands. Forderungen, deren Bestand unsicher ist, sind nicht aktivierungsfähig. Dies gilt z.B. für aufschiebend¹³¹ oder auflösend bedingte Forderungen, solange der Eintritt der Bedingung noch möglich ist.¹³² Nicht aktivierungsfähig sind aus diesem Grunde ferner Forderungen aus sog. „schwebenden Geschäften“. Hintergrund dieses Grundsatzes ordnungsgemäßer Buchführung ist die synallagmatische Abhängigkeit der beiderseitigen Forderungen nicht nur vom Entstehen der Gegenforderung, sondern auch vom Erbringen der Gegenleistung (vgl. §§ 306, 323, 325, 326 BGB).¹³³ Sie macht deren rechtliche Existenz sowie den Fortbestand

125 *Leffson*, DB 1976, 685, 686.

126 Vgl. *Leffson*, S. 264; ähnlich *Winter*, BB 1996, 2083, 2084: Daraus, dass an den (in der Bilanz ausgewiesenen) erwirtschafteten Erfolg Zahlungsansprüche (z.B. Gewinnausschüttung) gestellt würden, folge, dass die aktivierten Beträge „im Fortführungsfall in Geld transformierbar“ sein müssten.

127 Siehe BFH 26.8.1992 (Fn. 123), unter II.B.2.

128 S.o. A., S. 253 f.

129 Überzeugend *Tiedchen*, S. 44-82 (Abschn.: „Selbständige Vollstreckungsfähigkeit“: Sie will ausgehend vom Normzweck des Gläubigerschutzes alles das und nur das als Vermögensgegenstand anerkennen, worauf ein Gläubiger des bilanzierenden Unternehmens im Wege der Einzelzwangsvollstreckung zugreifen kann („Vollstreckbarkeit als notwendiges und hinreichendes Kriterium des Begriffs Vermögensgegenstand“, a.a.O., S. 82).

130 BFH 26.8.1992 (Fn. 123), unter II.B.3.

131 BFH 26.4.1995 - I R 92/94, BStBl II 1995, 594, unter II., Abschn. „zu 2.b.“: „Aufschiebend bedingte Ansprüche sind nicht zu aktivieren“ (m.w.N.); *Adler/Düring/Schmaltz*, § 246 HGB, Rz. 53: Aufschiebend bedingte Forderungen dürften erst mit Bedingungseintritt aktiviert werden; *Clemm/Scherer*, in: Beck Bil-Komm, § 247 HGB, Rz. 77.

132 *Clemm/Scherer*, in: Beck Bil-Komm, § 247 HGB, Rz. 90, zum auflösend bedingten Kauf.

133 S.o. 2. Kapitel, B.I.1.b.aa., S. 141.

des in ihnen möglicherweise verkörpert subjektiven Mehrwertes ebenso unsicher wie dies bei bedingten Forderungen der Fall ist.¹³⁴ Deshalb dürfen Forderungen aus gegenseitigen Verträgen so lange nicht aktiviert werden, wie noch die Gefahr von Leistungsstörungen in Bezug auf die eigene Leistungsverpflichtung (Unmöglichkeit, Verzug) besteht, die - ipso iure oder über den Umweg des Rücktritts - nicht nur zum Untergang dieser (primären) Pflicht, sondern auch des eigenen Leistungsanspruchs führen können. Regelmäßig ist dies der Fall, solange die eigene Sach- oder Dienstleistungspflicht des Bilanzierenden (im Wesentlichen) noch nicht erfüllt¹³⁵ bzw. solange die Gefahr von Leistungsstörungen noch nicht auf die Gegenseite übergegangen ist.¹³⁶ Dann ist ihm die Forderung auf die Gegenleistung aus bilanzrechtlicher Sicht „so gut wie sicher“.¹³⁷ Die Forderung ist dann „greifbar“ trotz verbleibender Risiken, z.B. aus der Mängelhaftung und dem möglichen Ausfall der Gegenseite.¹³⁸ Im Gegensatz zum Insolvenzrecht hängt die bilanzrechtliche Qualifizierung eines Vertrags als „schwebend“ davon ab, welche Vertragsseite man betrachtet. Sie ist also relativ. Darüber hinaus verbieten sich Generalisierungen. Letztlich entscheidend für die Aktivierungsfähigkeit ist die Greifbarkeit der Forderung, nicht die schematische Einordnung des ihr zugrunde liegenden Vertrags als „schwebend“. Nur deshalb begründet die Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte auch keinen Verstoß gegen das Vollständigkeitsgebot des § 246 I HGB.¹³⁹

Bei der Frage, ob stochastisch bedingte Ansprüche aus Derivaten (notwendigerweise immaterielle) Vermögensgegenstände sind, lässt sich in Anlehnung an die her-

134 Vgl. *Moxter*, S. 49: Vor erbrachter Lieferung oder vergleichbarer Leistung seien die „Risiken eines Geschäfts“ im Allgemeinen noch nicht soweit abgebaut, Ertrag und Aufwand aus dem Geschäft also noch nicht derart konkretisiert, dass der Gewinn dem Grunde nach „so gut wie sicher“ genannt werden dürfte; *ders.*, a.a.O., S. 50: Entscheidend sei also die „Sicherheit der Gewinnrealisierung“. Vor dem Hintergrund des Saldierungsverbots nicht weiterführend dagegen die Begründung in BFH Beschl. 23.6.1997 - GrS 2/93, BStBl II 1997, 735, unter B.I.3.: Ansprüche und Verbindlichkeiten aus einem schwebenden Geschäft dürfen in der Bilanz grundsätzlich nicht berücksichtigt werden, weil „während des Schwebezustands die (widerlegbare) Vermutung“ bestehe, „dass sich die wechselseitigen Rechte und Pflichten aus dem Vertrag wertmäßig ausgleichen“.

135 *Leffson*, S. 262; vgl. auch BFH Beschl. 23.6.1997 (Fn. 134), unter B.I.2.: Schwebende Geschäfte i.S. des § 152 VII AktG a.F. [jetzt: § 249 I HGB] seien „gegenseitige auf Leistungsaustausch gerichtete Verträge i.S. der §§ 320 ff. BGB“ (m.w.N.), „die hinsichtlich der vereinbarten Sach- oder Dienstleistungspflicht - abgesehen von unwesentlichen Nebenpflichten - noch nicht voll erfüllt sind“.

136 *Budde/Geißler*, in: Beck Bil-Komm., § 252 HGB, Rz. 45; *Clemm/Scherer*, in: Beck Bil-Komm., § 247 HGB, Rz. 82; BFH 27.2.1986 - IV R 52/83, BStBl II 1986, 552, unter 2.: Beim Verkauf einer beweglichen Sache habe der Verkäufer im Regelfall den Kaufvertrag „wirtschaftlich erfüllt“ [Anführungszeichen im Original] und damit Gewinn realisiert, wenn er die verkaufte Sache dem Käufer mit den Rechtsfolgen des § 446 I BGB übergeben und zugleich, zumindest aufschiebend bedingt wie z.B. beim Verkauf unter Eigentumsvorbehalt, übereignet habe.

137 *Clemm/Scherer*, in: Beck Bil-Komm., § 247 HGB, Rz. 80.

138 *Budde/Geißler*, in: Beck Bil-Komm., § 252 HGB, Rz. 45: „Den bis zur endgültigen Abwicklung des Geschäfts verbleibenden Risiken, z.B. Gewährleistung, Zahlungsfähigkeit des Schuldners,“ könne „auf andere Weise angemessen Rechnung getragen werden“.

139 Vgl. *Clemm/Nonnenmacher*, in: Beck Bil-Komm., 3. Aufl., § 249 HGB, Rz. 52: Die Nichtbilanzierung sei kein Verstoß gegen das Vollständigkeitsgebot, weil sie das Bestehen bilanzrechtlicher Vermögensgegenstände und Schulden voraussetze.

kömmliche Auffassung zwischen Option (b.) und Festgeschäft (c.) unterscheiden.

b. Option

Stochastisch bedingte bzw. werthaltige Ansprüche aus Optionen werden, wie oben gezeigt, auf Seiten des Inhabers als Vermögensgegenstände mit einem Wert in Höhe der bezahlten Optionsprämie vorbehaltlich etwaiger Abschreibungen bilanziert. Dies gilt unabhängig davon, ob für die Option ein liquider Sekundärmarkt besteht, insbesondere ob sie verbrieft ist oder nicht. Damit anerkennt das Bilanzrecht im Grundsatz die Werthaltigkeit und die jederzeitige Reproduzier- und Realisierbarkeit des Optionswertes am Kassamarkt. Die Beschränkung des Wertansatzes der Höhe nach auf die Optionsprämie (Anschaffungskosten) entspricht dem Vorsichts- und dem Niederstwertprinzip, wie sie auch für alle sonstigen Vermögensgegenstände gelten.

Bezahlte Optionsrechte aus *Derivaten* sind bilanzrechtliche Vermögensgegenstände, weil ihr Wert „ausreichend konkretisiert“ („greifbar“) im vorstehend (a.) definierten Sinne ist. Ihr positiver (in den Grenzen des Niederstwertprinzips zu bilanzierender) empirischer (vgl. § 253 III 1 HGB) oder theoretischer (vgl. § 253 III 2 HGB) Marktwert lässt sich während ihrer gesamten Laufzeit realisieren, d.h. in einen Zahlungsstrom umwandeln. Dies gilt unabhängig von der Abtretbarkeit des Optionsrechts¹⁴⁰ sowie von der Existenz eines liquiden Sekundärmarktes. Optionsrechte sind nämlich als stochastisch bedingte Ansprüche aus Derivaten definitionsgemäß zumindest am Kassamarkt jederzeit glattstellbar.¹⁴¹ Die Möglichkeit der selbständigen Realisierung ihres Marktwertes im Wege der Vollstreckung ergibt sich aus der Pfänd- und Überweisbarkeit des stochastisch wertschwankenden Anspruchs (vgl. § 851 II ZPO für den Fall der Vereinbarung eines Abtretungsverbots) und der Möglichkeit des Gläubigers, den gegenwärtigen Marktwert aus dem gepfändeten Anspruch durch den Abschluss eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts sofort zu realisieren. Der Umstand, dass das Optionsrecht vor dem Vertragschluss noch nicht existiert hat, sondern selbst erst durch die Vereinbarung mit dem Vertragspartner entstanden ist (Primärgeschäft), ändert nichts an dessen Einordnung als aktivierungsfähiger Vermögensgegenstand.¹⁴² Der Bilanzausweis erfolgt dementspre-

140 Siehe nur *Windmüller/Breker*, WPg 1995, 389, 393. Nicht abtretbar sein können z.B. vergütungshalber gewährte Aktienoptionen (sog. „Stock Options“), bei denen regelmäßig Veräußerungsverbote vereinbart werden (*Deutschmann*, S. 61 f.; *Herzig*, DB 1999, 1 [1]). Die Bilanzierung solcher Optionen auf Empfängerseite (§ 4 I 1 EStG) kommt z.B. bei Aufsichtsratsmitgliedern in Betracht, deren Vergütungen nach § 18 I Nr. 3 EStG Einkünfte aus selbständiger Arbeit sind. Hierzu *Deutschmann*, S. 141-152.

141 S.o. 1. Kapitel, A.V.1., S. 21 ff.

142 BFH 3.8.1993 - VIII R 37/92, BStBl II 1994, 444, unter II.2.b.cc., zum Begriff des immateriellen Wirtschaftsguts des Anlagevermögens nach § 5 II EStG: „Das - ggf. auch erst durch die Vereinbarung mit dem Vertragspartner begründete - immaterielle Wirtschaftsgut“ müsse „Gegenstand eines gegenseitigen Vertrages sein, bei dem Leistung und Gegenleistung nach kaufmännischen Gesichtspunkten gegeneinander abgewogen werden und bei dem die Leistung der einen Vertragspartei in

chend in der Rubrik „Forderungen aus Lieferungen und Leistungen“ (§ 266 II, B.II.1. HGB) oder, bei Verbriefung, als sonstige Wertpapiere (§ 266 II, B.III 3 HGB) für das Umlaufvermögen bzw. im Anlagevermögen unter „Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte“ (§ 266 II, A.I.1. HGB) oder „Wertpapiere des Anlagevermögens“ (§ 266 II, A.III.5. HGB).

Bei bezahlten Optionsrechten aus *derivateähnlichen Verträgen* (Erfüllung in Natur) beurteilt sich die Greifbarkeit nicht wesentlich anders. Dies gilt wegen der im Bilanzrecht erforderlichen wirtschaftlichen, d.h. wertbezogenen Betrachtung¹⁴³ unabhängig davon, ob man das Optionsgeschäft zivilrechtlich über einen einheitlichen Vertrag oder über zwei getrennte Verträge konstruiert.¹⁴⁴ Nach der Trennungshypothese ist die Lage gleich wie bei der Option mit Barausgleich: Der Optionsinhaber hat seine Gegenleistung bereits erbracht und das Optionsrecht mit Erfüllung in Natur ist genauso werthaltig wie das entsprechende mit Barausgleich. Nach der Einheitshypothese hat der Optionskäufer seine Gegenleistung aus dem einheitlichen Liefervertrag nur teilweise erfüllt (Prämie). Die Lieferung bzw. die Bezahlung des Kaufpreises bei Fälligkeit steht noch aus. Deshalb wäre es falsch, die Liefer- und Kaufpreispflichten zu aktivieren. Aber darum geht es bei der Aktivierung des Optionswertes in Höhe der Anschaffungskosten auch gar nicht. Das Eingehen der Optionsverpflichtung hat wirtschaftlich betrachtet wegen der jederzeitigen Glattstellbarkeit einen Eigenwert. Mit ihr, nicht aber mit der Erfüllung der Liefer- bzw. Kaufpreispflicht steht die bezahlte Optionsprämie im Synallagma. Aus diesem Grund ist ihre Aktivierung gerechtfertigt.

c. Festgeschäft

Im Gegensatz zu Optionen sind die (gegenseitigen) stochastisch bedingten Ansprüche aus laufenden *Festgeschäften* (Futures/Forwards, Swaps) mit Barausgleich im deutschen Recht der handelsrechtlichen Rechnungslegung nach herkömmlicher Auffassung als sog. „schwebende Geschäfte“ bilanzunwirksam.¹⁴⁵ Diese Vorgehensweise verkennt die objektive Werthaltigkeit der Ansprüche sowie den Funktionszusammenhang des Synallagma bei Derivaten; sie entspricht nicht der Ratio des Grundsatzes der Nichtaktivierung „schwebender Geschäfte“. Im Übrigen vermag er nicht zu erklären, warum werthaltige Positionen in laufenden Festgeschäften immer dann ergebniswirksam berücksichtigt werden, wenn es um die Bildung einer Bewertungseinheit geht. Das widerspricht der Prämisse von der angeblichen Unbeachtlichkeit solcher Verträge bereits auf der Ebene des Bilanzansatzes.¹⁴⁶

der Übertragung des Wirtschaftsgutes besteht“.

143 BFH Beschl. 23.6.1997 (Fn. 134), unter B.I.2.

144 Hierzu oben I. Kapitel, A.III., S. 15 f.

145 S.o. B.I.1., S. 258 f.

146 Vgl. *Christiansen*, DStZ 1995, 385, 386: In eine Bewertungseinheit könnten „nur solche Positionen einbezogen werden, die bilanziell auch ausgewiesen werden“ dürften. Das bedeute, dass „nur sol-

Die sachgerechte Lösung besteht in der Bilanzierung der Festgeschäfte als bereits abgeschlossenen Austausch von Vermögensgegenständen.¹⁴⁷ Bereits im vertragsrechtlichen Teil der Untersuchung wurde festgestellt, dass bei (zivilrechtlich wirksamen) Derivaten das Synallagma gegenüber herkömmlichen zweiseitig verpflichtenden Umsatzgeschäften eine entscheidende Besonderheit aufweist: Nicht um der *Erfüllung* der Gegenverpflichtung willen, sondern um der bereits für sich werthaltigen stochastisch bedingten *Gegenverpflichtung* selbst willen verpflichten sich die Vertragsparteien stochastisch bedingt. Mit Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts erreicht der Vertrag seinen Zweck. Er ist deshalb, wie zu sehen war, grundsätzlich nicht dem Spieleinwand unterworfen und wirksam.¹⁴⁸ Deshalb sollte der Leistungsaustausch auch bilanzrechtlich als abgeschlossen behandelt werden. Dieser Gedanke bestätigt sich durch folgende Überlegung: Hintergrund der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte sind die aus der synallagmatischen Verknüpfung der Leistungspflichten mit der zukünftigen Erfüllung der Gegenleistung resultierenden Unsicherheiten im Hinblick auf den Bestand dieser Pflichten.¹⁴⁹ Nun ist es aber bei den wechselseitig (symmetrisch) bedingten, sich gegenseitig ausschließenden Leistungspflichten der Festgeschäfte undenkbar, dass es wegen Leistungsstörungen zu einer Vertragsbeendigung ipso iure oder durch Rücktritt kommt. Die Vorschriften der §§ 323 ff. BGB passen gar nicht auf diese Fälle. Denn entweder muss die eine oder die andere Seite bezahlen. Keine Seite kann ihre Zahlung zurückhalten bzw. -fordern, weil die Gegenseite noch nicht geleistet hat oder weil ihr die Leistung unmöglich geworden ist. Bei der Frage, ob ein gegenseitiger Vertrag erfüllt wurde oder noch „schwebend“ ist, ist, wie oben gezeigt, nicht auf die einzelne Verpflichtung abzustellen, sondern auf den synallagmatischen Zusammenhang zwischen den Verpflichtungen. Nur so wird man der funktionell-wirtschaftlichen Betrachtungsweise des Bilanzrechts gerecht.¹⁵⁰

Die herkömmliche Auffassung gelangt beim Bilanzansatz zu einer *Ungleichbehandlung* stochastisch bedingter Ansprüche aus Optionen und Festgeschäften, die vor dem Hintergrund des bilanzrechtlichen Vollständigkeitsgebots nicht zu rechtfertigen ist. Optionsvertrag (Aktivierung des stochastisch bedingten Anspruchs) und Festgeschäft (schwebender Vertrag) decken sich halbseitig. Stochastisch bedingte Positionen aus Festgeschäften lassen sich gedanklich in eine Kombination aus stochastisch bedingten

che wertbildenden Faktoren berücksichtigungsfähig“ seien, „die grundsätzlich bilanzierungsfähig (also aktivierbar)“ seien. Diese Aussage bezieht sich unmittelbar nur auf (vom *Autor* so genannte) „finale“ Bewertungseinheiten, die den Vorteilsausgleich im Rahmen von Rückstellungen betreffen. Sie lässt sich aber ohne weiteres auf die Fallgruppe der sog. „sachlogischen“ Bewertungseinheiten übertragen, denen der *Autor* die Abbildung von Korrelationseffekten zuordnet (a.a.O., S. 387).

147 Zur Passivseite s.u. unter 2.b., S. 284 f.

148 S.o. 2. Kapitel, B.I.2.a.aa., S. 147 ff.

149 S.o. Abschn. a., S. 274.

150 Vgl. BFH 23.6.1997 (Fn. 134), unter B.I.2., zu „schwebenden Geschäften“ i.S. des § 152 VII AktG a.F. (jetzt: § 249 I 1 HGB): Wann eine vertragliche Verpflichtung in diesem Sinne erfüllt und der Schwebezustand beendet sei, bestimme sich „nicht entscheidend nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts, sondern nach dem wirtschaftlichen Gehalt“ der Leistung.

Ansprüchen und spiegelbildlichen Verbindlichkeiten zerlegen. Dies entspricht der finanzwirtschaftlichen Erkenntnis, dass Festgeschäfte Kombinationen aus Kauf- und Verkaufsoptionen mit denselben Vertragsspezifikationen gleichwertig sind.¹⁵¹ Der Widersinn der bilanziellen Ungleichbehandlung von Option und Festgeschäft zeigt sich nicht zuletzt daran, dass zwischen beiden Vertragsstrukturen fließende Übergänge denkbar sind. Denn Festgeschäfte lassen sich durch das Wählen eines geeigneten, unter Umständen marktfernen Terminpreises so gestalten, dass das Erzielen eines Gewinns für eine Vertragsseite nach Belieben wahrscheinlicher wird als die eigene Inanspruchnahme. Der hierdurch bevorzugte Vertragspartner hat bei solchen „in-the-money“-Verträgen der Gegenseite regelmäßig bei Vertragsschluss einen Wertausgleich zu bezahlen, der sich als Risikoprämie deuten lässt und im Extremfall dem Betrag entspricht, der für eine Option mit denselben Kontraktsspezifikationen zu bezahlen wäre. Dass die Werthaltigkeit stochastisch bedingter Optionsansprüche im Gegensatz zu Festgeschäften nach herkömmlicher Meinung überhaupt anerkannt wird, verdanken sie nur dem Umstand, dass diesen Ansprüchen anders als bei Festgeschäften nicht ein ebenfalls stochastisch bedingter Anspruch, sondern eine Gegenleistung in Geld gegenübersteht, an deren Bilanzwirksamkeit keine Zweifel erlaubt sind. Deswegen sieht man sich (im Ergebnis zu Recht) gezwungen, die Werthaltigkeit des Optionsrechts anzuerkennen, um die bilanzmäßige Wertneutralität des Geschäfts sicherzustellen und nicht von vornherein einen Verlust bilanzieren zu müssen. Der bei Optionen mit Erfüllung in Natur noch alternativ denkbare Weg zur Bilanzneutralität über die Bilanzierung als schwebendes Geschäft entsprechend der Einheitstheorie und die Bildung eines aktivischen Rechnungsabgrenzungspostens für die Teilleistung (Optionsprämie) ist bei Optionen mit Barausgleich versperrt.

Festgeschäfte sollte man dementsprechend als entgeltlichen Erwerb eines Vermögensgegenstands (stochastisch bedingter Anspruch) behandeln, der im Umlaufvermögen als „Forderung aus Lieferungen und Leistungen“ (§ 266 II, B.II.1. HGB) und im Anlagevermögen als „ähnliche Rechte und Werte“ (§ 266 II, A.I.1. HGB) auszuweisen ist. Der Unterschied zu Optionen besteht allein darin, dass der erworbene Anspruch nicht mit einer Prämie in Geld „gekauft“, sondern gegen eine Leistungsverpflichtung „getauscht“ wird.¹⁵² Der Wert der eigenen (stochastisch bedingten) Zahlungsverpflichtung stellt hierbei die zu bilanzierenden Anschaffungskosten dar (§ 255 I HGB).¹⁵³ Positive Wertänderungen („Gewinne“) der Forderung (implizite Long-Option) gegenüber dem Anschaffungswert (Wert der eigenen Leistungsverpflichtung) während der Laufzeit werden nach dem Realisationsprinzip (§ 252 I Nr. 4 HS 2 HGB) nur berücksichtigt,

151 Ein Terminkauf beispielsweise lässt sich finanzwirtschaftlich zerlegen in einen Long Call und einen Short Put über denselben Basiswert und mit gleichem Ausübungspreis. Hierzu oben 1. Kapitel, C.I.2., S. 56 f.

152 „Tauschen“ und „kaufen“ sind hier im untechnischen Sinne zu verstehen. S.o. 1. Kapitel, A.III., S. 16, zur Frage der Anwendbarkeit der §§ 515, 433 ff. BGB.

153 Zur separaten Bilanzierung der Zahlungsverpflichtung auf der Passivseite siehe gleich unten bei 2.b., S. 284 f.

wenn sie durch einen sog. „Umsatzakt“ bestätigt werden,¹⁵⁴ also bei vorzeitiger Glattstellung des Festgeschäfts am Termin- oder Kassamarkt.¹⁵⁵ Negative Wertänderungen („Verluste“, § 252 I Nr. 4 HGB) bis zum Bilanzstichtag¹⁵⁶ können zu entsprechenden Abschreibungen der Forderung bis zur Nulllinie führen (§ 253 I 1 HGB).¹⁵⁷ Diese sind nach § 253 III 1, 2 HGB für alle Derivate des Umlaufvermögens sowie für die Derivate des Anlagevermögens bei „voraussichtlich dauernden“ Wertminderungen zwingend vorgeschrieben (§ 253 II 3 HS 2 HGB).

Für voraussichtlich vorübergehende Wertverluste aus Derivaten des Anlagevermögens besteht nach § 253 II 3 HS 1 HGB ein Abschreibungswahlrecht, nach § 279 I 2 HGB bei Kapitalgesellschaften allerdings nur für sog. „Finanzanlagen“ (gemildertes Niederstwertprinzip). Das betrifft entsprechend der Konkretisierung des Begriffs der Finanzanlage in § 266 II, A.III. HGB (Nr. 5: „Wertpapiere des Anlagevermögens“) verbriefte Forderungen aus Derivaten. In Betracht kommen hier in der Regel nur Optionscheine. In der Praxis dürften diese aber wegen ihrer kurzen Laufzeiten nicht dem Anlage-, sondern dem Umlaufvermögen zuzuordnen sein. Die Öffnungsklausel der §§ 279 II, 254 HGB i.V.m. § 5 I 2 EStG hat durch die Reform der steuerrechtlichen Teilwertabschreibung (§ 6 I Nr. 1, Nr. 2 EStG) im Rahmen des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002¹⁵⁸ ihre Bedeutung für die §§ 253 II 3, 279 I 2 HGB verloren.¹⁵⁹ Denn steuerrechtlich darf nun auch im Anlagevermögen nur noch bei „voraussichtlich dauernder Wertminderung“ abgeschrieben werden. Der Begriff der „voraussichtlich dauernden Wertminderung“ wird im Gesetz nicht definiert. Nach dem Willen des Gesetzgebers ist er in § 253 II HGB und § 6 I Nr. 1 EStG identisch.¹⁶⁰ Marktwertentwicklungen

154 Allgemein zu diesem Erfordernis *Moxter*, DStR 1998, 509 (509).

155 S.u., Abschn. 2.b., S. 285, bei Fn. 183, zu den ebenfalls bilanzunwirksamen unrealisierten Wertverlusten der eigenen stochastisch bedingten Verbindlichkeit aus der impliziten Short-Option, welche die Wertgewinne aus der Long-Option parallel bis zur Nulllinie begleiten.

156 Nachfolgende Wertverluste im Zeitraum zwischen Bilanzstichtag und Bilanzaufstellung müssen wegen des Stichtagsprinzips unberücksichtigt bleiben. Sie fallen nicht unter das Gebot der „Wertaufhellung“ (BFH 4.4.1973 - I R 130/71, BStBl II 1973, 485), da Kursschwankungen ihre Ursache regelmäßig im neuen Wirtschaftsjahr haben (*H. Schneider*, ZBB 2000, 121, 128, zur Bewertung von Wertpapieren). Das BMF-Schreiben v. 29.2.2000 (IV C 2-S 2171b-14/00, DB 2000, 546) zur „Neuregelung der Teilwertabschreibung gemäß § 6 I Nr. 1 und 2 EStG durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002“ widerspricht dieser Ansicht nicht (so aber *H. Schneider*, ZBB 2000, 121, 128 Fn. 27). Soweit dort Kursgewinne, die Wertpapiere des Umlaufvermögens im Zeitraum zwischen Bilanzstichtag und -erstellung erfahren, bei der Bemessung der Teilwertabschreibung berücksichtigt werden, geschieht dies nicht unter dem handelsrechtlichen Gesichtspunkt der Wertaufhellung, sondern im Rahmen des spezifisch steuerrechtlichen Kriteriums der „voraussichtlichen Dauer“ der Wertminderung.

157 S.u. Abschn. 2.b., S. 285, bei Fn. 180, zu den ebenfalls bilanzwirksamen Zuschreibungen der eigenen stochastisch bedingten Verbindlichkeit aus der impliziten Short-Option, welche die Wertverluste aus der Long-Option begleiten.

158 Siehe zu diesem Gesetz aus steuerrechtlicher Sicht unten 6. Kapitel, insb. C.I.1.a.bb. und D., S. 340 ff., 395 ff.

159 Siehe *Reichert*, SteuerStud 2000, 107, 108: § 279 I 2 HGB sei bisher wegen der Öffnungsklausel „völlig ins Leere“ gelaufen.

160 Dritter Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf eines Steuerentlastungsgesetzes

gen aus Derivaten sind grundsätzlich ebenso wenig vorhersehbar wie die Schwankungen des Basiswertes.¹⁶¹ Von einer „voraussichtlich dauernden Wertminderung“ wird man bei Derivaten deshalb nur in Ausnahmefällen ausgehen dürfen, wenn aufgrund besonderer Umstände absehbar ist, dass sich der gegenwärtige Wert des Instruments bis zum Ende der Vertragslaufzeit oder bis zur geplanten Glattstellung nicht mehr wesentlich verändern wird.¹⁶² Normalerweise wird dies voraussetzen, dass das Vertragsende oder die Glattstellung unmittelbar bevorstehen. Dauerhaft kann die Wertminderung eines Derivats aber auch dann sein, wenn sie auf unumkehrbaren Ereignissen oder Entwicklungen beruht (z.B. Insolvenz des Emittenten des Basiswertes).¹⁶³

Das Wahlrecht zur Beibehaltung vorgenommener Wertabschreibungen trotz nachfolgender Wertsteigerungen (§ 253 V HGB) ist nicht auf Kapitalgesellschaften anwendbar. Für diese besteht nach § 280 I HGB ein Wertaufholungsgebot. Die Öffnungsklausel des § 280 II HGB i.V.m. § 5 I 2 EStG ist mit dem ebenfalls durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 eingeführten steuerrechtliche Wertaufholungsgebot des § 6 I Nr. 1 S. 4 EStG gegenstandslos geworden. Diese Gesetzesänderung gewährleistet insofern den Gleichlauf der Wertabschreibungen mit den Drohverlustrückstellungen, die ebenfalls aufzulösen sind, wenn sich der (saldierte) Wert des schwebenden Geschäfts in nachfolgenden Bilanzierungszeiträumen wieder erholt.¹⁶⁴

Finanzinstitute sind nach § 340a II 2 HGB vom Gebot des getrennten Ausweises von Anlage- und Umlaufvermögen befreit. Forderungen und Wertpapiere sind nach § 340e I HGB wie Vermögensgegenstände des Umlauf- bzw. Anlagevermögens zu bewerten, je nachdem, ob sie „dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen“ oder nicht. Von dem in § 340e I 3 HGB geregelten Ausschluss des Abschreibungswahlrechts des § 253 II 3 HGB werden sie nicht erfasst.¹⁶⁵

1999/2000/2002, BT-Drucks. 14/443 v. 3.3.1999, S. 22: Der Begriff der dauernden Wertminderung sei „dem Handelsrecht entliehen“.

161 Vgl. BMF 25.2.2000 - IV C 2-S 2171b-14/00, DB 2000, 546, Rz. 11, zum Begriff der voraussichtlich dauernden Wertminderung nach § 6 I Nr. 1, Nr. 2 EStG: Kursschwankungen von börsennotierten Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens stellten eine nur vorübergehende Wertminderung dar. Sie berechtigten demgemäß nicht zum Ansatz des niedrigeren Teilwerts.

162 Vgl. BFH 27.11.1974 - I R 123/73, BStBl II 1975, 294 (unter 2.), zur Abschreibung von Herstellungskosten für Umbauten und Installationen, die ein Mieter von Geschäftsräumen als selbständige Wirtschaftsgüter aktiviert hatte, nach § 154 II 1 HS 2 AktG a.F.: Bei der Bestimmung der Voraussehbarkeit eines dauernden Wertverlustes zum Bilanzstichtag müsse „die Eigenart des betreffenden Wirtschaftsgutes berücksichtigt werden“. Eine voraussichtlich dauernde Wertminderung, die eine Pflicht zur Abschreibung begründe, werde angenommen, „wenn der Stichtagswert den Wert, der sich aus planmäßigen Abschreibungen“ ergebe, „während eines erheblichen Teiles der Restnutzungsdauer nicht erreichen“ werde.

163 Ähnlich BMF 25.2.2000 (Fn. 161), Rz. 4: Wertminderungen „aus besonderem Anlass (z.B. Katastrophen oder technischer Fortschritt)“ seien „regelmäßig von Dauer“.

164 Das steuerrechtliche Wertaufholungsgebot aus handelsrechtlicher Sicht ebenfalls begrüßend *Herzig/Rieck*, WPg 1999, 306, 315.

165 *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 45: Da § 340e I 3 HGB die Anwendung des gemilderten Niederstwertprinzips nur für die in § 340e I 1 HGB bezeichneten Vermögensgegenstände ausschließe, müssten die Wertpapiere und Forderungen nicht - wie die Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen - ausgenommen werden.

Für *derivateähnliche* Festgeschäfte kann auf das bereits oben zu Optionen Gesagte verwiesen werden. Die untereinander synallagmatisch verknüpften (nach der Trennungstheorie erst zukünftigen) Liefer- und Zahlungspflichten aus dem Kassakaufvertrag bleiben bilanzunwirksam. Zu aktivieren ist aber der aktuelle, durch Glattstellung sofort realisierbare Wert des Terminengagements, wie er sich auch bei einem entsprechenden Differenzgeschäft darstellt.

2. Schuld

Bei der nunmehr zu behandelnden Frage, wann bei Positionen aus laufenden Derivaten oder derivateähnlichen Verträgen eine *Schuld* (Verbindlichkeit) zu bilanzieren ist, muss man wiederum zwischen Option (a.) und Festgeschäft (b.) unterscheiden.

a. Option

Bei der Option beschränkt sich die Betrachtung wegen der asymmetrischen Risikostruktur auf die Bilanz des Stillhalters. Die herkömmliche Meinung bilanziert die Stillhalterverpflichtung als „sonstige Verbindlichkeit“ in Höhe der einkassierten Optionsprämie – egal, ob Barausgleich¹⁶⁶ oder Erfüllung in Natur vereinbart ist. Darin kommt wiederum die Anerkennung der gegenwärtigen, messbaren Werthaltigkeit der zukünftigen Optionsverpflichtung zum Ausdruck. Für die Passivierung der Stillhalterverpflichtung aus derivateähnlichen Optionen mit Erfüllung in Natur kann auf die Argumentation oben zur Aktivierung des Optionsrechts beim Optionskäufer verwiesen werden. Selbst nach der Einheitstheorie ist der Vertrag in Bezug auf den wirtschaftlichen Wert der Optionsverpflichtung (wohl aber in Bezug auf den zukünftigen Leistungsaustausch) keineswegs schwebend.

Für nachfolgende Marktwertgewinne des Optionsrechts befürwortet die herkömmliche Meinungen *Drohverlustrückstellungen*.¹⁶⁷ Diese Behandlung widerspricht dem Umstand, dass man auf der Seite des Inhabers nicht von einem schwebenden Geschäft, sondern vom einseitig erfüllten Kauf eines Vermögensgegenstands ausgeht. Die Behandlung von Optionen auf der Aktivseite als gegenwärtige Vermögensgegenstände und auf der Passivseite als *zukünftige, unsichere* Verbindlichkeiten ist inkonsistent. Das gilt für derivative Optionen genauso wie für derivateähnliche. Man kann nicht auf der einen Vertragsseite von der Trennungs- und auf der anderen von der Einheitstheorie ausgehen. Hinzu kommt ein weiterer Widerspruch bei der Bemessung: Eine Drohverlustrückstel-

166 Hier kommt die Anwendung der Trennungstheorie von vornherein nicht in Betracht (vgl. oben unter 1. b., S. 276 f.).

167 Siehe oben B.I.2., S. 261, bei Fn. 47.

lung aus schwebenden Geschäften muss den mit „einiger Wahrscheinlichkeit“¹⁶⁸ aufzuwendenden Mehrwert der eigenen Leistung gegenüber der zu empfangenden bzw. bereits empfangenen Gegenleistung antizipieren. Dabei müssen „mehr Gründe für als gegen“ den Eintritt des Verlusts sprechen.¹⁶⁹ Für die Option bedeutet dies, dass die Drohverlustrückstellung nach der (positiven) Differenz zwischen dem gegenwärtigen (abgezinsten) Wert der voraussichtlich bei Fälligkeit zu erbringenden Zahlung bzw., bei Erfüllung in Natur, des voraussichtlich bei Fälligkeit zu erbringenden Mehrwerts und der empfangenen Optionsprämie zu berechnen ist. Dieser Wert aber ist nicht notwendigerweise identisch mit dem gegenwärtigen Marktwert der Option, der sich zusammensetzt aus innerem Wert und Zeitwert. Es lässt sich nicht einmal sagen, dass der Marktwert zumindest die entsprechenden abgezinsten Erwartungen des Marktes reflektiert. Der Marktwert entspricht vielmehr dem gegenwärtigen Wert der *Unsicherheit* bezüglich der zukünftigen Zahlungsströme. Mit der Wahrscheinlichkeit dieser Zahlungsströme hat dies primär nichts zu tun. Das Besondere an stochastisch bedingten Ansprüchen aus Derivaten gegenüber anderen unsicheren Ansprüchen ist ja gerade, dass ihr Marktwert nicht über Wahrscheinlichkeitsschätzungen ermittelt zu werden braucht, sondern sich aus dem aktuellen Basiswert berechnen lässt.¹⁷⁰ Im Übrigen ist es sehr schwer, wenn nicht sogar unmöglich, der zukünftigen Kursentwicklung überhaupt irgendwelche konkrete Wahrscheinlichkeiten zuzuordnen.¹⁷¹ Dies entspricht nicht dem „objektiv nachprüfbareren Rahmen“,¹⁷² dem „objektiven Maßstab“,¹⁷³ den die Rechtsprechung für die Wahrscheinlichkeitsbeurteilung bei Rückstellungen verlangt. Es ist zwar nicht ausgeschlossen, dass die Option bei Fälligkeit zu einem Verlust in Höhe der gegenwärtigen negativen Marktwertdifferenz führt. Dafür gibt es aber keine höhere Wahrscheinlichkeit als für ein ganzes Spektrum anderer Szenarien. Wer diese bloße Möglichkeit für die Passivierung einer Drohverlustrückstellung in dieser Höhe ausreichen lässt, löst die Grenzen der Bilanzierung als Beschreibung des gegenwärtigen Unternehmensvermögens auf (statischer Ausgangspunkt der Bilanzierung).¹⁷⁴ Die Bilanzierung würde zu einer

168 BFH 17.7.1980 - IV R 10/76, BStBl II 1981, 669, unter 1.c., für die Verpflichtung zur Rückzahlung einer Entschädigung; *Euler*, StuW 1998, 15, 18 (m.w.N.): Eine Passivierung erfordere, dass sich die „Ausgabenüberschüsse“ zu Verpflichtungen gegenüber Dritten verdichtet hätten, die „mit einer objektivierten Mindestwahrscheinlichkeit erwartet“ würden; vgl. ferner Art. 20 I der Vierten Gesellschaftsrechtlichen EG-Bilanzrichtlinie 78/660/EWG: „Als Rückstellungen sind ihrer Eigenart nach genau umschriebene Verluste oder Verbindlichkeiten auszuweisen, die am Bilanzstichtag *wahrscheinlich* oder *sicher*, aber hinsichtlich ihrer Höhe oder dem Zeitpunkt ihres Eintritts unbestimmt sind.“

169 BFH 1.8.1984 - I R 88/80, BStBl II 1985, 44, unter II.1.a., zum vergleichbaren Begriff der „Wahrscheinlichkeit“ bei der Bildung von Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten. Kritisch *Daub*, S. 333, allgemein zu Rückstellungen: Die „Anforderungen an die Wahrscheinlichkeit“ seien „nicht sehr hoch“. Es sei „keineswegs eine überwiegende Wahrscheinlichkeit erforderlich“.

170 S.o. 1. Kapitel, C.IV.1., S. 61 f.

171 Vgl. *D. Schneider*, Informations- und Entscheidungstheorie, S. 130 (oben 2. Kapitel, B.I.2.a.aa., S. 150 Fn. 312).

172 BFH 17.1.1963 - IV 165/59 S, BStBl III 1963, 237.

173 BFH 18.10.1960 - I 198/60 U, BStBl III 1960, 495.

174 Vgl. BFH 20.3.1980 - IV R 89/79, BStBl II 1980, 297, unter 3., wo von der „auf dem Boden einer

Schätzung des zukünftigen Vermögens verkommen, wobei nicht einmal ein genauer Schätzungsstichtag bestimmt werden könnte.

Die dogmatisch richtige, den finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer Instrumente gerecht werdende Lösung zur notwendigen bilanziellen Abbildung von Wertsteigerungen des Optionsrechts auf Seiten des Stillhalters besteht darin, die Bewertung der Verbindlichkeit durch entsprechende Zuschreibungen¹⁷⁵ zur ohnehin bilanzierten¹⁷⁶ Optionsverpflichtung gemäß dem Grundsatz der Höchstbewertung¹⁷⁷ nach oben zu korrigieren.

b. Festgeschäft

Festgeschäfte sind, wie oben zur Aktivseite der Bilanz ausgeführt,¹⁷⁸ bilanziell nicht als schwebende Geschäfte, sondern als bereits abgewickelter Austausch wechselseitiger, werthaltiger Ansprüche bzw. - bei umgekehrter Blickrichtung - Verbindlichkeiten zu behandeln.¹⁷⁹ Das ergibt sich aus der Überlegung, dass sich jedes Festgeschäft gedanklich zerlegen lässt in zwei spiegelbildliche Optionen. Für die Passivseite der Bilanz bedeutet dies, dass bei Vertragsschluss eine Verbindlichkeit anzusetzen ist (§ 266 III, C.4. HGB: „Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen“). Maßgeblicher „Rückzahlungsbetrag“ (§ 253 I 2 HGB) ist ihr aktueller Marktwert. Dieser ist identisch mit dem Marktwert einer entsprechenden asymmetrischen Option mit denselben Vertragsspezifikationen. Verfehlt wäre hingegen eine Verbindlichkeitsrückstellung für die stochastische Zahlungsverpflichtung. Dieses Vorgehen würde weder dem Austauschcharakter des Geschäfts gerecht noch dem Umstand, dass die Option wegen ihrer aktuellen Bewertbarkeit wirtschaftlich betrachtet nicht „zukünftig“ und nicht „ungewiss“ ist.

Wertsteigerungen der Verbindlichkeit (Verluste) während der Laufzeit sind wie bei der Stillhalterverpflichtung des Optionsverkäufers durch Zuschreibungen zu passi-

statischen Bilanzauffassung entwickelten“ Vorschrift des § 152 VII AktG [= § 249 I HGB] die Rede ist.

175 Die hier angesprochene „Zuschreibung“ von Verbindlichkeiten nach dem Höchstwertprinzip (Passivseite der Bilanz) darf nicht verwechselt werden mit der „Wertaufholung“ nicht mehr notwendiger Abschreibungen von Vermögensgegenständen (Aktivseite der Bilanz), die ebenfalls „Zuschreibung“ genannt wird (vgl. § 280 HGB).

176 S.o. B.I.2., S. 261, bei Fn. 45.

177 Vgl. BFH 12.3.1964 - IV 456/61 U, BStBl III 1964, 525, unter I.1.: Das für die Wirtschaftsgüter des Umlaufvermögens geltende Niederstwertprinzip verwandele sich bei Verbindlichkeiten in ein „Höchstwertprinzip“ (m.w.N.).

178 Oben unter I.c., S. 277 ff.

179 Anders der Ansatz nach IAS 39: Zwar sind Positionen in Derivaten grundsätzlich ab Vertragsschluss bilanzwirksam (IAS 39.28: „[...] an enterprise recognises all of its contractual rights or obligations under derivatives in its balance sheet as assets or liabilities“). Dies gilt bei Terminkäufen aber nur für den saldierten Gesamtwert des Vertrags, nicht für die einzelnen Leistungspflichten (§ 29(c): „[...] When an enterprise becomes a party to a forward contract [...] only any net fair value of the right and obligation is recognised as an asset or liability“).

risikoinstrumente, wobei unter Nutzbarmachung des Bausteineffekts von Derivaten eine der beiden Transaktionen nicht in Natur erfolgt, sondern synthetisch durch eine Kombination anderer Finanzinstrumente.¹⁸⁶ Wird die synthetische Position im Ergebnis nicht so bilanziert wie die entsprechende natürliche, ergeben sich aus den Buchverlusten (Abschreibungen, Drohverlustrückstellungen) der Kauf- oder der Verkaufsposition Wirkungen für das Bilanzergebnis, obwohl die Gesamtheit der Transaktionen vermögensmäßig neutral ist. Speziell die fehlende bilanzielle Anerkennung von Kurssicherungseffekten könnte ferner zu dem unerwünschten Resultat führen, dass Unternehmen auf eine Absicherung der Kursrisiken ganz verzichten. Denn sichern sie nicht, haben sie zumindest die Chance auf zukünftige Gewinne. Sichern sie dagegen, müssen sie wegen des Imparitätsprinzips in jedem Fall Verluste ausweisen.¹⁸⁷

Für die bilanzielle Abgrenzung zwischen Eigen- und Fremdkapital bilden Derivate dagegen keine Herausforderung - anders als Finanzinnovationen anderer Art.¹⁸⁸ Die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit natürlicher Anteilspapiere (Aktien) und synthetischer unter Einsatz von Aktienderivaten erfordert nicht die bilanzrechtliche Anerkennung synthetisch emittierter Aktien als Eigenkapital, selbst wenn die Derivate nicht nur Kursänderungen, sondern auch Dividendenzahlungen duplizieren sollten. Denn Wesensmerkmal des bilanziellen Eigenkapitals ist die Haftung für die Gesellschaftsschulden, also die Verlustteilnahme und der Nachrang.¹⁸⁹

1. Allgemeine imparitatische Marktbewertung

Wie oben¹⁹⁰ gesehen, führt die Anwendung herkömmlicher Bilanzgrundsätze auf einzelne Derivate zu einer imparitatischen Marktbewertung: Festgeschäfte bleiben solange

186 Die Kombination aus einem Zerobond und zwei Aktienoptionen etwa neutralisiert nach der Put-Call-Parität (s.o. 1. Kapitel, C.I.2., S. 57 f., bei Fn. 228 ff.) finanzwirtschaftlich den Besitz der Aktie während der Laufzeit der Terminposition.

187 Vgl. den Fall der *Franklin Savings Association* aus dem Jahre 1989, die zumindest auch deshalb zum Konkurs gezwungen und von der US-Bundesregierung übernommen wurde, weil sie Buchverluste aus Derivaten, die zum Hedging von offenen Positionen aus verbrieften Anteilen an Hypothekendarlehen („Mortgage-Backed Securities“) bestimmt waren, ausweisen und gleichzeitig andere Instrumente, deren Marktwert gestiegen war, nach dem Niederstwertprinzip behandeln musste (berichtet nach *Figlewski*, 2 J. Derivatives, Winter, 75, 77 [1994]).

188 Vgl. z.B. die Bilanzierungsprobleme bei Wandel- und Optionsanleihen (hierzu *Clemm/Erle*, in: Beck Bil-Komm., § 253 HGB, Rz. 92 f.) und Genussrechten (hierzu *Luttermann*, S. 187-189).

189 Vgl. *Luttermann*, S. 531: Im Rahmen der Rechnungslegung sei die sachgerechte Information über die Haftungsfunktion das bilanzrechtlich entscheidende Kriterium; vgl. *ders.*, S. 186 f., zum funktionalen, „auf der wirtschaftlichen Betrachtungsweise fußenden“ Eigenkapitalbegriff („materieller Kapitalbegriff“); vgl. für die Steuerbilanz § 8 III 2 KStG, den die h.M. so interpretiert, dass allgemein das kumulative Vorliegen des „Rechts auf Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös der Kapitalgesellschaft“ die Abzugsfähigkeit von Ausschüttungen und damit die steuerrechtliche Qualifizierung als Fremdkapital ausschließt (BFH 19.1.1994 - I R 67/92, BStBl II 1996, 77, unter II.1.).

190 Abschn. B.I. und C.I., S. 258 ff., 273 ff.

bilanzunwirksam, wie sich der Marktwert des Gesamtvertrags seit Vertragsschluss nicht negativ entwickelt. Optionsrechte werden in diesem Fall nach dem Niederstwertprinzip fortlaufend zu Anschaffungskosten angesetzt. Negative Ausschläge des Marktwertes führen zu Drohverlustrückstellungen. Der hier entwickelte alternative Ansatz für Festgeschäfte¹⁹¹ ändert im Ergebnis nichts an der Bilanzunwirksamkeit von Gewinnen. Das Imparitäts- und Realisationsprinzip gilt grundsätzlich für alle Bilanzpositionen - vorbehaltlich der Berücksichtigung von Korrelationseffekten (Bewertungseinheiten). Das beruht auf einer rechtspolitischen Entscheidung des Gesetzgebers, die sich bei Derivaten nicht anders darstellt als bei anderen Bilanzpositionen auch.

Die Verwirklichung der eingangs formulierten Idealvorstellung identischer Beiträge natürlicher und synthetischer Positionen zum Bilanzergebnis kann bereits dann scheitern, wenn die Bewertung der betreffenden Einzelposten auf der Aktiv- bzw. Passivseite keinen einheitlichen Maßstäben folgt. Daraus ergibt sich ein Konfliktpotential bei Zinsswaps. Nach den Grundsätzen der herrschenden Ansicht zur Bilanzierung von Derivaten müsste man bei negativen Marktwertveränderungen eigentlich Drohverlustrückstellungen ansetzen. Dem steht aber der Umstand entgegen, dass Zinsswaps mit einer Kombination aus zwei wechselseitigen Darlehen finanzwirtschaftlich gleichwertig sind, Darlehensforderungen und -verbindlichkeiten in der Bilanz aber üblicherweise nur zum Nenn- und nicht zum (theoretischen) Marktwert angesetzt werden,¹⁹² sofern sie nicht verbrieft bzw. Bestandteil eines umfassend gemanagten Zinsrisikoportfolios sind.¹⁹³ Wertminderungen aus der synthetischen Position bleiben folglich bilanzunwirksam, zumindest soweit nicht die besonderen Voraussetzungen für das Bilden einer Bewertungseinheit aus den beiden Darlehen vorliegen. Man hat sich deshalb im Schrifttum dafür ausgesprochen, die Gleichbehandlung umgekehrt in der Weise herzustellen, dass man bei Zinsswaps ausnahmsweise auf Drohverlustrückstellungen verzichtet.¹⁹⁴ Damit will man Wertungswidersprüche vermeiden.¹⁹⁵ Dies ist eines der wenigen anerkannten

191 Oben C.I.1.c. und C.I.2.b., S. 277 ff., 284 f.

192 Vgl. BFH 24.1.1990 - I R 157/85 u.a., BStBl II 1990, 639, unter B.II.2.: In der Kreditwirtschaft hätten sich „besondere Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung herausgebildet“, nach denen „Wertberichtigungen auf Kreditforderungen eines Kreditinstituts wegen einer unter dem Marktzins liegenden Verzinsung allenfalls vorgenommen“ würden, „wenn ein Einzelverkauf der Forderung beabsichtigt“ sei. Im Bereich der Bankbilanzierung werde „nicht auf die Barwertermittlung der einzelnen Forderung abgestellt, sondern allenfalls eine Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften gebildet, wenn eine negative Zinsmarge zu erwarten“ sei „oder wenn aus inkongruenten Fälligkeiten der Ausleihungen und der Refinanzierungen Verluste“ drohten; zur Kritik an dieser Bilanzierungspraxis *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 303; *dies.*, a.a.O., Rz. 304: Die Erfassung und Bewertung der derivativen Zinsinstrumente werde „durch die gegenwärtige Bewertungssystematik für zinstragende Aktiv- und Passivpositionen nicht gerade erleichtert“.

193 Vgl. Fachnachrichten des IDW, Nr. 12 v. 8.12.1986, S. 447 f. (zit. nach *BdB*, Die Bank 1988, 158, 160 f.): Als Grundlage für die Beurteilung der Zinsrisiken eines Kreditinstituts könne nur eine Zusammenfassung aller zinstragenden Geschäfte und aller einem Zinsrisiko unterliegenden Positionen in Betracht kommen.

194 *BdB*, Die Bank 1988, 158, 162; *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 347, m.w.N.

195 Vgl. *BdB*, Die Bank 1988, 158, 161: Eine gesonderte Bewertung der Zinsänderungsrisiken aus Swaps könne eine „präjudizierende Wirkung von erheblicher Tragweite“ haben (in Richtung auf

Beispiele der Gleichbehandlung durch *Zerlegung* eines Derivats in seine finanzwirtschaftlichen Bestandteile auf der Ebene der Bewertung.¹⁹⁶

Für die Gleichbehandlung reicht es indes nicht immer aus, die natürliche Position einerseits und die einzelnen Bestandteile der synthetischen Position andererseits denselben Bilanzierungsregeln zu unterwerfen. Unter bestimmten Voraussetzungen führt der Grundsatz der imparitätischen Marktbewertung der Bilanzpositionen zwar automatisch zu gleichen Bilanzergebnissen für natürliche und synthetische Positionen, ohne dass es dazu der Bildung von Bewertungseinheiten bedürfte. Dies betrifft z.B. das Verhältnis von natürlichem Forward und synthetischem aus Darlehensaufnahme und Kassakauf. Die Darlehensverpflichtung auf der Passiv- und der Basiswert auf der Aktivseite der Bilanz neutralisieren sich im Ergebnis gegenseitig. Marktwertänderungen des Basiswertes im Vergleich zu den Anschaffungskosten werden nur bilanzwirksam, wenn sie negativ sind. Dasselbe gilt für den Forward, und zwar sowohl nach der herkömmlichen, von der Bilanzunwirksamkeit des Geschäfts ausgehenden Konzeption als auch nach der hier vertretenen Alternativkonzeption. Das Imparitätsprinzip erweist sich aber immer dann als Hindernis der automatischen Gleichbehandlung, wenn eine zusammengesetzte synthetische Position mehr als *einen* marktrisikotragenden (bilanzwirksamen oder -unwirksamen) Baustein enthält und diese Marktrisiken nicht vollständig positiv miteinander korrelieren. Hier bedingt die Imparität die eindeutige Überbewertung der Verlustrisiken im Vergleich zur finanzwirtschaftlich gleichwertigen natürlichen Position.¹⁹⁷ Man nehme nur das Beispiel einer synthetischen Long-Position in einem Zerobond über den Erwerb eines beliebigen Basiswertes (z.B. Aktie) und den gleichzeitigen Verkauf eines Forwards auf diesen Basiswert (z.B. Aktien-Forward).¹⁹⁸ Durch den Terminverkauf werden die Kursschwankungen aus dem Basiswert ab dem Sicherungszeitpunkt ausgeglichen. Da sich die basiswertspezifischen Marktrisiken (z.B. Aktienrisiken) aus Kassa- und Terminposition gegenseitig aufheben, ist die Gesamttransaktion wirtschaftlich gesehen wie bei einem natürlichen Zerobond in Bezug auf das spezifische Risiko des Basiswertes neutral (das synthetische Zinsrisiko bleibt außer Betracht); bilanzrechtlich sind aber bei jeder Marktpreisveränderung des Basiswertes je nach Richtung entweder bei der Kassa- oder bei der Terminposition Abschreibungen (im Umlaufvermögen) bzw. Drohverlustrückstellungen anzusetzen. Der synthetische Bond erzeugt also synthetische Verluste. Schuld an der Ungleichbehandlung gegenüber dem natürlichen Bond ist nicht die fehlende Anerkennung nichtrealisierter Gewinne für sich alleine, sondern die mangelnde Berücksichtigung der *Korrelationen* zwischen den Bausteinen. Das aber ist eine Folge des Grundsatzes der Einzelbewertung. Entscheidend ist dessen Zusammenreffen mit dem Realisations- und Imparitätsprinzip. Dem System der Einzelbilanzie-

„ertragswertorientierte“ Bewertung).

196 Näher hierzu noch unten bei 3., S. 296 f.

197 Vgl. demgegenüber für die *paritätische* Marktbewertung SFAS 133.247: „Accounting for the gains and losses on each [financial instrument] *in the same way* would leave no measurement anomalies to which apply hedge accounting“ [Hervorhebung durch den Verf.].

198 Bsp. nach *Mauritz*, S. 271.

rung liegt die Fiktion des gleichzeitigen Eintretens aller bilanzrelevanten Risiken und damit einer vollständigen positiven Korrelation der Bausteine zugrunde („Worst-Case“-Szenario). Selbst einfache Diversifizierungseffekte im Portfolio (Korrelation null) werden grundsätzlich ignoriert. Demgegenüber fließen bei natürlichen (einheitlichen) Positionen, welche diese Bausteine „synthetisch“ in sich tragen, die Korrelationen automatisch in die Ermittlung ihres einheitlichen Wertes ein. Aus dieser Konstellation ergeben sich eindeutige Fehlbewertungen der Verlustrisiken für das Gesamtvermögen.

Die bilanzielle Gleichbehandlung i.S. des Bausteineffekts lässt sich durch die bewertungsmäßige Berücksichtigung der Korrelationszusammenhänge zwischen den Bausteinen der synthetischen Position erreichen oder, genauer gesagt, durch Berücksichtigung der Abweichung dieser Korrelationen vom Wert $\rho = +1$ über die formalen Grenzen des Imparitätsprinzips hinweg.¹⁹⁹ Für die Durchführung dieser Korrektur sind zwei unterschiedliche bilanzielle Techniken denkbar: Die Bildung von Bewertungseinheiten (unten 2.) sowie die *allgemeine* Marktbewertung (unten 4.). Sie setzen alternativ an einer der beiden dargestellten zusammenwirkenden Ursachen der Fehlbewertung an - dem Grundsatz der Einzelbewertung bzw. dem Imparitäts- und Realisationsprinzip. Beide Verfahren sollen im Folgenden auf ihre Effektivität bei der Herstellung der Gleichbehandlung überprüft werden. Daneben soll noch kurz auf die bereits angesprochene Zerlegung als weiteres Verfahren zur Beseitigung von solchen Ungleichbehandlungen eingegangen werden, die auf sonstige Inkonsistenzen des Bilanzrechts zurückzuführen sind (unten 3).

2. Bewertungseinheiten

Bei den Bewertungseinheiten kann man sich wiederum zwei Ansätze vorstellen: Die Integration der Bausteine auf der Ebene des Bilanzansatzes (a.) und die bloße ausgleichende Berücksichtigung der Korrelationszusammenhänge (Kompensation) auf der Ebene der Bewertung (b.).

a. Integrierter Bilanzansatz

Die sog. „zusammenfassenden“ Bewertungseinheiten²⁰⁰ fassen bereits auf der Ebene des

199 Siehe bereits *BIS*, September 1994 (Fisher-Report), S. 8: Die Offenlegung von Risiken aus Derivaten sei am aufschlussreichsten, wenn sie aus einer Portfolio-Perspektive erfolge. Finanzderivate dürften nicht isoliert von den übrigen Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten des Unternehmens betrachtet werden.

200 Zur Unterscheidung zwischen kompensatorischen und zusammenfassenden Bewertungseinheiten *Tönnies/Schiersmann*, DStR 1997, 714; vgl. auch die abweichende Terminologie bei *Ekkenga*, S. 211 Fn. 314: Er unterscheidet die bloße „Risikokompensation“ von der „Wertkompensation“, Letztere verstanden als „Zusammenfassung aktueller Aktiva und/oder Passiva zu einer Bewertungsein-

Bilanzansatzes mehrere bilanzwirksame oder -unwirksame Positionen zu einer einzigen zusammen. Das ist die radikalste Form der Bewertungseinheit. Sie geht über die Erfordernisse des Bilanzierungsideals der gleichmäßigen Ergebniswirksamkeit natürlicher und synthetischer Positionen hinaus. Von „synthetic instrument accounting“ spricht man speziell im Hinblick auf die bilanzielle Zusammenfassung verschiedener Bausteine zu einem synthetischen Finanzinstrument, wobei dieses dann in der gleichen Weise abgebildet wird wie das duplizierte natürliche Instrument.²⁰¹ Zumindest in der amerikanischen Unternehmenspraxis war dieser Ansatz, im Rahmen bestimmter, mehr oder wenig scharf definierter Anwendungskriterien,²⁰² bis zum Inkrafttreten von SFAS 133 am 15.6.1999 gebräuchlich.²⁰³ Dort wird er allerdings ausdrücklich verworfen.²⁰⁴ Nach deutschem Bilanzrecht wird die Bildung zusammenfassender Bewertungseinheiten im Allgemeinen abgelehnt. Die Zusammenfassung ungleichartiger Bilanzpositionen verstößt gegen den Grundsatz der Vollständigkeit bzw. gegen das Saldierungsverbot sowie

heit“ als Ausnahme vom Grundsatz der Einzelbewertung.

- 201 *T. Johnson/Wall*, S. 4-9; *Singleton*, in: Schwartz/Smith (Hrsg.), S. 579, 583-586; *Herz*, J. Corp. Acct'ing & Fin., Spring 1994, 323, 327-330; aus dem deutschen Schrifttum *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 639 Fn. 8, wo in Bezug auf die (allerdings „nur am Rande“ erörterte) Bilanzierung synthetischer (risikoveränderter, nicht risikoloser) Instrumente ausdrücklich vom „synthetic instrument accounting“ die Rede ist.
- 202 *T. Johnson/Wall* (FASB Status Report No. 235, S. 4, 5) nennen als Merkmale, die „zumindest teilweise“ vorliegen mussten und nach denen sich die Unternehmenspraxis für die Anwendung des „synthetic instrument accounting“ orientiert habe, u.a. die Dokumentation der synthetischen Position von Beginn an, den geplanten Gleichlauf der Positionen, die Risikoverringerung und die Beachtung bestehender Bilanzierungsgrundsätze. Ferner durfte das synthetische Instrument nicht ausschließlich aus Derivaten bestehen; ähnlich *Singleton*, in: Schwartz/Smith (Hrsg.), S. 579, 584 f., der von (insgesamt 10 verschiedenen) „informellen Richtlinien“ berichtet, welche die Praxis entwickelt habe.
- 203 SFAS 133.349 (Appendix C, Background Information and Basis for Conclusions): „Synthetic instrument accounting“ habe sich in der Praxis entwickelt; *T. Johnson/Wall*, S. 4, 8: Das „synthetic instrument accounting“ oder „accounting by analogy“ sei eine in der Unternehmenspraxis entwickelte und „allgemein übliche“ Bilanzierungsmethode, die der besonderen, synthetischen Instrumenten zugrunde liegenden „Logik“ folge; ähnlich *Singleton*, in: Schwartz/Smith (Hrsg.), S. 579, 584. Vgl. aus der Praxis *Hartford Life Insurance Company*, Annual Report 1994, SEC-Form 10-K), Notes to Consolidated Financial Statements, unter F-8: „Synthetic instrument accounting“ bedeute in der Praxis, dass synthetische Vermögensgegenstände in gleicher Weise ausgewiesen würden wie die zu duplizierenden Finanzinstrumente.
- 204 SFAS 133.350: Das FASB habe sich entschieden, das „synthetic instrument accounting“ nicht zu gestatten, weil es unvereinbar sei (a) mit der grundsätzlichen Entscheidung, alle Derivate in der Rechnungslegung abzubilden, (b) mit der grundsätzlichen Entscheidung, alle Derivate zum „fair value“ zu bewerten, (c) mit dem Ziel des FASB, die Transparenz der Derivate und des Einsatzes von Derivaten zu erhöhen, sowie (d) mit dem Ziel, konsistente Bilanzierungsgrundsätze für alle Derivate und alle Hedging-Strategien zu schaffen. Ferner bewirke es eine nicht zu rechtfertigende Saldierung von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten. Kritisch bereits *FASB*, Task Force Draft, Appendix B, Background Information and Basis for Conclusions, Nr. 13: Für den angemessenen Gebrauch der Bilanzierungsmethode des „synthetic instrument accounting“ gebe es überhaupt keine „allgemein anerkannten Grenzen“; *dass.* (a.a.O.), Nr. 17, wo die Rede ist von „nicht autorisierten“ Bilanzierungspraktiken außerhalb der US-GAAP in der Gestalt, wie sie das FASB entwickelt habe; zum früheren Diskussionsstand siehe *FASB Discussion Memorandum*, S. 137-139.

gegen den Grundsatz der Einzelbewertung (§§ 246 I 1, II, 252 I Nr. 3 HGB). Ausnahmen betreffen die zusammenfassende Bewertung gleichartiger Vermögensgegenstände (§§ 240 IV, 256 S. 2 HGB) und Schulden.²⁰⁵ Für die bilanzrechtliche Erfassung des Bausteineffekts spielt diese Fallgruppe jedoch keine besondere Rolle.

Nicht bemerkt wird in der Regel der versteckte zusammenfassende Charakter (angeblich nur) kompensatorischer Bewertungseinheiten zwischen gewinnträchtigen bilanzwirksamen Marktrisikopositionen und verlustträchtigen (vermeintlich) bilanzunwirksamen Derivaten, sofern man zum Korrelationsausgleich auf die Technik der „Festbewertung“ zurückgreift. Bilanziert man etwa beim Hedging einer Fremdwährungsforderung durch ein Devisenterminfestgeschäft anstelle der Kombination aus Forderung zum Umrechnungskurs bei Anschaffung und (nach herkömmlicher Meinung²⁰⁶) Rückstellung für Verluste aus dem „schwebenden“ Termingeschäft allein eine Forderung zum Terminkurs, widerspricht dies dem Saldierungsverbot sowie dem Gebot der Vollständigkeit. Denn das insofern (selbst nach herkömmlicher Konzeption) eben doch bilanzwirksame Derivat mit negativem Marktwert fällt dann ersatzlos unter den Tisch. Für Drohverlustrückstellungen gilt das Saldierungsverbot und das Gebot der Vollständigkeit ebenso wie für sonstige Bilanzpositionen.²⁰⁷ Dasselbe gilt außerhalb des Hedging z.B. bei der einheitlichen „Bewertung“ der Kombination aus FRN und Zinsswap als synthetisches festverzinsliches Papier. Abhilfe schafft auf dem Boden des herkömmlichen Ansatzes allein die (paritätische) „Marktbewertung“ innerhalb der Bewertungseinheit. Nach dem oben entwickelten alternativen Modell zur Bilanzierung von Festgeschäften²⁰⁸ kann die Festbewertung nicht mit dem Saldierungsverbot bzw. dem Vollständigkeitsgebot in Konflikt geraten, weil das Derivat hier als solches und nicht nur im Hinblick auf negative Wertschwankungen bilanzwirksam sind. Die Wertkompensation bewirkt deshalb nicht das Verschwinden des Derivats aus der Bilanz.

b. Kompensierende Bewertung

Bilanztechnisch ausreichend zur Sicherstellung gleicher Bilanzergebnisse für natürliche

205 Zur Zulässigkeit der Saldierung gleichartiger Passivpositionen in der Bilanz siehe BFH 15.10.1997 - I R 16/97, BStBl II 1998, 249, unter II.2. (zusammenfassende Rückstellung für Rückkaufverpflichtung bei schwebenden Fahrzeug-Leasinggeschäften); BFH 16.7.1981 - IV R 89/80, BStBl II 1981, 766, unter 1. (pauschale Wertberichtigung zu Kundenforderungen); zu den europarechtlichen Grundlagen nach der Vierten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie 78/660/EWG siehe EuGH 14.9.1999, RS C-275/97, „DE + ES Bauunternehmung GmbH gegen Finanzamt Bergheim“, EuGH 1999, I-5331, Tz. 33 f. (einheitliche Rückstellung für Gesamtheit potentieller Gewährleistungsrisiken).

206 Hierzu oben B.I.1., S. 258 f.

207 Siehe grundlegend BFH 15.10.1997 (Fn. 205), unter II.2.: Da die Rückstellung wegen drohender Verluste „Schuld i.S. des Bilanzrechts (vgl. § 246 I HGB)“ sei, sei das Prinzip der Einzelbewertung für diese auch anwendbar (m.w.N.).

208 Oben C.I.1.c. und C.I.2.b., S. 277 ff., 284 f.

und synthetische Positionen ist die Bildung kompensatorischer Bewertungseinheiten. Diese definieren den gegenständlichen Vermögensbereich, innerhalb dessen die Anwendung des Imparitäts-, des Niederstwert- bzw. Höchstwert- sowie des Realisationsprinzips teleologisch beschränkt werden kann. Der Verzicht auf Ab- bzw. Zuschreibungen und Drohverlustrückstellungen auf der einen und den bilanzwirksamen Ausweis unrealisierter Gewinne auf der anderen Seite rechtfertigt sich mit der Berücksichtigung bestehender Korrelationszusammenhänge bei der Bewertung von Bilanzpositionen. Diese Vorgehensweise garantiert zugleich die Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen. Sie darf allerdings nicht dadurch über ihr Ziel hinausschießen, dass sie ungewollt zufällige Wertkompensationen miterfasst. Das erfordert eine genaue Analyse der wertbestimmenden Risikofaktoren und gegebenenfalls die Bildung geeigneter bilanzieller Korrekturposten. Die ergebnisgleiche Bilanzierung braucht nur so weit zu gehen, wie auch die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit reicht.

Dieser Umstand hat ferner einen *subjektiven* Aspekt. Die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit zum Bilanzstichtag rechtfertigt wegen der Zukunftsbezogenheit des bilanziellen Vermögensbegriffs²⁰⁹ für sich allein noch nicht die ergebnisgleiche Bilanzierung. Vielmehr muss sichergestellt sein, dass diese Gleichwertigkeit über den Bilanzstichtag hinaus fort dauert, bis die Bestandteile der synthetischen Position einheitlich realisiert werden. Soweit dies allerdings der Fall ist, besteht nicht nur das Recht, sondern auch die Pflicht, die zukünftigen Korrelationen insoweit zu berücksichtigen, als sie etwaigen Ab- bzw. Zuschreibungen und Drohverlustrückstellungen ihre teleologische Grundlage entziehen.²¹⁰ Da die zukünftige Zusammensetzung des Vermögens im Wesentlichen der Willkür des Bilanzierenden überlassen bleibt, muss das Bilanzrecht, soweit sich die Bilanzierung an der *zukünftigen* Gleichwertigkeit orientiert, Vorkehrungen treffen, die sicherstellen, dass die dieser Prognose zugrunde liegenden Annahmen über das zukünftige Verhalten (Tun bzw. Unterlassen) des Bilanzierenden nicht enttäuscht werden.²¹¹ Dazu gehört der Umstand, dass der Bilanzierende die synthetische Position über den Bilanzstichtag hinaus als einheitliche Position bewahrt bzw. deren Bestandteile gleichzeitig realisiert. Von besonderer Bedeutung ist dieser Aspekt bei Bewertungseinheiten mit schuldrechtlichen Positionen unterschiedlicher Laufzeit oder zwischen einer zeitlich unbegrenzten dinglichen und einer laufzeitbegrenzten schuldrechtlichen Position. Die bestehenden Meinungsverschiedenheiten über die Bilanzierung eines synthetischen Floaters aus festverzinslichem Wertpapier und Zinsswap²¹² dürften ihren wahren Grund in diesem Aspekt tragen. Wer der Ansicht ist, auf Abschreibungen des Wertpa-

209 S.o. A., S. 254.

210 Ebenso zugunsten einer Rechtspflicht anstatt eines bloßen Wahlrechts *Scharpf/Luz*, C.6.2., S. 204 f.: Für Drohverlustrückstellungen könne es schon deshalb kein Wahlrecht geben, da diese gemäß § 253 I HGB nach „vernünftiger kaufmännischer Beurteilung“ zu bemessen seien; *Benne*, DB 1991, 2601, 2610; siehe auch *IDW*, WPg 1993, 517 (517) zu Futures, FRA; *dass.*, WPg 1995, 421 (421), zu Optionen.

211 Siehe bereits oben, B.II.1., S. 263 ff.

212 Hierzu *Krumnow/Spriffler*, § 340e HGB, Rz. 348 f.

piers könne bei Zinssteigerungen verzichtet werden, geht davon aus, dass der Wert des festverzinslichen Wertpapiers spätestens mit Ende der Laufzeit des Swaps realisiert wird. Wird das Papier dagegen über die Laufzeit hinaus gehalten, „verpufft“ die vorübergehende Wirkung des Bausteineffekts ungenutzt, so dass eine Bewertungseinheit nicht gerechtfertigt erscheint. Besteht die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit auf der Grundlage eines imperfekten oder dynamischen Bausteineffekts, muss zusätzlich garantiert sein, dass die kombinierte, synthetische Position regelmäßig angepasst wird, damit sich ihr Wert auch in Zukunft so verhält, wie dies bei der kompensatorischen Bewertung vorausgesetzt wird. Aus diesen Gründen ist es richtig, wenn man sich nicht damit begnügt, dass der Bilanzierende bei Erstellen der Bilanz nach Belieben irgendwelche passenden Positionen einander in Bewertungseinheiten zuordnet, sondern zusätzlich verlangt, dass der zukünftige vollständige (Sicherungszusammenhang, Portfolio-Hedging) oder teilweise (sonstige Fälle des Bausteineffekts) Wert- bzw. Risikoausgleich zwischen den Bestandteilen der Bewertungseinheit von vornherein Gegenstand der geplanten Geschäftsstrategie war²¹³ und dass dieser Plan überzeugend dokumentiert ist.²¹⁴

Einen Schwachpunkt bei der Berücksichtigung von Wertkorrelationen durch kompensierende Bewertungseinheiten bilden zugegebenermaßen die Fälle, wo der Bilanzierende zwar eine Sicherungs- oder Financial-Engineering-Strategie unter Ausnutzung von Korrelationseffekten verfolgt, diese aber nicht offenlegt und sich seiner Pflicht zur Bildung einer entsprechenden Bewertungseinheit entzieht, um durch (ungerechtfertigte) Ab- und Zuschreibungen bzw. Drohverlustrückstellungen vorübergehend „künstliche“ Verluste zu erzeugen und die auf diese Weise erzielten Gewinne in spätere Bilanz- bzw. Besteuerungszeiträume zu verschieben.²¹⁵ Das betrifft vor allem Mikro-Bewertungseinheiten, weniger hingegen Portfolio-Bewertungseinheiten, denn ein aufwendiges Portfolio-Management dürfte sich dem Betriebsprüfer des Finanzamts gegenüber nur schwer verheimlichen lassen. Dieses *Beweisproblem* stellt jedenfalls die Richtigkeit des Instruments kompensatorischer Bewertungseinheiten unter gleichzeitigem Festhalten am Vorsichtsprinzip nicht in Frage.²¹⁶ Der Nachweis subjektiver Kriterien ist ein allgemeines Problem, mit dem nicht nur das Bilanzrecht, sondern die gesamte Rechtsordnung zu kämpfen hat. Die alternativ zu den Bewertungseinheiten als Lösung angebotene generelle Marktbewertung von Finanzinstrumenten kommt zwar in bestimmten Grenzen ohne subjektive Kriterien in der Person des Bilanzierenden aus - dies geht jedoch auf Kosten des Aussagegehalts des ausgewiesenen Bilanzergebnisses.²¹⁷

213 Vgl. *Schmalenbach-Gesellschaft*, DB 1997, 637, 638, bezogen auf Wechselkurs und Zinsposition: Die Art der Abbildung der Risiken im Rechnungswesen solle von der Risikosteuerung und -kontrolle des jeweiligen Unternehmens abhängen.

214 S.o. B.II.1., S. 264, bei Fn. 60.

215 Vgl. *Spriffler*, FS Clemm (1996), S. 365, 380 f.: Durch Nichtdeklaration eines Mikro-Hedges könne die Pflicht zur Bildung von Bewertungseinheiten „zu einem faktischen Wahlrecht“ werden.

216 Kritisch aber *Spriffler*, FS Clemm (1996), S. 365, 383, der in diesem Zusammenhang „mehr Objektivierung“ einfordert und auf die Vorteile der generellen Marktbewertung verweist. Zu Letzterer s.u. unter 4., S. 297 ff.

217 Hierzu unten 4.b., S. 300 ff.

Der speziell gegenüber Mikro-Bewertungseinheiten erhobene Vorwurf, er führe wegen seiner selektiven Berücksichtigung von Korrelationszusammenhängen zu Verzerrungen der Vermögensabbildung,²¹⁸ ist unberechtigt. Dasselbe gilt für die Ansicht, die Zulässigkeit der Mikro-Betrachtung sei davon abhängig zu machen, dass sich zumindest das Gesamtrisiko durch das Sicherungsgeschäfts nicht erhöhen darf.²¹⁹ Gegenständlich beschränkte Bewertungseinheiten sind auch ohne Portfoliomanagement sachgerecht. Das ergibt sich aus dem Grundsatz der Einzelbewertung, dem die Vorstellung vom nicht risikogemanagten Portfolio zugrunde liegt und der gerade deshalb zur Vorsicht mahnt. Das Bilanzrecht verlangt für Ab- bzw. Zuschreibungen oder Drohverlustrückstellungen grundsätzlich ja gerade nicht, dass das Vermögen zuvor auf mögliche „zufällige“ Korrelationen durchgeprüft wird. Risiken aus Bilanzpositionen, denen vor Abschluss des Sicherungsgeschäfts gegenläufige Risiken aus anderen Bilanzpositionen gegenüberstanden und die nun zu offenen Positionen werden, sind nach allgemeinen Regeln neben der Bewertungseinheit bilanziell auszuweisen, so dass es insgesamt nicht zu einer Unterbewertung der (bilanzrelevanten) Risiken kommen kann. Die partielle bewertungsmäßige Berücksichtigung von Korrelationen kommt der Bilanzwahrheit näher als gar keine Berücksichtigung. Im Übrigen würde selbst die Gesamtbewertung aller, einem bestimmten Portfolio bzw. dem Gesamtvermögen inhärenten Risiken einer bestimmten Art für eine perfekte Risikoabbildung nicht ausreichen, solange nicht alle Risiken in gleicher Weise bilanzwirksam sind²²⁰ und bestehende Korrelationen zwischen den einzelnen Risikoarten nicht berücksichtigt werden, ja mangels Messbarkeit gar nicht berücksichtigt werden können.

Die kompensatorische Bilanzierung der zukünftigen Wertschwankungen aus Geschäften, die noch gar nicht abgeschlossen sind, im Rahmen sog. *antizipatorischer Hedges* zukünftiger Transaktionen wird zu Recht abgelehnt.²²¹ Wirtschaftlich betrachtet führt das Sicherungsgeschäft zu einer „synthetischen“ zeitlichen Vorverlagerung des geplanten Geschäfts - allerdings nur hinsichtlich des Preisrisikos, nicht in Bezug auf Risiken anderer Art sowie auf die dinglichen Erfüllungsgeschäfte. Das ist kein echter

218 *Ballwieser/Kuhner*, S. 104; siehe auch oben B.II.1., Fn. 56.

219 *Scharpf/Luz*, C.6.4.3.2., S. 237; siehe auch oben B.II.1., Fn. 55. Dieser Standpunkt ist überdies inkonsequent, denn um beurteilen zu können, ob das Gesamtrisiko erhöht wird, bedarf es eines portfolio- oder vermögensweiten Risikomanagements. Aus der Bilanz allein lässt sich dies nicht ersehen. Wenn aber bereits ein Gesamtrisikomanagement existiert, besteht für Mikro-Bewertungseinheiten kein Raum mehr.

220 Siehe nur die noch sehr beschränkte Bilanzwirksamkeit von Kreditrisiken. Hierzu z.B. *Ellrott/Scherer*, in: Beck Bil.-Komm., § 253 HGB, Rz. 569: Einzelwertberichtigungen seien nur bei einem „über das allgemeine Kreditrisiko hinausgehendem“ Risiko erforderlich.

221 Hierzu oben B.II.1., S. 265, bei Fn. 69. Vgl. auch zur Bewertung der Drohverlustrückstellung aus der Untervermietung einer Arztpraxis angesichts der mit der Vermietung für den vermietenden Apotheker verbundenden Standortvorteile BFH 26.5.1993 - X R 72/90, BStBl II 1993, 855: Einer Kompensation stehe schon entgegen, dass die „erwarteten Vorteile ungewiss“ seien (unter B.II.2.a.). Ein weiteres Argument zieht das Gericht aus dem Umstand, dass die Vorteile dem Geschäftswert zuzurechnen und daher wegen § 5 II EStG bereits ihrer Natur nach (steuer-) bilanzwirksam sind (unter B.II.2.c.). Allgemein zum wirtschaftlichen Hintergrund antizipatorischer Hed-

Fall des Bausteineffekts, denn die „Kombination“ aus Derivat und zukünftiger Transaktion hat in ihrer Gesamtheit als „synthetische“ zukünftige (Festpreis-) Transaktion gegenwärtig noch gar keinen Wert.²²² Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten aus zukünftigen Transaktionen betreffen ausschließlich das zukünftige, nicht aber das gegenwärtige Gesellschaftsvermögen. Sie sind derzeit noch nicht „greifbar“.²²³ Dasselbe gilt für die mit ihnen verbundenen „Risiken“ oder „Chancen“. Würde man die Verrechnung gegenwärtiger, isoliert betrachtet bilanzunwirksamer Gewinne aus Hedgegeschäften mit voraussichtlichen „Verlusten“ aus zukünftigen Transaktionen zulassen, müsste man konsequenterweise Verluste dieser Art *ohne* Hedgegeschäft ergebniswirksam bilanzieren - ohne Rücksicht darauf, ob sie sich im gegenwärtigen Vermögen bereits niedergeschlagen haben oder nicht (dynamische Bilanzauffassung). Denn nur bilanzwirksame Positionen dürfen in Bewertungseinheiten einbezogen werden.²²⁴ Andernfalls würden die Grenzen der Bilanzierung als Beschreibung des gegenwärtigen Unternehmensvermögens aufgelöst. Die Bilanzierung würde zu einer reinen Schätzung des „zukünftigen“ Vermögens degenerieren, wobei zudem der zeitliche Horizont der Zukunftsbetrachtung völlig unbestimmt bliebe. Wie widersinnig die bilanzielle Anerkennung unternehmerischer Chancen und Risiken aus zukünftigen Transaktionen wäre, zeigt sich nicht zuletzt daran, dass die hiermit korrespondierenden Vor- bzw. Nachteile selbst dann nicht bilanzwirksam werden, wenn sie tatsächlich eintreten. Erwerbsgeschäfte sind wegen des Anschaffungskostenprinzips (§ 253 I HS 1 HGB) bei Abschluss immer zunächst ergebnisneutral, egal, wie teuer eingekauft wird. Und nur der Verzicht auf antizipatorische Bewertungseinheiten garantiert, was das Bilanzergebnis anbelangt, die Gleichbehandlung wirtschaftlich gleichwertiger Sachverhalte: Würde das Unternehmen den Preis statt mit einem Hedge-Geschäft dadurch fixieren, dass es die gewünschte Transaktion bereits früher als gewünscht abschließt und dabei den Erfüllungszeitpunkt hinausschiebt, wären negative Verschiebungen des vertraglichen Gleichgewichts, die sich aus Veränderungen des Marktpreis des Vertragsgegenstands ergeben, ebenfalls ergebniswirksam.²²⁵ Die US-amerikanische Regelung zur bilanzneutralen Akkumulierung zukünftiger „Gewinne“ und „Verluste“ (sog. „cash flow hedge“) aus geplanten Geschäften („forecasted transactions“) mit gegenläufigen Wertschwankungen aus derivativen bzw. derivateähnlichen Hedge-Geschäften nach SFAS 133.28 ff. erkennt diese Zusammenhänge. Soweit sie zur Bilanzwirksamkeit zukünftiger „Verluste“ führt, korrigiert sie zwar lediglich die Folgen des Ausweises entsprechender Gewinne aus den korrespondierenden Sicherungsgeschäften als Folge der allgemeinen Marktbewertung von

ges oben I. Kapitel, C.III., S. 60.

222 S.o. I. Kapitel, C.III., S. 60; vgl. ferner *T. Johnson/Wall*, FASB Status Report No. 235, S. 4, 7, die insofern von einem „de facto“ Finanzinstrument ohne rechtliche Existenz sprechen.

223 S.o. unter C.I.1.a., S. 273 ff.

224 Siehe den Nachweis oben unter C.I.1.c., Fn. 146.

225 Ob dieses Umsatzgeschäft bilanzrechtlich als derivateähnliches Geschäft behandelt wird (s.o. I.1.c.; I.2.b., S. 281, 284 f.) oder als „normaler“ schwebender Vertrag, hängt von der Standardisierung der Vertragsbedingungen und den damit verbundenen Glättungsmöglichkeiten ab.

Derivaten,²²⁶ so dass hier im Ergebnis kein Unterschied zum deutschen Recht besteht. Anders ist es jedoch im umgekehrten Falle, wenn gegenwärtige Buchverluste durch zukünftige Gewinne bilanzneutral abgegrenzt werden.²²⁷

Auf dem Boden der herkömmlichen bilanziellen Behandlung von Derivaten verstößt streng genommen bereits die Bildung nichtantizipativer, normaler Bewertungseinheiten zwischen (gegenwärtigen) Bilanzpositionen und Termingeschäften gegen die gerade dargelegte Erkenntnis, dass bilanzunwirksame „Positionen“ auch nicht über den Umweg von Bewertungseinheiten ergebniswirksam werden dürfen - jedenfalls soweit die derivativen Hedgegeschäfte nicht verlustträchtig sind und deshalb keine Drohverlustrückstellung anzusetzen ist. Diese Überlegung spricht nicht etwa gegen die Bildung kompensatorischer Bewertungseinheiten mit Derivaten. Sie belegt vielmehr die Richtigkeit des hier vertretenen Ansatzes von der Bilanzwirksamkeit laufender derivativer Festgeschäfte.²²⁸

3. Zerlegung

Nachdem nun die Integration als Rechtstechnik der bewussten Gleichbehandlung in Form der Bewertungseinheiten diskutiert wurde, ist der Vollständigkeit halber noch kurz auf die umgekehrte Technik der Zerlegung²²⁹ einzugehen. Die bilanzielle Zerlegung von Instrumenten (z.B. Derivaten) kann sich wie die Integration nur auf der Ebene der Bewertung, nicht aber beim *Bilanzansatz* auswirken. Sie darf also nicht so weit gehen, dass sie das (nach unserer Auffassung immer bilanzwirksame) Derivat als Vertrag ignoriert und stattdessen synthetische Kassainstrumente ansetzt. Dies wäre mit dem Vollständigkeitsgebot und dem Gebot der Bilanzwahrheit nicht vereinbar. Zu Letzterem gehört auch das Verbot der Bilanzierung nichtexistenter Positionen. Die oben zur gleichzeitigen Bilanzierung von Festgeschäften als Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten entwickelte Argumentation²³⁰ widerspricht dieser Erkenntnis nicht, weil sie kein Fall der bewussten Zerlegung von Derivaten als bilanztechnische Ansatzmethode ist. Denn nicht wegen ihrer finanzwirtschaftlichen Zerlegbarkeit in eine Kombination zweier gegenläufiger Optionen sollten Festgeschäfte gleichzeitig aktiviert und passiviert werden, sondern wegen ihres vertragsrechtlich begründeten Charakters als abgeschlossener Austausch zweier Verbindlichkeiten. Der Vergleich mit den Optionen dient hier-

226 S.u. unter 4.a., S. 298 ff.

227 Siehe die Selbstkritik des *FASB* in SFAS 133.247, SFAS 133.326 f.: Dort begründet man die Anerkennung der „cash flow hedges“ mit dem Hinweis auf eine entsprechende Unternehmenspraxis; man gibt aber zu, dass ein solches Hedge Accounting aus systematischer Sicht nicht zu rechtfertigen ist und sich eine „unnötige Ausdehnung“ dieser Technik auf „nichtderivative“ Finanzinstrumente verbietet.

228 S.o. I.1.c. und I.2.b., S. 277 ff., 284 f.

229 S.o. 1. Kapitel, E.I., S. 72.

230 Unter I.1.c. und I.2.b., S. 277 ff., 284 f.

bei lediglich der Ergebniskontrolle.

Die bilanzrechtliche Zerlegung im Rahmen der *Bewertung* ist anders als die Integration gerade kein Mittel zur Erfassung von Korrelationszusammenhängen. Im Gegenteil, sie reißt wegen des auf die finanzwirtschaftlichen Bestandteile einzeln anzuwendenden Imparitätsprinzips Korrelationen auseinander, die im Rahmen einer einheitlichen Bewertung der zerlegten Bilanzposition automatisch berücksichtigt würden. Das geschieht immer dann, wenn mindestens zwei der Bausteine aufgrund bestehender Korrelationszusammenhänge zumindest teilweise gegenläufige, bilanzwirksame Marktwertschwankungen aufweisen. Bei Festgeschäften besteht diese Gefahr nicht. Die Optionen, in die sie wie gesehen zum Zwecke der Bewertung ihrer Aktiv- und Passivkomponente gedanklich zerlegt werden, sind so gebaut, dass immer eine von ihnen in ihrem Wert (nämlich null) konstant bleibt, während die andere Wertschwankungen (im positiven Bereich) ausgesetzt ist. Weitere Einsatzmöglichkeiten des Zerlegungsansatzes trotz gegenläufiger Marktwertbewegungen bestehen in dem Bereich, wo der Marktwert weder paritätisch noch imparitatisch bilanzwirksam ist. Die Zerlegung kann hier im Einzelfall angebracht sein, um Inkonsistenzen des bilanzrechtlichen Bewertungssystems zu beseitigen. Ein Beispiel hierfür wurde bereits oben²³¹ in Gestalt der Zinsswaps vorgestellt, bei denen man ausnahmsweise auf Drohverlustrückstellungen verzichtet. Der Grund für die geringe Bedeutung des Zerlegungsansatzes bei der Bilanzierung von Derivaten und dessen großer Bedeutung bei der Ermittlung der Risikoanrechnungsbeträge für die Eigenkapitalunterlegung bei Finanzinstituten²³² liegt darin, dass die aufsichtsrechtliche Regelung auf die Ermittlung des saldierten Gesamtrisikos gerichtet ist und in diesem Rahmen weder Einzelbewertung noch Imparität kennt. Im rechtstatsächlichen Bereich allerdings spielt die Zerlegung von Derivaten auch bei der Bilanzierung eine große Rolle, nämlich bei der (imparitätischen bzw. auf den gegenständlichen Bereich einer Bewertungseinheit beschränkten paritätischen) Ermittlung des theoretischen Marktwerts einer Bilanzposition.

4. Allgemeine paritätische Marktbewertung

Wie gesehen ermöglicht die Bildung von Bewertungseinheiten die ergebnisgleiche Bilanzierung finanzwirtschaftlich gleichwertiger Positionen, ohne das Imparitäts- und Realisationsprinzip aufzugeben. Dabei muss der Bilanzierende allerdings - bei der Fest- wie bei der Marktbewertung - die Korrelationszusammenhänge überwachen, gegebenenfalls seine kombinierte Position bzw. sein Portfolio anpassen und, sollte dies nicht gelingen, ihre Abbildung in der Bilanz mittels entsprechender Ausgleichsposten korrigieren. Deshalb wird zur Vereinfachung immer wieder *de lege ferenda* gefordert, das herkömmliche Bilanzierungssystem durch eine obligatorische allgemeine Marktbewertung aller Fi-

231 Unter 1., S. 287.

nanzinstrumente zu ersetzen.²³³ Bestrebungen zur Entwicklung entsprechender Bilanzierungsgrundsätze gibt es auf nationaler²³⁴ und internationaler Ebene.²³⁵ In den USA ist die allgemeine Marktbewertung, allerdings beschränkt auf Derivate und derivateähnliche Verträge, für die kapitalmarktrechtliche Bilanzierung nach den Vorgaben der SEC bereits verbindlich.

a. Gleichbehandlung

Die allgemeine paritätische Marktbewertung sämtlicher Finanzinstrumente, für die sich ein Marktwert ermitteln lässt,²³⁶ garantiert die umfassende und *automatische* Gleichbehandlung solcher Finanzinstrumente und Kombinationen von Finanzinstrumenten, die zum Bewertungsstichtag gleichwertig sind. Ob die kombinierte Position über den Stichtag hinaus zusammengehalten und zu einem zukünftigen Zeitpunkt gemeinsam realisiert wird, ob man sie also als synthetische Position betrachten kann, spielt hierbei gar keine Rolle. Die Marktbewertung ist insoweit nicht zukunftsorientiert²³⁷ und kommt ohne subjektive Elemente sowie ohne besondere Anforderungen an das Risikomanagement aus. Sie geht auf die Weise über die Bedürfnisse der bilanzrechtlichen Anerkennung des Bausteineffekts hinaus. Sie bleibt andererseits insoweit hinter ihnen zurück, als sie sich

232 Oben 4. Kapitel, B.I., Abschn. 2.a.aa., S. 237 ff.

233 Siehe z.B. *Herzig/Mauritz*, BB 1997, Beilage 5 zu Heft 15, S. 7, mit dem Vorschlag einer „zwingenden Marktbewertung“ aller originären und derivativen Finanzgeschäfte, „soweit die für ihre Bewertung benötigten Bewertungsparameter an hinreichend funktionsfähigen Märkten ablesbar“ seien. *Gebhardt*, BFuP 1996, 557, 583, setzt sich für eine „modifizierte Marktwertbilanzierung“ für alle Finanzinstrumente“ ein. Erfolgswirksam ausgewiesen werden sollen danach allerdings nur „problemlos realisierbare“ Wertänderungen. Nicht problemlos realisierbare („unrealisierbare“) Marktwertänderungen sollen demnach erfolgsneutral ausgewiesen werden („neue Eigenkapitalkategorie“).

234 Zu nennen sind insb. die Bemühungen der Arbeitsgruppe „Financial Instruments“ des DRSC e.V.. Diese sind zwar gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag (§ 342 I Nr. 1 HGB) auf die Konzernbilanz beschränkt; sie könnten aber durchaus auch rechtspolitische Rückwirkungen auf das Recht der Einzelbilanz entwickeln.

235 Siehe insb. den Richtlinienvorschlag der EU-Kommission zur Änderung der Vierten und Siebenten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie v. 24.2.2000 (oben C., vor I., S. 271 Fn. 111) sowie die Arbeiten der JWG-SS (oben A., S. 256 Fn. 18). Siehe auch die provisorische, für Geschäftsjahre ab dem 1.1.2001 anwendbare Regelung nach IAS 39: Für sämtliche „Finanzinstrumente“ des Aktiv- und Passivvermögens ist eine Marktbewertung nach dem „fair value“ vorzunehmen. Alle Änderungen des Marktwertes müssen danach sofort in der herkömmlichen bzw. in einer separaten Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden. Der Begriff des Finanzinstruments wird in IAS 39.8 im Wesentlichen als Vertrag über die Lieferung von Geld, Anteilsrechten oder anderen Finanzinstrumenten definiert. Vgl. die Stellungnahmen des *IDW* (WPg 1998, 1078 ff.) zum vorausgegangenen IASC-Regelungsentwurf („Interim Exposure Draft“) E62; zur „alleinigen [kapitalmarktbezogenen] Zielsetzung eines IAS-Abschlusses, entscheidungsrelevante Informationen zu vermitteln“ siehe *Pape/Breker*, WPg 1999, 1, 9.

236 Besondere Bewertungsschwierigkeiten ergeben sich insb. bei gewöhnlichen Geldforderungen, für die keine empirischen Marktpreise vorliegen. Hierzu *Pape/Breker*, WPg 1999, 1, 6 f.

237 Zu gewissen pauschalisierenden Ausnahmen bei den bislang gebräuchlichen bzw. vorgeschlagenen

auf Finanzinstrumente beschränkt und daher sonstige Positionen des Aktiv- oder Passivvermögens nicht erfasst, die sich als Basiswerte von Derivaten eignen. Zu denken ist hier insbesondere an Waren. Werden Warenderivate zum Marktwert und Waren selbst zum Anschaffungswert bilanziert, kann ohne die Bildung von Bewertungseinheiten eine Ungleichbehandlung der Erträge aus natürlichen und synthetischen Warenbeständen entstehen.²³⁸ Selbst die Regelung nach IAS 39.66 ff., die das Konzept der allgemeinen Marktbewertung für den Handelsbereich weitgehend realisiert hat,²³⁹ kommt deshalb nicht ohne komplizierte Vorschriften zum „Hedge Accounting“ (IAS 39.121 ff.) aus.

Die US-amerikanische Lösung nach SFAS 133²⁴⁰ ist demgegenüber zur bilanziellen Abbildung des Bausteineffekts zwischen Derivaten und ihren Basiswerten nur sehr beschränkt geeignet, weil danach ausschließlich Derivate, nicht aber sonstige Finanzinstrumente²⁴¹ allgemein zum Marktwert bilanziert werden (SFAS 133.3(b)).²⁴² Diese Konzeption erlaubt zwar eine Gleichbehandlung von Derivaten und gleichwertigen Kombinationen aus anderen Derivaten,²⁴³ verursacht aber im Übrigen Inkonsistenzen.²⁴⁴ Während z.B. Marktwertgewinne aus Derivaten in voller Höhe ausgewiesen werden, müssen gleichwertige darlehensfinanzierte Kassainvestitionen zu Anschaffungskosten bilanziert werden. Die Vorschrift wird deshalb durch Elemente einer bewussten Gleichbehandlung ergänzt, wonach Korrelationseffekte zwischen Derivaten und sonstigen Bilanzpositionen unter bestimmten Voraussetzungen ergebniswirksam abgebildet werden dürfen (SFAS 133.3(b), S. 2, SFAS 133.18 - SFAS 133.43). Allerdings beschränken sich diese Ausnahmen auf „effektive“ Sicherungszusammenhänge („hedges“²⁴⁵), so dass

Modellen s.u. bei b., S. 300 ff.

- 238 Dieses Problem wird angesprochen in *JWG-SS*, Discussion Paper v. 31.8.1999, Appendix B, S. 57 (Topic 15. Hedges), zur automatischen Abbildung von Sicherungszusammenhängen durch die Marktbewertung: „However, there remain situations where financial instruments are used to manage risks inherent in non-financial assets and liabilities not measured at fair value [...]“.
- 239 Zu den Einschränkungen s.u., Abschn. b., S. 302, bei Fn. 259.
- 240 Zur primär kapitalmarktrechtlichen Informationsfunktion der gesamten US-GAAP siehe *Schildbach*, BB 1999, 359, 360; *Wüstemann*, S. 69-80. Vgl. ferner *Wüstemann*, S. 48-68, zu ihrer nur indirekten und nicht zwingenden Bedeutung für die (einzelstaatliche) gesellschaftsrechtliche Ausschüttungsbegrenzung.
- 241 Siehe aber SFAS No. 115 („Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities“) v. Mai 1993: Nach SFAS 115.12 ist die paritätische Marktbewertung speziell für Wertpapiere des Handelsbestands („trading securities“) sowie für sonstige Papiere, die nicht bis zur Fälligkeit gehalten werden („available-for-sale securities“) vorgesehen.
- 242 Vgl. bereits die Grundlegung der in SFAS 133 verfolgten Konzeption in der (sich als Übergangslösung bis zu einer internationalen Vereinheitlichung verstehenden) Recommendation 19 der *Global Derivatives Study Group*, Appendix I, S. 85.
- 243 Zu den finanzwirtschaftlichen Grundlagen s.o. 1. Kapitel, C.I.2., S. 56 ff.
- 244 Vgl. *Herzig/Mauritz*, BB 1997, Beilage 5 zu Heft 15, S. 6: Eine „konsistente Lösung des Problems der Berücksichtigung von Kompensationsgeschäften“ könne wegen „finanzwirtschaftlich nachweisbarer Duplikations- und Arbitragestrategien zwischen originären und derivativen Instrumenten und Märkten“ nicht durch einen auf derivative Finanzinstrumente beschränkten Ansatz erreicht werden.
- 245 SFAS 133.20 S. 2 spricht insofern von „fair value hedge accounting“. Die Beurteilung der „Effektivität“ des Sicherungszusammenhangs („hedge effectiveness“) beruht auf einer während der Laufzeit des Hedges anhand der tatsächlichen Marktbewegungen ständig zu verifizierenden Prognose,

sonstige, nicht risikobeseitigende, sondern -verändernde Strategien im Rahmen des Financial Engineering unberücksichtigt bleiben. Portfolioweite Bewertungseinheiten sind nicht vorgesehen, sofern sie sich nicht aus gleichartigen Positionen zusammensetzen.²⁴⁶ Die Hedge-Accounting-Regeln nach SFAS 133 bleiben damit deutlich hinter den nach deutschem Bilanzrecht möglichen Bewertungseinheiten zurück. Dementsprechend versteht sich SFAS 133 nur als Übergangslösung auf dem Weg zu einer Marktbewertung sämtlicher Finanzinstrumente.²⁴⁷

Egal ob für alle Finanzinstrumente oder nur für Derivate: Für das deutsche,²⁴⁸ aber auch für das derzeitige europäische Handelsbilanzrecht²⁴⁹ würde die Einführung der allgemeinen Marktbewertung einen Abschied vom Vorsichtsprinzip und damit einen Paradigmenwechsel bedeuten. Ob sich ein solches Vorgehen lohnen würde, soll nachfolgend kurz angerissen werden.

b. Vorsichtsprinzip

Das rechtspolitische Für und Wider einer Abkehr vom *Vorsichts-* oder *neutraler Realis-*

inwieweit Wertveränderungen der gehedgten Position durch Wertveränderungen des Derivates ausgeglichen werden. In der Praxis beliebter und nach FAS 133.75, 133.94 zulässiger Ausgangspunkt dieser Prognose ist die statistische, aufgrund historischer Daten ermittelte Wertkorrelation zwischen gehedgter Position und Derivat. Ein Korrelationskoeffizient von mindestens +0,8 wird dabei häufig für ausreichend gehalten (*Mangiero/Mangiero*, GARP Risk Review, May 2001, 22).

246 SFAS 133.21(a): Danach kann die gesicherte Bilanzposition („hedged item“) aus einem einzelnen Vermögensgegenstand bzw. Verbindlichkeit oder einem „portfolio of similar assets or similar liabilities“ bestehen.

247 Vgl. SFAS 133.247: Das langfristige Ziel des FASB zur Marktbewertung aller („derivative and nonderivative“) Finanzinstrumente werde das Bedürfnis nach „Hedge Accounting“ für Risiken, die vorhandenen Finanzinstrumenten innewohnen, beseitigen.

248 Zur Unzulässigkeit der allgemeinen Marktbewertung nach deutschem Bilanzrecht siehe z.B. *Pellet/Baumgärtel*, FS Clemm (1996), S. 287, 293; speziell für Finanzinstitute *Steiner/Tebroke/Wallmeier*, WPg 1995, 533, 540, m.w.N.

249 Europarechtlich ist das Vorsichts- und Imparitätsprinzip ausdrücklich in Art. 31 I der Vierten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie 78/660/EWG (Fn. 24) verankert. Dementsprechend sind nach Art. 32, 35 I, 39 I der Richtlinie die Gegenstände des Anlage- und des Umlaufvermögens grundsätzlich zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten zu bewerten. Ausnahmen zugunsten einer Marktbewertung bei „Finanzanlagen“ sind nach Art. 33 I lit. c möglich, aber an eine Pflicht zur Bildung einer Neubewertungsrücklage gebunden (Art. 33 II). Für Finanzinstitute erlaubt Art. 36 II der Richtlinie 86/635/EWG des Rates vom 8. Dezember 1986 „über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten“ (Bankbilanzrichtlinie) eine paritätische Marktbewertung nur für börsenfähige Wertpapiere. Unzutreffend *Sprißler*, FS Clemm (1996), 365, 384: Die EG-Bankbilanzrichtlinie erlaube die Marktbewertung für „Wertpapiere des Handelsbestandes und damit auch für daraus abgeleitete Derivate“ [Hervorhebung durch den Verf.]. Vgl. nunmehr allerdings den Vorschlag der EU-Kommission v. 24.2.2000 (KOM[2000] 80 endg.) für eine Richtlinie zur Änderung der Vierten sowie der Siebten (die Konzernbilanz betreffenden) Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie „im Hinblick auf die im Jahresabschluss bzw. im konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen zulässigen Wertansätze“ mit seiner umfassenden Zulassung der paritätischen Marktbewertung von (derivativen) Finanzinstrumenten (hierzu oben einleitend vor I., S. 271 f.).

sationsprinzip als bilanzrechtlicher Risikobewältigungsregel²⁵⁰ für den gesamten Bereich der Finanzinstrumente kann hier nicht in allen Einzelheiten diskutiert werden. Auf der Basis des gegenwärtigen Diskussionstandes scheinen allerdings die entscheidenden bilanzrechtlichen Argumente gegen den ergebniswirksamen Ausweis vorübergehender Marktwertgewinne aus Finanzinstrumenten zu sprechen.²⁵¹ Die Handelsbilanz ist Grundlage der Ausschüttungsentscheidung und -begrenzung. Für Kapitalgesellschaften ist sie deshalb vom Grundsatz der gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltung als Ausgleich für die Haftungsbeschränkung auf das Gesellschaftskapital geprägt.²⁵² Das kommt nicht nur in den Bewertungsvorschriften, sondern auch in den Regelungen zum Bilanzansatz zum Ausdruck (z.B. § 248 II HGB). Eine andere, hier nicht weiter zu vertiefende rechtspolitische Frage ist, ob sich die Gesellschaftsgläubiger nicht auch mit anderen Mitteln als dem Prinzip der nominellen und materiellen Kapitalerhaltung vor einer Entziehung ihrer Haftungssubstanz durch die Gesellschafter schützen ließen.²⁵³ Solange man jedenfalls am gesellschaftsrechtlichen Verbot der Einlagenrückgewähr und an der ausschüttungsbegrenzenden Funktion der Handelsbilanz zum Schutz der gegenwärtigen und zukünftigen (vertraglichen und außervertraglichen) Gesellschaftsgläubiger festhält, ist das Vorsichtsprinzip zur flankierenden Unterstützung dieser Grundsätze unverzichtbar. Andere Funktionen der Handelsbilanz, insbesondere die Anlegerinformation, sind dem Gläubigerschutz unterzuordnen,²⁵⁴ oder aber man verabschiedet sich vom Ideal der Einheitsbilanz. So weit muss es aber nicht kommen, denn das Interesse der Anleger (Gesellschafter, Inhaber von Schuldverschreibungen) an Informationen über

250 Vgl. *D. Schneider*, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2, S. 317: Die Sichtweise vom Realisationsprinzip als einer „Risikobewältigungsregel“, die der Risikoverteilung zwischen verschiedenen Interessengruppen diene, ersetze „den früher durchgängig benutzten Verweis auf einen vorrangigen Vorsichtsgrundsatz“. Das „Abrücken von einem vorwissenschaftlichen Gelaber über »Vorsicht« verdecke nicht mehr den Einwand, dass eine »vorsichtige« Minderung der Einkommensansprüche der Anteilseigner eine »unvorsichtige« Mehrung der Innenfinanzierung für die Unternehmensleitung darstellen könne.

251 Eine andere Frage ist, ob und inwieweit außerhalb rechtlicher Erwägungen ein wirtschaftlicher Druck besteht, der internationalen Tendenz nach Einführung der Marktbewertung nachzugeben. Vgl. EU-Kommission v. 24.2.2000 (Fn. 249), S. 4: „Jede weitere Konsolidierung und Integration der EU-Kapitalmärkte wird den Druck auf die auf diesen Märkten tätigen EU-Gesellschaften nur weiter verstärken, ihre Abschlüsse nach international anerkannten Rechnungslegungsnormen zu erstellen.“

252 Siehe zum System der Kapitalerhaltung nach dem deutschem Kapitalgesellschaftsrecht *Reiner*, Fremdsteuerung, S. 83-91.

253 Ablehnend *Kübler*, FS Großfeld (1999), 321, 330: Jedes Kapitalgesellschaftsrecht, das die Gesellschafter von der Haftung für die Schulden der Korporation freistelle, müsse eine Ausschüttungssperre anordnen und durchsetzen. Vgl. andererseits *D. Schneider*, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2, S. 316: Vor über einem Jahrhundert seien bereits Einnahmenüberschussrechnungen bei Ausklammerung des Anlagevermögens für den Gläubigerschutz als ausreichend angesehen worden (m.w.N.). Diese Behauptung sei (wirtschaftswissenschaftlich) nie stichhaltig widerlegt worden. Siehe neuerdings auch *Escher-Weingart*, S. 107 ff. (Abschn.: „Gläubigerschutz als Hinderungsgrund der Deregulierung“) sowie S. 138-172 (Abschn.: „Deliktsgläubiger als Problemgruppe“).

254 Siehe *Euler*, StuW 1998, 15, 19, m.w.N.: Als Primäraufgabe der Handelsbilanz könne „nur die Ermittlung einer maximal zulässigen »Abschlagszahlung« auf den Totalgewinn“ angesehen werden.

den Umfang stiller Reserven aus Finanzinstrumenten lässt sich auch durch Angaben in den nicht ergebniswirksamen Teilen der Rechnungslegung, insbesondere im Bilanzanhang befriedigen.²⁵⁵ Im Übrigen hat eine undifferenzierte ergebniswirksame Bilanzierung nichtrealisierter Gewinne durch Marktbewertung selbst für Anleger nur einen beschränkten Informationsgehalt.²⁵⁶ Die Marktbewertung ist nicht dazu geeignet, Aufschluss über den für Anleger wichtigen zukünftigen Unternehmenserfolg zu geben.²⁵⁷

Einschränkungen des Vorsichtsprinzips zugunsten der Aufdeckung stiller Reserven sind höchstens dort gerechtfertigt, wo sich die Vorsicht aus der Sicht der Gläubigerschutzes als entbehrlich erweist. Zu nennen sind hier z.B. Positionen mit sehr kurzem Anlagehorizont, bei denen eine ausreichende Chance besteht, dass sich der gegenwärtige Marktwert tatsächlich auch realisieren wird. Eine solche Situation ist bei Forderungen oder Verbindlichkeiten) mit nur noch geringer Restlaufzeit oder dann denkbar, wenn der Bilanzierende die alsbaldige Glattstellung seiner Position beabsichtigt und diese Absicht ausreichend dokumentiert.²⁵⁸ Die gängigen Modelle zur allgemeinen Marktbewertung gehen dagegen den umgekehrten Weg, wenn sie ein „marking-to-market“ nur für solche Positionen ausschließen wollen, die bis zum Ende der Laufzeit gehalten werden.²⁵⁹ Die Unterscheidung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen (§ 253 HGB) bzw. Handels-

-
- 255 Siehe allgemein *Budde/Steuber*, FS Claussen (1997) S. 583, 586 Fn. 7, m.w.N.: Die „Abkopplungstheorie“ unterscheidet zwischen Ausschüttungs- und Informationszweck und weist die Informationsaufgabe dem Anhang zu; zum sog. „Prinzip der Informationsergänzung“ siehe *Ekkenga*, S. 447 f.; zu bestehenden Regelungen bezüglich Angaben über Derivate im Bilanzanhang s.o. A., a.E., Fn. 20.
- 256 Vgl. *Ekkenga*, S. 71 ff., allgemein zum ökonomischen Theorienstreit um die Bedeutung der in der Rechnungslegung enthaltenen Informationen für die Anleger sowie für die Kursbildung; *ders.*, S. 75-80, zur Frage, welche Mindestinformationen ein Jahresabschluss dem Kapitalmarkt vermitteln sollte.
- 257 *Schildbach* WPg 1999, 177-182, 185; vgl. *ders.*, a.a.O., S. 181: Gewinne aus zufälligen Zeitwertverschiebungen schaden der „Fähigkeit des Erfolgs, Rückschlüsse auf die künftig aus dem Unternehmen zu erwartenden konsumbestimmten Zahlungen zu ermöglichen“.
- 258 Vgl. die Marktrisikomethode bei der aufsichtsrechtlichen Berechnung der Kreditäquivalenzbeträge für die Positionen in Derivaten mit positivem Marktwert (s.o. 4. Kapitel, B.II.1., S. 242 ff.): Sie geht ebenfalls von einem kurzen „Anlagehorizont“ aus, allerdings aus der Sicht der entgegengesetzten Interessenlage des Schutzes vor Kreditrisiken. Ihr liegt die Hypothese der sofortigen (oder risikoverschärfend - späteren) Realisierung dieser Positionen durch den Ausfall des Geschäftspartners zugrunde.
- 259 Vgl. IAS 39.69, der für die Aktivseite der Bilanz von der Marktbewertung drei Gruppen von Finanzinstrumenten ausschließt: Solche, die sich nicht zuverlässig bewerten lassen, solche, die nicht dem Handelsbestand angehören („not held for trading“) und sog. „held-to-maturity investments“; nach IAS 39.103 lit. a besteht bei Derivaten allerdings eine Vermutung dahingehend, dass sie dem Handelsbestand angehören; für die Passivseite der Bilanz bestimmt IAS 39.93, dass nur Derivate und (sonstige) „liabilities held for trading“ zum Marktwert bilanziert werden, Verbindlichkeiten anderer Art aber nach dem Höchstwertprinzip; vgl. auch SFAS 115 (oben a., Fn. 241), das für Wertpapiere eine generelle Marktbewertung vorsieht (SFAS 115.12) und hiervon ebenfalls sog. „held-to-maturity“-Papiere ausnimmt (SFAS 115.7); SFAS 133 enthält für die Marktbewertung von Derivaten demgegenüber keine entsprechende Ausnahme, wohl aber für die erfolgswirksame, kompensierende Vereinnahmung von Marktwertveränderungen bei „hedged items“ (Kassainstrumente, Nichtderivate), soweit diese auf Markt- und nicht auf Kreditrisiken zurückzuführen sind (SFAS 133.21(d)).

und Anlagebestand (vgl. §§ 340c I, 340 f. I HGB)²⁶⁰ ist zu grob, um damit den Kreis der zulässigerweise zum Marktwert ansetzbaren Positionen abgrenzen zu können.²⁶¹ Die Differenzierung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen bzw. Handels- und Anlagebuch taugt, will man den Boden des Vorsichtsprinzips nicht verlassen, nur für die Abgrenzung zwischen striktem und gemildertem Niederstwertprinzip (§ 253 II, III HGB), nicht aber für diejenige zwischen imparitätischer Marktbewertung und Niederstbewertung. Die entsprechende Systematik beim aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalbegriff, der ebenfalls dem präventiven Gläubigerschutz dient und der bei der Bemessung der sog. „Drittangemittel“ eine paritätische Marktbewertung der Handelsbuchpositionen vorsieht,²⁶² ist nicht auf die Handelsbilanz übertragbar. Zum einen darf das Eigenkapital, soweit es durch den Nettogewinn des Handelsbuchs gebildet wird, nur zur Deckung der Marktrisiken des Handelsbuchs, nicht aber des Anlagebuchs verwendet werden. Zum anderen unterliegt die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalbemessung im Gegensatz zur handelsbilanzrechtlichen Ermittlung des Geschäftserfolgs täglichen Korrekturen. Die von verschiedener Seite für die Rechnungslegung angedachte Verkürzung der Berichtszeiträume²⁶³ könnte zwar den Informationsgehalt der Marktbewertung für die Kapitalmarktteilnehmer verbessern; im Hinblick auf das Bilanzziel der Ermittlung des ausschüttbaren Gewinns sind dieser Strategie aber schon aus organisatorischen Gründen und wegen der notwendigen Planungssicherheit der Geschäftsleitung Grenzen gesetzt.

260 Vgl. die parallele, (ebenfalls) auf Finanzinstitute zugeschnittene aufsichtsrechtliche Differenzierung zwischen Handels- und Anlagebuch im Rahmen der Marktrisikounterlegung, die eine Marktbewertung nur für das Handelsbuch vorsieht (oben 4. Kapitel, B.I.1.). Siehe auch *BAKred*, RS 17/99, unter IV., 1.2.: Es sei grundsätzlich „von einem Gleichlauf zwischen dem Handelsbestand i.S. des HGB und dem Handelsbuch i.S. des KWG auszugehen. Auch wenn die Absicht der *kurzfristigen* Weiterveräußerung „keine gesetzliche Voraussetzung für die Zuordnung zum Handelsbestand nach § 340c I HGB“ darstelle, sei „in der Praxis“ „die *beabsichtigte Zeitspanne des Haltens* auch bei der handelsrechtlichen Abgrenzung des Handelsbestandes ein wesentliches Kriterium“. [Hervorhebungen durch den Verf.]

261 Kritisch gegenüber einer pauschalen Differenzierung zwischen Handels- und Anlagebuch und ähnlichen „mixed measurement models“ die *JWS-SS*, S. 19 f., Rz. 2.28; vgl. andererseits die Stellungnahme der *Joint Working Group of Banking Associations on Financial Instruments* (JWG-BA) vom 4.10.1999, S. 1: Die Arbeitsgruppe der Bankenvereinigungen schlägt vor, bei Kreditinstituten nur das Bankbuch von der Marktbewertung auszunehmen („We are of the view, however, that banking book transactions are better represented on a historical cost basis“). Vgl. auch Art. 42a Nr. 3 lit. b(i) der Vierten Richtlinie in der von der EU-Kommission am 24.2.2000 vorgeschlagenen Fassung (KOM[2000] 80 endg.): „Nicht zum »fair value« bewertet werden dürfen [...] Verbindlichkeiten, sofern sie nicht [...] als Teil eines Handelsbestands gehalten werden“.

262 S.o. 4. Kapitel, C.I., S. 246 f.

263 Vgl. *Siegel*, 42 *Wayne Law Review* 1996, 1839, 1861 f.: „Weekly electronic dissemination of interim financial statements“; *AICPA* (1997), <http://www.aicpa.org/assurance/scas/majtheme/measure/newap.htm> (Abruf v. 1.9.2000), wo gar über den völligen Ersatz der periodischen Rechnungslegung durch die Einrichtung direkter (elektronischer) Informationskanäle zwischen den Unternehmen und externen Interessenten („decision makers“) nachgedacht wird; *R. Miller/Young*, 65 *Ford. L. Rev.* 1987, 1991 (1997), bei Fn. 11: „[limited] data access will replace reporting“; *Ordelleide*, FS Busse von Colbe (1999), S. 229, 240: Durch die Verkürzung der Berichtszeiträume vom Jahresabschluss zum Quartalsbericht, zum Monatsbericht oder zum „real-time reporting“ werde es möglich, die Ist-Berichterstattung enger an den Wandel anzupassen und damit den Verlust an Pro-

Ergebnis zu 5.

Nach dem herkömmlichen Ansatz werden laufende marktwertschwankende Positionen in derivativen und derivateähnlichen Geschäften entweder als bilanzunwirksame schwebende Verträge (Terminfestgeschäfte, Swaps) oder als Vermögensgegenstände (Optionskäufer) und Verbindlichkeiten (Stillhalter) behandelt. Für seit Vertragsschluss erlittene Marktwertverluste werden Drohverlustrückstellungen angesetzt. Marktwertgewinne bleiben unberücksichtigt (imparitätische Marktbewertung).

Diese Art der Bilanzierung ist im Ergebnis zutreffend. Vom Bilanzansatz her verkennt sie aber die finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer Instrumente. Verluste aus Optionen sind nicht durch Drohverlustrückstellungen, sondern durch Zuschreibungen zur Optionsverpflichtung abzubilden. Festgeschäfte sind wie Kombinationen zweier wechselseitiger Optionen zu bilanzieren. Das bedeutet, dass diese Positionen bei Vertragsschluss gleichzeitig als Forderungen und als Verbindlichkeit in Höhe des (theoretischen) Marktwertes entsprechender Optionen anzusetzen sind. Diese Handhabung trägt nicht nur dem finanzwirtschaftlichen Arbitragezusammenhang zwischen Festgeschäften und Optionen Rechnung und vermeidet systematische Widersprüche. Sie hat gegenüber der bisherigen Konzeption auch den Vorteil, dass sie den allseitigen Forderungen nach einer verbesserten Publizität des Einsatzes von Derivaten im Jahresabschluss im Anlegerinteresse entgegenkommt, ohne herkömmliche, an der Vorsicht orientierte Bilanzierungsprinzipien aufzugeben.

Die ergebnisgleiche Abbildung natürlicher und synthetischer Positionen ist nach geltendem Bilanzrecht weitgehend sichergestellt. Bei kombinierten Positionen kann zwar das Imparitätsprinzip in Verbindung mit dem Einzelbewertungsprinzip dazu führen, dass bestehende (negative) Korrelationseffekte unberücksichtigt bleiben und das Bilanzergebnis verfälschen. Beim bewussten Ausnutzen des Bausteineffekts für Hedging- oder (sonstige) Financial-Engineering-Strategien besteht aber eine Pflicht zum Bilden von Bewertungseinheiten und zur kompensierenden Berücksichtigung zukünftiger Wertkorrelationen zwischen den Einzelpositionen (Gleichbehandlung durch Integration). Bilanztechnisch sind diese im Rahmen einer kontrollierten, an der Effektivität bestehender Korrelationen orientierten Fest- oder Marktbewertung zu verwirklichen. Beweisschwierigkeiten, die auftreten, wenn der Bilanzierungspflichtige seine Strategie den Bilanzadressaten gegenüber verheimlicht und zur Erzeugung künstlicher Verluste pflichtwidrig auf Bewertungseinheiten verzichtet, stellen diesen Ansatz nicht als solchen in Frage. Die rechtliche Zerlegung eines Finanzinstruments in seine finanzwirtschaftlichen Bestandteile zum Zwecke seiner Bewertung kommt nur in Ausnahmefällen in Betracht.

Die allgemeine paritätische Marktwertbilanzierung sämtlicher Finanzinstrumente garantiert in einem weiten Ausmaß die automatische Gleichbehandlung natürlicher und

synthetischer Positionen, ohne dass es der Bildung von Bewertungseinheiten bedarf. Sie bedeutet aber eine Abkehr vom Vorsichtsprinzip. Dieses ist untrennbar mit der Funktion der Handelsbilanz bei der Durchsetzung des gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutzes verbunden. De lege ferenda lässt sich die Marktbewertung deshalb ohne Systembruch nur dann einführen, wenn man sie unter Aufgabe des Prinzips der Einheitsbilanz auf eine spezielle, von der Ermittlung des ausschüttbaren Gewinns abgekoppelte Kapitalmarktbilanz beschränkt oder wenn man sich vom gläubigerschützenden Grundsatz der Kapitalerhaltung verabschiedet.