

## **Derivative Finanzinstrumente im Kontext wirtschaftlicher Stabilität**

### **Grundlegende Schlußfolgerungen für die Offenlegung derivatebezogener Informationen im Rahmen der externen Rechnungslegung von Kreditinstituten**

Von Volker Fitzner, Bad Homburg

#### **I. Problemstellung**

Im Rahmen der intensiv geführten Diskussion zur Beherrschbarkeit des mit derivativen Finanzinstrumenten verknüpften Risikopotentials gewinnt angesichts der Unübersichtlichkeit des weltweit enorm wachsenden Derivategeschäfts<sup>1</sup> und verschiedener, im Zusammenhang mit Derivaten stehender krisenhafter Ereignisse der jüngeren Vergangenheit<sup>2</sup> das Problem unzureichender Transparenz zunehmend an Bedeutung. Eine entsprechende Fokussierung erfolgt sowohl auf der Ebene der Stabilitätsanalyse der Finanzmärkte und des Finanzsystems<sup>3</sup> als auch auf einzelwirtschaftlicher Ebene, wo sich nicht nur aus Gründen der Risikobegrenzung offensichtlich eine immer engere Verzahnung der Bereiche Bankenaufsicht<sup>4</sup>, internes Risiko-Management<sup>5</sup> und Publizität im

---

<sup>1</sup> Eine Erhebung über den Welt-Derivatemarkt, die von der *BIZ* vorgelegt wurde und schätzungsweise 90 % der an den Derivatemarkten aktiven Finanzintermediäre abdeckt, macht deutlich, daß der Umfang der Derivategeschäfte und damit auch deren Risikopotential weitaus größer war als ursprünglich angenommen. Vgl. *BIS* (1995a).

<sup>2</sup> Insbesondere der Zusammenbruch von Barings im Februar 1995 sowie Verluste von im Derivate-Markt aktiven Finanzintermediären und End-usern im ersten Quartal 1995 waren die Auslöser für die Intensivierung der Diskussion um die Notwendigkeit der Verbesserung des internen Risiko-Managements, der externen Berichterstattung und der Infrastruktur der Derivate-Märkte. Vgl. dazu *BIS* (1995b), S. 9f.

<sup>3</sup> Vgl. *BIS* (1995c); *GAO* (1994); *ISMA* (1994).

<sup>4</sup> Vgl. *Basle Committee/IOSCO* (1995a); *Regulatory Bodies* (1995); *Basler Ausschuß* (1994).

<sup>5</sup> Vgl. *Basle Committee* (1994); *BAK* (1995), S. 5 - 13; *Group of Thirty* (1993), S. 9 - 17.

Rahmen der externen Rechnungslegung<sup>6</sup> zeigt. Dies betrifft insbesondere Kredit- und Finanzinstitute als die auf den Derivatemärkten dominierenden Marktteilnehmer<sup>7</sup>, denen aufgrund ihrer besonderen volkswirtschaftlichen Stellung in Ausübung ihrer Transformationsfunktion<sup>8</sup> ohnehin bereits eine erhebliche stabilitätsmäßige Relevanz zukommt. Vor diesem Hintergrund und angesichts der aktuell diskutierten stabilitätspolitischen Komponente von Rechnungslegungsvorschriften<sup>9</sup> soll zunächst die Frage untersucht werden, ob sich aus den Stabilitätswirkungen derivativer Finanzinstrumente auf einzelwirtschaftlicher Ebene sowie auf der Ebene der Finanzmärkte beziehungsweise des gesamten Finanzsystems grundlegende Schlußfolgerungen für die Offenlegung derivatebezogener Informationen in der externen Rechnungslegung insbesondere von Kreditinstituten ableiten lassen. Abschließend soll das Anforderungsprofil für eine stabilitätsorientierte, international vergleichbare Derivatepublizität konkretisiert werden.

## II. Funktionsprofil derivativer Finanzinstrumente

Das außerordentlich starke Engagement der Kreditinstitute im Derivatgeschäft hängt zunächst originär mit deren unternehmerischer Zielsetzung des „Gewinn- und Rentabilitätsstrebens“<sup>10</sup> und der mit ihrer geschäftlichen Ausrichtung verbundenen Risikotransformationsfunktion zusammen, die in bezug auf Derivate terminologisch adäquater mittlerweile häufig als „Risikointermediation“<sup>11</sup> bezeichnet wird. Ihre Funktion

<sup>6</sup> Vgl. *BIS* (1994a), *Group of Thirty* (1993), S. 19 - 21 u. S. 24. Zur grundsätzlichen Notwendigkeit der Harmonisierung der internationalen Vorschriften in diesem Bereich vgl. *BIS* (1992), S. 4. Zu Publikationen seitens der accounting standard setting bodies, die konkretisierte Anforderungsprofile formulieren, vgl. insbesondere *IASC* (1995); *FASB* (1994). Zu Veröffentlichungen der Bankenverbände vgl. z. B. *BBA/IBF* (1996); *BdB* (1996); *BdB* (1995); *IIF* (1994).

<sup>7</sup> Gemäß der eingangs erwähnten Erhebung (Fn. 1) entfielen ca. 72 % der Brutto-Marktwerte im Sinne von Wiederbeschaffungskosten der per 31. März 1995 offenen OTC-Kontrakte (Fremdwährungs- und Zinsderivate) auf Geschäfte mit anderen Finanzintermediären. Vgl. *BIS* (1995a), Table 1 sowie eigene Berechnungen auf Basis der dortigen Angaben. Für deutsche Kreditinstitute wurde im Rahmen dieser Studie ermittelt, daß sie 90 % ihres Derivategeschäfts mit anderen Finanzintermediären abwickeln. Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1995a), S. 11.

<sup>8</sup> Banken und andere Finanzintermediäre sind in ihrer Funktion, die durch Informationsunvollkommenheiten begründeten Beeinträchtigungen des Finanzsystems abzumildern, nicht ohne weiteres zu ersetzen. Vgl. *Blum/Hellwig* (1996), S. 41. Vgl. allgemein bereits *Süchting* (1965), S. 257.

<sup>9</sup> Vgl. *Ballwieser/Kuhner* (1994).

<sup>10</sup> *Büschgen* (1993), S. 337.

<sup>11</sup> *Zwirner* (1995), Sp. 566.

als Intermediäre eröffnet den Kreditinstituten im Rahmen des sogenannten Trading Möglichkeiten der Ertragserzielung als Konsequenz des abzudeckenden erhöhten Absicherungsbedarfs der Nichtbanken<sup>12</sup> sowie aus der Nutzung von Arbitragemöglichkeiten zwischen verschiedenen Produkten, Märkten und Indizes durch simultane Kauf- und Verkaufstransaktionen<sup>13</sup>. Außerdem können durch Spekulation im Sinne einer gezielten Risikübernahme, insbesondere bezogen auf zukünftige, vorteilhafte Veränderungen relevanter Marktparameter, Erträge erwirtschaftet werden.<sup>14</sup> Daneben tritt das eigene, angesichts der stetigen Weiterentwicklung derivatbasierter Hedge-Techniken<sup>15</sup> vorrangig durch Finanzderivate zu befriedigende gestiegene Hedging-Erfordernis der Kreditinstitute.<sup>16</sup>

Welche Konsequenzen ergeben sich aus dem vielfältigen Funktionsprofil nun unter Einbeziehung des Stabilitätsaspektes auf einzelwirtschaftlicher Ebene sowie auf der Ebene der Finanzmärkte?

### III. Ambivalente Stabilitätswirkungen derivativer Finanzinstrumente

#### 1. Einzelwirtschaftliche Ebene

Einzelwirtschaftliche Stabilität stellt in einer Geldwirtschaft grundsätzlich auf die Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts einer einzelnen Unternehmung ab, wobei die Investitions-, Ausschüttungs- und Finanzierungspolitik als entscheidende Determinanten zur Stabilitätssicherung angesehen werden.<sup>17</sup> Für Kreditinstitute ist dieses im Konzept ertragsorientierter Banksteuerung gleichbedeutend mit der jederzeitigen und unbedingten Gewährleistung einer ausreichenden Zahlungsfähigkeit unter der Maßgabe des Primats der Rentabilität,<sup>18</sup> die von

<sup>12</sup> Vgl. ausführlich *Linke/Regnitter* (1991), S. 29 - 35; *Deutsche Bundesbank* (1995b), S. 42.

<sup>13</sup> Vgl. z.B. *Rudolph* (1995a), S. 16; *Jacobs/Haun* (1995), S. 405.

<sup>14</sup> Bei vier der größten US-amerikanischen Banken beliefen sich 1994 die Handelserträge aus Derivaten auf 15 % - 65 % der gesamten Handelserträge. Vgl. dazu mit den entsprechenden Zahlenangaben *Edwards/Mishkin* (1995), S. 35 f.

<sup>15</sup> Vgl. z.B. *Schierenbeck* (1994), S. 551 - 575. Auch Hedging-Strategien sind insofern risikobehaftet, als z.B. aus dem Nichtzustandekommen der abgesicherten Transaktion oder dem Ausfall des Hedge-Geschäfts wiederum eine offene Position resultiert. Vgl. *Lange* (1994), S. 372.

<sup>16</sup> Vgl. *Krumnow* (1995), S. 12; *Steiner/Padberg* (1994), S. 761 - 774; *Schminke* (1994), S. 216.

<sup>17</sup> Vgl. *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 17 - 20.

Schierenbeck als „Existenzsicherungsgrundlage von Kreditinstituten“<sup>19</sup> bezeichnet wird.

Die ambivalenten Stabilitätsimplikationen derivativer Finanzinstrumente basieren auf deren bereits beschriebener Fähigkeit, einzelwirtschaftliche Risikopositionen gezielt schaffen zu können und so bisher bestehende Beschränkungen der Handlungsalternativen auf der Mikroebene zu vermindern.<sup>20</sup> Risikoaversen Marktteilnehmern, wobei es sich gleichermaßen um Banken, Versicherungen oder andere, eher produktionsorientierte Unternehmen handeln kann, wird die auf der Ebene des einzelnen Unternehmens grundsätzlich stabilitätsfördernde Möglichkeit gegeben, sich zum Beispiel gegen Zins- oder Wechselkursänderungsrisiken durch eine entsprechende Risikoübertragung auf andere Marktteilnehmer abzusichern.<sup>21</sup> Bei dem risikoübernehmenden Akteur besteht die möglicherweise existenzbedrohende und damit Gläubiger- beziehungsweise Einlegerinteressen schädigende Gefahr, potentielle Verluste aus seiner Netto-Risikoposition nicht tragen zu können.<sup>22</sup> Der enorme Wettbewerbsdruck und der Ertragsrückgang aus traditionellen Erfolgsquellen führen nach vielfach vertretener Meinung im Geschäft mit Derivaten zu einer überhöhten Risikobereitschaft seitens der Kreditinstitute.<sup>23</sup> Die den Derivaten inhärenten Risiken sind weitgehend auf die banktypischen Risiken zurückführbar.<sup>24</sup> Im Zentrum der bankbetrieblichen Erfolgsrisiken<sup>25</sup> stehen auch im Zusammenhang mit Derivaten die Adressenausfallrisiken und die Markt- oder Preisrisiken. Das Adressenausfallrisiko bezieht sich jedoch im Gegensatz zum klassischen Kreditgeschäft nicht auf das Nominalvolumen, sondern auf die Eindeckungsbeziehungsweise Wiederbeschaffungskosten für das Ersatzgeschäft zur Schließung der entstandenen offenen Position.<sup>26</sup> Das Adressenausfallri-

<sup>18</sup> Vgl. Schierenbeck (1994), S. 4 - 13, S. 716 - 718 u. S. 742 - 757; Baxmann (1989), S. 201f.; Meyer zu Selhausen (1995), Sp. 1390.

<sup>19</sup> Schierenbeck (1993), S. 912.

<sup>20</sup> Vgl. Issing/Bischofberger (1996), S. 113 - 116.

<sup>21</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1994), S. 45; Lamfalussy (1995), S. 12.

<sup>22</sup> Vgl. z.B. Deutsche Bundesbank (1994), S. 45.

<sup>23</sup> Vgl. Lamfalussy (1995), S. 12. Ebenso Fabritius, der zudem darauf hinweist, daß stark expandierende Märkte ohnehin stets die Gefahr in sich bergen, daß auch Akteure in den Markt eintreten, die insbesondere hinsichtlich der Professionalität des Risiko-Managements sowie technischer und personeller Ressourcen nicht hinreichend qualifiziert sind. Vgl. Fabritius (1994a), S. 5f.

<sup>24</sup> Vgl. stellvertretend für viele Rudolph (1995a), S. 18.

<sup>25</sup> Vgl. Schierenbeck (1995), Sp. 146.

<sup>26</sup> Vgl. z.B. Halvax (1989), S. 1149f.; Viermetz/Schwicht (1993), S. 704. Bundesbankberechnungen zufolge beläuft sich das effektive Kreditrisiko auf ca. 3 % des jeweiligen Nominalvolumens. Vgl. Fabritius (1994a), S. 6. Der eingangs (Fn. 1)

siko äußert sich somit insbesondere als Substitutionsrisiko, das aufgrund seiner wertmäßigen Abhängigkeit von der Veränderung der Marktzinssätze letztlich als „preisrisiko-induziertes Ausfallrisiko“<sup>27</sup> zu bezeichnen ist. Nachdem sich in den Jahresabschlüssen 1993 deutscher Kreditinstitute in lediglich vier Fällen Angaben zum kreditäquivalenten Volumen der noch nicht abgewickelten Termingeschäfte fanden,<sup>28</sup> geben die zehn größten deutschen Kreditinstitute für das Geschäftsjahr 1995 die Volumina der Adressenausfallrisiken auf Basis der Wiederbeschaffungswerte im Anhang sowie die Kreditäquivalente beziehungsweise Kreditrisikoäquivalente im Anhang, im Lagebericht oder im freien Teil des Geschäftsberichts an. Allerdings sind diese Angaben wegen unterschiedlicher Berechnungsmethoden, Bezeichnungen oder Plazierungsorte im Geschäftsbericht vielfach nur eingeschränkt vergleichbar.<sup>29</sup>

In bezug auf das Marktrisiko, das angesichts der Hebelwirkung der derivativen Finanzinstrumente und der steigenden Volatilität der Märkte eine erhebliche Bedeutung erlangt hat, treten neben die eher traditionellen Preisrisiken, wie das Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Aktienkursrisiko, noch spezielle Preisrisiken, wie z.B. die optionsbezogenen Risiken. Informationen über das Ausmaß der preisbezogenen Risiken wurden von den deutschen Kreditinstituten 1993 in keinem Fall,<sup>30</sup> 1994 in einem Fall<sup>31</sup> und 1995 von sieben der zehn größten deutschen Kreditinstitute auf Basis des Value-at-Risk-Ansatzes mittlerweile geliefert. Abweichungen bei den zugrunde gelegten Parametern erschweren jedoch auch hier die Vergleichbarkeit.<sup>32</sup> Neben den genannten Erfolgsrisiken sind angesichts der krisenhaften Ereignisse in der jüngeren Vergangenheit die Risiken des operativen Bereichs stärker in den Vordergrund getreten, die sich vor allem in Gestalt mangelhafter interner Vorschriften und Kontrollmechanismen äußern,<sup>33</sup> die dem speziellen Charakter der Derivate-transaktionen nicht gerecht werden.

---

erwähnten Erhebung über das weltweite Derivategeschäft zufolge beliefen sich die Wiederbeschaffungskosten der per Ende März 1995 offenen OTC-Kontrakte auf ca. 4 % des Nominalvolumens. Vgl. *BIS* (1995 a), S. 1 f.

<sup>27</sup> *Krumnow* (1994), S. 742.

<sup>28</sup> Dazu sowie allgemein zu dieser Erhebung, die 125 Einzel- und 35 Konzernabschlüsse deutscher Kreditinstitute umfaßte, vgl. *Böcking/Ernsting/Fitzner/Wagener/Freiling* (1995), S. 461 u. S. 463.

<sup>29</sup> Vgl. dazu im Detail *Fitzner/Freiling/Liedtke* (1997), S. 190 f. u. S. 193.

<sup>30</sup> Vgl. *Böcking/Ernsting/Fitzner/Wagener/Freiling* (1995), S. 463.

<sup>31</sup> Vgl. *Deutsche Bank AG* (1994), S. 42.

<sup>32</sup> Vgl. dazu im Detail *Fitzner/Freiling/Liedtke* (1997), S. 188.

<sup>33</sup> Zu den diesbezüglichen Ursachen des Zusammenbruchs von Barings vgl. *BIS* (1995 b), S. 9.

Eine vom Basler Ausschuß und dem Technical Committee der IOSCO durchgeführte Erhebung bei 67 international aktiven Banken und 12 Wertpapierhäusern der Länder der Zehnergruppe zeigt für das Jahr 1995 im Vergleich zu 1993 und 1994 insgesamt Verbesserungen in der Publizität über das Derivategeschäft, verwiesen wird allerdings auch auf das Fortbestehen erheblicher Unterschiede hinsichtlich Art, Umfang und Aussagekraft der Angaben, so daß insbesondere eine internationale Vergleichbarkeit noch beeinträchtigt ist.<sup>34</sup>

Der noch unzureichende Informationsstand der Marktteilnehmer über die Marktgeschehnisse und die Derivate-Aktivitäten der einzelnen Kontrahenten kann zu erheblichen Fehleinschätzungen des Risikoprofils der Kontrahenten und damit zu möglicherweise für das eigene Unternehmen nachteiligen Entscheidungen, mit wem zu welchen Konditionen kontrahiert wird, führen. Ob und inwieweit sich diese zunächst auf der einzelwirtschaftlichen Ebene ansetzende Stabilitätsgefährdung zu einer Gefährdung der Systemstabilität auf der Makro-Ebene auswachsen kann, wird gegenwärtig kontrovers diskutiert und soll im folgenden Abschnitt näher erläutert werden.

## 2. Finanzmarktebene

### a) Gleichgewichtskonzeption, Informationseffizienz und Risikoallokation

Überlegungen zur Stabilität von Märkten stellen gemeinhin darauf ab, ob sich der Anpassungsprozeß von Preisen sowie von Angebot und Nachfrage an sich verändernde äußere Einflußfaktoren im Sinne einer stabilen Sogwirkung in Richtung auf einen „hypothetischen Gleichgewichtszustand“<sup>35</sup> vollzieht oder gerade davon wegführt.<sup>36</sup> Für Finanzmärkte, auf denen zukünftige und damit unsichere Zahlungsströme gehandelt werden, ist Stabilität eng mit dem Begriff der Informationseffizienz verknüpft. Der informationsvermittelnden Rolle von Preisen wird insbesondere auf den Derivatemärkten als zukunftsorientierten, spekulativen Märkten besondere Bedeutung beigemessen.<sup>37</sup> Angesichts der, wie im fol-

<sup>34</sup> Vgl. *Basle Committee/IOSCO* (1996), S. 2; *Basle Committee/IOSCO* (1995b), S. 5.

<sup>35</sup> *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 25.

<sup>36</sup> Vgl. m. w. N. ebd., S. 25. Bei langfristiger Betrachtungsweise kann man davon ausgehen, daß makroökonomische Stabilität tendenziell mit einer geringeren Volatilität der Finanzmarktpreise einhergeht. Vgl. mit empirischen Belegen *Deutsche Bundesbank* (1996), S. 60 f.

<sup>37</sup> Vgl. *Rahi* (1995), S. 173.

genden zu zeigen sein wird, jedoch nicht auf den Preisbildungsprozeß beschränkten (In-) Stabilitätsimplikationen derivativer Finanzinstrumente ist der hier zu verwendende Stabilitätsbegriff im Sinne einer generell möglichst störungsfreien, nachhaltigen, effizienten Ressourcen- und Risikoallokation zu erweitern, die mit einer Stabilisierung der Erwartungen der Marktteilnehmer einhergeht.

Die Auswirkungen des zunehmenden Derivateeinsatzes auf die Funktionsweise der Finanzmärkte zeigen sich insbesondere darin, daß Derivate aufgrund niedriger Transaktionskosten eine bessere Anpassung des Risiko- und Ertragsprofils bestehender Portfolios an die einzelwirtschaftlichen Präferenzen ermöglichen, folglich tendenziell zu einer Vervollständigung der Finanzmärkte<sup>38</sup> und somit auch zu einer verbesserten gesamtwirtschaftlichen Risikoallokation beitragen.<sup>39</sup> Die isolierte Handelbarkeit von Risiken bewirkt in Verbindung mit niedrigeren Transaktionskosten eine liquiditätssteigernde Erhöhung des Engagements auf den (Kassa-) Märkten.<sup>40</sup> Eine ausgeprägte Markttiefe der Derivatemärkte ist somit auch von Vorteil für das klassische bilanzielle Geschäft der Kreditinstitute, da die Leistungskraft der Finanzmärkte insgesamt erhöht wird.<sup>41</sup>

Die Zunahme der in den Preisbildungsprozeß eingehenden Informationen sowie der Geschwindigkeit und Intensität der Informationsverarbeitung kann zu einer schnelleren Korrektur bei von den fundamentalen Bestimmungsfaktoren abweichenden Marktpreisen und somit zu einer die Informationseffizienz erhöhenden, qualitativ verbesserten Preisbildung führen.<sup>42</sup> Somit dürfte sich auch eine Verminderung der agency costs, die entweder aus Informationsasymmetrien zwischen Handelspartnern, die deren gegenseitige Überwachung erschweren, oder dem unzureichenden monitoring der agents durch die principals resultieren, ergeben.<sup>43</sup> Informationen sind allerdings nie kostenlos zu erhalten, so daß

<sup>38</sup> Vgl. *Issing/Bischofberger* (1996), S. 116. Derivate können Zahlungsströme kreieren, die anderweitig am Markt nicht angeboten werden könnten. Vgl. dazu *BIS* (1994b), S. 14; *BIS* (1995c), S. 7.

<sup>39</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1994), S. 44 und S. 46; *Rudolph* (1995b), S. 91; *Merton* (1992), S. 18f.

<sup>40</sup> Vgl. *Rudolph* (1995b), S. 92; *Banca d'Italia* (1994), S. 4.

<sup>41</sup> Vgl. dazu *Goebel* (1995), S. 53.

<sup>42</sup> Vgl. *BIS* (1992), S. 26; *BIS* (1994b), S. 15; *Folkerts-Landau/Steinherr* (1994), S. 11; *Deutsche Bundesbank* (1995c), S. 86; *Llewellyn* (1992), S. 43f.; *Wenger/Hekker/Gais* (1993), S. 131 - 167.

<sup>43</sup> Vgl. *Merton* (1992), S. 17. Zur Relevanz der Agency-Theorie für finanzwirtschaftliche und rechnungslegungsbezogene Fragestellungen vgl. *Welzel* (1994), S. 24.

effiziente Finanzmärkte realistischerweise bei optimaler statt maximaler, d. h. an der Entsprechung von Grenzkosten und Grenzerlösen der Informationsbeschaffung und -verwendung orientierter Informationsnutzung vorliegen.<sup>44</sup> Die genannten Zusammenhänge sollten das Finanzsystem im Ergebnis „sowohl elastischer als auch stabiler machen“.<sup>45</sup>

## b) Systemrisikoquellen und Stabilitätsgefährdung

### aa) Finanzderivate und Finanzsystemkrisen – Besondere Relevanz der Analyse ihrer Wirkungszusammenhänge

Unter dem in diesem Zusammenhang bedeutsamen Systemrisiko wird die Gefahr verstanden, daß individuelle Störungen auf Ebene des einzelnen Unternehmens, in einem Marktsegment oder in einem Abwicklungssystem zu Spill-over-Effekten führen, die die Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsystems erheblich beeinträchtigen<sup>46</sup> und letztlich „gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste“<sup>47</sup> nach sich ziehen können. Die besondere Tragweite von Finanzsystemkrisen wird deutlich, wenn man sich deren relevante Charakteristika vor Augen führt. Neben der nur unvollständigen Kenntnis der Übertragungsmechanismen, die im Krisenfall Entscheidungen unter hoher Unsicherheit bedingen, werden insbesondere die Nichtabschätzbarkeit der Schadenskosten im Krisenfall sowie die asymmetrische Kosten-Nutzen-Verteilung, die bei Auferlegung regulatorischer Kosten zur Unterproduktion öffentlicher Güter, wie der Systemstabilität, führen kann, genannt.<sup>48</sup> Vor dem Hintergrund der im Rahmen dieser Arbeit zu postulierenden Risikoprävention auf einzelwirtschaftlicher Ebene als einer der Kernvoraussetzungen für Systemstabilität sind von den weiteren, Finanzsystemkrisen zugeschriebenen Eigenschaften vor allem die niedrige subjektive Schadenswahrscheinlichkeit sowie das Vorliegen externer Kosten relevant. Erstere Komponente läßt das Systemrisiko für die Entscheidungsprozesse der Marktteilnehmer zumeist unwichtig erscheinen; letztere umschreibt die Moral-Hazard-Gefahr, daß die Kosten des Systemrisikos häufig nicht ausschließlich zu

<sup>44</sup> Vgl. *Geigant* (1994), S. 191.

<sup>45</sup> *Issing/Bischofberger* (1996), S. 134. Vgl. auch *Crockett* (1995), S. 56; *BIS* (1994b), S. 18.

<sup>46</sup> Vgl. grundlegend *BIS* (1992), S. 19 und S. 25. Vgl. auch *Crockett* (1995), S. 50; *Fabritius* (1994a), S. 8f.

<sup>47</sup> *Kratz* (1994), S. 1.

<sup>48</sup> Vgl. dazu *Varnholt* (1995), S. 5f.

Lasten der eigentlichen Systemnutzer gehen, sondern auch von Dritten, zum Beispiel dem Staat, getragen werden.

bb) Transparenzdefizit auf den Derivatemärkten als Kernursache für systemische Marktpreisvolatilitätsrisiken

Ein wichtiges „immanentes Destabilisierungspotential“<sup>49</sup> wird derivativen Finanzinstrumenten über die Verstärkung, in der Regel nicht allerdings das originäre Auslösen von Preisvolatilitäten und die Verstärkung von Preistrends zugeschrieben.<sup>50</sup> In Phasen bereits instabiler Märkte dürften volatilitätsverstärkende Effekte beispielsweise dadurch auftreten, daß unerwartete Preisausschläge in Verbindung mit der bei börsengehandelten Derivaten obligatorischen Einschuß- bzw. Nachschußpflicht zu einem weiteren Verkaufsdruck führen, wodurch wiederum die Preisbewegungen verstärkt werden.<sup>51</sup> Preistrendverstärkende Wirkungen werden bestimmten Portfolioabsicherungsstrategien, die auf dem dynamischen Hedging basieren, zugeschrieben. Insbesondere beim Delta-Hedging von Optionen ist ein entsprechender, sich selbst verstärkender Mechanismus denkbar, wenn zur Positionsabsicherung in einen fallenden Markt hinein Verkäufe der *underlyings* erforderlich sind.<sup>52</sup> Auch wenn die meisten empirischen Untersuchungen darauf hindeuten, daß die Verwendung von Derivaten bei normalen Marktverhältnissen und in einer längerfristigen Durchschnittsbetrachtung in der Regel zu keiner durchgängigen Volatilitätszunahme führt<sup>53</sup> und es durchaus zur Reduktion von Preisvolatilitäten kommen kann,<sup>54</sup> dürfte „mit der verbreiteten Nutzung derivativer Finanzinstrumente“, der steigenden Bedeutung institutioneller Marktteilnehmer und der stärkeren internationalen Vernetzung der

<sup>49</sup> Issing/Bischofberger (1996), S. 121.

<sup>50</sup> Vgl. dazu ausführlich Schober/Störmann (1995), S. 84 - 88. Vgl. auch Fabritius (1994a), S. 11; Deutsche Bundesbank (1994), S. 47f.; BIS (1994b), S. 53; Board/Sutcliffe (1995), S. 201 - 223. Die BIZ hält es für möglich, daß die Hebelwirkung der Derivate die Volatilität der Märkte im Jahre 1994 zeitweise noch verstärkt hat, weist jedoch darauf hin, daß börsengehandelte Derivate offenbar auch dazu beigetragen haben, den Märkten zusätzliche Liquidität zu verschaffen. Vgl. BIZ (1995), S. 202f. A. A. vgl. Miller (1992), S. 8f.

<sup>51</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1996), S. 64.

<sup>52</sup> Vgl. dazu ausführlich mit Beispielen *Banque de France* (1994), S. 12f.; BIS (1995c), S. 2; Fabritius (1994a), S. 11. Grundsätzlich ebenso Deutsche Bundesbank (1994), S. 46 - 48, die allerdings darauf hinweist, daß es auch schon vor der verbreiteten Verwendung von Finanzderivaten immer wieder Phasen erhöhter Preisvolatilität an den Finanzmärkten gegeben hat. Vgl. ebd., S. 48.

<sup>53</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1996), S. 63f.

<sup>54</sup> Vgl. dazu m. w. N. Crockett (1995), S. 52. So auch Issing/Bischofberger (1996), S. 120.

Märkte „das ohnehin vorhandene Potential für kräftige kurzfristige Preisausschläge an den Finanzmärkten tendenziell weiter zunehmen“.<sup>55</sup>

Erhöhte Marktpreisvolatilitäten können temporär auch durch den bewußten Aufbau von individuellen und/oder aggregierten Nettorisiken aus spekulativen Gründen bewirkt werden.<sup>56</sup> Als potentiell destabilisierend wirkender Faktor im Zusammenhang mit der Analyse des Problemkreises „spekulative Preisblasen“ gilt die erhebliche Intransparenz auf den Derivatmärkten,<sup>57</sup> die sowohl in bezug auf die Derivate-Aktivitäten der einzelnen Marktteilnehmer als auch auf aggregierter Ebene zu konstatieren ist: „... the extensive use of complex derivatives and strategies (almost always booked off-balance sheet in a regulatory and accounting environment that remains focused on balance sheets) has made financial markets much less transparent, and it has created a nearly invisible web of connections among market participants“.<sup>58</sup> Unter spekulativen Preisblasen sind die Ressourcenallokation nachhaltig beeinträchtigende und somit systemdestabilisierende, systematische Abweichungen der Marktpreise von den (Informations-) Gleichgewichtsmarktpreisen zu verstehen.<sup>59</sup> Diese Bildung spekulativer Blasen im Sinne einer stets positiven, temporären Abweichung der Kurse von den fundamentalen Daten wird insbesondere mit dem Zusammenspiel zweier sich gegenseitig verstärkender Effekte, des positive feedback trading<sup>60</sup> und der rationalen Spekulation erklärt.<sup>61</sup> Positive feedback bezieht sich auf die Prozesse, die Preisänderungen in einem Markt in der Form verstärken, daß die ursprüngliche Preisänderung eine Reihe weiterer, gleichgerichteter Preisänderungen auslöst. Beim positive feedback trading geht es mithin um Kauf- oder Verkaufsentscheidungen, die auf Kurstrendextrapolationen basieren.<sup>62</sup> Zum positive feedback trading beitragen kann das oben bereits beschriebene delta-neutrale Hedging von Optionen, da sich bei ohnehin bereits fallenden Preisen möglicherweise die Notwendigkeit zu weiteren, den Preisverfall beschleunigenden Verkäufen der underlyings ergibt.<sup>63</sup>

<sup>55</sup> Deutsche Bundesbank (1996), S. 64 (beide Zitate).

<sup>56</sup> Vgl. Issing/Bischofberger (1996), S. 120.

<sup>57</sup> Vgl. Crockett (1995), S. 53; Lamfalussy (1995), S. 12; BIS (1995c), S. 2 - 4 u. S. 30 - 37.

<sup>58</sup> Folkerts-Landau (1994), S. 575.

<sup>59</sup> Vgl. m. w. N. zur theoretischen Fundierung Ballwieser/Kuhner (1994), S. 29f.; Scott (1991), S. 590 - 592.

<sup>60</sup> Zum Begründungszusammenhang des positive feedback vgl. Bruns (1994), S. 103 - 105.

<sup>61</sup> Vgl. dazu Ballwieser/Kuhner (1994), S. 29f.

<sup>62</sup> Vgl. dazu Shleifer/Summers (1990), S. 28.

<sup>63</sup> Vgl. BIS (1995c), S. 18; Varnholt (1995), S. 18f. sowie S. 21.

Ausgehend davon, daß eine intransparenzinduzierte Verminderung der Informationseffizienz die Bestimmung der fundamentalen Faktoren erschwert und das Auftreten spekulativer Blasen damit begünstigt,<sup>64</sup> wird der zunehmenden Verwendung von Finanzderivaten aufgrund ihrer den Preisbildungs- und Risikoübertragungsprozeß beschleunigenden Eigenschaften und ihres zunehmenden Einsatzes „für hochspekulative Ertragsziele“<sup>65</sup> die Verstärkung überschießender Preisanpassungen auf einzelnen Märkten zugeschrieben.<sup>66</sup>

Die hohe Rate der insbesondere aus Gründen des „Investoren-Marketings“<sup>67</sup> kreierte Produktinnovationen mit zunächst liquiden Märkten und der begründeten Gefahr spekulativer Blasen geht mit einer ebenfalls erhöhten Anzahl fehlgeschlagener Produktinnovationen einher, deren Marktliquidität nach gewisser Zeit verschwindet.<sup>68</sup> Der vor dem Hintergrund erweiterter Möglichkeiten eines individuellen Risikomanagements aus einzelwirtschaftlicher Perspektive zunächst grundsätzlich positiv zu beurteilenden Vielfalt an Finanzinnovationen ist mithin auch das Problem der Intransparenz inhärent.<sup>69</sup> Im Kontext schnell wechselnder Produkt- und Marktpräferenzen können schon erste Hinweise auf problematische Entwicklungen in einem „rush for the exit“ münden.<sup>70</sup> Die steigende Anzahl solcher „Mini-Liquiditätsschocks“ kann insbesondere bei bereits bestehender Beeinträchtigung der Systemstabilität bedrohliche Auswirkungen haben. Zudem kommt es zu einer erhöhten Wahrscheinlichkeit von liquiditätsschockinduzierten Solvenzproblemen einzelner Marktteilnehmer.<sup>71</sup>

---

<sup>64</sup> Zur Annahme, daß das Auftreten spekulativer Blasen insbesondere dann erfolgt, wenn die Bestimmbarkeit der fundamentalen Faktoren problematisch ist, vgl. *Blanchard/Watson* (1982), S. 300 f.; *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 31. Kritisch zur Bubbletheorie als Erklärungsansatz zur Excess-Volatilität von *Bonds* vgl. *Kratz* (1994), S. 35 - 41.

<sup>65</sup> *Bertuch-Samuels* (1995), S. 161.

<sup>66</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1995c), S. 86; *Deutsche Bundesbank* (1994), S. 48; *Lamfalussy* (1995), S. 12.

<sup>67</sup> *Varnholt* (1995), S. 149.

<sup>68</sup> Vgl. ebd., S. 149f.

<sup>69</sup> Vgl. *Baxmann* (1994), S. 283.

<sup>70</sup> Vgl. *Tietmeyer* (1996), S. 4 (Zitat S. 4). Die zunehmende Kurzfristorientierung hinsichtlich Positionierung und Produktgestaltung mit der Folge steigender Volatilität betont auch *Gaddum* (1996), S. 2. Zu den Instabilitätsimplikationen der durch Finanzderivate ausgelösten Kurzfristorientierung bei den Marktteilnehmern vgl. *Padoa-Schioppa* (1994), S. 545.

<sup>71</sup> Vgl. m. w. N. *Varnholt* (1995), S. 150 (Zitat S. 150).

cc) Transparenzdefizit auf den Derivatemärkten als Kernursache für Bonitäts(-einschätzungs-)risiken und systemische Folgerisiken

Als eine der bedeutsamsten Systemrisikokomponenten ist die Gefahr mangelhafter Liquidität zu nennen, die beispielsweise im Gefolge des Zusammenbruchs eines market-makers in einem Marktsegment entstehen kann und für die Kontraktpartner zu risikobehafteten, offenen Positionen führt, die unter Umständen auf den Derivatmärkten nicht geschlossen werden können. Im Extremfall kann dies auf die Liquidation der underlyings hinauslaufen, eine märkteübergreifende Kettenreaktion auslösen<sup>72</sup> und bei den beteiligten Akteuren zur die Stabilität des Gesamtsystems gefährdenden, raschen Aufzehrung der vorhandenen Eigenkapitalreserven führen.<sup>73</sup> Die Systemrisikoproblematik mit der Gefahr des Eintretens der eingangs geschilderten Szenarien wird dann relevant, wenn einzelne Marktteilnehmer beispielsweise infolge systematischer Informationsasymmetrien unbemerkt ein von ihrer Kapitalbasis her nicht tragbares Risikopotential aufbauen können.<sup>74</sup>

Ein erheblicher Teil dieses Transparenzproblems auf den Derivatmärkten geht nach vielfach vertretener Meinung auf unzureichende Publizitätsvorschriften im Rahmen der externen Rechnungslegung<sup>75</sup> beziehungsweise auf eine unzureichende Publizitätspraxis seitens der Marktteilnehmer<sup>76</sup> zurück. So gab die BIZ bereits frühzeitig zu bedenken, daß sich viele Marktteilnehmer angesichts unvollständiger Jahresabschlußinformationen ausschließlich auf die Bonitätseinstufungen seitens der Rating-Agenturen verlassen könnten. Da individuelle Analysten einem Institut kaum ein günstigeres Rating gewährten als die dominierenden Rating-Agenturen, würden sich beispielsweise die übrigen Kontrahenten gegenüber einem im Rating herabgesetzten Marktteilnehmer hinsichtlich dessen Möglichkeiten der Mittelbeschaffung sowie der Konditionengestaltung weitgehend uniform verhalten, was den eventuell differenzierteren Ursachen und Umfeldbedingungen des „downgrading“

---

<sup>72</sup> Vgl. *Crockett* (1995), S. 51f. Sollte sich beispielsweise das Hedging des Fremdwährungsrisikos als problematisch erweisen, kann es dazu kommen, daß ausländische Investoren ihre Positionen in den underlyings auf den Aktien- und Anleihemärkten eines Landes liquidieren. Vgl. *BIS* (1995c), S. 15; *GAO* (1994), S. 12.

<sup>73</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1994), S. 47.

<sup>74</sup> Vgl. *Varnholt* (1995), S. 177.

<sup>75</sup> Vgl. *Crockett* (1995), S. 53; *Rudolph* (1995b), S. 92f.; *Lamfalussy* (1995), S. 13; *Deutsche Bundesbank* (1994), S. 49; *Fabritius* (1994a), S. 19; *GAO* (1994), S. 12f.

<sup>76</sup> Vgl. *Fabritius* (1994b), S. 97; *BIS* (1994a), S. 3; *BIS* (1992), S. 15.

nicht angemessen Rechnung trägt.<sup>77</sup> Informationsdefizite der Marktteilnehmer insbesondere hinsichtlich Art und Umfang der Derivateaktivitäten, hinsichtlich des Risikoprofils<sup>78</sup> und der Qualität des Risiko-Managements sowie der Fähigkeit der jeweiligen Kontrahenten, das Derivategeschäft insgesamt professionell zu handhaben,<sup>79</sup> erschweren die Bonitätseinschätzung der Marktpartner.<sup>80</sup>

Solche Informationsdefizite bergen zwei wesentliche, auf Fehleinschätzungen beruhende Gefahrenpotentiale in sich. Erstens besteht die Gefahr, daß ein zunächst nicht erkennbar insolvenzgefährdetes Institut zu lange, unter Umständen bis zur Aufzehrung seiner Eigenmittel am Markt agieren und bis zum endgültigen Kollaps ein hohes Wiedereindeckungspotential für die kontrahierenden Marktpartner aufbauen kann. Zweitens ist es denkbar, daß bei ersten Anzeichen von Problemen bei einem Marktpartner die übrigen Kontrahenten die Geschäftstätigkeit mit dem betreffenden Institut sofort abbrechen und zur Eskalation dieser durchaus kritischen, jedoch möglicherweise behebbaren Schiefelage maßgeblich beitragen.<sup>81</sup> Denkbar ist auch, daß es bei ungenauen Informationen hinsichtlich der Risikosituation eines Akteurs zur Meidung eines in keiner Weise problembehafteten und de facto wirtschaftlich gesunden Kontrahenten kommt,<sup>82</sup> was im Falle eines vom Handelsvolumen her bedeutsamen Marktteilnehmers eine erhebliche Liquiditätsverminderung im betreffenden Marktsegment mit entsprechenden Verwerfungen für die Preisbildung sowie das Übergreifen auf andere Marktsegmente nach sich ziehen kann. In bezug auf die zweite Falldarstellung ist zu bedenken, daß auf den Derivatmärkten in der Regel die vor überhöhten Klumpenrisiken schützende und aus systemischer Perspektive somit positiv zu beurteilende Mengenerationierung gegenüber der Preisrationierung dominiert. Die Mengenerationierung unterbindet jedoch andererseits eine flexible Finanzierungs-

<sup>77</sup> Vgl. *BIS* (1992), S. 28 u. S. 37.

<sup>78</sup> Vgl. *BIS* (1995c), S. 2; *Rudolph* (1995a), S. 18; *Folkerts-Landau* (1994), S. 589.

<sup>79</sup> Vgl. *Meister* (1996), S. 15.

<sup>80</sup> Der Off-balance-sheet-Charakter der Derivate stellt per se ohnehin schon ein Transparenzproblem dar. Vgl. *Lamfalussy* (1995), S. 13; *BIS* (1995c), S. 2; *Fabritius* (1994b), S. 95; *Goldstein/Folkerts-Landau* (1993), S. 29. Vgl. zur Wichtigkeit der Rechnungslegungsinformationen zur Einschätzung der Stabilität der Marktpartner *Hogan* (1995), S. 32.

<sup>81</sup> Vgl. *Fabritius* (1994a), S. 10; *BIS* (1994a), S. 4; *Folkerts-Landau* (1994), S. 589.

<sup>82</sup> Vgl. *BIZ* (1995), S. 209. So auch *Crockett* (1995), S. 53, der unter Wahrung der Anonymität auf eine entsprechende Gefahrensituation im Falle eines „major market participant“ im Februar/März 1994 hinweist, die nur „by recourse to unusual measures“ abgewendet werden konnte.

hilfe für in vorübergehende echte oder vermeintliche Liquiditätsschwierigkeiten geratene Marktteilnehmer, denen aufgrund des erlittenen Vertrauensverlustes darüber hinaus auch der Erwerb von Absicherungsinstrumenten verwehrt wird.<sup>83</sup> Auf diese Weise können bei echten Liquiditätsproblemen Krisensituationen verschärft, bei nur vermeintlichen Liquiditätsengpässen entsprechende Krisen originär begründet werden.

Grundsätzlich kann schon der generelle Informationsmangel über die Risikoposition der Kontraktpartner in Phasen angespannter Marktsituationen zu Liquiditätsproblemen oder sogar zu Run-Szenarien führen,<sup>84</sup> die in letzter Konsequenz die Liquiditätsversorgung der Gesamtwirtschaft erheblich gefährden können.<sup>85</sup> Aufgrund der starken gegenseitigen Verknüpfung der Kreditinstitute über den Geldmarkt besteht die Gefahr, daß von einer Systemkrise letztlich auch solvente Institute betroffen sind.<sup>86</sup> Da Liquidität somit eine Funktion der Informationsstruktur von Finanzmärkten darstellt,<sup>87</sup> kann Liquiditätskrisen insbesondere durch eine erhöhte Markt- und Produkttransparenz wirksam vorgebeugt werden, womit der auch von finanzmarkttheoretischer Seite immer stärker vertretenen „Forderung nach einer transparenteren Rechnungslegung für Derivate“<sup>88</sup> weiterer Nachdruck verliehen wird.

Welche Konsequenzen ein einmal erschüttertes Vertrauen in die Stabilität des Bankensystems und die Funktionsfähigkeit der Bankenaufsicht haben kann und dann zu undifferenziertem Verhalten gegenüber den dieser Aufsicht unterstehenden Kreditinstituten führt, hat sich im Zusammenhang mit dem Milliarden-Dollar-Verlust der New Yorker Tochter der japanischen Daiwa Bank deutlich gezeigt. Als Konsequenz daraus hatten die japanischen Banken weltweit derart viel an Glaubwürdigkeit verloren, daß ihr Standing weitgehend unterschiedslos beträchtlich gesunken war und ihnen bei der Geldaufnahme an den Märkten im zweiten Halbjahr 1995 erheblich höhere Margen abverlangt wurden.<sup>89</sup> Der enge Zusammenhang zwischen transparentem, glaubwürdigem Ver-

<sup>83</sup> Vgl. *Varnholt* (1995), S. 86; *BIS* (1995c), S. 2; *BIZ* (1995), S. 209.

<sup>84</sup> Vgl. beispielsweise *BIS* (1995c), S. 12. Ein möglicher Run dürfte von den noch am besten informierten Gläubigern, das heißt den Derivate-Kontraktpartnern beziehungsweise den kreditgebenden Kreditinstituten, und nicht vom einzelnen Kleinanleger ausgelöst werden. Vgl. grundsätzlich dazu *Becker* (1987), S. 401.

<sup>85</sup> Vgl. *BIZ* (1993), S. 192. Zu den Transmissionskanälen möglicher Spill-over-Effekte vgl. *Kaufman* (1994), S. 140.

<sup>86</sup> Vgl. *Rudolph* (1995a), S. 18.

<sup>87</sup> Zu empirischen Nachweisen vgl. *Welker* (1995), S. 801 - 827.

<sup>88</sup> *Varnholt* (1995), S. 195.

<sup>89</sup> Vgl. *BIS* (1996), S. 11.

halten und Stabilität ist evident, obwohl es sich hierbei nicht einmal um den aus Stabilitätssicht wesentlich sensibleren Bereich derivativebezogener Verluste handelt.

#### dd) Schlußfolgerungen zur Verminderung derivativebezogener systemischer Risiken

Die Schlüsselrolle der derivativen Märkte im gesamten globalen Finanzsystem führt letztlich dazu, daß ihre Transparenz, Integrität und Liquidität als wichtige öffentliche Güter anzusehen sind, die eine Überprüfung der regulativen Strukturen erforderlich machen.<sup>90</sup> Anzusetzen ist insbesondere am dargestellten Transparenzdefizit, das nicht nur eine der Kernannahmen für eine optimale Ressourcenallokation verletzt, sondern auch in erheblichem Maße die Möglichkeit der Marktteilnehmer mindert, risikobehaftete Kontrahenten zu disziplinieren. Dies ist wiederum unabdingbar, um die Gefahr eines Aufbaus von Systemrisikokomponenten zu verhindern. Die zu ergreifenden Maßnahmen sollten vor allem auf eine Stärkung der Selbstregulierungsmechanismen und der Reaktionsflexibilität der Märkte auf Störungen abzielen. Dies setzt voraus, daß den Marktteilnehmern zur Verbesserung ihrer Erwartungsbildung über fundamentale Daten aussagekräftige und verlässliche Informationen zur Verfügung stehen.

Die bisherigen Ausführungen dürften auch gezeigt haben, daß die Entstehung von Finanzmarktkrisen mit systemgefährdendem Ausmaß weniger mit der Wahrscheinlichkeit zusammenhängt, daß es zu einer kollektiven, systematischen Fehleinschätzung der tatsächlich eingegangenen Risiken kommt.<sup>91</sup> Erheblich bedeutsamer erscheint, insbesondere angesichts der Konzentration des Derivategeschäfts auf relativ wenige Marktteilnehmer,<sup>92</sup> die Fähigkeit auf einzelwirtschaftlicher Ebene die im Derivategeschäft aufgebauten Risiken im Verlustfall auch ohne die „Verursachung negativer externer Effekte“<sup>93</sup> bewältigen zu können.<sup>94</sup> Dies gilt

<sup>90</sup> Vgl. *Folkerts-Landau/Steinherr* (1994), S. 21.

<sup>91</sup> Vgl. dazu *Meister* (1994a), S. 13. *Varnholt* betont, daß Finanzkrisen „in der Regel nicht durch das *durchschnittlich* riskante Verhalten von Marktteilnehmern ausgelöst wurden, sondern durch das besonders riskante Verhalten *einzelner* Firmen“. Vgl. *Varnholt* (1995), S. 152 (Hervorhebungen wie im Original).

<sup>92</sup> Die Konzentration des Geschäfts mit Derivaten in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten für die drei bzw. zehn größten Marktteilnehmer liegt bei durchschnittlich über 60 % bzw. 80 %. Vgl. o. V. (1996), S. 47.

<sup>93</sup> *Issing/Bischofberger* (1996), S. 121. Diese negativen externen Effekte dürften mit steigendem Grad der intrasektoralen Risikokonzentration zunehmen und kön-

um so mehr, als sich mittlerweile auch international die Einsicht durchzusetzen scheint, die „Lender-of-last-resort“-Funktion der Notenbanken zur Verminderung von Moral-Hazard-Anreizen<sup>95</sup> und zur Vermeidung des Entstehens spekulativer Preisblasen restriktiv in dem Sinne zu interpretieren, daß die Gewähr einer ausreichenden Liquiditätsversorgung prinzipiell für das Finanzsystem insgesamt, nicht jedoch für einzelne Marktteilnehmer gilt.<sup>96</sup> Geeignete präventive Maßnahmen sollten auch aus diesem Grund primär die Stärkung der Eigenverantwortlichkeit der Marktteilnehmer zum Ziel haben.<sup>97</sup> Dazu bedarf es als einer wesentlichen Voraussetzung der Transparenz der Märkte,<sup>98</sup> die ohne detaillierte Offenlegung der derivativebezogenen Risikostruktur der Marktteilnehmer, mithin ohne Transparenz auf einzelwirtschaftlicher Ebene nicht erzielt werden kann. Derzeit ist dies weder durch gesetzliche Vorgaben noch durch die in praxi seitens der Kreditinstitute zur Verfügung gestellten Informationen in ausreichendem Maße und vergleichbarer Form gegeben.

#### **IV. Derivatepublizität als notwendige Risikobegrenzungskomponente**

##### *1. Grundsätzlich stabilitätsfördernder Charakter der Derivatepublizität*

Eine verbesserte Publizität auf der Ebene der externen Rechnungslegung, die vor allem auf die Erkennbarkeit und Beurteilbarkeit der Risikopositionen der Marktteilnehmer sowie der Risikokonzentrationen bei einzelnen Akteuren abzielt und bereits zu diesem Zweck auch umfassender Informationen zur Bilanzierung und Bewertung von Derivaten

nen angesichts der starken Verflechtung der einzelnen Märkte untereinander auch sektorenübergreifend wirken. Vgl. ebd., S. 116.

<sup>94</sup> Die erfolgreiche Begrenzung einzelwirtschaftlicher Risiken reduziert auch gleichzeitig bestehende Systemrisiken. Vgl. *Fabritius* (1994c), S. 6.

<sup>95</sup> Die Kernproblematik einer so verstandenen Agency-Beziehung würde sich darin äußern, daß bei sichergestellter Notenbankintervention die kreditinstitutsseitige Entscheidung zu risikoreicherem Geschäftsgebaren nicht mit dem alleinigen Tragen aller daraus resultierenden Konsequenzen verbunden wäre. Vgl. dazu bereits *Diamond/Dybvig* (1983), S. 417.

<sup>96</sup> Vgl. *Issing/Bischofberger* (1996), S. 124, die bezweifeln, daß durch Krisenmanagement bedingte Liquiditätsbereitstellung mittels geldpolitischer Maßnahmen schnell absorbierbar sei, was der Entstehung spekulativer Preisblasen Vorschub leiste. Vgl. auch *Tietmeyer* (1995a), S. 58; *Greenspan* (1995), S. 17.

<sup>97</sup> Vgl. *Meister* (1995a), S. 22.

<sup>98</sup> Vgl. *Issing/Bischofberger* (1996), S. 123; *Meister* (1995b), S. 8; *Tietmeyer* (1995b), S. 2.

bedarf, unterstützt systemstabilisierende, marktmäßige Disziplinierungseffekte. Der Entscheidung, mit einem Marktteilnehmer überhaupt Geschäfte abzuschließen, beziehungsweise der Ermittlung der Risikoprämien im Falle der Kontrahierung liegt dann eine zutreffendere Bonitätseinschätzung der potentiellen Kontrahenten zugrunde.<sup>99</sup> Eine ausgereifte Derivatepublizität bietet den risikoeindämmenden Vorteil, dadurch übermäßig risikofreudige Marktteilnehmer „stigmatisieren und isolieren“ zu können.<sup>100</sup> Entsprechende, möglichst präzise Informationen sind auch unabdingbare Voraussetzungen für ein effektives Risiko-Management der Banken, indem sie ihnen insbesondere die Konzentration von Risiken vermeiden helfen. Werden das Derivategeschäft betreffende Informationen zur Risikobereitschaft, zu Erfolgen im Risiko-Management und zur Ertragssituation „vom Markt als Zeichen der Stärke verstanden“,<sup>101</sup> werden andere Marktteilnehmer ebenfalls zur Offenlegung beziehungsweise zunächst zur entsprechenden Verbesserung ihres Risiko-Managements gezwungen,<sup>102</sup> wodurch das Finanzsystem insgesamt stabiler werden kann.

Anzustreben ist zur Verminderung der vorliegenden Informationsasymmetrien somit eine Situation, in der es im Interesse des berichtenden Kreditinstituts liegt, „private Informationen öffentlich zu machen“.<sup>103</sup> Ein sich so entwickelnder dynamischer Wettbewerbsprozeß mit steigendem Informationsgrad erhöht die Markttransparenz und ermöglicht sowohl den übrigen Marktkontrahenten als auch den Analysten, Rating-Agenturen, Anteilseignern und Gläubigern eine Einschätzung der Kapitalausstattung eines Instituts in Relation zu seiner Risikoposition und seinen Risiko-Management-Fähigkeiten. Letztlich kann so auch die Marktdisziplin gestärkt werden, da die einzelnen Marktteilnehmer potentielle Reaktionen seitens der Kontrahenten auf ihre eigenen offenzulegenden Informationen antizipieren und ihre Risiko-Management-Strategie entsprechend korrigieren und anpassen.<sup>104</sup>

<sup>99</sup> Vgl. *Lamfalussy* (1995), S. 13f.; *Edwards/Mishkin* (1995), S. 42; *Meister* (1995a), S. 24; *Meister* (1995b), S. 9; *Fabritius* (1994b), S. 97. Entsprechende Preisaufschläge für risikoreiche Geschäftspartner führen zu einem „automatischen Bremsvorgang“ für die jeweiligen Geschäfte. Vgl. *Meister* (1994b), S. 5. *Voss* verweist auf die aus Sicht einer weltweit operierenden Großbank steigende Notwendigkeit ausreichender Informationen über Konsortial-Partner im Zusammenhang mit internationalen Transaktionen. Vgl. *Voss* (1995), S. 29.

<sup>100</sup> Vgl. *Sanio* (1995), S. 18 (Zitat S. 18).

<sup>101</sup> *BIZ* (1995), S. 231. Vgl. in diesem Sinne bereits *Krag* (1971), S. 192.

<sup>102</sup> Vgl. *BIZ* (1995), S. 231.

<sup>103</sup> *Haslinger* (1994), S. 400.

<sup>104</sup> Vgl. *BIS* (1994a), S. 6.

Zudem trägt Publizität generell zur Vertrauensbildung in die Funktionsfähigkeit und Solidität der Märkte bei und erhöht die Akzeptanz der Derivate-Geschäfte.<sup>105</sup> Im Rahmen des künftig noch bedeutsameren Zusammenspiels von staatlicher Beaufsichtigung und Marktdisziplin mit ausreichender Eigenkapitalunterlegung als entscheidendem Sicherheits- und Begrenzungsfaktor des Derivategeschäfts<sup>106</sup> sowie Organisations- und Risiko-Managementstandards einerseits und Informationswettbewerb<sup>107</sup> andererseits, kommt den Publizitätsnormen eine „Schlüssel-funktion“<sup>108</sup> zu.

## *2. Eigenständige Rolle der externen Derivate-Berichterstattung im Gesamtzusammenhang der Risikobegrenzung*

Die angestrebte Stärkung der Funktionsfähigkeit des Kreditgewerbes sowie der Finanzmärkte insgesamt bedarf zweifellos einer glaubhaften Eingrenzung der Risiken aus Derivaten durch die Bankenaufsicht. Deren Informationsbasis hinsichtlich des Derivategeschäfts weist gegenwärtig, wie die verschiedenen Initiativen der Aufsichtsorgane selbst zur Verbesserung des Berichtswesens auf nationaler und internationaler Ebene zeigen, allerdings nicht unerhebliche qualitative und quantitative Defizite auf, so daß „keine Beurteilung der Risikolage“<sup>109</sup> möglich ist. Das folglich konsequente In-Frage-Stellen der Eigenkapitalanforderungen als „dominante(r) Form der Regulierung“<sup>110</sup> mündet neben der Forderung nach einer stärker qualitativ ausgerichteten Bankenaufsicht und einem leistungsfähigen internen Risikomanagement<sup>111</sup> zunehmend auch im Postulat einer verbesserten Derivatepublizität in den Jahresabschlüssen,<sup>112</sup> die auch von bankenaufsichtlicher Seite als „zentrales Anlie-

<sup>105</sup> Vgl. *Meister* (1995b), S. 9.

<sup>106</sup> Vgl. *Issing/Bischofberger* (1996), S. 123.

<sup>107</sup> Für den amerikanischen Banken- und Versicherungssektor lassen sich Beispiele dafür finden, daß freiwillige Publizität häufig entsprechendes Verhalten anderer Unternehmen nach sich zieht. Vgl. *Dye/Sridhar* (1995), S. 157 - 174.

<sup>108</sup> *Meister* (1995b), S. 9. Auch die *BIZ* sieht Rechnungslegungsvorschriften als „Schlüsselement der Informationssysteme“ an. Vgl. *BIZ* (1993), S. 192.

<sup>109</sup> *Fabritius* (1994c), S. 7. Vgl. auch *Sanio* (1995), S. 4 - 6; *Regulatory Bodies* (1995), S. 2.

<sup>110</sup> *Rudolph* (1994a), S. 128. Grundsätzlich kritisch zu Eigenkapitalvorschriften als Instrument der Bankenregulierung vgl. auch *Blum/Hellwig* (1996), S. 43 u. S. 46 - 69.

<sup>111</sup> So bereits frühzeitig vgl. *Dempfle* (1988), S. 144 f.

<sup>112</sup> Vgl. *BIS* (1995b), S. 10; *Meister* (1995c), S. 19; *Fabritius* (1995), S. 283 - 285; *Rudolph* (1994b), S. 262; *Darby* (1994), S. 13; *Fabritius* (1994a), S. 18 f.

gen<sup>113</sup> bezeichnet wird. Dies geschieht insbesondere vor dem Hintergrund, daß „Eigenkapitalanforderungen allein ... als Vorkehrung gegen systemgefährdende Insolvenzen nicht ausreichen“<sup>114</sup> und daß die der Bankenaufsicht zugehenden Informationen, nach derzeitigem Stand der Vorschriften ohnehin das Resultat bereits eingegangener Geschäfte mit kaum prospektiver Aussagefähigkeit, den einzelnen Marktteilnehmern grundsätzlich für die eigene Entscheidungsfindung nicht zur Verfügung stehen.

Die besondere Relevanz der Eigenverantwortlichkeit der Akteure und deren Marktdisziplin sowie die „Notwendigkeit eines stärkeren Zusammenspiels von staatlicher Beaufsichtigung und Marktdisziplin“<sup>115</sup> erwächst nach Meister daraus, daß das Vorliegen eines effizienten Aufsichtssystems die latente Gefahr in sich birgt, daß es bei den Marktteilnehmern zu einem Moral-Hazard-Verhalten im Sinne eines weniger vorsichtigen Agierens kommt.<sup>116</sup> Mit Bezug auf die allokativen Informationseffekte der Rechnungslegungspublizität unterstreichen auch Emmerich/Reus die Notwendigkeit, daß „trotz Bankenaufsicht und Einlegerschutzeinrichtungen ... die handelsrechtliche Rechnungslegung der Kreditinstitute den Eigentümern und Einlegern eigenverantwortliche Entscheidungen ermöglichen“<sup>117</sup> sollte.

Vom rechtlichen Standpunkt aus betrachtet ist zudem bedeutsam, daß im Zuge der Transformation der EU-Bankbilanzrichtlinie durch das Bankbilanzrichtlinie-Gesetz und die Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute die Rechnungslegungsvorschriften für Kreditinstitute aus dem aufsichtsrechtlichen Zusammenhang des Kreditwesengesetzes herausgelöst worden sind<sup>118</sup> und eine systematisch zutreffende Anbindung an die handelsrechtlichen Grundlagen der Bilanzierung (§§ 238 ff. HGB) erfahren haben.<sup>119</sup> Daher kommt dem Bankbilanzrecht, unabhängig davon, ob man bankaufsichtsrechtliche Strukturnormen, das heißt die ausreichende Eigenkapitalunterlegung der Derivatetransaktio-

<sup>113</sup> Meister (1994c), S. 9. Bei einem geringen Maß an Publizität kommt es zwangsläufig zu einer Übertragung der Disziplinierungslast auf die Bankenaufsicht. Vgl. BIZ (1993), S. 193.

<sup>114</sup> Meister (1995c), S. 19.

<sup>115</sup> O. V. (1995), S. 5. So im Grundsatz auch Saure (1994), S. 340; Sanio (1995), S. 6.

<sup>116</sup> Vgl. o. V. (1995), S. 5.

<sup>117</sup> Emmerich/Reus (1995), S. 32f.

<sup>118</sup> Im Kreditwesengesetz befinden sich keine Regelungen zur Bankbilanzierung mehr. § 26 KWG enthält lediglich noch Vorschriften für die Aufstellung sowie die Vorlage von Jahresabschluß, Lagebericht und Prüfungsbericht.

<sup>119</sup> Vgl. Schwartze (1993), S. 13.

nen als geeigneteren Ansatzpunkt zur Risikobegrenzung ansieht, nunmehr auch rechtssystematisch durch die entsprechenden Bewertungs- und Offenlegungsvorschriften unzweifelhaft eine grundsätzlich eigenständige Rolle hinsichtlich einer stabilitätsorientierten Abbildung des Derivategeschäfts zu.

### 3. Grundlegende Anforderungen an eine stabilitätsorientierte Derivatepublizität

Die Verminderung der bei der Analyse des Systemrisikos bereits angesprochenen Gefahr eines allgemeinen, nicht auf eine einzelne Bank bezogenen Bankruns erfordert eine möglichst differenzierte und damit einem allgemeinen Vertrauensverlust in die Gesamtheit der am Derivategeschäft beteiligten Institute beziehungsweise in das gesamte Bankensystem<sup>120</sup> entgegenwirkende Berichterstattung über die Risikosituation des jeweiligen Kreditinstituts. „Die Reaktionsübertragung (muß) durch verbesserte Publizität bekämpft“<sup>121</sup> werden.<sup>122</sup> Daß entsprechenden Informationen ein stabilitätsfördernder Charakter zukäme wird durch empirische Untersuchungen gestützt, denen zufolge das Übergreifen von Problemen innerhalb des Bankensektors auf weitere Institute entgegen der Homogenitätsthese tendenziell eher als instituts-, nicht jedoch als sektorenspezifisch und zudem als rationales Verhalten einzustufen ist. Negative Nachrichten über ein Kreditinstitut werden nicht per se auf den gesamten Bankensektor, sondern auf andere Kreditinstitute nur in dem Maße projiziert, wie hinsichtlich der jeweils bewertungsrelevanten Charakteristika Übereinstimmung mit der krisenbelafteten Bank besteht.<sup>123</sup> Die Möglichkeit, solche Einschätzungen vornehmen zu können, setzt voraus, daß die entsprechenden, der Abgrenzung vom problembelafteten Institut dienenden „positiven Tatsachen“<sup>124</sup> den Marktteilnehmern

<sup>120</sup> Ein allgemeiner Vertrauensverlust stellt sich gemäß der sogenannten Homogenitätsthese genau unter der Annahme der Gläubiger ein, daß alle Marktteilnehmer eine weitgehend homogene Geschäftsstruktur und somit ein ähnliches Risikoprofil aufweisen wie das in Schwierigkeiten geratene Institut. Vgl. *Krümmel* (1984), S. 481 f. Grundlegend dazu vgl. *Stützel* (1983), Tz. 50.

<sup>121</sup> *Krümmel* (1984), S. 483.

<sup>122</sup> Vgl. auch *BIS* (1994a), S. 4: „... problems encountered by one firm may cause funding or market access difficulties at other firms which, because of a lack of transparency, appear similar to outsiders.“

<sup>123</sup> *Kaufman* benennt dieses institutsspezifische Übergreifen von Problemen als „informational contagion“, während beim sektorenspezifischen Ansatz von „noninformational contagion“ gesprochen wird. Vgl. *Kaufman* (1994), S. 126 - 133.

<sup>124</sup> *Becker* (1987), S. 405.

bekannt sind,<sup>125</sup> wozu es „einer äußerst differenzierten Berichterstattung“ bedarf. Deren Bedeutung dürfte angesichts der für die Entfaltung einer „Immunwirkung“ wohl nicht hinreichenden Zeitnähe der Jahresabschlußinformationen eher in „einer langfristigen, erzieherischen Wirkung“ liegen, indem das breite Publikum für die Zurkenntnisnahme „wahrnehmbare(r) Unterschiede in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Institute“<sup>126</sup> sensibilisiert wird und somit die Wahrscheinlichkeit von panikartigem Verhalten abnehmen dürfte. Im Sinne einer „gefahrenorientierten Rechenschaft“<sup>127</sup> ist die Publizität folglich insbesondere daran auszurichten, daß den Entscheidungsträgern der Bank das Vertrauen der Adressaten nicht objektiv unberechtigt entzogen wird.<sup>128</sup>

Der Derivatepublizität kommt somit insbesondere bei Kreditinstituten eine über die Ebene einzelwirtschaftlicher Stabilität hinausgehende, weiterreichende Stabilitätsverantwortung zu. Daher sollte bei der Auslegung der das Derivategeschäft explizit oder implizit betreffenden Vorschriften des Handelsrechts sowie der RechKredV eine Orientierung an einem vor allem die einzelwirtschaftliche Ebene und die Finanzmarktebene, aber auch die gesamtwirtschaftliche Komponente betreffenden, mithin mehrdimensional zu verstehenden Stabilitätspostulat erfolgen. Eine entsprechend zweckadäquate Derivatepublizität muß, wie die bisherigen Ausführungen deutlich gemacht haben, im Kern die Berichtsbereiche Geschäftspolitik, Marktaktivität, Risiken und Risiko-Management sowie Bilanzierung und Bewertung umfassen.

#### 4. Vergleichende Gegenüberstellung nationaler und internationaler Rechtsnormen und Empfehlungen zur Derivatepublizität

Die Publizitätspflichten gemäß § 36 RechKredV, der einzigen bank-spezifischen, explizit derivatebezogenen Offenlegungsnorm, beschränken sich bei wortgetreuer Auslegung der Vorschrift auf die nach Risikokategorien differenzierte Nennung der am Bilanzstichtag noch nicht abgewickelten Termingeschäftsarten sowie die Angabe, ob ein wesentlicher Teil dieser Termingeschäfte zu Sicherungszwecken abgeschlossen wurde und

<sup>125</sup> Zur Unabdingbarkeit einer klaren Informationsvermittlung innerhalb des Finanzsystems vgl. *Brillembourg* (1987), S. 233: „After all, contagion effects may be only misplaced responses to a noisy, low-quality financial signal.“

<sup>126</sup> *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 122 (alle Zitate).

<sup>127</sup> *Moxter* (1976), S. 97.

<sup>128</sup> Zur Gefahrenorientierung als Kriterium der Intensität und Publizität der Rechnungslegung von Bankbetrieben vgl. ausführlich *Kremkow* (1980), S. 284 - 299.

ob ein wesentlicher Teil davon auf Handelsgeschäfte entfällt. Damit ist diese Vorschrift, wie mittlerweile auch bankenseitig expliziert wird, „ohne jegliche Aussagekraft“, so daß man „im Prinzip auch auf sie verzichten könnte“.<sup>129</sup> Interessanterweise hatten infolge des massiven Widerstands eines Teils der Kreditwirtschaft die in einem Vorentwurf der RechKredV insbesondere auf Betreiben der Deutschen Bundesbank und des BAK geforderten quantitativen Angaben letztlich keinen Eingang in die Vorschrift des § 36 RechKredV gefunden.<sup>130</sup> Unzweifelhaft ist mittlerweile jedoch, daß ohne quantitative Angaben, die selbstverständlich nicht auf Nominalvolumina beschränkt sein dürfen, keinerlei Rückschlüsse auf die Konsequenzen der abgeschlossenen Derivategeschäfte hinsichtlich Wirkungsrichtung und Ausmaß für die Liquiditäts-, Risiko- und Ertragslage gezogen werden können<sup>131</sup> und folglich das mit stabilitätsgefährdenden, systemischen Folgerisiken verknüpfte Problem bonitätsmäßiger Fehleinschätzungen nicht entschärft werden kann. In bezug auf die auch von Kreditinstituten heranzuziehenden allgemeinen Vorschriften sind aufgrund ihrer derivatebezogenen Stabilitätsrelevanz insbesondere Angaben zu den angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gemäß § 284 Abs. 2 HGB relevant.

Besonders deutlich wird die „gesetzlich kodifizierte Informationslücke“<sup>132</sup> im Vergleich mit den Empfehlungen der deutschen Bankenverbände sowie mit den Rechtsnormen und Vorschlägen auf internationaler Ebene, die in der nachstehenden Übersicht zusammengefaßt sind. Da in den einzelnen Veröffentlichungen nicht alle Berichtsbereiche inhaltlich abgedeckt werden und unterschiedlich detailliert vorgegangen wird, beschränkt sich die tabellarische Darstellung auf eine Gliederungstiefe, die noch eine sinnvolle Vergleichbarkeit der Angabeanforderungen zuläßt.

Wenngleich die oben dargestellten gesetzlichen Regelungen zur Derivatepublizität unterschiedlichen Rechtskreisen entstammen (Financial Accounting Standards Board (FASB, FAS 105, 107, 119), Securities and Exchange Commission (SEC), International Accounting Standards Committee (IASC, IAS 32), schweizerisches Bankrechnungslegungsrecht (BankV/FER)<sup>133</sup>) und die Empfehlungen teils von Interessenvertretungen

<sup>129</sup> *Sprißler* (1994), S. 32 f.

<sup>130</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1992), S. 46; *Breker* (1993), S. 101 - 103.

<sup>131</sup> Vgl. z.B. *Bieg* (1994), Rz. 309; *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 107. Unkritisch vgl. *Epperlein/Scharpf* (1994), S. 1635.

<sup>132</sup> *Fitzner/Freiling/Liedtke* (1997), S. 178.

<sup>133</sup> Vgl. FASB (1990), (1991) u. (1994); SEC (1997); IASC (1995); *Eidgenössische Bankenkommision* (1995), *Fachkommission* (1996).

der Banken selbst (Bundesverband deutscher Banken (BdB), Verband öffentlicher Banken (VöB), Institute of International Finance (IIF), British Bankers' Association/Irish Bankers' Federation (BBA/IBF)<sup>134</sup>), teils von Aufsichtsinstanzen (Fisher Report, Basler Ausschuß/IOSCO)<sup>135</sup> sowie von der aus Vertretern von Zentralbanken, internationalen Banken, Wertpapierhäusern und Ökonomen zusammengesetzten Group of Thirty<sup>136</sup>, mithin von Institutionen, denen man nicht unbedingt völlige Interessenidentität unterstellen darf, formuliert worden sind, lassen sich bereits grundsätzliche Übereinstimmungen hinsichtlich des an die Offenlegung zu richtenden Anforderungsprofils ausmachen. Läßt man die bereits als völlig unzureichend gerügten deutschen Rechtsvorschriften außer Betracht, besteht ein Grundkonsens offensichtlich in der Einschätzung, daß es zu einer aussagefähigen Derivatepublizität nicht allein qualitativer Angaben, sondern einer Einbeziehung auch quantitativer Angaben bedarf.

Angesichts der mit dem Einsatz von Derivaten verknüpften besonderen Risikoproblematik und des diesbezüglichen Transparenzdefizits auf einzelwirtschaftlicher und finanzmarktbezogener Ebene muß auch die weitere Strukturierung insbesondere der quantitativen Angaben auf Basis der wesentlichen Risikokategorien im Sinne einer stabilitätsorientierten Derivatepublizität als zweckgerecht angesehen werden. Neben der, was Art und Umfang der Berichterstattung anbetrifft, augenscheinlich konsensfähigsten Kategorie, den Adressenausfallrisiken, treten die (Markt-) Preisrisiken mittlerweile stärker in den Vordergrund. Liquiditätsrisiken finden nur eine ansatzweise, operative Risiken hingegen bisher keine Berücksichtigung, was insbesondere mit dem Fehlen adäquater Meßkonzepte<sup>137</sup> zu begründen sein dürfte. Unterschiedlich weitgehend sind die Angabeanforderungen derzeit vor allem noch hinsichtlich quantitativer (markt-) preisrisikobezogener Informationen, wobei die anspruchsvollste Variante Risiko-Performance-Vergleiche und damit die Offenlegung der Abweichungen der tatsächlich eingetretenen Wertänderungen gegenüber den auf Modell-Basis errechneten Value-at-Risk-Werten enthält. Nicht konsensfähig ist derzeit außerdem die Veröffentlichung von detaillierten Ergebnisbeiträgen.

<sup>134</sup> Vgl. *BdB* (1995) u. (1996); *VöB* (1995); *IIF* (1994); *BBA/IBF* (1996).

<sup>135</sup> Vgl. *BIS* (1994); *Basle Committee/IOSCO* (1995b).

<sup>136</sup> Vgl. *Group of Thirty* (1993).

<sup>137</sup> Eine implizite Berücksichtigung erfährt das Marktliquiditätsrisiko bei Verwendung des Value-at-Risk-Ansatzes und Unterstellung erheblich über einen Tag hinausgehender Haltedauern. Vgl. *BIS* (1994a), S. 15.

Abb. 1: Grundstrukturen der Angabeanforderungen im internationalen Vergleich (eig. Darst.)

| Grundkonzeption der Angabestruktur/<br>Angaben                               | HGB/<br>Rech-<br>KredV | BdB             | VöB             | FAS<br>105, 107,<br>119 | SEC   | IAS 32       | BankV/<br>FER | Group<br>of 30 | IIF          | BBA/<br>IBF  | Fisher-<br>Report | Basler-<br>Ausschuß/<br>IOSCO |
|--|------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------|-------|--------------|---------------|----------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------------------|
| <b>Differenzierung</b>   |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              |                   |                               |
| <b>Qual./Quant.</b>  |                        | X               | X               | X                       | X     | X            | X             | X              | X            | X            | X                 | X                             |
| <b>[H]handels-/Nicht-<br/>Handelsbestand</b>                                 | Handel/<br>Deckung     | [H]/<br>Sicher. | [H]/<br>Sicher. | X                       | X     |              |               |                |              | X            |                   | X                             |
| <b>Qualität</b>  |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              |                   |                               |
| <b>Geschäftspolitik</b>  |                        | X               | X               | X                       |       | (X)          | X             | X              | X            | X            |                   | X                             |
| <b>Risikokategorien</b>  |                        | X               | X               | X                       | X     | (X)          |               | X              | X            | X            | X                 | X                             |
| <b>Risiko-Management</b>   |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              |                   |                               |
| - Grundkonzeption  |                        | X               | X               | X                       |       | (X)          | X             | X              | X            | X            | X                 | X                             |
| - Risikokategorien   |                        | X               | X               | (X)                     | X     | (X)          | X             | X              | X            | X            | X                 | X                             |
| - Erfolgseinschätzung  |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              | X                 | X                             |
| <b>Bil.- u. Bewertungs-<br/>methoden</b>                                     | X                      | X               | X               | X                       | X     | X            | X             | X              | X            |              |                   | X                             |
| <b>Quantität</b>   |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              |                   |                               |
| <b>Marktaktivität<br/>([O]hne Beträge/<br/>[N]ominal-/<br/>[M]arktwerte)</b> |                        |                 |                 |                         |       |              |               |                |              |              |                   |                               |
| - Instrumenten-/<br>Risikokategorien   | X [O]                  | X [N]<br>[M]    | X [N]<br>[M]    | X [N]<br>[M]            | X [M] | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M]  | X [N]<br>[M]   | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M]      | X [N]                         |
| - Produktkategorien  | X [O]                  | X [N]<br>[M]    | X [N]<br>[M]    | X [N]<br>[M]            | X [M] | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M]  | X [N]<br>[M]   | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M] | X [N]<br>[M]      | X [N] [M]                     |

Abb. 1: (Fortsetzung)

| Grundkonzeption der Angabenstruktur/ Angaben                           | HGB/ Rech-KredV | BdB            | VöB             | FAS 105, 107, 119 | SEC | IAS 32    | BankV/ FER | Group of 30 | IIF            | BBA/ IBF   | Fisher-Report  | Basler Ausschuß/ IOSCO |
|--|-----------------|----------------|-----------------|-------------------|-----|-----------|------------|-------------|----------------|------------|----------------|------------------------|
| <b>Quantitativ</b>   |                 |                |                 |                   |     |           |            |             |                |            |                |                        |
| - OTC-/Börsengehandelte Kontrakte                                      |                 | X [N] [M]      | X [N]           |                   |     |           | X [N]      |             | X [N] [M]      | X [N] [M]  |                | X [N]                  |
| - Laufzeitbänder   |                 | X [N]          | (X) [N]         |                   |     | X (N)     |            |             | X [N]          | X [N] [M]  |                | X [N]                  |
| <b>Adressenausfallrisiken</b>  |                 |                |                 |                   |     |           |            |             |                |            |                |                        |
| - [A]ktuelle / [Z]ukünftige [B]rutto- / [N]ettowiederbeschaffungswerte |                 | X [A] [B] [N]e | (X) [A] [Z] [B] | X [A]             |     | X [A] [B] | X [A] [B]  | X [A] [B]   | X [A] [B] [N]e | X [A] [N]e | X [A] [Z] [N]e | X [A] [Z] [N]e [B]     |
| - Kontrahentenstruktur [B] [N]e  |                 | (X) [N]e       | X               |                   |     |           |            |             | X [B] [N]e     | X [N]e     | X [N]e         | X [N]e                 |
| - Kreditäquivalente  |                 | X              | X               |                   |     |           |            |             |                |            |                | X                      |
| - Risikokonzentration  |                 |                |                 | X                 |     | X         |            | X           | X              | X          |                | X                      |
| <b>Marktpreisrisiken</b>   |                 |                |                 |                   |     |           |            |             |                |            |                |                        |
| - Value-at-Risk-Kennziffern  |                 | X              | 0               | (X)               | X   |           |            | 0           | 0              | X          | X              | X                      |
| - Werte auf Basis anderer bankinterner Methoden                        |                 | 0              | 0               | (X)               | X   | X         |            | 0           | 0              | X          | X              | X                      |
| - Backtesting  |                 | 0              | 0               |                   |     |           |            | 0           | 0              | X          | X              | X                      |
| <b>Liquiditätsrisiken</b>  |                 |                |                 |                   |     |           |            |             |                |            |                |                        |
| - Ergebnisbeiträge   |                 | 0              |                 | X                 |     |           |            | X           |                |            | X              | X                      |

Legende: Angabepflichten werden mit X, Angabewahlrechte mit (X) und explizit oder implizit nicht für erforderlich gehaltene Angaben mit 0 gekennzeichnet. Ein Leerfeld zeigt an, daß die betreffende Verlautbarung dazu keine Aussage enthält.

In bezug auf die Zweckbestimmung qualitativer Angaben wird vielfach betont, daß die Bedeutung derivativer Finanzinstrumente im gesamtgeschäftlichen Kontext deutlich zu machen ist, so daß als zentrale Berichtsgegenstände neben den in der Regel bereits durch die gesetzlichen Vorschriften abgedeckten Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden Angaben zu den Grundsätzen der mit dem Einsatz von Finanzderivaten verfolgten Geschäftspolitik sowie zur Risiko-Management-Konzeption in den Mittelpunkt gestellt werden, ohne daß es allerdings derzeit zu detaillierten Angabeanforderungen kommt. Vielfach vertreten wird die grundsätzliche Differenzierung in Handels- und Nicht-Handelspositionen. Dies dürfte nicht nur aufgrund der Handhabung in praxi, wo originären Handelsbeständen insbesondere innerhalb von Handelsportfolios zugleich Sicherungsfunktionen zukommen können, sondern auch in Anbetracht der nach dem gegenwärtigen Stand des Normsetzungsprozesses sehr wahrscheinlichen unterschiedlichen bilanziellen und bewertungsmäßigen Behandlung genau dieser beiden Bereiche die sachgerechteste Lösung darstellen.

5. *Formulierung von Detailanforderungen an eine stabilitätsorientierte, international vergleichbare Derivatepublizität*

a) Grundlegende Vorgaben

Angesichts der dynamischen Entwicklungen auf Produkt-, Handels- und Risiko-Management-Ebene sowie der angemessen zu berücksichtigenden institutsindividuellen Gegebenheiten muß das Anforderungsprofil Spielräume gewähren und stets entwicklungsfähig bleiben. Der hieraus zwangsläufig resultierende Konflikt mit einem möglichst hohen Maß an Standardisierung und nationaler wie internationaler Vergleichbarkeit wird sicherlich erst im Zeitablauf schrittweise aufgelöst werden können.

Die im folgenden in zwei verschiedenen inhaltlichen Blöcken abgehandelten, sich auf die wichtigsten Berichtsgegenstände beschränkenden qualitativen und quantitativen Angaben stehen in einem komplementären Verhältnis zueinander. Sie sollen umfassend und gleichzeitig detailgenau die Struktur und das Volumen des Derivategeschäfts sowie das damit verbundene Risikopotential offenlegen. Damit qualitative Informationen, die für sich genommen zunächst auf eine ins Detail gehende Verdeutlichung der Geschäftspolitik, der Marktaktivität, des Risiko-Managements und der Bilanzierung und Bewertung im Gesamtkontext der Geschäftstätigkeit abzielen, überhaupt eine stabilitätswirksame Aussage-

kraft erlangen<sup>138</sup> beziehungsweise ihre originäre Aussagekraft erhöht werden kann, bedarf es unbedingt quantitativer Daten,<sup>139</sup> die dann wiederum durch weitere qualitative Angaben näher zu erläutern sind.

Da die aus dem Einsatz derivativer Finanzinstrumente resultierenden Risikoprofile sehr schnellen und materiell bedeutsamen Veränderungen unterliegen können, ergibt sich für stichtagsbezogene Angaben stellenweise ein nur beschränkter Informationswert. Eine aussagekräftige Derivatepublizität muß demzufolge zusätzlich die Entwicklungen aufzeigen, die sich insbesondere hinsichtlich des Risikopotentials und des Eintretens von Risiken, aber auch in bezug auf die Geschäftsaktivitäten in Derivaten und das Risiko-Management im Verlaufe des Berichtsjahres vollzogen haben. Zur inhaltlichen Ausfüllung bedarf es sowohl qualitativer als auch quantitativer Angaben, die schwerpunktmäßig in Form von Durchschnittswerten oder unterjährigen Daten erfolgen sollten.

#### b) Qualitative Angaben

Angaben zu den *Geschäftsgrundsätzen des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente* sollten den Ausgangspunkt zur Konkretisierung der qualitativen Berichterstattung darstellen,<sup>140</sup> indem sie die Grundlage für einen unmißverständlichen und damit stabilitätsgefährdende Verhaltensrisiken minimierenden Publizitätsrahmen schaffen, der im Ergebnis die Handhabung und die risiko- und ertragsbezogene Relevanz der Derivate-Transaktionen im gesamtgeschäftlichen Kontext in qualitativer und quantitativer Hinsicht transparent macht.<sup>141</sup> Aus der Kenntnis der derivatebezogenen Geschäftsstrategien (z.B. spekulative Risikopositionierung), der an den Derivatmärkten schwerpunktmäßig ausgeübten Funktionen (z.B. als Market-Maker), der wesentlichen Charakteristika der relevanten Märkte (z.B. Markttiefe) und der an ihnen gehandelten Produkte im internationalen Kontext sowie der Vorgaben zur Kontrahentenqualität (z.B. auf Basis interner oder externer Ratings) lassen sich bereits erste Rückschlüsse auf die Risikoneigung der Geschäftsleitung

<sup>138</sup> Beispielhaft anzuführen wäre hier die ohne Zahlenangaben aussagelose Nennung der Termingeschäftsarten im Rahmen der Angabeanforderungen des § 36 RechKredV.

<sup>139</sup> Vgl. stellvertretend für viele BIS (1994a), S. 7.

<sup>140</sup> Vgl. so auch Prahl (1996), S. 140.

<sup>141</sup> Zur Notwendigkeit sogenannter „nonfinancial business information“ zum besseren Verständnis der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens und zur verbesserten Einschätzung seiner Risikosituation vgl. Rosenfield (1994), S. 21; Jenkins (1994), S. 82.

sowie auf die Qualität und Volatilität der aus dem Derivate-Handelsgeschäft resultierenden Ergebnisgrößen ziehen.

Ein erheblicher Teil der zur Einschätzung der Handhabung des Derivategeschäfts durch das einzelne Kreditinstitut notwendigen Angabeerfordernisse läßt sich in aussagekräftiger, vergleichbarer Form und unter Verzicht auf eine Vielzahl von Detailinformationen zukünftig durch die Angabe abdecken, daß die vom BAK im Oktober 1995 erlassenen und von den Abschlußprüfern bereits per 31.12.1995 zu prüfenden Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften<sup>142</sup> eingehalten worden sind. Dies betrifft insbesondere die vor dem Hintergrund der in der jüngsten Vergangenheit schlagend gewordenen operativen Risiken des Derivate- und sonstigen Handelsgeschäfts vom BAK als „oberster Grundsatz“ formulierte klare funktionale Trennung von Handel, Abwicklung und Kontrolle, Rechnungswesen und Überwachung sowie organisatorische Trennung zumindest des Handels von den anderen Bereichen.<sup>143</sup>

Die *risikokategoriebezogenen Erläuterungen* müssen über die Beschreibung und relative Einordnung in den Risikokontext des gesamten, nicht nur Derivate umfassenden Handelsgeschäfts hinaus auch auf diejenigen Ereignisse des abgelaufenen Geschäftsjahres eingehen, die für einen zuverlässigen Einblick in die Risikolage informationsrelevant sind. Die Adressenausfallrisiken betreffend wäre beispielsweise auf signifikante Herabstufungen oder auch Heraufsetzungen im externen Rating (nach Moody's, Standard & Poor's, IBCA) von bedeutenden Kontraktpartnern hinzuweisen. Einzugehen ist auch auf das Vorliegen von kontrahentenindividuellen und kontrahentengruppenbezogenen Risikokonzentrationen, um den übrigen Marktteilnehmern vor allem im Hinblick auf eigene Dispositionen eine verbesserte Einschätzung des Risikoprofils des betreffenden Instituts zu ermöglichen.<sup>144</sup> Mit Blick nicht nur auf die institutsindividuelle Risikosituation, sondern auch auf das Systemrisiko sind Erläuterungen zu miteinander verknüpften Risikokomponenten unabdingbar. Von zentraler Bedeutung ist der Risikozusammenhang zwischen dem sich im Kern als Substitutionsrisiko äußernden Adressenausfallrisiko, den (markt-) preisbezogenen Risiken und dem besonders stabilitätsrelevanten Marktliquiditätsrisiko. Ob infolge Kontrahentenausfalls geöffnete Positionen durch neue Geschäfte überhaupt geschlossen werden können beziehungsweise zu welchen Konditionen dieses vollzogen werden kann,

---

<sup>142</sup> Vgl. BAK (1995).

<sup>143</sup> Vgl. ebd., S. 8 - 12 (Zitat S. 8).

<sup>144</sup> Vgl. dazu ausführlich Fitzner (1997), S. 183 f.

wird entscheidend von der Liquidität im jeweiligen Marktsegment determiniert.<sup>145</sup>

Die bereits herausgearbeitete besondere Stabilitätsrelevanz detaillierter Informationen über das *Risiko-Management* eines Marktteilnehmers macht diese Berichtskomponente zu einem Kernbestandteil der Derivatepublizität. Der die Einhaltung der Mindestanforderungen des BAK bestätigende Vermerk vermittelt zwar einen gewissen Sicherheitsgrad, was die risikoadäquate Handhabung der Derivate- und anderen Handelsgeschäfte durch das jeweilige Kreditinstitut anbetrifft, ist jedoch für eine fundiertere und vor allem detailgenauere Einschätzung der Risiko-Management-Qualität nicht hinreichend aussagekräftig, so daß es zusätzlicher Angaben bedarf. Das erhöhte Informationserfordernis resultiert in erheblichem Maße aus den institutsindividuell im Detail unterschiedlichen Verfahren zur Wertbestimmung der nicht börsengehandelten Derivate sowie der Messung, Analyse, Überwachung und Steuerung der Risiken, so daß die ausgewiesenen Risikopositionen mit erheblichen Objektivierungsproblemen behaftet sind. Angesichts der in diesem Bereich engen Verknüpfung von interner und externer Rechnungslegung durch die Notwendigkeit der Verwendung der gleichen finanzmathematischen Verfahren strahlt diese Objektivierungsproblematik letztlich auch auf die handelsrechtliche Bewertung aus. Zwecks Gewährleistung eines möglichst hohen Maßes an Vergleichbarkeit der Angaben, das gleichzeitig Fehlinterpretationen vermeiden hilft, sind daher die wesentlichen verwendeten Ansätze, Modellparameter und Annahmen jeweils risikokategoriebezogen offenzulegen.

In bezug beispielsweise auf das Management der (Markt-) Preisrisiken bedarf es zur Einschätzung des Entwicklungsstands und der grundsätzlichen Leistungsfähigkeit der Risiko-Management-Verfahren eines Kreditinstituts sowie zum Verständnis der angesichts ihrer hohen Stabilitätsrelevanz offenzulegenden quantitativen Angaben der Nennung und exakten Spezifizierung der zur Messung und Steuerung des Marktrisikoenagements herangezogenen Methoden, von denen insbesondere das Value-at-Risk-Konzept immer häufiger Verwendung findet.<sup>146</sup> Die durch die Bestätigung, daß die Mindestanforderungen des BAK eingehalten worden sind, erzielbare Sicherheits- und damit Stabilitätswirkung gilt gleichermaßen für die Explizierung der an bestimmte Zulassungsvoraussetzungen geknüpften Verwendung interner Modelle zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung. Zum Verständnis der veröffentlichten (Markt-)

<sup>145</sup> Vgl. ebd., S. 185.

<sup>146</sup> Vgl. so bereits *BIS* (1994a), S. 14; *Kemmer* (1996), S. 439.

Preisrisikodaten ist es zudem unabdingbar, die Art des verwendeten Modells (z. B. historische Simulation<sup>147</sup>) und deren wesentliche Charakteristika ebenso anzugeben wie die in das Modell einbezogenen Finanzinstrumente oder Portfolios.<sup>148</sup>

Angesichts des stabilitätsrelevanten Problems miteinander verknüpfter Risikokomponenten sollte ein Kreditinstitut stets explizieren, in welcher Form die Abhängigkeiten zwischen den verschiedenen Risikoarten bei der Risikomessung sowie der Risikosteuerung Berücksichtigung finden. Dies könnte beispielsweise durch die Vorgabe bestimmter Parameter (z. B. Korrelationen) erfolgen, die hinsichtlich ihrer Datenbasis zu erläutern wären. Eingegangen werden sollte auch auf das Management der Liquiditätsrisiken sowie der Betriebs- und Rechtsrisiken.<sup>149</sup>

### c) Quantitative Angaben

#### aa) Angaben zur Marktaktivität und zum Risikoprofil

Zu einer aussagekräftigen und international weithin konsensfähigen Verdeutlichung des Umfangs der Marktaktivität eines Kreditinstituts bedarf es der Angabe der *Nominal-* oder *Kontraktvolumina* sowie der *Marktwerte* der am Bilanzstichtag noch offenen *Derivate-Positionen* für verschiedene Restlaufzeiten. Die aufsummierten Beträge sollten nach im wesentlichen an den traditionellen (markt-) preisbezogenen Risikokomponenten orientierten Instrumentenkategorien gegliedert, weiter in einzelne Produktkategorien aufgespalten und in OTC-Kontrakte sowie börsengehandelte Instrumente unterschieden werden.<sup>150</sup>

Wenngleich die Aussagefähigkeit von Nominalvolumina bei isolierter Betrachtung insofern kritisch gesehen werden muß, als sie prinzipiell nur eine der Bestimmungsgrößen für die Risikoposition darstellen<sup>151</sup>

<sup>147</sup> Im Rahmen der historischen Simulation erfolgt die Risikoermittlung auf der Grundlage historischer Zeitreihen. Vgl. ausführlich zu den Modelleigenschaften *Groß/Knippschild* (1996), S. 100 - 104.

<sup>148</sup> Vgl. *BIS* (1994a), S. 14f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 13 und Anhang 1.

<sup>149</sup> Zu den risikokategorie-spezifischen Angabeanforderungen vgl. *Fitzner* (1997), S. 193 - 202.

<sup>150</sup> Diese Gliederungssystematik geht zurück auf eine Empfehlung des *IIF*, die insbesondere vom *BdB* sowie von *BIZ* und *IOSCO* aufgegriffen und befürwortet wurde. Vgl. dazu *IIF* (1994), S. 30 - 33 u. S. 42f.

<sup>151</sup> Vgl. z. B. *IIF* (1994), S. 33; *Revisuisse Price Waterhouse* (1994), S. 17; *Steiner/Tebroke/Wallmeier* (1995), S. 543.

oder bei Instrumenten mit Hebelwirkung das Risikopotential erheblich unterzeichnet wird,<sup>152</sup> so kommt ihnen doch eine, für den relativen Umfang der Derivateaktivitäten im Zeitablauf nützliche Indikatorfunktion zu. In Verbindung mit auf globaler Ebene zukünftig erhobenen, aggregierten quantitativen Informationen lassen sich zudem relative Marktpositionierungen der einzelnen Marktteilnehmer erkennen. Im Kontext der in das Angabeschema ebenfalls zu integrierenden, produkt-kategoriebezogenen aufsummierten Marktwerte<sup>153</sup> und der in verschiedene Laufzeitbänder eingeteilten Restlaufzeiten liegt der eigentliche Informationswert der Nominal- beziehungsweise Kontraktvolumina, da auf diese Weise sowohl ein erster Einblick in das potentielle zukünftige Adressenausfallrisiko, das sich als Funktion der auf die Restlaufzeit des derivativen Finanzinstruments bezogenen Volatilität des underlying darstellt, als auch, zumindest ansatzweise, in die Dynamik dieser Risikoposition im Zeitablauf ermöglicht wird.<sup>154</sup>

Die hier anzugebenden Marktwerte sollten die Summe nur der positiven Wiederbeschaffungswerte repräsentieren, die den geeignetsten Indikator für das maximale Adressenausfallrisiko darstellen.<sup>155</sup> Folgt man der Erkenntnis des IIF, daß das Verhältnis zwischen Brutto-Wiederbeschaffungswerten und Nominalwerten einem tendenziell für alle im Derivatehandel tätigen Institute gleichen Trend folgt und sich Fluktuationen in engen Bandbreiten bewegen, so wäre eine signifikante Schwankung dieser Kennzahl im intertemporären Vergleich ein stabilitätsrelevantes Warnsignal und Anlaß für eine eingehende Analyse der Marktaktivitäten und des Risikoprofils dieses Kontraktpartners oder potentiellen Kontrahenten. Die Aussagegrenzen eines derartigen, insbesondere auf die Darstellung der Marktaktivität gerichteten Schemas liegen insbesondere darin, daß trotz der Angabe von Marktwerten keine Rückschlüsse auf die eigentliche Höhe des Marktrisikos gezogen werden können, da die Auswirkungen von Hedging-Strategien, Marktkorrelationen und Portfolio-Effekten auf das Marktrisikoprofil eines Kreditinstituts auf diese Weise nicht abbildbar sind.<sup>156</sup>

Die Marktwertermittlung erweist sich jedoch nur bei denjenigen Derivaten als unproblematisch, die an der Börse oder auf aktiven, liquiden

<sup>152</sup> Vgl. *FASB* (1994), Tz. 78f.; *Gebhardt* (1995), S. 613.

<sup>153</sup> Vgl. *IIF* (1994), S. 33f. u. S. 42f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 10f.

<sup>154</sup> Vgl. dazu *IIF* (1994), S. 24, S. 27 u. S. 33f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 8.

<sup>155</sup> Vgl. *IIF* (1994) S. 34; *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 7.

<sup>156</sup> Vgl. *IIF* (1994), S. 24, S. 27 u. S. 34.

Märkten mit unmittelbarer Verfügbarkeit von Preisen gehandelt werden. Insbesondere für die zumeist auf die unternehmensindividuellen Bedürfnisse zugeschnittenen OTC-Derivate gilt angesichts häufig unzureichender Liquidität der jeweiligen Märkte jedoch, daß entweder auf die Marktpreise wesensgleicher Instrumente als Referenzgröße mit erforderlichenfalls anschließender Modifikation um bestimmte Kontraktsspezifika zurückgegriffen werden muß oder Schätztechniken, wie beispielsweise Barwertberechnungen oder Optionspreismodelle, heranzuziehen sind.<sup>157</sup> Der Forderung, die angewandten *finanzmathematischen Verfahren und Parameter* (zum Beispiel Diskontierungssätze oder Volatilitäten) und die wesentlichen zugrunde gelegten *Prämissen* offenzulegen,<sup>158</sup> ist objektivierungsbedingt und zur Sicherung einer Mindestvergleichbarkeit uneingeschränkt zuzustimmen.

Da die auf Stichtagsbasis angegebenen Nominal- und Marktwerte das im Laufe des Geschäftsjahres eingegangene Engagement im Derivategeschäft beispielsweise infolge der typischerweise starken Fluktuationen im Handelsbereich häufig nicht angemessen widerspiegeln, sollten zur Einschränkung der kreditinstitutsseitigen Gestaltungsmöglichkeiten sowie im Sinne eines insgesamt verbesserten Einblicks in das Geschäfts- und Risikoprofil und damit zur Vermeidung von stabilitätsgefährdenden Fehleinschätzungen zusätzlich *durchschnittliche Nominal- und Marktwerte* angegeben werden. Zugestimmt werden soll aus Gründen der Genauigkeit der vom FASB präferierten Berechnung auf Basis täglich ermittelter Marktwerte,<sup>159</sup> was für Kreditinstitute insbesondere angesichts der bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die Handelspositionen täglich zu Marktpreisen zu bewerten,<sup>160</sup> kein Problem darstellen dürfte. Die durchschnittlichen Marktwerte sollten produktgruppenbezogen angegeben werden, da nur so ein differenzierter Einblick in das Risikoprofil des Derivategeschäfts ermöglicht wird. Die grundsätzlich nach *OTC-Produkten und börsengehandelten Instrumenten* differenzierende Darstellung der Nominal- und Marktwerte verdeutlicht die relative (Risiko-) Bedeutung der Geschäftsaktivitäten in den mit Adressenausfall- und Marktliquiditätsrisiken behafteten, mithin besonders (system-) risikioanfälligen OTC-Märkten.

<sup>157</sup> Vgl. FASB (1991), Tz. 11, Tz. 24 u. Tz. 45f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995a), Anhang 4, S. 4.

<sup>158</sup> Vgl. FASB (1991), Tz. 10; IASC (1995), Tz. 79.

<sup>159</sup> Vgl. FASB (1994), Tz. 10 u. Tz. 53.

<sup>160</sup> Vgl. BAK (1995), S. 7. Die tägliche Marktbewertung als Mindestvoraussetzung für ein effizientes Risiko-Management ebenfalls fordernd vgl. *Rudolph* (1995a), S. 31.

## bb) Angaben zu den Adressenausfallrisiken

Den Marktwerten im Sinne von Bruttowiederbeschaffungswerten kommt, wie oben geschildert, gerade durch die Nichtberücksichtigung von Nettingvereinbarungen, ein erheblicher Informationswert zu. Sie überzeichnen folglich allerdings sowohl das produktspezifische als auch das aggregierte Adressenausfallrisiko. Zu einer realitätsgerechteren Risikowiedergabe bei Vorliegen rechtlich durchsetzbarer Nettingvereinbarungen bedarf es somit zusätzlich des Rückgriffs auf *Nettowiederbeschaffungswerte*<sup>161</sup>. Im Hinblick auf eine verbesserte Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeiten wäre die Fälligkeitsstruktur der Adressenausfallrisiken von zusätzlichem Informationswert<sup>162</sup>. Das aggregierte Adressenausfallrisiko stellt sich somit letztlich als Mischung von Netto- und, bei Nicht-Existenz oder Nichtdurchsetzbarkeit von Nettingvereinbarungen, Brutto-Wiederbeschaffungswerten dar. Das Verhältnis des so ermittelten Risikobetrags zu den Brutto-Wiederbeschaffungswerten gibt zudem darüber Aufschluß, in welchem Maße ein Kreditinstitut rechtlich durchsetzbare Nettingvereinbarungen eingegangen ist<sup>163</sup> und verdeutlicht erneut den komplementären Charakter dieser beiden Risikomaßgrößen.

Die für eine solide und sachgerechte Abbildung des Adressenausfallrisikos zweifellos bestehende Notwendigkeit der Einbeziehung auch potentieller zukünftiger Marktwerte wird in den Rechtsnormen und Empfehlungen zur Derivatepublizität weitgehend vernachlässigt und nur im Fisher-Report sowie in den bankaufsichtlichen Anforderungen seitens des Basler Ausschusses und der IOSCO mit Nachdruck expliziert und mit entsprechenden Angabeanforderungen verknüpft.<sup>164</sup> Zu berücksichtigen ist zwecks Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeiten außerdem die Kontrahentenbonität, die ebenso wie die Risikoposition im Zeitablauf schwanken kann. Im Sinne einer zweckgerichteten und vergleichbaren Darstellung sollte auf die *Kreditäquivalenzbeträge* der OTC-Derivate zurückgegriffen werden, wie sie bankaufsichtlich nunmehr zwingend mittels der Marktbewertungsmethode nach § 10 GS I n. F. und damit unter Einbeziehung des potentiellen zukünftigen Eindexkungsaufwands zu ermitteln sind.

---

<sup>161</sup> Vgl. *IIF* (1994), S. 25 f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995 a), S. 7.

<sup>162</sup> Vgl. *BIS* (1994 a), S. 20.

<sup>163</sup> Vgl. *IIF* (1994), S. 27 f.; *Basle Committee/IOSCO* (1995 a), S. 7.

<sup>164</sup> Vgl. *BIS* (1994), S. 11 f. u. S. 20; *Basle Committee/IOSCO* (1995 a), S. 7 f.

Mit dem Ziel eines differenzierteren Einblicks in die *Kontrahentenstruktur*<sup>165</sup> muß eine Aufgliederung der aggregierten, genetteten Kreditäquivalenzbeträge nach Kontrahententypen erfolgen, die primär auf den externen Ratings der Rating-Agenturen basieren sollte.<sup>166</sup> Diese Ratings sind zumindest für den mittel- und langfristigen Betrachtungshorizont als verlässliche Richtschnur mit Indikatorfunktion zu werten,<sup>167</sup> da sich schnell eintretende Verschlechterungen der finanziellen Situation von Marktteilnehmern in den Beurteilungen nicht rechtzeitig widerspiegeln können. Dem Einwand, daß derzeit nicht für alle Kontraktpartner derartige Ratings verfügbar sind,<sup>168</sup> kann entgegengehalten werden, daß bei den besonders stabilitätsrelevanten, bedeutenden Marktteilnehmern vom Vorliegen externer Ratings ausgegangen werden kann<sup>169</sup> und eine starke Zunahme der Anzahl gerateter Unternehmen festzustellen ist.<sup>170</sup> Gerade in bezug auf das Derivategeschäft ist eine starke Rating-Orientierung als Wettbewerbsfaktor festzustellen, zumal in die Ratings in immer stärkerem Maße die Qualität des Risiko-Managements als Beurteilungskriterium eingeht.<sup>171</sup>

Die im qualitativen Berichtsteil gegebenenfalls bereits zu erläuternden *Konzentrationen von Adressenausfallrisiken* auf Kontrahentengruppen, zum Beispiel bestimmter Branchenzugehörigkeit beziehungsweise Geschäftstätigkeitsfelder, Bonitätseinstufung oder geographischer Herkunft, lassen sich analog der oben bereits vorgeschlagenen Aufbereitung des Zahlenwerks zum Adressenausfallrisiko relativ leicht quantitativ verdeutlichen.<sup>172</sup> Adressenausfallrisikopositionen resultieren nicht aus-

<sup>165</sup> Vgl. dazu im Detail *Fitzner* (1997), S. 215 - 218.

<sup>166</sup> Vgl. *IIF* (1994), S. 29, S. 39 u. S. 41, das diese Darstellungsform als eine von drei Alternativen aufführt.

<sup>167</sup> Einer Untersuchung zufolge wurden für den Zeitraum zwischen 1991 und 1994 nur 1,86 % der mit der Top-Bewertung AAA gerateten Anleihen, 5,8 % der mit BBB bewerteten Titel und 49,80 % der äußerst riskanten CCC-Anleihen notleidend. Vgl. *Knipp* (1996), S. 40.

<sup>168</sup> Vgl. *BdB* (1995), S. 5, der unter Bezugnahme auf fehlende externe Ratings bedeutender deutscher Unternehmen diese Darstellungsweise daher auch ablehnt. Auch das *IIF* erkennt diesen Einwand an und empfiehlt, gegebenenfalls die Kategorie „nicht geratet“ einzufügen. Vgl. *IIF* (1994), S. 29 f.; *BBA/IBF* (1996), Tz. 39.

<sup>169</sup> Allein von Moody's werden circa 600 Banken geratet. Vgl. *ten Brink* (1996), S. 277. Von *IBCA* werden weltweit über 300 Banken beurteilt. Vgl. *Everling* (1996), S. 7.

<sup>170</sup> Bspw. gibt es auf den US-Bondmärkten kaum eine nicht eingestufte Anleihe. Auf den Eurobondmärkten sind rund 70 % des Marktvolumens durch Ratings abgedeckt. Vgl. *Knipp* (1996), S. 40.

<sup>171</sup> Zur stärkeren Fokussierung auf das Risiko-Management hinsichtlich der Rating-Einstufung vgl. *Steinmann/Chorafas* (1994), S. 38.

schließlich aus Derivatekontrakten und umfassen dort in der Regel mehrere Instrumente, so daß die Limitierung auf eine produktgruppen- oder instrumentenkategoriebezogene Analyse unzureichend wäre. Kontrahentenindividuelle Risikokonzentrationen können sinnvoll nur im Kontext des gesamten, auch das bilanzielle Geschäft umfassenden (Kredit-) Risikoengagements gegenüber einem Kontrahenten oder einer Kontrahentengruppe verdeutlicht werden.<sup>173</sup>

#### cc) Angaben zu den (Markt-) Preisrisiken

In § 36 GS I n.F. ist nunmehr in weitgehender Übereinstimmung mit den Basler Marktrisikoregelungen die Möglichkeit festgeschrieben, vom BAK als geeignet angesehene, bankinterne mathematisch-statistische Risikomeß- und -steuerungsmodelle zur Ermittlung der bankaufsichtlich geforderten Kapitalunterlegung für die in den Marktrisikopositionen enthaltene allgemeine, nicht jedoch die spezifische Marktrisikokomponente zu verwenden. Dies ermöglicht es den Kreditinstituten, unter Vermeidung kostspieliger Doppelrechnungen die Wertermittlung von Derivatepositionen für interne Steuerungszwecke, für die bankaufsichtliche Normenerfüllung und, in den durch die handelsrechtlichen Vorschriften gezogenen Grenzen, für die Bilanzierung und Bewertung im Rahmen der externen Rechnungslegung auf einheitlicher Basis vorzunehmen. Der durch den Fisher-Report bereits frühzeitig postulierten und mittlerweile verstärkt unterstützten Veröffentlichung quantitativer Angaben zu (Markt-) Preisrisiken unter Rückgriff auf die für interne Risiko-Management-Zwecke verwendeten Methoden liegt eine Offenlegungskonzeption zugrunde, die entwicklungsfähig und insbesondere flexibel an die sich stets weiterentwickelnden Techniken der Risikomessung und des Risiko-Managements anpaßbar sein muß.<sup>174</sup> Nur so kann sichergestellt werden, daß die veröffentlichten Daten das (Markt-) Preisrisiko auf Basis des jeweils neuesten Entwicklungsstandes der Meßmethodik reflektieren.<sup>175</sup> Eine derartige Vorgehensweise wirkt insofern (system-) stabilisierend, als aus der Diskrepanz zwischen der Präzision der Risikomessung und der öffentlich verfügbaren quantitativen (Markt-) Risikoangaben resultierende Abbildungsmängel vermieden werden können und der damit

<sup>172</sup> Vgl. *FASB* (1990), Tz. 20; *IASC* (1995), Tz. 66 u. Tz. 74-76; *BBA/IBF* (1996), Tz. 38. Zu Beispielen vgl. *Anstis* (1994), S. 12f. u. S. 40.

<sup>173</sup> Vgl. *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 9.

<sup>174</sup> Vgl. *BIS* (1994), S. 2 - 5 u. S. 7f.

<sup>175</sup> Vgl. *Basler Ausschuß/IOSCO: Offenlegung*, 1995, S. 21.

einhergehenden Gefahr der Fehlallokation von Kapital und Risiko, der Verstärkung von Marktstörungen und der allein auf ungerechtfertigte Gerüchte zurückführbaren, mithin intransparenzinduzierten Marktzugangsbeschränkungen faktisch gesunder Marktteilnehmer entgegenwirken kann. Daher ist die mit einer derartigen Offenlegungskonzeption verbundene Inkaufnahme einer eingeschränkten zwischenbetrieblichen und intertemporalen Vergleichbarkeit als vertretbar anzusehen, zumal dieser Nachteil nur vorübergehender Natur ist.

Das (*Markt-*) *Preisrisikopotential* sollte auf Basis des gegenwärtig bankaufsichtlich und in praxi favorisierten *Value-at-Risk-Ansatzes* angegeben werden und sinnvollerweise in jedem Fall diejenigen potentiellen Risikobeträge umfassen, die als Transformationsbasis für die Berechnung der nach § 2 GS I n.F. kapitalunterlegungsdeterminierenden Anrechnungsbeträge dienen.<sup>176</sup> Den Value-at-Risk-Werten liegen gemäß der im Einklang mit den Mindestparametern der Basler Marktrisikoregelungen<sup>177</sup> stehenden quantitativen Vorgaben des § 38 GS I n.F. die Annahmen einer Haltedauer von zehn Arbeitstagen eines einseitigen Prognoseintervalls mit einem Wahrscheinlichkeitsniveau in Höhe von 99 % und eines effektiven historischen Beobachtungszeitraums von mindestens einem Jahr zugrunde. Eine derartige Vorgehensweise zielt grundsätzlich darauf ab, für potentielle Wertänderungen eines aus verschiedenen derivativen und anderen Finanzinstrumenten zusammengesetzten Portfolios bei Unterstellung einer bestimmten Haltedauer ein Prognoseintervall zu berechnen, das den maximalen potentiellen Verlust repräsentiert, der nur mit einer vorab festgelegten Wahrscheinlichkeit überschritten wird.

Die anzugebenden Value-at-Risk-Größen sollten neben den *Stichtagswerten*, auch die *Jahreshöchst- und -tiefststände* sowie *Durchschnittswerte* umfassen. Aus dem Vergleich des Jahresendstands des Value-at-Risk mit den übrigen vorgeschlagenen Value-at-Risk-Werten läßt sich ablesen, in welchem Ausmaß das Marktrisikoprofil des betreffenden Kreditinstituts im Verlauf der Berichterstattungsperiode Veränderungen unterlag.<sup>178</sup> Zur Verdeutlichung der Geschäfts- und Risikoschwerpunkte sind die Value-at-Risk-Werte zusätzlich nach Handelsbereichen und Risi-

---

<sup>176</sup> Vgl. dazu im Detail § 37 Abs. 1 Nr. 1 u. Nr. 2 sowie Abs. 2 Satz 1 GS I n.F.

<sup>177</sup> Vgl. *Basler Ausschuß* (1996), S. 45.

<sup>178</sup> Dazu grundsätzlich und zu einer graphischen Veranschaulichung vgl. *BIS* (1994), S. 15 und Example A im Anhang. Zur mangelhaften Repräsentativität einer Stichtagsbetrachtung des Value-at-Risk und der Notwendigkeit, zwecks Kenntlichmachung der Volatilität des Marktrisikoprofils insbesondere Durchschnittswerte heranzuziehen, vgl. *Basle Committee/IOSCO* (1995 a), S. 13.

koarten aufzuspalten.<sup>179</sup> Ebenso sollten Ergebnisse von *Strestests* unter Offenlegung der unterstellten Annahmen und herangezogenen Parameteränderungen dargestellt werden, wobei (markt-) preisrisikobezogen insbesondere die Modellierung der systemrisikorelevanten märkte- und marktsegmentübergreifenden Störungen von Interesse ist. Derartige Gegenüberstellungen von unter normalen Marktbedingungen erwarteten Value-at-Risk-Werten und Value-at-Risk-Beträgen im Sinne von, je nach Szenario, möglichen oder maximal möglichen (Zusatz-) Verlusten verbessern maßgeblich den Einblick in die Risikolage eines Instituts.

Eine zur Einschätzung der Leistungsfähigkeit des Risiko-Managements eines Instituts wesentliche und damit (system-) stabilitätsrelevante Komponente stellt die *Prognosegüte eines Risikomodells* dar, die gemäß § 41 Abs. 1 Satz 1 GS I n.F. mittels des Backtestings in Form eines täglichen Vergleichs des auf Modellbasis unter Zugrundelegung eines über einen Tag unveränderten Portfolios (Haltedauer) prognostizierten Risikobetrages mit den tatsächlich eingetretenen Wertveränderungen der in die modellmäßige Berechnung einbezogenen einzelnen Finanzinstrumente oder Finanzinstrumentengruppen vorzunehmen ist.<sup>180</sup> Auch wenn Überschreitungen der modellmäßig ermittelten potentiellen Risikobeträge gemäß § 41 Abs. 1 Satz 3 GS I n.F. unter Nennung des Grundes und der Höhe dem BAK unverzüglich mitzuteilen sind und folglich eine zeitnahe, flexibel reaktionsfähige und mithin (system-) stabilisierende bankaufsichtliche Überwachung möglich ist, bedarf es dennoch quantitativer prognosegütebezogener Informationen, da die offenzulegenden Value-at-Risk-Werte nur bei gleichzeitiger Kenntnis der jeweiligen Prognosegüte eines Risikomodells vergleichbar sind. Zur Veranschaulichung der Häufigkeit, mit der tägliche Wertänderungen des Portfolios tägliche Value-at-Risk-Werte übersteigen, sollte auf die Empfehlung des Fisher-Reports zurückgegriffen werden, dieses Verhältnis in Form eines Histogramms offenzulegen oder eine bestimmte Anzahl der höchsten täglichen Wert-

---

<sup>179</sup> Eine risikokategoriebezogene Aufspaltung der Value-at-Risk-Größen ebenfalls befürwortend vgl. *Basle Committee/IOSCO* (1995a), Anhang 2; *BdB* (1996), S. 66.

<sup>180</sup> Die konkrete Berechnung ist in § 41 Abs. 1 Satz 2 GS I n.F. geregelt und sieht vor, die zum Geschäftsschluß des Vortages im Bestand befindlichen Finanzinstrumente oder Finanzinstrumentengruppen mit den jeweiligen Marktpreisen zum Geschäftsschluß neu zu bewerten und die Differenz zum Bewertungsergebnis des Vortages festzustellen. Auf die Heranziehung tatsächlicher Handelsergebnisse wurde verzichtet, da sie insbesondere durch Positionsveränderungen innerhalb eines Tages (intraday trading) verfälscht sein können. Vgl. dazu *BAK* (1996), S. 139.

verluste des Portfolios gemeinsam mit den zugehörigen prognostizierten Value-at-Risk-Werten darzustellen.<sup>181</sup>

#### d) Angaben zur Bilanzierung und Bewertung derivativer Finanzinstrumente

Auch ohne explizite Nennung des Terminus derivative Finanzinstrumente in § 284 Abs. 2 Nr. 1 HGB, der die Pflicht zur Angabe der auf die Posten der Bilanz oder der Gewinn- und Verlustrechnung angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden vorsieht, ist unstrittig, daß sich der Anwendungsbereich dieser Vorschrift auch auf derivative Finanzinstrumente erstreckt,<sup>182</sup> zumal in praxi zumeist eine risikomäßige Verknüpfung bilanzieller und außerbilanzieller Geschäfte sowohl im Handels- als auch im Nicht-Handelsbereich erfolgt. Die Notwendigkeit von Angaben zum *generellen Bewertungskonzept*,<sup>183</sup> die schwerpunktmäßig die grundsätzliche Vorgehensweise bei der Bildung von Bewertungseinheiten einschließen sollte, wird noch verstärkt. Dies hängt damit zusammen, daß die zu einem indirekten Einfließen von Marktwerten in die Bilanz führende Berücksichtigung von Marktpreisschwankungen im Rahmen der Bildung von Bewertungseinheiten insbesondere bezogen auf Handelsportfolios mit Objektivierungsproblemen hinsichtlich der Wertermittlung der Derivate sowie der Voraussetzungen, der Begründbarkeit und der nachhaltigen Gewährleistung des Absicherungszusammenhangs behaftet ist. Vor diesem Hintergrund muß von ambivalenten Stabilitätsimplikationen ausgegangen werden.

Angesichts der objektivierungsbedingten Verstärkung des Informationserfordernisses im Zusammenhang mit der Wertermittlung sollte angegeben werden, ob die für bankaufsichtliche und interne Risiko-Managementzwecke ermittelten Marktwerte nicht börsengehandelter Derivate und die möglicherweise modifizierten Kontrahierungspreise auf relativ inaktiven Märkten gehandelter Instrumente unverändert für die handelsrechtliche Bewertung und Gewinnermittlung herangezogen werden. Mög-

---

<sup>181</sup> Vgl. *BIS* (1994), S. 17 u. Example D im Anhang. Vgl. zustimmend auch *Basle Committee/IOSCO* (1995a), S. 13. Die Offenlegung von Backtesting-Resultaten ablehnend vgl. *Prahl* (1996), S. 148f., der auf die hohe Interpretationsbedürftigkeit derartiger Angaben und auf die mit einer solchen Transparenz verbundene Veröffentlichung sensibler geschäftlicher Daten verweist.

<sup>182</sup> Vgl. z.B. *Krumnow* (1993), S. 514; *IdW: BFA* (1995), S. 422; *Happe* (1996), S. 249f.

<sup>183</sup> Zu den diesbezüglichen Angabeanforderungen vgl. ausführlich *Fitzner* (1997), S. 229 - 232.

liche Abweichungen und die dabei zugrunde gelegten Kriterien sind anzugeben. Die Bedeutung derartiger Angaben in Verbindung mit der Kenntnis des Umfangs der sich einer weithin problemlosen Marktwertermittlung entziehenden OTC-Derivate liegt neben der erhöhten Transparenz der Objektivierungsregeln außerdem darin, daß die erheblichen Bewertungsspielräume, die sich aus der notwendigen Schätzung von Zahlungsströmen und Diskontierungssätzen eröffnen, möglicherweise eine stabilitätswidrige Anreizwirkung zu einer weiteren Verstärkung des Engagements an den weniger liquiden und stabilitätsanfälligen OTC-Derivatemärkten entfalten können.

Die *instrumentengruppen- und produktartenbezogenen Angaben zur Bewertung* sollten sich auf die Handhabung zum Erwerbs- beziehungsweise Kontraktabschlußzeitpunkt und zu den folgenden Stichtagen sowie gegebenenfalls bei Verkauf, Verfall und Glattstellung beziehen. In diesem Zusammenhang ist auch auf die Ermittlung von Drohverlustrückstellungen<sup>184</sup> einzugehen. Wichtig sind außerdem Informationen zur bewertungsmäßigen Behandlung zusammengesetzter Derivate,<sup>185</sup> die insbesondere Optionskomponenten enthalten dürften, wobei die gesamthafte oder separate Bewertung der einzelnen Bestandteile begründet werden sollte.

Der bei hinreichend konkretisierter Risikokompensation wirtschaftlich verknüpfter Geschäfte handelsrechtlich mittlerweile weithin unstrittigen Zulässigkeit der Bildung von Mikro-Bewertungseinheiten können sowohl auf einzelwirtschaftlicher Ebene als auch auf der Ebene der Finanzmärkte sowie aus gesamtwirtschaftlicher Sicht positive Stabilitätswirkungen zugemessen werden. Einzelwirtschaftlich ist von Bedeutung, daß die bei kompensatorischer Bewertung gegebene erfolgsrechnerische Berücksichtigung gezielt eingesetzter Absicherungsmaßnahmen Anreize zu unternehmererhaltender, risikoadäquater Steuerung der Geschäftstätigkeit entfaltet, während „die strenge Einzelbewertung bei gesicherten Positionen ... zu einer erfolgsrechnerischen Diskriminierung risikoaversen Verhaltens der Geschäftsleitung (führt)“.<sup>186</sup> Da dann selbst im Falle perfekten Hedgings bei jeglicher Kursänderung faktisch nicht entstehende Verluste zu antizipieren wären,<sup>187</sup> käme es zu einem übermäßig hohen Rückstellungserfordernis mit nicht risikogerechter bilanzieller Abbildung der Derivatetransaktionen, mithin zu einer Verfälschung der

<sup>184</sup> Bezogen auf Optionsgeschäfte vgl. dazu *Windmüller/Breker* (1995), S. 396.

<sup>185</sup> Vgl. *Scheffler* (1994), S. 242; *Scharpf/Luz*: Finanzderivate, 1996, S. 604.

<sup>186</sup> *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 126.

<sup>187</sup> Vgl. z.B. *Grünwald* (1993), S. 183; *Kuhner* (1994), S. 118.

wirtschaftlichen Lage, die sich zudem im Vergleich zu einem spekulativ agierenden Kreditinstitut, das eine Verlustantizipation lediglich bei nachteiliger Kursentwicklung vorzunehmen hat, zu Unrecht als ungünstiger darstellt.<sup>188</sup> Die bilanzrechtliche Nichtanerkennung von hinreichend konkretisierten Bewertungseinheiten, insbesondere in bezug auf die Handelstätigkeit der Kreditinstitute mit derivativen Finanzinstrumenten, würde gerade in Zeiten hoher (Markt-) Preisvolatilitäten, die mit stark schwankenden Ergebnisausweisen und möglicherweise höherem, das Periodenergebnis noch stärker belastendem Rückstellungsbedarf einhergehen dürften, dazu führen, daß der in derartigen Situationen erhöhten Nachfrage nach Risikoabsicherungstransaktionen von den anderen Finanzmarktteilnehmern sowie den übrigen Wirtschaftszweigen kein entsprechendes Angebot seitens der Kreditinstitute gegenübersteht.<sup>189</sup> Deren mithin eingeschränkte Risikotransformationsfunktion würde über die Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte auch negative gesamtwirtschaftliche Auswirkungen nach sich ziehen.<sup>190</sup> Das Eintreten der angestrebten Stabilitätswirkung setzt eine hinreichende sowohl finanzwirtschaftliche als auch bilanzrechtliche Objektivierung des Sicherungszusammenhangs sowie deren Offenlegung im Rahmen der externen Berichterstattung voraus.<sup>191</sup>

In den jüngsten Veröffentlichungen von Steiner/Tebroke/Wallmeier und Brackert/Prahl/Naumann spiegeln sich divergierende Auffassungen hinsichtlich der mit unterschiedlichen Konsequenzen für die Gewinnermittlung verknüpften Zulässigkeit verschiedener Varianten der Bewertungseinheitenbildung<sup>192</sup> wider. Betrachtet man zusätzlich die aus den erheblichen bilanzpolitischen Bewertungsspielräumen resultierenden Möglichkeiten der Ergebnisglättung sowie die mittlerweile offensichtlich hohe praktische Bedeutung, die dem Mark-to-Market insbesondere im Kontext der Portfolio-Bewertung bei Handelsaktivitäten zukommt, spielt die handelsrechtliche Derivatepublizität diesbezüglich eine entscheidende stabilitätsrelevante Rolle. Zur Vermeidung irreführender Informationen, die bei anderen Marktteilnehmern zu Fehleinschätzungen und in

---

<sup>188</sup> Vgl. bereits *Bieg/Rübel* (1988), S. 270 f.

<sup>189</sup> Vgl. dazu bereits *Rübel* (1990), S. 144.

<sup>190</sup> Vgl. ebd., S. 144 u. S. 146.

<sup>191</sup> Vgl. dazu ausführlich *Fitzner* (1997), S. 240 - 260.

<sup>192</sup> Vgl. *Steiner/Tebroke/Wallmeier* (1995), die dem Konzept des Mark-to-Market und der kompensatorischen Bewertung auf Makro- wie auf Portfolioebene sehr kritisch gegenüberstehen, während *Brackert/Prahl/Naumann* (1995) für die Zulässigkeit von Makro-Bewertungseinheiten auf einer modifizierten Mark-to-Market-Basis plädieren.

deren Folge zu möglicherweise stabilitätsgefährdenden Entscheidungen führen könnten, sind umfangreiche Offenlegungen unabdingbar. Ausgehend von der Abgrenzung des Saldierungsbereichs der mit Beteiligung von derivativen Finanzinstrumenten im Handels- und Nicht-Handelsbereich gebildeten Bewertungseinheiten sind die jeweils zugrunde gelegten Kriterien anzugeben und so zu konkretisieren, daß eine eindeutige Nachvollziehbarkeit des Bewertungsverhaltens auch differenziert nach den beteiligten Instrumentengruppen oder Produktarten gewährleistet ist. In diesem Zusammenhang sollte auch auf mögliche Umschichtungen zwischen Handels- und Nicht-Handelsbestand und die daraus resultierenden Bewertungskonsequenzen eingegangen werden. Zwingend erforderlich sind außerdem Angaben zur konkreten Bewertung der originär Absicherungszwecken dienenden Hedge-Positionen und der zunehmend als Portfolios ausgestalteten Bewertungspositionen des Handelsbestandes sowie zur Behandlung der Bewertungsgewinne und -verluste, mithin zur Art der Erfolgsverrechnung.

Einzugehen ist auf die konkrete Operationalisierung der an die Bildung von *Mikro-Bewertungseinheiten* geknüpften Kriterien. Bezüglich des Kernkriteriums, der an die „Identität der Entstehungsursachen für die Gewinnerwartung und das Verlustrisiko“<sup>193</sup> geknüpften Eignung des Sicherungsgeschäfts zur weitgehenden Kompensation des Wertverlustrisikos des Grundgeschäfts,<sup>194</sup> ist begründet anzugeben, welche Anforderungen an die notwendige Gegenläufigkeit der Wertänderungen gestellt werden. Außerdem erscheint es objektivierungsbedingt angezeigt, Angaben zur Behandlung und zum GuV-Ausweis der Bewertungsergebnisse sowie der realisierten Erfolgsbeiträge einschließlich eventueller Zins- und Dividendenzahlungen differenziert nach den wesentlichen, zu Absicherungszwecken auf Mikro-Hedge-Ebene eingesetzten Produktarten vorzunehmen.

Die Risikosteuerung setzt bei Kreditinstituten jedoch immer weniger auf der Einzelgeschäftsebene an, sondern erfolgt statt dessen für die unterschiedlichen Preisrisikokategorien auf der Basis aggregierter Positionen. Das daraus zunächst resultierende „Auseinanderfallen der Bezugsgrößen in Rechnungslegung einerseits und interne Steuerung andererseits“<sup>195</sup> wird in Teilen der Literatur durch den Rückgriff auf die Qualität des Risiko-Managements als zentralem Objektivierungskriterium für die bilanzrechtliche Anerkennung „bilanzierungsobjektüber-

<sup>193</sup> Kupsch (1992), S. 347.

<sup>194</sup> Vgl. z.B. bereits Burkhardt (1988), S. 147 f.; Kuhner (1994), S. 121.

<sup>195</sup> Steiner/Tebroke/Wallmeier (1995), S. 538.

greifende(r) imperfekte(r) Makro-Bewertungseinheiten“<sup>196</sup> für überwindbar gehalten.<sup>197</sup> Der intendierten, die handelsrechtliche Anerkennung von *Makro-Hedges bei originärer Sicherungsabsicht* determinierenden Abhängigkeit der bilanzrechtlichen von der finanzwirtschaftlichen Objektivierung sind ambivalente Stabilitätsimplikationen inhärent. Durch die bankaufsichtlichen Anforderungen an das Risiko-Management-System im allgemeinen und an die internen Modelle im besonderen wird die Problematik hinsichtlich der Fixierung und qualitativen wie quantitativen Konkretisierung von Objektivierungskriterien erheblich reduziert. Folglich ist eine Erhöhung der Chancen zur risikoadäquaten bilanziellen und erfolgsrechnerischen, mithin tendenziell stabilitätskompatiblen Abbildung der sich unter Beteiligung von derivativen Finanzinstrumenten ergebenden Sicherungszusammenhänge denkbar. Allerdings besteht infolge der fraglichen Nachhaltigkeit der Sicherungszusammenhänge,<sup>198</sup> des möglicherweise zeitlich verzögerten erfolgsrechnerischen Durchschlagens von Verlusten im Vergleich zur frühzeitigen Antizipation bei strengerer Bewertung<sup>199</sup> und des Unterlaufens der Kriterien „durch Sachverhaltsgestaltungen“<sup>200</sup> auch die Gefahr risikoe erhöhender, mithin tendenziell stabilitätswidriger Konsequenzen.

Für die im Vergleich zur Bildung von Makro-Bewertungseinheiten bei originärer Hedge-Absicht noch ausgeprägter risiko-controlling-basierte Konzeption der Zusammenfassung verschiedener, nicht nur derivativer Finanzinstrumente des *Handelsbestandes* und deren gemeinsame, kompensatorische Bewertung als *Makro-Hedge* oder auf *Portfolio-Ebene* gilt die Abhängigkeit der bilanzrechtlichen von der finanzwirtschaftlichen Objektivierung zur handelsrechtlichen Anerkennung gleichermaßen. Der Portfolio-Ansatz auf Cash-Flow-Basis wird insbesondere für zeitraumbezogene Handelsgeschäfte, wie das Swap-Trading, für sachgerecht gehalten und als Sonderfall des mark-to-market-gestützten Makro-Hedges angesehen.<sup>201</sup> Von den Betrachtungen, die im Zusammenhang mit den

<sup>196</sup> *Brackert/Prahl/Naumann* (1995), S. 552 f.

<sup>197</sup> Vgl. zuletzt eindringlich ebd., S. 552 f. Vgl. auch *Krumnow/Sprifler/Bellavite-Hövermann/Kemmer/Steinbrücker* (1994), § 340e HGB, Tz. 311 - 313; *Wiedmann* (1994), S. 480 f.

<sup>198</sup> In diesem Zusammenhang sei nur auf die Heranziehung historischer Volatilitäten zur Risiko-Steuerung verwiesen. Auch *Brackert/Prahl/Naumann* (1995), S. 553, konzedieren, daß „man auch bei risikoadäquater Organisation Nettoverluste nicht in jedem Fall mit Quasisicherheit ausschließen können (wird)“.

<sup>199</sup> Auf dieses sich mit zunehmender Größe der Bewertungseinheit erhöhende Risiko verweisend vgl. *Krumnow/Sprifler/Bellavite-Hövermann/Kemmer/Steinbrücker* (1994), § 340e, Tz. 128.

<sup>200</sup> *Breker* (1993), S. 233.

Bewertungseinheiten auf Makro-Ebene bei originärer Sicherungsabsicht hinsichtlich der Realisierbarkeit der positiven Stabilitätswirkungen sowie der Gefahr des Umschlagens in (system-) stabilitätsbeeinträchtigende oder gar -gefährdende Entwicklungen angestellt wurden, erlangt die fragliche Nachhaltigkeit der Sicherungszusammenhänge für den Bereich der Handelsgeschäfte ebenfalls erhebliche Bedeutung. Handelsbestände werden zwar risiko-controlling-gestützt unter Beachtung von Limitvorgaben gezielt gesteuert, dienen jedoch originär der auch eine spekulative Komponente enthaltenden Ertragserzielung, so daß es einer besonderen Konkretisierung des im Rahmen der Risikosteuerung erzielbaren Sicherungszusammenhangs bedarf. Die Nachhaltigkeit der Sicherungszusammenhänge kann jedoch erheblich beeinträchtigt werden. Durch die ausschließliche Verknüpfung von primär ertragsorientiert eingesetzten Handelsinstrumenten in Verbindung mit dem hohen Portfolioanteil der besonders (system-) risikobehafteten OTC-Derivate können die im Systemrisikokontext bereits exemplarisch geschilderten interdependenten Gefahren-Zusammenhänge zwischen Marktliquidität, (Markt-) Preisvolatilität und -höhe, (Markt-) Preisermittlung und prinzipieller Verfügbarkeit von derivativen Finanzinstrumenten mit dem jeweils benötigten Funktionsprofil einen erheblichen Bedeutungszuwachs erfahren und die Objektivierungsproblematik weiter verschärfen. Selbst bei normalen Marktverhältnissen existiert angesichts der „Maßschneiderei im OTC-Bereich“<sup>202</sup> das Problem, daß im Rahmen des folglich notwendig werdenden marking-to-model aufgrund vereinfachender Annahmen eine korrekte Abbildung sämtlicher relevanter Preisdeterminanten nicht zwingend gewährleistet ist.<sup>203</sup> Das Risiko-Management-Profil als zentrales Objektivierungskriterium für die prinzipielle handelsrechtliche Zulässigkeit der Portfolio-Bewertung dem Grunde nach wird entscheidend durch die Komponenten Maß und Nachhaltigkeit der Sicherungszusammenhänge operationalisiert.<sup>204</sup> Die mit ihnen verknüpften, nicht vollständig eliminierbaren stabilitätsrelevanten Unwägbarkeiten wirken auf die Anwendbarkeit der Portfolio-Bewertung der Höhe nach fort, indem sie die Bemessung des Erfolgs und der bei negativen Barwerten vorzunehmenden Drohverlustrückstellung determinieren. Eine Beeinträchti-

<sup>201</sup> Begründet wird dieser Vorschlag mit der Notwendigkeit einer Pro-rata-temporis-Realisierung (positiver) Erfolgsbeiträge. Vgl. *Prahl/Naumann* (1992), S. 718.

<sup>202</sup> *Prahl/Naumann* (1992), S. 709.

<sup>203</sup> Vgl. ausführlich *Patrikis* (1996), S. 1 - 4. Vgl. auch *Walter* (1995), S. 33 f.

<sup>204</sup> Vgl. dazu *Walter* (1995), S. 183 - 185, der unter der Maßgabe einer strengen Portfolio-Abgrenzung eine Mindest-Hedge-Ratio von ca. 90 % fixiert und die Quote grundsätzlich von der Portfolio-Zusammensetzung abhängig machen will.

gung zunächst der einzelwirtschaftlichen Stabilität könnte sich insbesondere bei Ausschüttung von im Sinne des umsatzbezogenen Realisationsprinzips nicht hinreichend konkretisierten, mithin nicht disponiblen Gewinnen ergeben. Kontrovers beurteilt wird in diesem Zusammenhang die erfolgswirksame Vereinnahmung eines Teils des positiven Barwertes aller zukünftigen cash flows eines Zinsswap-Portfolios.

Wie bereits bei den Angaben zu primär Absicherungszwecken dienenden Makro-Hedges eingeleitet, ist schwerpunktmäßig auf den Nachweis der Objektivierung der Sicherungszusammenhänge und ihrer Nachhaltigkeit abzustellen. Da die Gestaltung der Portfolios in erheblichem Maße den Sicherungszusammenhang determiniert, sollte in Ergänzung der grundlegenden portfoliobezogenen Angaben zu Konzeption, Anwendungsbereich und Struktur detaillierter auf die bewertungsrelevanten Spezifika der angewandten Portfolio-Varianten eingegangen werden. Dazu zählt neben der Angabe des Wertes des Portfolios die Konkretisierung der bei der Portfoliobildung herangezogenen Kriterien. Darüber hinaus erforderlich sind Angaben insbesondere zur genauen Portfoliozusammensetzung einschließlich der Unterscheidung in börsengehandelte und OTC-Kontrakte, zu den innerhalb der Portfolios verwendeten Instrumenten, wobei gegebenenfalls zwischen Haupt- und Nebenprodukten zu differenzieren ist, zur Bonität der Kontrahenten, zu den Hedge-Techniken sowie zur Ermittlung und zur Höhe der vorgegebenen Limite oder Verlustpotentialgrenzen, wie beispielsweise der Hedge-Ratios oder der Value-at-Risk-Werte.<sup>205</sup> Eine weiter verbesserte Einschätzung solcher Werte im Hinblick auf die Stabilitätsrelevanz der Risikoabbildungspräzision läßt sich in Verbindung mit den Angaben zur Prognosegüte des internen Risikomodells gewinnen.

### Literatur

*Anstis*, Clark M. (1994): Special Report. Illustrations of Financial Instrument Disclosures, Financial Accounting Series, No. 144-C, hrsg. v. FASB, Norwalk, December 1994. – *Ballwieser*, Wolfgang/*Kuhner*, Christoph (1994): Rechnungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, Bergisch Gladbach 1994. – *Banca d'Italia* (1994): Effects of derivatives products on the underlying markets: a survey of recent empirical evidence, in: Bank for International Settlements: Compendium of annexes to the report on Macroeconomic and Monetary Policy Issues raised by the Growth of Derivatives Markets, Basle, November 1994, S. 1 - 10. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1992): Recent Developments in Interna-

<sup>205</sup> Zu Teilen dieser Anforderungen vgl. auch *Walter* (1995), S. 191 f.

tional Interbank Relations (Promisel-Report), Basle, October 1992. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1994a): A discussion paper on Public Disclosure of Market and Credit Risks by Financial Intermediaries, Basle, September 1994. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1994b): Macroeconomic and Monetary Policy Issues raised by the Growth of Derivatives Markets (Hannoun-Report), Basle, November 1994. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1995a): Central Bank Survey of Derivatives Market Activity, Press Communiqué, 18th December 1995, Basle 1995. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1995b): International Banking and Financial Market Developments, Basle, May 1995. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1995c): Issues of measurement related to market size and macroprudential risks in derivatives markets (Brockmeijer-Report), Basle, February 1995. – *Bank for International Settlements* (BIS, 1996): International Banking and Financial Market Developments, Basle, February 1996. – *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (BIZ, 1993): 63. Jahresbericht 1993, Basel 1993. – *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (BIZ, 1995): 65. Jahresbericht 1995, Basel 1995. – *Banque de France* (1994): Dynamic hedging. Principles of delta portfolio management and consequences for the volatility of asset prices, in: Bank for International Settlements: Compendium of annexes to the report on Macroeconomic and Monetary Policy Issues raised by the Growth of Derivatives Markets, Basle, November 1994, S. 11 - 15. – *Basle Committee on Banking Supervision* (Basle Committee, 1994), Risk Management Guidelines for Derivatives, Basle 1994. – *Basle Committee on Banking Supervision and the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions* (Basle Committee/IOSCO, 1995a): Joint report: Framework for supervisory information about the derivatives activities of banks and securities firms, Basle/Montréal, May 1995. – *Basle Committee on Banking Supervision and the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions* (Basle Committee/IOSCO, 1995b): Joint report: Public Disclosure of the Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms, Basle/Montréal, November 1995. – *Basle Committee on Banking Supervision and the Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions* (Basle Committee/IOSCO, 1996): Joint report: Survey of Disclosures about Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms, Basle/Montréal, November 1996. – *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* (Basler Ausschuss, 1994): Aufsicht über das Derivatgeschäft der Banken, Basel, Dezember 1994. – *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* (Basler Ausschuss, 1996): Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken, Basel, Januar 1996. – *Baxmann, Ulf G.* (1989): Zur Liquiditäts- und Rentabilitätswirksamkeit von Kreditrisiken, in: *WiSt*, 18. Jg. (1989), S. 199 - 202. – *Baxmann, Ulf G.* (1994): Finanzinnovationen, in: Geigant, Friedrich/Haslinger, Franz/Sobotka, Dieter/Westphal, Horst M. (Hrsg.): *Lexikon der Volkswirtschaft*, 6., neu bearb. und erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994, S. 281 - 283. – *Becker, Wolf-Dieter* (1987): Das Grundproblem der Bankenregulierung, in: Schneider, Dieter (Hrsg.): *Kapitalmarkt und Finanzierung*, Berlin 1987, S. 399 - 408. – *Bertuch-Samuels, Axel* (1995): Gesamtbewertung und Ausblick, in: *Wissenschaftsförderung der Sparkassenorganisation e. V.*, Bonn (Hrsg.): *Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken*, Stuttgart 1995, S. 159 - 165. – *Bieg, Hartmut* (1994): Bilanzierung von Kreditinstituten, in: Castan, Edgar/Heymann, Gerd/Müller, Eberhard/Ordelleide, Dieter/Scheffler, Eberhard (Hrsg.): *Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung*, München, Stand Oktober 1996, Abschnitt B 900 (1994). – *Bieg, Hartmut/*

*Rübel*, Markus (1988): Ausweis und Bewertung von Devisen- und Zinstermingeschäften in Bankbilanzen, – Teil 1 –, in: *KuK*, 21. Jg. (1988), S. 253 - 277. – *Blanchard*, Olivier J./*Watson*, Mark W. (1982): Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets, in: *Wachtel*, Paul (Hrsg.): *Crises in the Economic and Financial Structure*, Lexington, Toronto 1982, S. 295 - 315. – *Blum*, Jürg/*Hellwig*, Martin (1996): Die makroökonomischen Wirkungen von Eigenkapitalvorschriften für Banken, in: *Duwendag*, Dieter (Hrsg.): *Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins für Socialpolitik*, Neue Folge, Bd. 242: Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik, Berlin 1996, S. 41 - 71. – *Board*, John/*Sutcliffe*, Charles (1995): The Relative Volatility of the Markets in Equities and Index Futures, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 22, No. 2, March 1995, S. 201 - 223. – *Böcking*, Hans-Joachim/*Ernsting*, Ingo/*Fitzner*, Volker/*Freiling*, Andreas/*Wagener*, Hans (1995): Zur praktischen Umsetzung der Bankbilanzrichtlinie in den Jahresabschlüssen 1993 deutscher Kreditinstitute, in: *WPg*, 48. Jg. (1995), S. 461 - 467. – *Brackert*, Gerhard/*Prahl*, Reinhard/*Naumann*, Thomas K. (1995): Neue Verfahren der Risikosteuerung und ihre Auswirkungen auf die handelsrechtliche Gewinnermittlung – Ein Plädoyer für die Zulässigkeit von imperfekter Mikro-Bewertungseinheiten und von Makro-Bewertungseinheiten auf modifizierter Mark-to-Market-Basis –, in: *WPg*, 48. Jg. (1995), S. 544 - 555. – *Breker*, Norbert (1993): Optionsrechte und Stillhalterverpflichtungen im handelsrechtlichen Jahresabschluß, Düsseldorf 1993. – *Brillembourg*, Arturo (1987): Discussion über den Beitrag von Saunders: Contagion effects, 1987, in: *Portes*, Richard/*Swoboda*, Alexander K. (Hrsg.): *Threats to international financial stability*, Cambridge 1987, S. 232 - 234. – *Brink*, Manfred ten (1996): Ratingverfahren aus Sicht der beurteilten Bank, in: *Büschgen*, Hans E./*Everling*, Oliver (Hrsg.): *Handbuch Rating*, Wiesbaden 1996, S. 273 - 287. – *British Bankers' Association/Irish Bankers' Federation* (BBA/IBF, 1996): *Statement of Recommended Accounting Practice: Derivatives*, London/Dublin 1996. – *Bruns*, Christoph (1994): Bubbles und Excess Volatility auf dem deutschen Aktienmarkt, Wiesbaden 1994. – *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAK, 1995): Verlautbarung über Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute, Berlin, Oktober 1995. – *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen* (BAK, 1996): Neufassung des Grundsatzes I, Erläuterungen zum Vorentwurf, Stand: 10. Mai 1996, Berlin 1996. – *Bundesverband Deutscher Banken* (BdB, 1995): Bilanzpublizität von Finanzderivaten – Empfehlungen des Ausschusses für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken für die Berichterstattung über das Finanzderivategeschäft im Rahmen der externen Rechnungslegung von Kreditinstituten –, in: *WPg*, 48. Jg. (1995), S. 1 - 6. – *Bundesverband Deutscher Banken* (BdB, 1996): Marktrisikopublikität – Empfehlungen des Ausschusses für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken für die Offenlegung quantitativer Angaben zum Marktrisikopotential im Geschäftsbericht –, in: *WPg*, 49. Jg. (1995), S. 64 - 66. – *Burkhardt*, Dietrich (1988): Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für Fremdwährungsgeschäfte, Düsseldorf 1988. – *Büschgen*, Hans Egon (1993): *Internationales Finanzmanagement*, 2., überarb. Aufl., Frankfurt am Main 1993. – *Crockett*, Andrew (1995): Financial Innovation: Macro-economic and Macro-prudential Consequences, in: *Kredit und Kapital*, 28. Jg. (1995), Heft 1, S. 46 - 61. – *Darby*, Michael R. (1994): Over-The-Counter Derivatives and Systemic Risk to the Global Financial System, in: *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series No. 4801, July 1994. – *Dempfle*, Eugen (1988): Risiken ausgewählter

Finanzinnovationen, in: ÖBA, 36. Jg. (1988), S. 135 - 146. – *Deutsche Bank AG* (1994): Geschäftsbericht 1994. – *Deutsche Bundesbank* (1992): Das neue Bilanzierungsrecht für Kreditinstitute ab 1993 und seine Auswirkungen auf die Monatliche Bilanzstatistik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 44. Jg. (1992), Mai 1992, S. 39 - 48. – *Deutsche Bundesbank* (1994): Geldpolitische Implikationen der zunehmenden Verwendung derivativer Finanzinstrumente, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 46. Jg. (1994), November 1994, S. 41 - 57. – *Deutsche Bundesbank* (1995a): Erhebung über Geschäfte deutscher Kreditinstitute in Derivaten, Pressenotiz, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 85 vom 18.12.1995, S. 11f. – *Deutsche Bundesbank* (1995b): Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 47. Jg. (1995), April 1995. – *Deutsche Bundesbank* (1995c): Geschäftsbericht 1994, Frankfurt am Main 1995. – *Deutsche Bundesbank* (1996): Finanzmarktvolatilität und ihre Auswirkungen auf die Geldpolitik, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 48. Jg. (1996), April 1996, S. 53 - 70. – *Diamond, Douglas W./Dybvig, Philip H.* (1983): Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 91, February-December 1983, S. 401 - 419. – *Dresdner Bank* Geschäftsbericht 1995. – *Dye, Ronald A./Sridhar, Sri S.* (1995): Industry-wide Disclosure Dynamics, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No. 1, Spring 1995, S. 157 - 174. – *Edwards, Franklin R./Mishkin, Frederic S.* (1995): The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy, in: Federal Reserve Bank of New York (Hrsg.): *Economic Policy Review*, Vol. 1, No. 2, July 1995, S. 27 - 45. – *Eidgenössische Bankenkommission* (1995): Sonderheft: Die neuen Rechnungslegungsvorschriften, Heft 26, Bern 1995. – *Emmerich, Gerhard/Reus, Peter* (1995): Zur Vorsorge für „allgemeine Bankrisiken“ – Handelsrechtliche Gestaltungswahlrechte und ökonomische Implikationen, IFGB-Studien, Nr. 2, Juli 1995, Universität Göttingen. – *Epperlein, Joachim K./Scharpf, Paul* (1994): Anhanggaben im Zusammenhang mit sogenannten Finanzinnovationen, in: DB, 47. Jg. (1994), S. 1629 - 1636. – *Everling, Oliver* (1996): Ratingagenturen an nationalen und internationalen Finanzmärkten, in: Büschgen, Hans E./Everling, Oliver (Hrsg.): *Handbuch Rating*, Wiesbaden 1996, S. 3 - 17. – *Fabritius, Hans Georg* (1994a): Remarks on Derivative Markets and Regulation – A Bundesbank View –, Redemanuskript eines auf der Konferenz „Management Control of Derivatives Trading“ am 01.03.1994 in London gehaltenen Vortrags. – *Fabritius, Hans Georg* (1994b): Die neuere Entwicklung an den Finanzmärkten aus geldpolitischer Sicht, in: Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J. W. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Kolloquien-Beiträge 37, Aktienmärkte im Finanzsystem, hrsg. v. Gebauer, Wolfgang/Rudolph, Bernd, Frankfurt am Main 1994. – *Fabritius, Hans Georg* (1994c): Es gibt noch Handlungsbedarf bei Derivaten, in: BZ vom 12.11.1994, S. 6f. – *Fabritius, Hans Georg* (1995): Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, in: Rudolph, Bernd (Hrsg.): *Derivative Finanzinstrumente*, Stuttgart 1995, S. 277 - 286. – *Fachkommission für Empfehlungen zur Rechnungslegung* (Fachkommission, 1996): Fachempfehlung zur Rechnungslegung Nr. 10, Zürich 1996. – *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1990): Statement of Financial Accounting Standards No. 105, Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk, Norwalk, March 1990. – *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1991): Statement of Financial Accounting Standards No. 107, Disclosures about Fair Value of Financial Instruments, Norwalk, Decem-

ber 1991. – *Financial Accounting Standards Board (FASB, 1994): Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 119, Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments, Norwalk, October 1994.* – *Fitzner, Volker (1997): Derivatepublizität von Kreditinstituten im Kontext wirtschaftlicher Stabilität, Wiesbaden 1997.* – *Fitzner, Volker/Freiling, Andreas/Liedtke, Jens-Uwe (1997): Derivatepublizität deutscher Kreditinstitute, in: WPg, 50. Jg. (1997), S. 177 - 193.* – *Folkerts-Landau, David (1994): Derivatives: The New Frontier in Finance, in: Balino, Tomás J. T./Cottarelli, Carlo: Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences, Washington, D. C., 1994, S. 574 - 610.* – *Folkerts-Landau, David/Steinherr, Alfred (1994): The wild beast of derivatives: To be chained up, fenced in or tamed?, in: Finance and the International Economy: 8 (The 1994 Essays), hrsg. v. American Express Bank Ltd., New York 1994, S. 8 - 27.* – *Gaddum, Johann Wilhelm (1996): Eröffnungsrede bei der German Capital Markets & Investment Conference, in Frankfurt am Main, am 26. März 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 19 vom 26.03.1996, S. 1 - 4.* – *Gebhardt, Günther (1995): Berichterstattung deutscher Unternehmen über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente, in: WPg, 48. Jg. (1995), S. 609 - 617.* – *Geigant, Friedrich (1994): effiziente Finanzmärkte, in: Geigant, Friedrich/Haslinger, Franz/Sobotka, Dieter/Westphal, Horst M. (Hrsg.): Lexikon der Volkswirtschaft, 6., neubearb. und erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994, S. 191.* – *Goebel, Ralf (1995): Nutzen und Risiken der Derivate aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Wissenschaftsförderung der Sparkassenorganisation e.V., Bonn (Hrsg.): Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken, Stuttgart 1995, S. 33 - 78.* – *Goldstein, Morris/Folkerts-Landau, David (1993): International Capital Markets, Part II, Systemic Issues in International Finance, hrsg. v. International Monetary Fund, Washington, D. C. 1993.* – *Greenspan, Alan (1995): Remarks at a Research Conference on Risk Measurement and Systemic Risk, Washington, D. C., November 16, 1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 81 vom 04.12.1995, S. 16 - 18.* – *Groß, Hermann/Knippschild, Martin (1996): Instrumente und Organisation der Risikosteuerung von Handelsaktivitäten, in: Krumnow, Jürgen (Hrsg.): Risikosteuerung von Derivaten, Schriften zur Unternehmensführung, Band 58, Wiesbaden 1996, S. 87 - 111.* – *Group of Thirty (1993) (Global Derivatives Study Group): Derivatives: Practices and Principles, Washington, D. C., July 1993.* – *Grünewald, Andreas (1993): Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluss: – Ansatz, Bewertung und Ausweis von Zinstermin- und Aktienindexterminkontrakten –, Düsseldorf 1993.* – *Halvax, Günter (1989): Grundsätzliche Erfordernisse im internen Kontrollsystem als Voraussetzung einer wirksamen Risikokontrolle bei neuen Finanzinstrumenten, in: ÖBA, 37. Jg. (1989), S. 1147 - 1159.* – *Happe, Peter (1996): Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung für Swapvereinbarungen, Düsseldorf 1996.* – *Haslinger, Franz (1994): Information, in: Geigant, Friedrich/Haslinger, Franz/Sobotka, Dieter/Westphal, Horst M. (Hrsg.): Lexikon der Volkswirtschaft, 6., neubearb. und erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994, S. 399f.* – *Hogan, Warren P. (1995): Market Value Accounting in the Financial Services Sector, in: Abacus, Vol. 31, No. 1, March 1995, S. 31 - 44.* – *Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Bankenfachausschuß (IdW: BFA, 1995): Stellungnahme BFA 2/1995: Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: WPg, 48. Jg. (1995), S. 421f.* – *International Accounting Standards Committee (IASC, 1995): International Accounting Standard 32, Financial Instruments – Disclosure and Presentation, London, June*

1995. – *International Securities Market Association (ISMA, 1994)*: Derivatives in the context of a single European Securities Market, Zürich 1994. – *Issing, Otmar/Bischofberger, Karlheinz (1996)*: Derivate und Geldpolitik, in: Duwendag, Dieter (Hrsg.): Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, Bd. 242: Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik, Berlin 1996, S. 111 - 137. – *Jacobs, Otto H./Haun, Jürgen (1995)*: Financial Derivatives in International Tax Law – A Treatment of Certain Key Considerations, in: *intertax*, No. 8 - 9, 1995, S. 405 - 420. – *Jenkins, Edmund L. (1994)*: An information highway in need of capital improvements, in: *Journal of Accountancy*, Vol. 177, No. 5, 1994, S. 77 - 82. – *Kaufman, George G. (1994)*: Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence, in: *Journal of Financial Services Research*, No. 2, Vol. 8, 1994, S. 123 - 150. – *Kemmer, Michael (1996)*: Derivative Finanzinstrumente, in: *DBW*, 56. Jg. (1996), S. 437 - 440. – *Knipp, Thomas (1996)*: Rating/Kreditbonität hilft bei der Bewertung von Anleihen. Auch eine gute Bewertung schützt vor Pleiten nicht, in: *HB*, Nr. 163 vom 23./24.08.1996, S. 40. – *Kommission für Bilanzierungsfragen beim Verband öffentlicher Banken (VöB, 1995)*: Einheitliche Berichterstattung der Mitgliedsinstitute des Verbandes öffentlicher Banken über das Derivategeschäft im Jahresabschluss (Derivatepublizität), Bonn 1995. – *Krag, Hans (1971)*: Grundsätze ordnungsmäßiger Bankbilanzierung und Bankbilanzpolitik, Wiesbaden 1971. – *Kratz, Karlheinz (1994)*: Finanzmarktvolatilität und monetäre Unsicherheit, Hamburg 1994. – *Kremkow, Klaus-Dieter (1980)*: Grundlagen bankbetrieblicher Rechnungslegung. Bilanzaufgaben und -vorschriften einer zukunftsbezogenen an den Interessen der Adressaten orientierten Rechnungslegung von Bankbetrieben, Berlin 1980. – *Krümmel, Hans-Jacob (1984)*: Schutzzweck und Aufsichtseingriffe. Über den Run auf die Bankschalter und seine Verhinderung, in: *KuK*, 17. Jg. (1984), S. 474 - 489. – *Krumnow, Jürgen (1993)*: Europäische Bankenrechnungslegung in Deutschland, in: *ZfgK*, 46. Jg. (1993), S. 506 - 515. – *Krumnow, Jürgen (1994)*: Derivative Instrumente – Implikationen für Bankcontrolling und -organisation, in: Schierenbeck, Henner/Moser, Hubertus (Hrsg.): *Handbuch Bankcontrolling*, Wiesbaden 1994, S. 735 - 754. – *Krumnow, Jürgen (1995)*: Das derivative Geschäft als Motor des Wandels für das Bank-Controlling, in: *Die Betriebswirtschaft*, 55. Jg. (1995), S. 11 - 20. – *Krumnow, Jürgen/Spriffler, Wolfgang/Bellavite-Hövermann, Yvette/Kemmer, Michael/Steinbrücker, Hannelore (1994)*: Rechnungslegung der Kreditinstitute, Kommentar zum Bankbilanzrichtlinie-Gesetz und zur RechKredV, Stuttgart 1994. – *Kuhner, Christoph (1994)*: Geschäftszweckgebundene Bewertungskonzeptionen in der externen Rechnungslegung von Unternehmen, Berlin 1994. – *Kupsch, Peter (1992)*: Zum Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip, in: Moxter, Adolf/Müller, Hans-Peter/Windmüller, Rolf/Wysocki, Klaus von (Hrsg.): *Rechnungslegung: Entwicklungen bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften. Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h.c. Karl-Heinz Forster*, Düsseldorf 1992, S. 339 - 357. – *Lamfalussy, Alexandre (1995)*: Financial Innovation and Market Stability, Speech at the annual opening 1995 of the Deutsche Börse AG, Frankfurt, January 30, 1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 9 vom 03.02.1995, Frankfurt am Main 1995, S. 12 - 15. – *Lange, Carsten (1994)*: Hedging, in: Geigant, Friedrich/Haslinger, Franz/Sobotka, Dieter/Westphal, Horst M. (Hrsg.): *Lexikon der Volkswirtschaft*, 6., neubearb. und erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994, S. 372. – *Linke, Michael/Regnitter, Ralf (1991)*: Die Bedeutung von Finanzinnovationen in

Industrie- und Handelsunternehmen, in: Die Bank, o. Jg. (1991), S. 29 - 35. – *Llewellyn*, David (1992): Financial Innovation: a basic analysis, in: Cavanna, Henry (Hrsg.): Financial Innovation, London, New York 1992, S. 14 - 51. – *Meister*, Edgar (1994a): Finanzplatz Deutschland, in: Büschgen, Hans-Egon (Hrsg.): Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, Abteilung Bankwirtschaft, Nr. 69, 25. Jg. (1994), S. 4 - 17. – *Meister*, Edgar (1994b): Derivative Produkte und Bankenaufsicht, Vortrag im Rahmen des Seminars der Westdeutschen Landesbank für Wirtschaftsjournalisten zum Thema „Risikomanagement“, in Frankfurt am Main, am 29. August 1994, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 62 vom 02.09.1994, S. 1 - 5. – *Meister*, Edgar (1994c): Finanzderivate – eine Herausforderung für Kreditinstitute und Bankenaufsicht, Vortrag im Rahmen der Vortragsveranstaltung „Erste Erfahrungen mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften für Kreditinstitute“, in Frankfurt am Main, am 19. September 1994, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 67 vom 20.09.1994, S. 7 - 10. – *Meister*, Edgar (1995a): Derivate im Blickfeld der Bankenaufsicht. Vortrag im Rahmen des „16. Hochschulkurses für Geld- und Bankwesen“ der Leopold-Franzens-Universität Innsbruck, in Seefeld, am 11. Oktober 1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 70 vom 16. Oktober 1995, Frankfurt am Main 1995, S. 20 - 25. – *Meister*, Edgar (1995b): Aktuelle Herausforderungen an die Bankenaufsicht aus Sicht der Deutschen Bundesbank, Vortrag im Rahmen des Europa-Seminars „Der Europäische Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen“, in Frankfurt am Main, am 03.02.1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 9 vom 03.02.1995, S. 6 - 11. – *Meister*, Edgar (1995c): Derivate aus Sicht der Bankenaufsicht – Ansätze auch für Nichtbanken? Vortrag im Rahmen des Treasury Symposiums der Deutschen Bank, in Frankfurt am Main, am 14. November 1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 78 vom 15.11.1995, S. 17 - 21. – *Meister*, Edgar (1996): Derivate aus Sicht der Bankenaufsicht. Vortrag im Rahmen des RMA European Credit & Risk Management Round Table, in Kronberg/Taunus, am 29. Januar 1996, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 7 vom 01.02.1996, Frankfurt am Main 1996, S. 12 - 17. – *Merton*, Robert C. (1992): Financial Innovation and Economic Performance, in: Journal of Applied Corporate Finance, 1992, S. 12 - 22. – *Meyer zu Selhausen*, Hermann (1995): Liquiditätspolitik der Banken und Liquiditätsgrundsätze, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 1388 - 1398. – *Miller*, Merton H. (1992): Financial Innovation: Achievements and Prospects, in: Journal of Applied Corporate Finance, 1992, S. 4 - 11. – *Moxter*, Adolf (1976): Fundamentalgrundsätze ordnungsmäßiger Rechenschaft, in: Baetge, Jörg/Moxter, Adolf/Schneider, Dieter: Bilanzfragen. Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, Düsseldorf 1976, S. 87 - 100. – *Müller*, Wolfgang (1992): Bilanzinformation und Aktienbewertung, Frankfurt am Main 1992. – *O.V.* (1995): Meister fordert größere Risiko-Transparenz, in: BZ vom 04.02.1995, S. 5. – *O.V.* (1996): Kontrolle von Derivaten in der EU, in: Fachnachrichten des IdW, Nr. 1 - 2, 1996, S. 47f. – *Patrikis*, Ernest T. (1996): Remarks before the Financial Markets Conference on Transparency and Liquidity in Derivatives. Session III: Price Transparency, Coral Gables, Florida, February 24, 1996, in: Website der Federal Reserve Bank of New York. – *Padoa-Schioppa*, Tommaso (1994): Adapting Central Banking to a Changing Environment, in: Balino,

Tomás J.T./Cottarelli, Carlo: Frameworks for Monetary Stability. Policy Issues and Country Experiences, Washington, D. C., 1994, S. 529 - 551. – *Prahl*, Reinhard (1996): Informationen über Derivate für externe Adressaten, in: Krumnow, Jürgen (Hrsg.): Risikosteuerung von Derivaten, Schriften zur Unternehmensführung, Band 58, Wiesbaden 1996, S. 135 - 163. – *Prahl*, Reinhard/*Naumann*, Thomas K. (1992): Moderne Finanzinstrumente im Spannungsfeld zu traditionellen Rechnungslegungsvorschriften: Barwertansatz, Hedge-Accounting und Portfolio-Approach, in: WPg, 45. Jg. (1992), S. 709 - 719. – *Rahi*, Rahit (1995): Optimal Incomplete Markets with Asymmetric Information, in: Journal of Economic Theory, Vol. 65, No. 1, February 1995, S. 171 - 197. – *Representatives of Regulatory Bodies from 16 countries responsible for supervising the activities of the world's major Futures and Options markets* (Regulatory Bodies, 1995): Windsor Declaration, Windsor, May 1995. – *Revisuisse Price Waterhouse* (1994): Schweizer Bankrechnungslegung im internationalen Vergleich, Zürich 1994. – *Rosenfield*, Paul H. (1994): Progress Report. AICPA issues report on information needs of investors and creditors, in: Journal of Accountancy, Vol. 177, No. 1, 1994, S. 21. – *Rudolph*, Bernd (1994a): Kapitaladäquanzrichtlinie: Zielsetzung und Konsequenzen der bankaufsichtlichen Regulierung im Wertpapierbereich, in: ZBB, 6. Jg. (1994), S. 117 - 130. – *Rudolph*, Bernd (1994b): Kapitaladäquanzrichtlinie: Konsequenzen und Gefahren für die Universalbanken, in: Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J. W. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Kolloquien-Beiträge 37, Aktienmärkte im Finanzsystem, hrsg. v. Gebauer, Wolfgang/*Rudolph*, Bernd, Frankfurt am Main 1994, S. 229 - 270. – *Rudolph*, Bernd (1995a): Derivative Finanzinstrumente: Entwicklung, Risikomanagement und bankaufsichtliche Regulierung in: *Rudolph*, Bernd (Hrsg.): Derivative Finanzinstrumente, Stuttgart 1995, S. 3 - 41. – *Rudolph*, Bernd (1995b): Eigenkapitalanforderungen im Wertpapierbereich im Lichte des Wachstums der derivativen Märkte, in: ifo Studien, 41. Jg. (1995), S. 89 - 117. – *Rübel*, Markus (1990): Devisen- und Zinstermingeschäfte in der Bankbilanz, Berlin 1990. – *Sanio*, Jochen (1995): Finanzinnovationen – Illusion beherrschbarer Risiken? Derivative Märkte und finanzielles Risiko –, Redemanuskript des Vortrages auf dem Seminar des Berliner Börsenkreises e. V. am 12. Mai 1995. – *Saure*, Hans-Friedrich (1994): Derivate – neue Dimensionen der Finanzmärkte, in: *Bodin*, Manfred/*Hübl*, Lothar (Hrsg.): Banken in gesamtwirtschaftlicher Verantwortung, Stuttgart 1994, S. 333 - 342. – *Scharpf*, Paul/*Luz*, Günther (1996): Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Stuttgart 1996. – *Scheffler*, Jan (1994): Hedge-Accounting. Jahresabschlußrisiken in Banken, Wiesbaden 1994. – *Schierenbeck*, Henner (1993): Controlling, in: *Kloten*, Norbert/*Stein*, Johann Heinrich von (Hrsg.): Obst/*Hintner*, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 39., völlig neu bearb. Aufl., Stuttgart 1993, S. 911 - 939. – *Schierenbeck*, Henner (1994): Ertragsorientiertes Bankmanagement, 4., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden 1994. – *Schierenbeck*, Henner (1995): Bank-Controlling, in: *Gerke*, Wolfgang/*Steiner*, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 138 - 151. – *Schminke*, Paul K. (1994): Die Rolle der Finanzinnovationen im Aktiv-Passivmanagement, in: ZfgK, 47. Jg. (1994), S. 215 - 217. – *Schober*, Jochen/*Störmann*, Wiebke (1995): Implikationen des zunehmenden Derivatehandels von Kreditinstituten und Nichtbanken aus volkswirtschaftlicher Sicht, in: Wissenschaftsförderung der Sparkassenorganisation e. V., Bonn (Hrsg.): Derivative Finanzinstrumente: Nutzen und Risiken, Stuttgart 1995, S. 79 - 118. – *Schwartz*,

Andreas (1993): Die Neuregelung der deutschen Bankenrechnungslegung nach den Vorgaben der Europäischen Gemeinschaft, in: AG, 38. Jg. (1993), S. 12 - 24. – Scott, Louis O. (1991): Financial Market Volatility – A Survey –, in: IMF Staff Papers, Vol. 38, No. 3, September 1991, S. 583 - 625. – *Securities and Exchange Commission* (SEC, 1997): FRR 48: Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk inherent in Derivative Financial Instruments, other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments, Washington, D. C., January 1997. – Shleifer, Andrei/Summers, Lawrence H. (1990): The Noise Trader Approach to Finance, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 2, Spring 1990, S. 19 - 33. – Spriffler, Wolfgang (1994): Das neue Bankbilanzrecht – Erste Erfahrungen in der Anwendung. Vortrag im Rahmen des Symposiums „Erste Erfahrungen mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften für Kreditinstitute am 19.09.1994 in Frankfurt/M., unveröffentlichtes Redemanuskript. – Steiner, Manfred/Padberg, Max (1994): Neuere Finanzprodukte zur Steuerung des Zinsänderungsrisikos, in: Schierenbeck, Henner/Moser, Hubertus (Hrsg.): Handbuch Bankcontrolling, Wiesbaden 1994, S. 757 - 778. – Steiner, Manfred/Tebroke, Hermann-Josef/Wallmeier, Martin (1995): Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate, in: WPg, 48. Jg. (1995), S. 533 - 544. – Steinmann, Heinrich/Chorafas, Dimitris (1994): Risk Management with Derivative Financial Products, in: Risk Management, Vol. 41, No. 7, July 1994, S. 37 - 44. – Stützel, Wolfgang (1983): Bankpolitik heute und morgen, 3., unveränderte Aufl., Frankfurt a.M. 1983. – Süchting, Joachim (1965): Die Bedeutung stiller Reserven bei Kreditinstituten, in: WPg, 18. Jg. (1965), S. 256 - 259. – *The Institute of International Finance* (IIF, 1994): A preliminary Framework for Public Disclosure of Derivatives Activities and related Credit Exposure, Washington, D. C., August 1994. – Tietmeyer, Hans (1995a): Notenbankpolitik in nationaler und internationaler Verantwortung, in: XVI. Deutscher Bankentag, Köln 1995, S. 55 - 70. – Tietmeyer, Hans (1995b): Gute Partner in der Stabilitätspolitik, in: BZ vom 05.04.1995, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 28 vom 11.04.1995, S. 1 - 2. – Tietmeyer, Hans (1996): Globale Finanzmärkte und Währungspolitik, in: Schmalenbach-Gesellschaft – Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.): Konsequenzen für Finanzierung und Unternehmensrechnung; Kongress-Dokumentation/39. Deutscher Betriebswirtschafter-Tag 1995, Stuttgart 1996, S. 3 - 13. – *United States General Accounting Office* (GAO, 1994): Financial Derivatives – Actions needed to protect the Financial System, Washington, D. C., May 1994. – Varnholt, Burkhard (1995): Systemrisiken auf Finanzmärkten unter besonderer Berücksichtigung der Märkte für Derivate, Bern u.a. 1995. – Viermetz, Kurt F./Schwicht, Peter T. (1993): Derivative Finanzprodukte, in: Kloten, Norbert/Stein, Johann Heinrich von (Hrsg.): Obst/Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 39., völlig neu bearb. Aufl., Stuttgart 1993, S. 694 - 714. – Voss, Bernd W. (1995): Jahresabschlußpolitik der Banken. Vortrag, gehalten im Rahmen des Bank- und Börsenseminars, Universität zu Köln am 21. Juni 1995, abgedruckt in: Büschgen, Hans-Egon (Hrsg.): Mitteilungen und Berichte des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, Abteilung Bankwirtschaft, Nr. 73, 26. Jg. (1995), S. 16 - 29. – Walter, Robert (Portfolio-Bewertung, 1995): Portfolio-Bewertung im Risikocontrolling und im Jahresabschluß, Wiesbaden 1995. – Welker, Michael (1995): Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets, in: Contemporary

Accounting Research, Vol. 1, No. 2 (Spring 1995), S. 801 - 827. – *Welzel*, Peter (1994): agency theory, in: Geigant, Friedrich/Haslinger, Franz/Sobotka, Dieter/Westphal, Horst M. (Hrsg.): Lexikon der Volkswirtschaft, 6., neubearb. und erw. Aufl., Landsberg/Lech 1994, S. 24. – *Wenger*, Ekkehard/*Hecker*, Renate/*Gais*, Martina (1993): Interdependenzen zwischen der Preisbildung am Aktien- und am Optionsmarkt, in: Bühler, Wolfgang/Hax, Herbert/Schmidt, Reinhart (Hrsg.): Empirische Kapitalmarktforschung, ZfbF-Sonderheft 31/1993, S. 131 - 167. – *Wiedmann*, Harald (1994): Die Bewertungseinheit im Handelsrecht, in: Ballwieser, Wolfgang/Böcking, Hans-Joachim/Drukarczyk, Jochen/Schmidt, Reinhard H. (Hrsg.): Bilanzrecht und Kapitalmarkt. Festschrift für Adolf Moxter, Düsseldorf 1994, S. 453 - 482. – *Windmüller*, Rolf/*Breker*, Norbert (1995): Bilanzierung von Optionsgeschäften, in: WPg, 48. Jg. (1995), S. 389 - 401. – *Zwirner*, Thomas (1995): Financial Engineering, in: Gerke, Wolfgang/Steiner, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2., überarb. und erw. Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 562 - 574.

## **Zusammenfassung**

### **Derivative Finanzinstrumente im Kontext wirtschaftlicher Stabilität Grundlegende Schlussfolgerungen für die Offenlegung derivativebezogener Informationen im Rahmen der externen Rechnungslegung von Kreditinstituten**

Aus dem Eigenschafts- und Funktionsprofil derivativer Finanzinstrumente in Verbindung mit der Risikoeinstellung und dem Risikotragfähigkeitspotential der das Derivategeschäft betreibenden Marktakteure resultieren sowohl auf einzelwirtschaftlicher Ebene als auch auf der Ebene der Finanzmärkte beziehungsweise des Finanzsystems ambivalente Stabilitätswirkungen. Als eine der bedeutsamsten Systemrisikoquellen ist die mangelnde Transparenz der Derivatemärkte hinsichtlich ihrer zahlenmäßigen und strukturellen Entwicklung anzusehen, wodurch systemische Volatilitäts- und Liquiditätsrisiken begünstigt werden. Wesentliche Determinante dieses Transparenzdefizits ist die unzureichende sowie bisher kaum vergleichbare Derivatepublizität im Rahmen der externen Rechnungslegung der Kredit- und Finanzinstitute, mit der Folge, daß Adressenausfallrisiken und systemische Folgerisiken verschärft werden. Zur Entfaltung systemstabilisierender, marktmaßiger Disziplinierungseffekte bedarf es im Rahmen einer international vergleichbaren Derivatepublizität sich gegenseitig ergänzender qualitativer und quantitativer Angaben, die umfassend und gleichzeitig detailgenau Struktur, Volumen und Risikopotential des Einsatzes von Derivaten im Handels- und Nicht-Handelsbereich sowie deren Handhabung im Rahmen des Risiko-Managements und der Bilanzierung und Bewertung offenlegen. Auf diese Weise kann insbesondere der Gefahr von Fehlinterpretationen entgegengewirkt und somit im Ergebnis zu einer erhöhten Informationseffizienz der Derivatemärkte und zu einer verbesserten Risikoallokation beigetragen werden. (JEL G15, G14, G21)

## Summary

### **Derivative Financial Instruments in the Context of Economic Stability Basic Conclusions concerning Disclosure of Derivative-related Information within the Framework of External Accounting of Credit Institutions**

Ambivalent stability effects at the level of both individual businesses and financial markets or, as the case may be, of the financial system are the result of the profile of the properties and functions of derivative financial instruments in combination with the risk-mindedness and risk-bearing capabilities of the market players conducting the derivatives business. The lack of transparency characterising the markets for derivatives in respect of their numerical and structural developments must be deemed one of the most important sources of systemic risks favouring systemic volatility and liquidity risks. The most important determinant of this deficit in transparency has been the publicity given to derivatives, inadequate and hardly comparable so far, within the framework of credit and other financial institutions' external accounting practices resulting in increasingly severe losses of addresses and systemic follow-up risks. To develop system-stabilizing market-based disciplines, there is a reciprocal need, within the framework of the internationally comparable publicity given to derivatives, for disclosing mutually complementary qualitative and quantitative data showing, in a manner that is comprehensive and detailed at the same time, the structure, volume and potential risks attaching to the use of derivatives in the trading and non-trading fields as well as to their handling within the framework of risk management and balance sheet preparation strategies, including evaluation. This approach allows to counteract the danger of misinterpretations in particular and, thus, to contribute to a generally improved efficiency of information about derivatives markets and to improved risk allocation.

## Résumé

### **Instruments financiers dérivés dans le contexte de stabilité économique Conséquences fondamentales pour la publication d'information sur les produits dérivés dans le cadre de la reddition externe de comptes des établissements financiers**

Le profil de propriétés et de fonctions d'instruments financiers dérivés en rapport avec le comportement vis-à-vis du risque et avec la capacité de risque, que les acteurs des marchés qui font des transactions avec les produits dérivés sont susceptibles de supporter, entraîne des effets de stabilité ambivalents autant sur le plan économique individuel qu'au niveau des marchés financiers ou du système financier. Une source essentielle de risque du système est le manque de transparence sur l'évolution des marchés de produits dérivés, tant pour ce qui est de leur volume que de leur structure; ce qui favorise les risques systémiques de volatilité et de liquidité. Ce manque de transparence est principalement dû à l'insuffisance de la publicité sur les produits dérivés et à son manque de comparaison dans le cadre de la reddition externe de comptes des établissements financiers. Par consé-

quent, les risques de perte des destinataires et les risques systémiques qui en suivent sont renforcés. Afin de développer des effets disciplinaires qui soient adaptés aux marchés et qui stabilisent le système, il est nécessaire, dans le cadre d'une publicité sur les dérivés qui permette une comparaison internationale, d'avoir des indications qualitatives et quantitatives qui se complètent mutuellement, indiquant de manière détaillée et précise la structure, le volume et le potentiel de risque de l'utilisation de produits dérivés dans le domaine commercial et non commercial, ainsi que leur maniement dans le cadre de la gestion du risque et de l'évaluation du bilan. De cette manière, on peut en particulier contrecarrer le danger de mauvaise interprétation et obtenir ainsi une information plus efficiente concernant les marchés de produits dérivés et contribuer, par là même à une meilleure allocation de risque.