

## 2 Grundlagen derivativer Finanzinstrumente

### 2.1 Begriffsabgrenzung des derivativen Finanzinstruments

Ein Finanzinstrument<sup>24</sup> ist nach der Definition gem. § 1a Abs. 3 KWG<sup>25</sup> ein Vertrag, der bei einem Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei einem anderen Unternehmen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt.<sup>26</sup> Es ist die Definition aus dem KWG heranzuziehen, da handelsrechtlich keine Definition vorliegt. Die Begründung liegt in der Vielfalt und ständigen Weiterentwicklung von Finanzinstrumenten, so dass eine inhaltliche Ausfüllung des Begriffs unmöglich erscheint.<sup>27</sup>

Finanzinstrumente lassen sich in originäre und derivative Finanzinstrumente differenzieren. Originäre Finanzinstrumente verkörpern Fest- oder Residualansprüche, „die auf die un konditionale Leistung von Geldbeträgen gerichtet sind“<sup>28</sup> und sich in eigen- und fremdkapitalbezogene Finanzinstrumente wie Aktien oder Anleihen unterteilen. Handelsrechtlich ebenfalls nicht legal definiert ist im Gegensatz dazu ein Derivat (derivare [lat.] = ableiten)

- „ein schwebendes Vertragsverhältnis,
- dessen Wert auf Änderungen des Wertes eines Basisobjektes – beispielsweise eines Zinssatzes, Wechselkurses, Rohstoffpreises, Preis- oder Zinsindex, der Bonität, eines Kreditindex oder einer anderen Variablen – reagiert,
- bei dem Anschaffungskosten nicht oder nur in sehr geringem Umfang anfallen und

---

<sup>24</sup> Die ökonomische Begriffsabgrenzung findet durch die Überschneidung gleichzeitig mit der handelsrechtlichen Abgrenzung statt.

<sup>25</sup> In der vorliegenden Thesis wird der Rechtsstand per 31.12.2013 zugrunde gelegt. Insbesondere das KWG wurde durch das „CRD IV-Umsetzungsgesetz“ per 01.01.2014 stark verändert, vgl. BGBl. I, S. 3395.

<sup>26</sup> Dabei lehnt sich die Definition gem. § 1a Abs. 3 KWG eng an die Definition nach IAS 32.11 an, vgl. Scharpf, Schaber (2008b), S. 2553.

<sup>27</sup> Vgl. BT-Drs. 16/10067, S. 53.

<sup>28</sup> Herzig, Mauritz (1997), S. 8.

- das erst in der Zukunft erfüllt wird<sup>29</sup>.

Da bei Derivaten das Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft zeitlich auseinander fallen, werden sie auch oftmals als Termingeschäfte tituliert.<sup>30</sup> Die Einschätzung, ob ein Derivat vorliegt, ist im Einzelfall anhand seines wirtschaftlichen Gehalts vorzunehmen.<sup>31</sup> Mögliche Anhaltspunkte können die Definitionen in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG und § 2 Abs. 2 WpHG mit deren kasuistischen Abgrenzungen sein.<sup>32</sup>

## 2.2 Systematisierung derivativer Finanzinstrumente

Derivative Finanzinstrumente können anhand von unterschiedlichen Ausgestaltungsmerkmalen eingeteilt und systematisiert werden.

In Abhängigkeit der vertraglichen Verpflichtung hinsichtlich der Vertragserfüllung werden bedingte und unbedingte Termingeschäfte unterschieden. Bei einem unbedingten Termingeschäft verpflichten sich beide Vertragsparteien ihren verbindlichen Liefer- und Abnahmepflichten nachzukommen.<sup>33</sup> Zu dieser Gruppe zählen *forwards*, *forward rate agreements* (FRA), *futures* und *swaps*. Im Unterschied zu den unbedingten Termingeschäften sind bedingte Termingeschäfte dadurch gekennzeichnet, dass einem Vertragspartner ein Wahlrecht auf (Nicht-) Erfüllung eingeräumt wird. Hierzu gehören Optionen oder optionsähnliche Instrumente wie *caps* (Höchstzinssätze), *floors* (Mindestzinssätze) oder *collars* (eine Kombination aus *cap* und *floor*).<sup>34</sup>

Daraus ergibt sich ein weiteres Unterscheidungsmerkmal. Während durch den Gewinn des einen Vertragspartners bei gleichzeitigem betragsmäßig identischen Verlust des anderen Vertragspartners ein symmetrisches Chance-/Risikoprofil bei unbedingten Termingeschäften vorliegt, ist dieses bei bedingten Terminge-

<sup>29</sup> BT-Drs. 16/10067, S. 53. Diese Definition deckt sich weitestgehend mit IAS 39.9, vgl. Albrecht et al. (2013), S. 274.

<sup>30</sup> Vgl. Frère et al. (2011), S. 4; Torabian (2010), S. 69.

<sup>31</sup> Vgl. IDW BFA (2010), Rn. 7.

<sup>32</sup> Vgl. Auerbach, Klotzbach (2013), S. 650 Rn. 8.

<sup>33</sup> Vgl. Eller (1999), S. 10.

<sup>34</sup> Vgl. Schmidt (2002), S. 5. *Caps*, *floors* und *collars* zählen zu den Zinsbegrenzungsvereinbarungen, vgl. Torabian (2010), S. 72. Vertiefend mit Beispielen, vgl. Hahn, Wilkens (2000), S. 247 ff.

schäften asymmetrisch.<sup>35</sup> Die Asymmetrie kommt dadurch zustande, dass der Verlust beim Optionskäufer auf die Optionsprämie begrenzt, der mögliche Gewinn aber unbegrenzt ist. Gleichzeitig ist beim Optionsverkäufer der Gewinn auf die Prämie begrenzt, jedoch der mögliche Verlust unbegrenzt.

Eine weitere Klassifizierung lässt sich anhand des Basiswertes vornehmen. Stammt der Basiswert aus dem finanzwirtschaftlichen Bereich (z. B. ein Zinssatz), handelt es sich um ein Finanzderivat, während es sich um ein Warenderivat handelt, wenn der Basiswert aus dem güterwirtschaftlichen Bereich (z. B. bei Agrarpreisen) stammt.<sup>36</sup> Die Erfüllung des Kontraktes kann dabei entweder durch physische Lieferung des zugrunde liegenden Basiswertes oder durch eine Ausgleichszahlung (*cash settlement*) erfolgen.<sup>37</sup>

Ist der Basiswert ebenfalls ein Derivat, liegt kein einfaches derivatives Finanzinstrument, wie bei einem originären Finanzinstrument als Basiswert, sondern ein zweifach derivatives Finanzinstrument vor. Die Unterscheidung kommt dadurch zustande, dass der Kassamarkt, bei dem Vertragsabschluss und dessen Erfüllung zusammen fallen, über zwei Ebenen vom Derivat nunmehr getrennt ist, wie bspw. bei einer Option auf einer Option (*compound-Option*).<sup>38</sup>

Derivate lassen sich auch nach den Handelsplätzen unterscheiden. Werden die Kontrakte an einer Terminbörse (z. B. EUREX) gehandelt, sind diese hinsichtlich des Nominalbetrags, der Laufzeit und des Basiswertes standardisiert. Alternativ können die Kontrakte auch außerbörslich (*over-the-counter* / OTC) frei und individuell vereinbart werden.<sup>39</sup>

Einen Sonderfall stellen eingebettete Derivate dar, die zusammen mit einem originären Finanzinstrument zu einer vertraglichen Einheit (strukturierte Finanzinstrumente) verbunden werden.<sup>40</sup>

---

<sup>35</sup> Vgl. Paschold (2010), S. 152.

<sup>36</sup> Vgl. Rudolph, Schäfer (2010), S. 17.

<sup>37</sup> Vgl. Paschold (2010), S. 144; Torabian (2010), S. 69.

<sup>38</sup> Vgl. Rudolph, Schäfer (2010), S. 17.

<sup>39</sup> Vgl. Böcking et al. (2013), § 340e Rn. 60.

<sup>40</sup> Um den Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht zu überschreiten, werden lediglich freistehende Derivate behandelt. Für Beispiele eingebetteter Derivate, vgl. Becker, Peppmeier (2013), S. 371 ff. oder IAS 39.AG27-AG33. Für deren bilanzielle Abbildung, vgl. Schaber et al. (2010).

## 2.3 Motive für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und deren Risiken

Derivative Finanzinstrumente stellen sehr vielseitige Instrumente dar. Sie können sowohl mit Handelsabsicht als auch zu Sicherungszwecken eingesetzt werden.

Mit Handelsabsicht verwendete Derivate dienen entweder der Spekulation oder zur Arbitrage. Bei der Spekulation werden bewusst offene, d. h. nicht abgesicherte Positionen gehalten, um diese zu einem späteren Zeitpunkt gewinnbringend zu verkaufen.<sup>41</sup> Durch den geringeren Kapitaleinsatz bei Vertragsabschluss bewirkt eine marginale Kursänderung des Basiswertes eine relativ starke Wertänderung des Derivats (Hebelwirkung),<sup>42</sup> so dass hohe Renditen erzielbar sind. Bei der Arbitrage geht es um das risikolose, gewinnbringende Ausnutzen räumlicher und zeitlicher Preisunterschiede für gleiche Positionen durch simultane Kauf- und Verkaufstransaktionen.<sup>43</sup>

Zu Sicherungszwecken (*hedging*) werden Derivate verwendet, wenn der Wert des Derivats die Risikoposition eines anderen Geschäftes in Abhängigkeit von derselben Größe durch seine gegenläufige Wertentwicklung reduziert oder eliminiert.<sup>44</sup> Die Absicherung kommt dadurch zustande, dass der Wert des einen Geschäfts fällt, während der Wert des anderen Geschäfts steigt. Bei einer Korrelation von -1 sind beide Geschäfte in ihrer Wertentwicklung komplett gegenteilig.<sup>45</sup> Kreditinstitute haben hierüber die Möglichkeit, sich gegen makroökonomische Risiken - wie Zinsrisiken - abzusichern.

---

<sup>41</sup> Vgl. Bösch (2012), S. 7.

<sup>42</sup> Vgl. Jessen et al. (2011a), S. 320; Tolkmitt (2007), S. 315. Der Hebel gibt damit an, um wie viel mehr ein Derivat steigt oder fällt, wenn der Basiswert um ein Prozent steigt oder fällt. Ein Hebel von 10 sagt aus, dass bei einem Anstieg des Basiswertes um 1 % der Wert des Derivats um 10 % ansteigt.

<sup>43</sup> Vgl. Rudolph, Schäfer (2010), S. 34. Ohne eigenen Kapitaleinsatz und ohne Risiko soll ein Gewinn erwirtschaftet werden, vgl. Bösch (2012), S. 9.

<sup>44</sup> Vgl. Baetge et al. (2012), S. 336.

<sup>45</sup> Vgl. Becker, Peppmeier (2013), S. 452.

Neben den erläuterten Nutzungsmöglichkeiten birgt der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten Risiken. Diese Risiken sind grundsätzlich identisch mit denen originärer Finanzinstrumente. Hierzu zählt unter anderem das Ausfallrisiko, worunter man das Risiko von Verlusten oder entgangenen Gewinnen auf Grund eines unerwarteten Ausfalls des Geschäftspartners versteht.<sup>46</sup> Neben dem operationellen Risiko,<sup>47</sup> dem rechtlichen und damit eng verknüpften politischen Risiko existiert noch das Liquiditätsrisiko.<sup>48</sup> Das Liquiditätsrisiko eines Derivats bezeichnet die Möglichkeit, inwieweit die Anlage jederzeit zu einem marktgerechten Preis veräußert werden kann.<sup>49</sup>

Zusätzlich zu den oben genannten Risiken ist den Marktrisiken<sup>50</sup> Aufmerksamkeit zu widmen, da sie die vermutlich größten Risiken verkörpern. Unter Marktrisiken werden Veränderungen der Marktparameter subsumiert, die den Wert des Basiswertes betreffen und folglich auch den Marktwert des Derivats maßgeblich beeinflussen.<sup>51</sup> Es werden dabei jedoch keine neuen Risiken erzeugt, sondern es handelt sich um die identischen Marktrisiken, denen auch der Basiswert unterliegt, so dass in Abhängigkeit des Basiswertes zwischen Zinsänderungs-, Rohstoffpreis-, Aktien- und Wechselkursrisiken unterschieden werden kann.<sup>52</sup> Als Besonderheit von Derivaten ist die Hebelwirkung durch den geringen Kapitaleinsatz zu berücksichtigen, welche durch die Erzeugung von Marktrisiken ohne den Erwerb des zugrunde liegenden Basiswertes zustande kommt.<sup>53</sup> Durch den Hebel hat der Verwender zwar die Chance, überproportional von der Kursveränderung des Basiswertes zu profitieren, gleichzeitig geht er jedoch bei einer ungedeckten Position das Risiko ein, einen überproportionalen Verlust bei gegenläufiger Wertentwicklung zu erleiden.

---

<sup>46</sup> Vgl. Bösch (2012), S. 13 f. Für das Ausfallrisiko werden oftmals die Begriffe Emittenten-, Gegenpartei- oder Kontrahentenrisiko synonym verwendet.

<sup>47</sup> Auch Betriebsrisiko genannt, worunter z. B. die Falscherfassung eines Geschäftsabschlusses zu verstehen ist, vgl. Schmidt (2002), S. 71.

<sup>48</sup> Vgl. Reiner (2002), S. 44.

<sup>49</sup> Vgl. Bösch (2012), S. 14.

<sup>50</sup> Auch Marktpreisrisiko oder Marktpreisänderungsrisiko genannt.

<sup>51</sup> Vgl. Schmidt (2002), S. 70.

<sup>52</sup> Vgl. Reiner (2002), S. 38.

<sup>53</sup> Vgl. Reiner (2002), S. 40.

## 2.4 Arten derivativer Finanzinstrumente

### 2.4.1 Unbedingte Termingeschäfte

#### 2.4.1.1 Futures

Bei *futures* handelt es sich um unbedingte börsengehandelte Termingeschäfte.<sup>54</sup> Der Käufer eines *future*-Kontraktes (*long*-Position) ist verpflichtet, das Basisobjekt zu einem vorab fixierten Preis an einem in der Zukunft liegenden Erfüllungstermin zu kaufen, während der Verkäufer (*short*-Position) verpflichtet ist, das Basisobjekt am bestimmten Termin zu liefern.<sup>55</sup> Der Vertragsinhalt von *futures* ist je nach Terminbörse standardisiert und bezieht sich auf das Basisobjekt, die Kontraktgröße, die Laufzeit, die Abwicklungsmodalitäten und Zahlungen der *margins*.<sup>56</sup>

Käufer und Verkäufer bleiben bei Abschluss des *futures* anonym, da zwischen ihnen die *Clearingstelle* als Vertragspartner mit allen Rechten und Pflichten auftritt.<sup>57</sup> Die *Clearingstelle* garantiert als Schnittstelle die Vertragserfüllung durch die Parteien.<sup>58</sup> Dies ist möglich, indem die Marktpartner Sicherheiten in Form von Bareinlagen oder Wertpapieren (*margins*) bei der *Clearingstelle* hinterlegen müssen.<sup>59</sup> Bei Kauf bzw. Verkauf eines *futures* ist eine Vorauszahlung an die *Clearingstelle* zu leisten (*initial margins*), welche je nach Kontraktart, Volatilität des Basiswertes und Marktteilnehmer unterschiedlich hoch ist.<sup>60</sup> Zudem werden eventuell anfallende Ausgleichszahlungen nicht bei Fälligkeiten,

---

<sup>54</sup> Vgl. für Beispiele von Zins-, Index- Devisen-futures Bieg (2010), S. 539 ff.

<sup>55</sup> Vgl. Paschold (2010), S. 145; Tolkmitt (2007), S. 321.

<sup>56</sup> Vgl. Schmidt (2002), S. 4. Die Standardisierung ermöglicht die Sicherstellung eines liquiden Börsenhandels.

<sup>57</sup> Vgl. Frère et al. (2011), S. 4. Bei der EUREX wäre dies die EUREX Clearing AG, vgl. Bloss, Ernst (2008), S. 20.

<sup>58</sup> Vgl. Albrecht, Maurer (2008), S. 37; Hull (2012), S. 58.

<sup>59</sup> Vgl. Bieker (2011a), S. 169. Da Bareinlagen nicht verzinst werden, ist die Verpfändung von Wertpapieren unter Rentabilitäts Gesichtspunkten vorzuziehen, da deren Erträge weiterhin dem Sicherungsgeber zustehen, vgl. Bieg (2010), S. 549 f.

<sup>60</sup> Die *initial margin* kann zwischen 2 bis 10 % des Kontraktwertes betragen, vgl. Scherrer (2011), S. 143.

sondern am Ende eines jeden Handelstages beglichen.<sup>61</sup> Dies hat zur Folge, dass jeden Tag die rechnerischen Gewinne bzw. Verluste den Marktteilnehmern (*variation margins*) gutgeschrieben bzw. belastet werden.<sup>62</sup> Marktteilnehmer können hierüber bis zu einem Mindestkontostand (*maintenance margin*) verfügen, der auf dem Margenkonto (*margin account*) unterhalten werden muss.<sup>63</sup> Bei Unterschreitung dieser Grenze ist der Marktteilnehmer zum Ausgleich durch Nachschüsse verpflichtet, da ansonsten die *Clearingstelle* die Position zwangsexekutiert.<sup>64</sup> *Futures* werden tatsächlich selten ausgeübt. Vielmehr werden sie gewöhnlich vor Fälligkeit durch eine der Position entgegengesetzten Position glattgestellt.<sup>65</sup>

Durch diese Mechanismen und die Standardisierung sind sowohl das Ausfallrisiko<sup>66</sup> als auch das Liquiditätsrisiko zu vernachlässigen.

#### 2.4.1.2 *Forwards*

Bei *forwards* handelt es sich wie bei *futures* um unbedingte Termingeschäfte (z. B. ein Devisentermingeschäft). Der Unterschied besteht darin, dass *forwards* auf OTC-Basis gehandelt werden und sich somit für die Vertragspartner eine größere Flexibilität durch eine individuelle Vertragsausgestaltung ergibt. Eine Konsequenz daraus ist, dass sich die Handelbarkeit meist auf die beiden Handelspartner beschränkt.<sup>67</sup> Nicht zu vernachlässigen ist das Ausfallrisiko bei *forwards*, weil oftmals ein Vertragspartner erst bei Fälligkeit eine Ausgleichszahlung erhält und bis zu diesem Zeitpunkt keine Liquidität fließt.<sup>68</sup>

Wenn dem *forward* eine Fixierung eines bestimmten Zinssatzes (z. B. EURIBOR) für einen in der Zukunft liegenden Zeitraum zugrunde liegt, handelt

---

<sup>61</sup> Vgl. Eller (1999), S. 12.

<sup>62</sup> Vgl. Albrecht, Maurer (2008), S. 37.

<sup>63</sup> Vgl. Hull (2012), S. 56; Scherrer (2011), S. 143.

<sup>64</sup> Vgl. Eller (1999), S. 12. Die *maintenance margins* betragen gewöhnlich 75 % der *initial margin*, vgl. Hull (2012), S. 58.

<sup>65</sup> Vgl. Bieg (2010), S. 534.

<sup>66</sup> Beispielhaft lässt sich der 19. Oktober 1987 anführen. An diesem Tag fiel der S&P-500-Index um mehr als 20 %. Obwohl einige Broker zahlungsunfähig wurden, konnten alle Inhaber von *short*-Positionen ausgezahlt werden, vgl. Hull (2012), S. 59.

<sup>67</sup> Vgl. Bösch (2012), S. 143.

es sich um ein *forward rate agreement* (FRA).<sup>69</sup> Der Käufer eines solchen Kontraktes erzielt durch eine Ausgleichszahlung einen Gewinn, wenn der aktuelle Zinssatz bei Fälligkeit höher als der FRA-Satz ist und realisiert einen Verlust, sollte der dann gültige Zinssatz niedriger sein.<sup>70</sup> Bei identischen Zinssätzen entsteht weder ein Gewinn noch ein Verlust für beide Parteien.

### 2.4.2 Optionen

Bei Optionen (*optio* [lat.] = freier Wille) erwirbt der Käufer der Option gegen Zahlung einer einmaligen Optionsprämie das Recht, einen vereinbarten Basiswert am letzten Tag der festgelegten Frist (europäische Version) oder zu einem beliebigen Zeitpunkt innerhalb der Laufzeit der Option (amerikanische Version) zu einem im Voraus vereinbarten Kurs (Basispreis) zu kaufen (*call*) oder zu verkaufen (*put*).<sup>71</sup> Da der Käufer lediglich das Recht, aber nicht die Verpflichtung zur Erfüllung erwirbt, handelt es sich um ein bedingtes Termingeschäft.<sup>72</sup> Der Verkäufer (Stillhalter) der Option ist zur Lieferung bzw. Abnahme des Basiswertes verpflichtet.

Optionen können sowohl als standardisierte Optionen an Terminbörsen, als auch individuell auf OTC-Basis gehandelt werden. Es ist zwischen Optionsrechten und Optionsscheinen zu differenzieren. Der Unterschied besteht darin, dass es sich bei Optionsscheinen um verbriefte Optionsrechte handelt, die entweder Bestandteil eines anderen Wertpapiers (z. B. einer Aktienanleihe) waren oder als eigenständiges Wertpapier emittiert wurden.<sup>73</sup>

Der Optionspreis setzt sich aus den beiden Bestandteilen „innerer Wert (Parität)“ und „Zeitwert“ zusammen.<sup>74</sup> Der innere Wert bezeichnet die Differenz zwischen dem aktuellen Marktpreis des Basiswertes und dem Basispreis, wobei

---

<sup>68</sup> Vgl. Albrecht, Maurer (2008), S. 36.

<sup>69</sup> Vgl. Oehler, Unser (2002), S. 60. FRAs stellen bei Kreditinstituten ein häufig eingesetztes Instrument dar, um zukünftige Zins- und sich daraus ergebende Kursschwankungen zu eliminieren oder zu reduzieren, vgl. Becker, Peppmeier (2013), S. 328.

<sup>70</sup> Vgl. Oehler, Unser (2002), S. 60 f.

<sup>71</sup> Vgl. Torabian (2010), S. 72.

<sup>72</sup> Vgl. Ettmann et al. (2012), S. 483.

<sup>73</sup> Vgl. Rudolph, Schäfer (2010), S. 78.

<sup>74</sup> Vgl. Wulf, Müller (2011), S. 299.



dieser nicht negativ sein kann, da es sich bei Optionen um Ausübungsrechte handelt.<sup>75</sup> Der Zeitwert (Aufgeld) entspricht der Differenz zwischen dem Marktpreis der Option und ihrem inneren Wert und spiegelt die Gewinnerwartungen des Käufers wider.<sup>76</sup>

### 2.4.3 Swaps

Ein *swap* (*swap* [engl.] = Tausch) ist eine unbedingte Vereinbarung zwischen zwei Handelspartnern, bei der zukünftige Zahlungsströme mit unterschiedlichen Fälligkeitszeitpunkten ausgetauscht werden.<sup>77</sup> In den Grundformen lassen sich *Zins-*, *Devisen-* und *Währungsswaps* unterscheiden.<sup>78</sup>

Im Rahmen eines *Zinsswaps* (*interest rate swap*) werden Zinsströme derselben Währung ausgetauscht, wobei es sich um den Austausch von festen und variablen Zinszahlungen ohne deren zugrunde liegenden Kapitalbeträge handelt.<sup>79</sup> Aus diesem Grund können *swaps* auch als Portfolio mehrerer FRAs interpretiert werden.<sup>80</sup> Empfängt das Unternehmen den festen Zins und zahlt den variablen Zins, handelt es sich um einen *receiver-swap*, während man von einem *payer-swap* spricht, wenn das Unternehmen den festen Zins zahlt und den variablen Zins empfängt.<sup>81</sup> Liegen dem *Zinsswap* keine marktgerechten Konditionen zugrunde, kann eine Kompensation durch eine Ausgleichszahlung am Anfang (sog. *upfront-payment*) oder am Ende (sog. *balloon-payment*) erfolgen.<sup>82</sup> Empfänger der Zahlung ist die Partei, welche zu hohe Zinszahlungen leisten muss bzw. zu niedrige Zahlungen aus dem *swap* erhält.

Bei *Devisenswaps* werden Kapitalbeträge unterschiedlicher Währungen ohne die Zinszahlungen, die mit den zugrunde liegenden Kapitalbeträgen verbunden

---

<sup>75</sup> Vgl. Ettmann et al. (2012), S. 272.

<sup>76</sup> Vgl. Bloss, Ernst (2008), S. 38 f.; Ettmann et al. (2012), S. 272.

<sup>77</sup> Vgl. Frère et al. (2011), S. 4. *Swaps* ermöglichen ferner durch komparative Kostenunterschiede die Reduzierung der Finanzierungskosten, vgl. vertiefend Rudolph, Schäfer (2010), S. 134 ff. Kritisch dazu, vgl. Hull (2012), S. 210 f.

<sup>78</sup> Vgl. Bieg (2010), S. 556; Flintrop, von Oertzen (2013), § 23 Rn. 16.

<sup>79</sup> Vgl. Becker (2008), S. 245; Wulf, Müller (2011), S. 299.

<sup>80</sup> Vgl. Hull (2012), S. 215.

<sup>81</sup> Vgl. Bloss, Ernst (2008), S. 20; Frère et al. (2011), S. 4.

<sup>82</sup> Vgl. Schwarz (2006), S. 110.

sind, getauscht.<sup>83</sup> Der Rücktausch der Kapitalbeträge erfolgt zum Terminkurs zum Zeitpunkt der Ursprungstransaktion, so dass es sich um eine Kombination aus Kassa- und Termingeschäft handelt.<sup>84</sup>

Bei einem *Währungsswap* werden sowohl die Kapitalbeträge als auch die Zinszahlungsverpflichtungen in den unterschiedlichen Währungen getauscht.<sup>85</sup> Die Vertragspartner zahlen somit Zinsen auf die getauschten Kapitalbeträge in der entsprechenden Währung. Der Rücktausch der Kapitalbeträge erfolgt zum ursprünglich vereinbarten Kassakurs.<sup>86</sup>

Die Vertragspartner können - wie beim *future* - ihre Position durch ein entsprechend gegenläufiges Geschäft glattstellen. Ferner besteht die in der Praxis übliche Möglichkeit, einen Aufhebungsvertrag (*close out*) zu schließen, bei dem der Vertragspartner mit dem negativen Marktwert aus dem *swap* eine Ausgleichszahlung leistet.<sup>87</sup>

---

<sup>83</sup> Vgl. Flintrop, von Oertzen (2013), § 23 Rn. 19.

<sup>84</sup> Vgl. Flintrop, von Oertzen (2013), § 23 Rn. 19.

<sup>85</sup> Vgl. Becker, Peppmeier (2013), S. 340. Für ein Beispiel, vgl. Albrecht, Maurer (2008), S. 753 ff.

<sup>86</sup> Vgl. Becker, Peppmeier (2013), S. 342.

<sup>87</sup> Es ist zu beachten, dass bei einer Glattstellung die beiden Geschäfte bis zum jeweiligen Laufzeitende weiterhin bestehen bleiben, während beim Aufhebungsvertrag der ursprüngliche Kontrakt aufgehoben wird, vgl. Bieg (2010), S. 572 f.

Derivative Finanzinstrumente bei Kreditinstituten  
Bilanzierung und Bewertung nach dem  
Handelsgesetzbuch

Harder, D.

2015, XIII, 90 S., Softcover

ISBN: 978-3-658-08298-7