

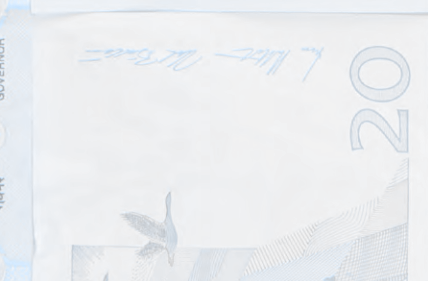
fokus | unternehmen

Absicherungsinstrumente



Eine Information der privaten Banken

Berlin, September 2015



In dieser Ausgabe fokus | unternehmen ...

1 Was ist Risikomanagement?

Das Unternehmertum ist verknüpft mit Risiken verschiedenster Art. Sie sind Teil des täglichen Geschäfts. Entscheidend ist, dass ein Unternehmen die Risiken tragen kann. Es sollten nur solche Risiken im Unternehmen verbleiben, die auch in wirtschaftlich schwierigen Situationen nicht unmittelbar die Existenz gefährden. Es gehört zu den zentralen Aufgaben jeder Unternehmensleitung, im Rahmen des Risikomanagements die Widerstandskraft des eigenen Betriebs sicherzustellen. Zu diesen Risiken gehören auch sogenannte Marktpreisrisiken. Zu den typischen Marktpreisrisiken zählen schwankende Zinsen, Währungskurse und Rohstoffpreise. Die Absicherung gegen Marktpreisrisiken stellt somit einen Teil des Risikomanagements dar.

Seite 4

2 Aktives Risikomanagement

Je nach Geschäftsmodell kann es auch für kleine und mittlere Unternehmen sinnvoll sein, ein aktives und professionelles Risikomanagement einzurichten und zu pflegen. So lassen sich die eigene Planungssicherheit, Budgetgenauigkeit und Krisenstabilität erhöhen. Gegebenenfalls eröffnen sich mit der Absicherung vor Risiken Geschäftschancen, wie etwa das Angebot eigener Produkte in Fremdwährung, die ansonsten verschlossen bleiben. Mitunter ist ein individuelles Risikomanagement sogar zwingend notwendig, um im Wettbewerb zu bestehen und mittelfristig die betriebliche Existenz zu sichern.

Seite 7

3 Absicherungsinstrumente

Zur Absicherung gegen finanzielle Risiken durch Marktpreisschwankungen eignen sich sogenannte derivative Finanzinstrumente. Das Unternehmen kann ein Termingeschäft abschließen, das ihm das Recht zusichert, gegebenenfalls auch die Pflicht auferlegt, im Vertrag

festgelegten Basiswerte, zum Beispiel eine Währung, zu einem späteren Zeitpunkt und zu einem bestimmten Kurs zu kaufen oder zu verkaufen. Das Risiko eines sich ändernden Marktpreises wird dadurch abgesichert – englisch: „hedged“ – und auf den Vertragspartner übertragen. Mit einem solchen Absicherungsinstrument erhält das Unternehmen gegen Bezahlung einer Prämie Kalkulationssicherheit.

Seite 10

4 Rolle der Bank

Als wichtigster Finanzierungspartner des Unternehmens ist die Bank auch zentraler Ansprechpartner in Fragen rund um das Risikomanagement bzw. um Absicherungsstrategien. Ob – nach einer anfänglichen Prüfung möglicher Risiken im Unternehmen – ein aktives Risikomanagement notwendig ist und – wenn ja – der Einsatz von Absicherungsinstrumenten sinnvoll ist, hängt entscheidend vom Geschäftsmodell des Unternehmens ab. Die Firmenkundenbetreuer und Risikospezialisten einer Bank beraten bei Bedarf ihre Unternehmenskunden individuell: Sie bieten Unterstützung bei der Identifizierung und Quantifizierung möglicher Marktpreisrisiken, bei der Analyse der Robustheit des Unternehmens und schließlich bei der Abwägung von Vor- und Nachteilen einzelner Absicherungsinstrumente.

Seite 14

1 Was ist Risikomanagement?

Das Unternehmertum ist verknüpft mit Risiken verschiedener Art. Sie sind Teil des täglichen Geschäfts. Allgemeine Geschäftsrisiken, wie etwa die Absatzentwicklung des angebotenen Produktes, Finanzierungsrisiken oder auch die Lohnforderungen im Betrieb, werden vom Unternehmer im Rahmen seiner Unternehmensstrategie identifiziert. Sie müssen kontinuierlich beobachtet und in irgendeiner Form beantwortet werden. Dabei kann man nicht jedes Risiko vollständig beherrschen oder gar ausschließen. Risiken bleiben immer Teil der Unternehmensstrategie – sie bilden in der Regel die Grundlage für die Geschäftschancen.

Entscheidend ist, dass die **Robustheit** eines Unternehmens gewährleistet ist. Es sollten nur solche Risiken im Unternehmen verbleiben, die auch in wirtschaftlich schwierigen Situationen nicht unmittelbar die Existenz gefährden, das heißt, es sollten nur solche Risiken bestehen bleiben, die vom Unternehmen nach Möglichkeit selbst getragen werden können oder die sich nicht ausschließen lassen. Es gehört zu den zentralen Aufgaben jeder Unternehmensleitung, im Rahmen des Risikomanagements diese Robustheit des eigenen Betriebs sicherzustellen.¹⁾

1.1 Marktpreisrisiken und ihre Absicherung

Zu diesen Risiken gehören auch sogenannte **Marktpreisrisiken**. Marktpreisrisiko meint dabei nicht die Preisentwicklung des konkreten Produkts des Unternehmens, sondern allgemeine Marktentwicklungen bei Währungen, Zinsen, Rohstoffen etc., die das Unternehmen beeinflussen. Die Absicherung gegen Marktpreisrisiken stellt somit einen Teil des Risikomanagements dar. Tatsächlich gelangen Marktpreisrisiken und eine entsprechende Absicherungsstrategie noch zu selten in den Fokus der Unternehmensleitungen. Angesichts zunehmender Marktpreisrisiken beschäftigen sich allerdings immer

mehr Unternehmen mit diesem Thema und nutzen das differenzierte Spektrum an Absicherungsinstrumenten.

1.2 Die typischen Marktpreisrisiken

Zu den typischen Marktpreisrisiken zählen schwankende Zinsen, Währungskurse und Rohstoffpreise. Wie sich diese in Zukunft entwickeln, ist unbekannt. Jedes Geschäft, das von der zukünftigen Entwicklung eines Marktpreises abhängt, basiert deshalb auf Annahmen über diese Preisentwicklung. Erfolgt keine Absicherung, wird die Kalkulationsgrundlage des Unternehmens beeinträchtigt. Je nach Geschäftsmodell können sich Änderungen dieser Marktpreise spürbar auf das jeweilige Geschäftsergebnis eines Unternehmens auswirken: positiv, aber natürlich auch negativ. Die Volatilität von Marktpreisen birgt für ein Unternehmen das Risiko finanzieller Verluste, die sogar potenziell existenzgefährdend sein können. Zugleich birgt die Volatilität aber auch die Chance, von der Kursentwicklung zu profitieren, und damit die Chance auf (zusätzlichen) Gewinn.

1.3 Zinsen

Die Entwicklung des EZB-Leitzinses und der Referenzzinssätze der Banken (insbesondere der 3-Monats-Euribor) sind zentral sowohl für die Aufnahme von Bankkrediten als auch für die Bankeinlagen und Anlagen des Unternehmens. Wie sich diese Referenzzinsen in Zukunft entwickeln werden, ist unbekannt; hierüber lassen sich nur Annahmen treffen. Grundsätzlich sind starke Schwankungen möglich, wie die Entwicklung des 3-Monats-Euribor in den letzten 15 Jahren zeigt: Nach starken Abwärts- und Aufwärtsentwicklungen lag er im Jahr 2008 vorübergehend bei rund 5 %, sank dann – infolge des gesenkten EZB-Leitzinses – in weniger als einem Jahr auf unter 1 % und erreichte im Jahr 2015 sogar Werte unter 0 %.

¹⁾ Ein besonderer Bereich sind Absicherungen gegen irreguläre Verläufe im Außenhandelsgeschäft: Der Importeur schützt sich gegen nicht fristgerechte oder unvollständige Lieferungen, der Exporteur gegen Nichtzahlung durch den Besteller. Diese Instrumente werden hier nicht, dafür aber in der fokus|unternehmen-Ausgabe „Außenhandelsfinanzierung“ genauer dargestellt.

Für Unternehmen ist dies insbesondere bei der Kreditaufnahme wichtig. Bei langlaufenden Investitionskrediten oder auch gewerblichen Immobilienkrediten mit variablem Zinssatz kann die Zinslast – je nach Entwicklung der Zinsen – erheblich steigen oder sinken. Das Gleiche gilt für Zinsen auf Betriebsmittellinien. Insbesondere in einer ausgeprägten Niedrigzinsphase stellt sich die Frage, ob und in welchem Maße sich ein Unternehmen gegen steigende Zinsen absichern möchte.

Zinsänderungen beeinflussen zeitgleich auch die „Guthabenseite“ von Unternehmen. Je nach Vermögenssituation können hier beträchtliche Risiken schlummern, etwa wenn der Zinsertrag eines hohen Bargeldbestandes oder des zur Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen bestimmten Vermögens eingeschätzt werden muss. Zugleich bietet sich aber auch die Chance, von Zinsänderungen zu profitieren.

1.4 Währungen

Wechselkurse von Währungen, die am Markt frei gehandelt werden (neben dem Euro beispielsweise US-Dollar, Schweizer Franken oder türkische Lira), sind nicht fix und schwanken mitunter relativ stark. Aber auch kleinere Schwankungen können sich – je nach Geschäft und Situ-

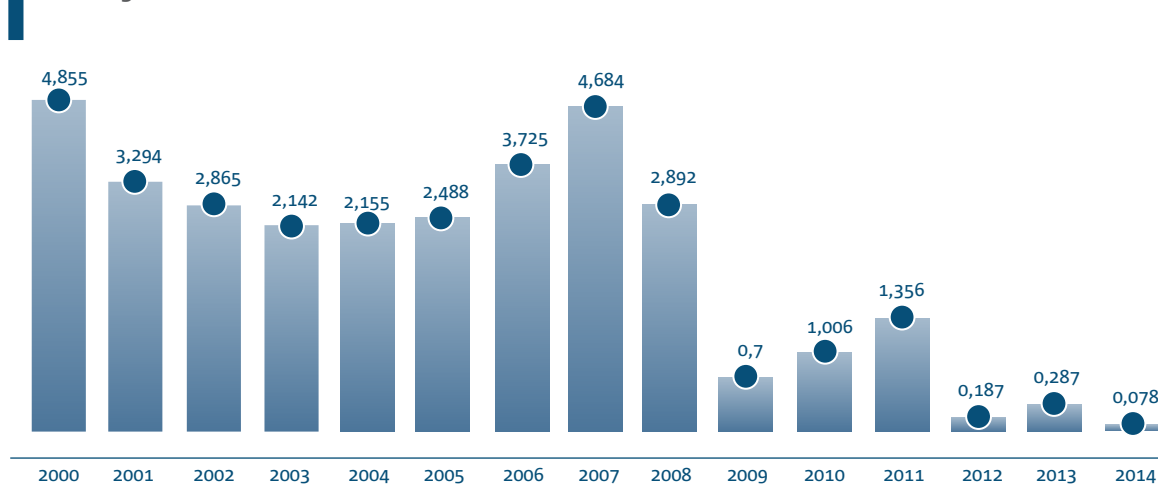
ation – empfindlich auf die Kalkulation eines Unternehmens auswirken. So verlor zum Beispiel der Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar zwischen Mitte Dezember 2014 und Mitte Januar 2015 über 10 %; im Zeitraum von Mitte April bis Mitte Mai 2015 stieg der Wert des Euro um 5 %.

Beispiel

Ein maschinenproduzierendes Unternehmen aus Deutschland schließt am 15. März 2015 einen Vertrag über den Verkauf einer Maschine ab, die zwei Monate später an den Abnehmer aus dem anderen Land geliefert und dann mit 500.000 US\$ bezahlt wird. Der Wechselkurs am 15. März lässt einen Erlös von rund 476.000 € erwarten. Tatsächlich ändert sich der Wechselkurs: Zwei Monate später, am 15. Mai 2015, beträgt der Gegenwert der 500.000 US\$ nur noch 439.000 €. Das sind knapp 8 % bzw. 37.000 € weniger. Wäre der US-Dollarkurs in diesem Zeitraum dagegen gesunken, hätte das Unternehmen mehr Euro Erlös als ursprünglich kalkuliert. Auch stärkere Kurschwankungen als hier beschrieben sind möglich.

Umgekehrt kann sich ein volatiler Wechselkurs auf die Kalkulation eines Unternehmens auswirken: Vielfach kaufen Unternehmen Waren und Produktionsteile aus dem Ausland in Fremdwährung ein und sind so direkt von den Devisenkursen abhängig.

Zins für 3-Monats-Euribor in Prozent



Quelle: Macrobond (eigene Darstellung), Werte jeweils zum Ende des Jahres.

Viele Unternehmen aus Deutschland schließen Handelsgeschäfte mit Unternehmen außerhalb des Euroraums ab, etwa aus Großbritannien, der Schweiz, der Türkei, aus vielen osteuropäischen Staaten oder auch aus den USA sowie aus China und Brasilien. Die auf den Außenhandel eingestellten Unternehmen stehen fast alle vor der Herausforderung, wie sie Ein- und Verkäufe in Fremdwährungen kalkulieren.

Um das Wechselkursrisiko zu umgehen, besteht grundsätzlich die Möglichkeit, „in Euro zu fakturieren“. Der Verkauf der Maschine erfolgt dann in Euro. Umgekehrt ist es auch beim Einkauf im Ausland mitunter möglich, Preise in Euro zu vereinbaren. Das Risiko des Kurswechsels liegt dann beim ausländischen Geschäftspartner. Nicht immer ist dies möglich – und auch nicht immer sinnvoll. Meistens erhöht sich die Attraktivität des Unternehmens gegenüber Wettbewerbern, wenn es die eigenen Produkte in fremder Landeswährung und daher zu prinzipiell stabileren Preisen anbieten kann.

1.5 Rohstoffpreise

Rohstoffe, wie zum Beispiel Aluminium, Nickel oder auch Öl, können je nach Geschäftsmodell einen wesentlichen Teil der Produktionsmittel eines Unternehmens bilden. Durchschnittlich machen die gesamten Materialkosten rund 40 % des Gesamtaufwands eines Unternehmens

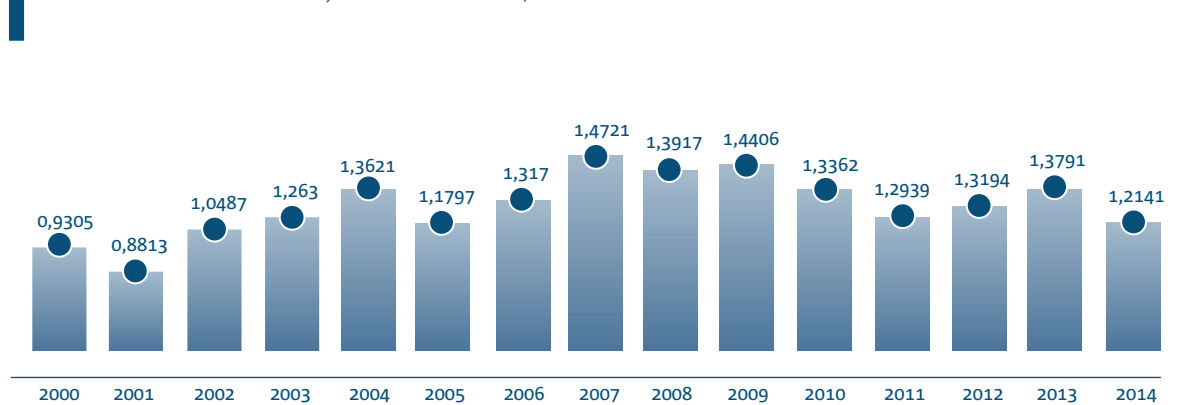
in Deutschland aus – in speziellen Geschäftsmodellen kann der Anteil bestimmter Rohstoffe auch deutlich höher liegen. Wie Währungen werden auch Rohstoffe frei gehandelt, ihre Preise schwanken. Die Ertrags- und Liquiditätsplanung eines Unternehmens basiert somit auf Einkaufspreisen, die einer starken Volatilität unterliegen. Steigende bzw. sinkende Preise können zu erheblichen Mehrkosten bzw. Mindererlösen führen und sich entsprechend im Geschäftsergebnis niederschlagen.

Die meisten Rohstoffe werden am Weltmarkt in US-Dollar gehandelt, das heißt, die Kalkulation muss beim Einkauf, zum Beispiel von Aluminium, neben dem Rohstoffpreis auch das Wechselkursrisiko berücksichtigen. In bestimmten Branchen ist die Absicherung gegen solche Risiken alltägliches Geschäft und für das betriebliche Fortbestehen unumgänglich, wie etwa die Absicherung des Kerosinpreises bei Luftfahrtunternehmen. Insgesamt aber werden Rohstoffpreise von deutschen Unternehmen nach wie vor selten abgesichert. Das Risiko – und die Chance – einer Preisänderung verbleiben so im Betrieb.

Beispiel

Ein Unternehmen kalkuliert den Einkauf von Stahl mit 400 US\$ pro Tonne. Zum Zeitpunkt der Kaufabwicklung (vier Monate später) ist der Marktpreis um 10 % gestiegen und liegt nun bei 440 US\$ pro Tonne.

Euro-US-Dollar-Wechselkurs, Preis für 1 € in US\$



Quelle: Macrobond (eigene Darstellung), Werte jeweils zum Ende des Jahres.

2 Aktives Risikomanagement

Je nach Geschäftsmodell kann es auch für kleine und mittlere Unternehmen sinnvoll sein, ein aktives und professionelles Risikomanagement einzurichten und zu pflegen. So lassen sich die eigene Planungssicherheit, Budgetgenauigkeit und Krisenstabilität erhöhen. Gegebenenfalls eröffnen sich mit der Absicherung gegen Risiken Geschäftschancen, wie etwa das Angebot eigener Produkte in Fremdwährung, die ansonsten verschlossen blieben. Mitunter ist ein individuelles Risikomanagement sogar zwingend notwendig, um im Wettbewerb zu bestehen und mittelfristig die betriebliche Existenz zu sichern.

Unerwartete und für das individuelle Unternehmen ungünstige Entwicklungen bei Rohstoffpreisen, Währungskursen oder Zinsen lassen sich mit entsprechender Vorsorge abfedern oder auch weitgehend ausschließen.

Grundsätzlich ist denkbar, dass alle drei Marktpreise eine wichtige Bedeutung für ein Geschäftsmodell haben und dass sich alle drei gleichzeitig in eine verlustbringende Richtung entwickeln.

Beispiel

Die Zinsen für eine Betriebsmittellinie steigen von 3 auf 3,3 %; der Preis für Nickel ist in den letzten Wochen überraschend um 10 % gestiegen, der Einkauf lässt sich aber nicht weiter aufschieben; zugleich ist der Wert des Real (Brasilien) gefallen und der Erlös für die verkauften Maschinen 10 % geringer als ursprünglich erwartet.

Denkbar ist auch, dass ein Unternehmen sowohl Rohstoffe in US-Dollar einkauft als auch Produkte in US-Dollar verkauft und sich dadurch Schwankungen im Währungskurs tendenziell ausgleichen und insgesamt im Ertrag weniger bemerkbar machen können. Damit dies gelingen kann, ist aber ein entsprechendes Risikomanagement notwendig. Ansonsten ist es auch hier möglich, dass ein Unternehmen zu einem ungünsti-

gen US-Dollar-Kurs „teuer“ einkauft und sechs Monate später zu einem veränderten Kurs seine Produkte zu einem geringeren Preis als erwartet verkaufen muss.

Wie notwendig ein Risikomanagement ist und wie aufwendig es wird, hängt nicht nur von der Struktur und Komplexität des Geschäftsmodells des jeweiligen Unternehmens ab. Entscheidend ist auch die Risikobereitschaft des Unternehmers: Die Geschäftsleitung eines Unternehmens muss grundsätzlich darüber entscheiden, gegen wie viel Risiko sie sich absichern und wie viel sie selbst tragen, das heißt im Unternehmen belassen möchte.

2.1 Risikostrategie erstellen

Um sicher zu sein, dass Kursrisiken im Geschäft angemessen berücksichtigt werden, ist ein Vorgehen in drei Schritten sinnvoll.

1. Risiken identifizieren und quantifizieren

Im ersten Schritt wird die individuelle Situation des Unternehmens analysiert. Auf Basis der Wertschöpfungskette, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) werden Risiken und ihre mögliche Relevanz für die Kalkulation von Liquidität und Ertrag des Unternehmens identifiziert. Dabei sollte grundsätzlich beachtet werden, dass Marktpreisrisiken nur ein Teil der Gesamtrisiken eines Unternehmens sind.



Nehmen Sie sich Zeit für die Analyse potenzieller Risiken in der Wertschöpfungskette Ihres Unternehmens. Bei Bedarf unterstützen Sie hierbei – auf Basis von Unterlagen über das Geschäftsmodell und der Bilanz/GuV des Unternehmens – auch die Risikoexperten Ihrer Bank.



Zinsen: Anhaltspunkt für die Relevanz von Zinsänderungsrisiken ist zunächst das Volumen des gesamten Kreditportfolios.²⁾

- Wie sieht die Verteilung von variabler und festverzinslicher Finanzierung aus und wie sind die Zinsbindungsfristen und Tilgungsstrukturen festgelegt?
- Welche Finanzierungen sind in Zukunft geplant?
- Welche Bedeutung haben Guthabenzinsen für die Ertragslage des Unternehmens?
- Wie werden Zinsrisiken aktuell im Unternehmen abgesichert?

Rohstoffe: Der Fokus liegt zunächst auf der Bedeutung der Rohstoffe in der Wertschöpfungskette des Unternehmens.

- Welchen direkten und gegebenenfalls indirekten Einfluss haben Preisänderungen für die Kalkulation?
- Welche Folgen haben Preisschwankungen für die Wettbewerbssituation?
- In welchem Umfang und mit welcher Regelmäßigkeit werden Rohstoffe eingekauft?
- Mit welchen Preisen kalkuliert das Unternehmen?
- Wie werden Rohstoffpreise aktuell im Unternehmen abgesichert?

Währungen: Entscheidend ist zunächst, ob das Unternehmen überhaupt Außenhandel betreibt.

- Gibt es Zahlungseingänge oder Zahlungsverpflichtungen in Fremdwährung?
- Wie wirken sich Währungsschwankungen auf das eigene Geschäft aus, zum einen auf die Kalkulation, zum anderen auf die Wettbewerbsposition?
- Mit welchen Währungskursen kalkuliert das Unternehmen?
- Gibt es bereits ein Währungsmanagement im Unternehmen?

2) Die Fragenkataloge sind auszugsweise der „Basispräsentation zum Strategischen Risikomanagement“ von der Commerzbank AG entnommen.

2. Risiken identifizieren und quantifizieren

Im zweiten Schritt muss die Frage beantwortet werden, wie stark sich ein Unternehmen gegen Risiken absichern will oder ob es sie selbst zu tragen bereit ist. Nicht alle Risiken lassen sich absichern. Ausschlaggebend ist neben der Bedeutung des Risikos für das Geschäftsmodell auch die Robustheit und Finanzkraft des Unternehmens. Hinzu kommt, dass die Einbindung professioneller Absicherungsinstrumente (wie Termingeschäfte) mit neuen Kosten verbunden ist. Darüber hinaus dürfte der Gedanke eine Rolle spielen, dass ein Unternehmen von Marktpreisänderungen immer auch profitieren kann. Die Absicherung gegen eine ungünstige Kursentwicklung schließt allerdings die Partizipation an einer günstigen Entwicklung nicht aus. Die Abwägung obliegt der Geschäftsleitung, vergleichbar mit der Entscheidung, ob und welche Versicherungen (Feuer, Schaden, Leben usw.) das Unternehmen abschließt. Entscheidend ist, dass Risiken, wenn sie sich materialisieren, für das Unternehmen niemals existenzgefährdend werden dürfen.



Lassen Sie sich bei Bedarf von Ihrer Bank informieren, welche Instrumente des Risikomanagements bei Marktpreisrisiken für Ihr Unternehmen in Frage kommen. Wägen Sie auf Basis der zur Verfügung stehenden Möglichkeiten die Chancen und Risiken eines aktiven Risikomanagements ab.

3. Handlungsbedarf feststellen und Risikostrategie umsetzen

Im dritten und letzten Schritt werden der Handlungsbedarf festgestellt und entsprechende Entscheidungen getroffen und durchgeführt. Risiken lassen sich grundsätzlich entweder a) vermeiden, b) mindern oder c) auf andere – den Geschäftspartner oder die absichernde Bank bzw. eine andere Gegenpartei – übertragen.

Nach Abwägung der Möglichkeiten, Chancen und Risiken kann die Entscheidung für spezielle Absicherungsinstrumente fallen. Bei der Wahl und Gestaltung von Absicherungsinstrumenten ist es wichtig, dass die Unternehmensleitung selbst die Produkte und ihre Funktionsweise versteht.

Schließlich bedarf die einmal erstellte Risikostrategie einer regelmäßigen Überprüfung und gegebenenfalls Anpassung: Bestehen Risiken fort? Sind die Instrumente wirksam? Auch wenn das Geschäftsmodell stabil bleibt – die Märkte und Marktpreise können sich schnell ändern.



3 Absicherungsinstrumente

Zur Absicherung gegen finanzielle Risiken durch Marktpreisschwankungen eignen sich sogenannte derivative Finanzinstrumente. Das Unternehmen kann ein Termingeschäft abschließen, das ihm das Recht zusichert, gegebenenfalls auch die Pflicht auferlegt, zum Kauf oder Verkauf von im Vertrag festgelegten Basiswerten, zum Beispiel einer Währung, zu einem späteren Zeitpunkt und zu einem bestimmten Kurs. Das Risiko eines sich ändernden Marktpreises wird dadurch abgesichert – englisch „hedged“ – und auf den Vertragspartner übertragen.

Der Kauf eines Basiswertes, zum Beispiel Stahl, geschieht am **Kassamarkt**. Grundsätzlich ist denkbar, dass ein Käufer mit einem Stahlanbieter einen Kauf zu einem späteren Zeitpunkt zu einem fixen Preis vereinbart. Dann handelt es sich schlicht um einen einfachen Kaufvertrag über einen Rohstoff (Basiswert) mit zeitlich versetzter Erfüllung. Üblich ist aber bei bestimmten Basiswerten, wie zum Beispiel Stahl, der Abschluss eines Termingeschäftes. Die Gegenseite des Geschäftes ist nicht der Stahlanbieter, sondern es sind in der Regel Banken oder (über Börsen) andere Finanzinstitutionen – die sogenannte Gegenpartei. Der Kauf eines derivativen Finanzinstrumentes – mit dem sich das Unternehmen zum Beispiel einen bestimmten Stahlpreis zu einem späteren Zeitpunkt sichert – erfolgt am **Terminmarkt** (an der Börse oder OTC) und ist unabhängig vom eigentlichen Warenkauf bzw. unabhängig vom Warenverkäufer. In aller Regel erfolgt daher mit der Erfüllung des Termingeschäftes auch keine Warenlieferung, sondern ein finanzieller Ausgleich für die Preisdifferenz (Cash Settlement).

Es gibt unterschiedliche Termingeschäfte, die jeweils verschiedene Funktionen erfüllen. Sie basieren alle auf einer Einschätzung über die zukünftige Entwicklung von bestimmten Marktpreisen (bzw. auf zwei Einschätzungen: derjenigen des sich absichernden Unternehmens und derjenigen der Gegenpartei).

3.1 Future

Mit dem Abschluss eines Future-Kontraktes erhält ein Unternehmen das Recht und zugleich die Pflicht zum Kauf (oder Verkauf) eines Basiswertes zu einem späteren Zeitpunkt, also in der Zukunft – englisch „future“. Der Basiswert, sein Volumen, der Zeitpunkt und der Kurs werden im Vertrag festgelegt. Ein Future ist ein sogenanntes standardisiertes Absicherungsinstrument, das an der Börse gehandelt wird (ein entsprechendes Absicherungsgeschäft lässt sich auch OTC abschließen, siehe Seite 13).

Beispiel

Ein Unternehmen benötigt für seinen Produktionsprozess (erst) in sechs Monaten 10 t Aluminium. Um eigene Lagerungs- und damit verbundene Sicherungskosten zu vermeiden, wird das Aluminium auch tatsächlich erst in sechs Monaten eingekauft. Der Preis für eine Tonne liegt heute bei 1.900 US\$. Um die dann entstehenden Kosten genau kalkulieren zu können und sich vor steigenden Preisen zu schützen, erwirbt das Unternehmen heute über die Börse einen Future für Aluminium. Im Future-Kontrakt wird festgehalten: In sechs Monaten (Zeitpunkt) darf (und muss) das Unternehmen 10 t Aluminium (Volumen und Basiswert) für 1.900 US\$ (Preis/Terminkurs) kaufen. Ein halbes Jahr später wird der Kontrakt erfüllt: Während das Unternehmen auf dem Kassamarkt tatsächlich 2.100 US\$ pro Tonne bezahlt und die Ware erhält, bekommt es von der Gegenpartei über die Börse aufgrund des Future (anstatt weiterer 10 t des Metalls) die Differenz – 200 US\$ pro Tonne, insgesamt 2.000 US\$ – ausbezahlt. Im Ergebnis erhält das Unternehmen das Metall zum ursprünglichen Preis von 1.900 US\$. Für den Future selbst bezahlt das Unternehmen eine Prämie. Ob sich der Future für das Unternehmen im Rückblick finanziell gelohnt hat, ob also die Prämie geringer war als die Kostendifferenz, hängt von der Entwicklung des Marktpreises ab – und davon, wie die Gegenseite die Preisentwicklung einge-

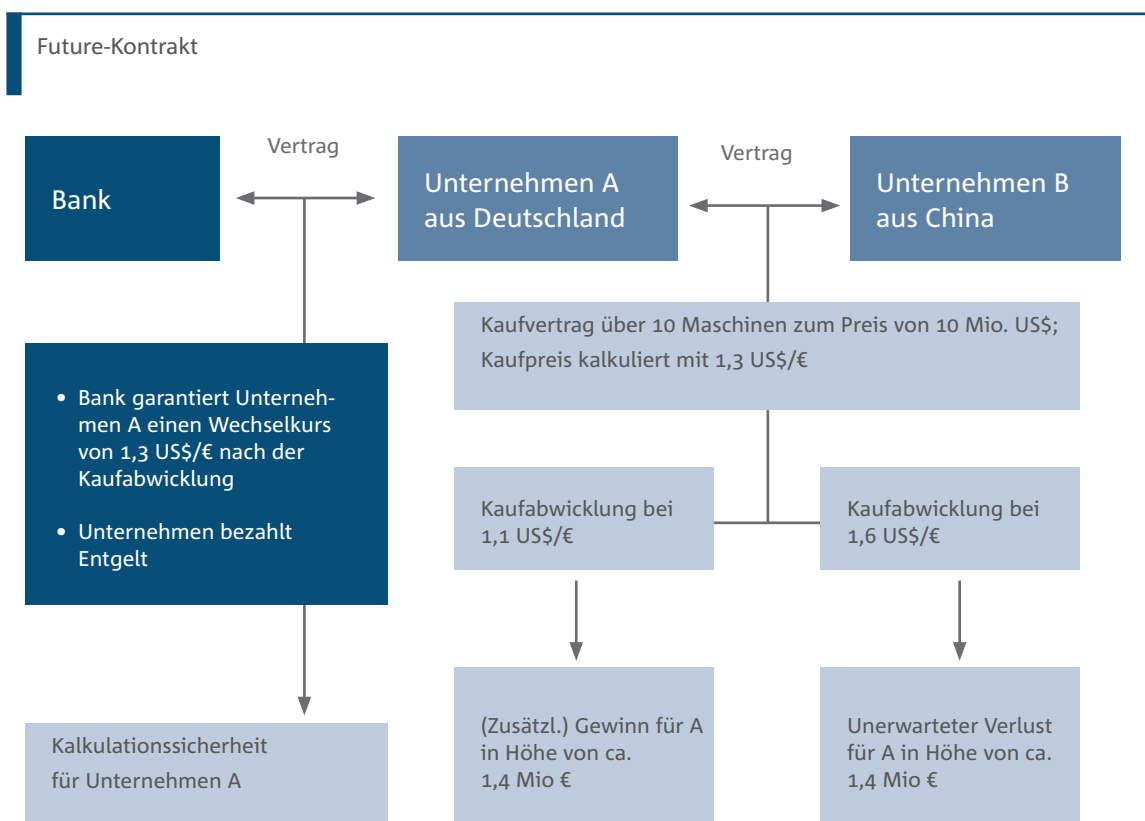
schätzt und den Future bepreist hat. In jedem Fall erwirbt das Unternehmen mit dem Future Kalkulationssicherheit. Auf einen positiven Saldo zu hoffen, bedeutet im Grunde bereits Spekulation.

3.2 Option

Der Optionsschein unterscheidet sich vom Future dadurch, dass er zwar zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) berechtigt, aber nicht verpflichtet. Je nach Ausgestaltung kann der Käufer (Inhaber) des Optionsscheins seine Option während der Laufzeit („amerikanisch“) oder am Ende („europäisch“) ausüben oder verfallen lassen. Im Unterschied zum Future, der ein unbedingter Terminkontrakt ist, stellt die Option ein bedingtes Termingeschäft dar. Gegenpartei des Inhabers ist der Stillhalter.

Beispiel

Ein Unternehmen beteiligt sich an einer öffentlichen Ausschreibung für ein Infrastrukturprojekt. Für sein Angebot kalkuliert es mit bestimmten Preisen, zum Beispiel für den Kauf von Stahl (denkbar ist auch, dass es mit einem bestimmten US\$-Kurs kalkulieren muss). Für den Fall des Zuschlags möchte das Unternehmen die Sicherheit haben, dass sich der Stahlpreis (oder US\$-Kurs) nicht zwischenzeitlich erhöht. Gewinnt es die Ausschreibung nicht, hat es keinen Bedarf an diesem Stahl (oder US\$). Daher erwirbt das Unternehmen für eine entsprechende Optionsprämie einen Optionsschein, der Basiswert, Volumen, Preis und Zeitpunkt/Laufzeit festlegt.



Quelle: Bankenverband.

3.3 Swap

Swap bedeutet Tausch und bezeichnet ein Termingeschäft, mit dem über längere Laufzeiten flexible gegen feste Kurse getauscht werden. Verändern sich Kurse während der Laufzeit zu Ungunsten des Unternehmens, ist es dagegen abgesichert. Hinter einem Festzinskredit der Bank steht im Grunde immer ein Zinsswap. Allerdings profitiert das Unternehmen nicht von – aus seiner Sicht – günstigen Preisentwicklungen.

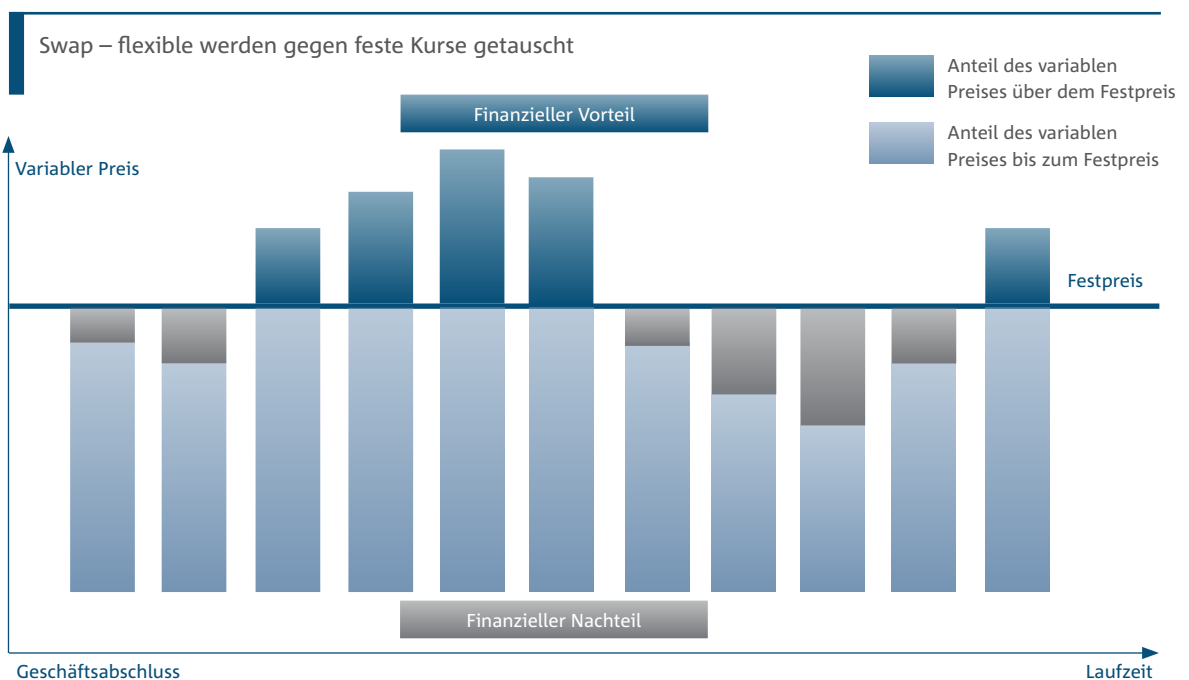
Beispiel

Ein Unternehmen benötigt regelmäßig große Mengen Strom und muss mit festen Preisen kalkulieren. Über den Strom-Swap vereinbart es (mit der Gegenpartei) einen festen Kurs, während es den Strom selbst weiterhin zu Marktpreisen bezieht. In der Regel wird im Swap der monatliche Mittelwert als Referenz festgelegt. Hat das Unternehmen aufgrund der Preisentwicklung am Strommarkt mehr bezahlen müssen, erhält es die Differenz vom Swapverkäufer zurück – hat es weniger bezahlt, gleicht es die Differenz gegenüber dem Swapverkäufer aus.

3.4 Cap, Floor und Collar

Cap, Floor und Collar sind Varianten der Zinsabsicherung. Der Käufer legt darin keinen festen Zinssatz, sondern Obergrenzen (Cap) bzw. Untergrenzen (Floor) oder beides zugleich (Collar) fest. Diese Varianten ermöglichen es dem Unternehmen, an Kursentwicklungen teilweise zu partizipieren und gegebenenfalls davon zu profitieren – und sich zugleich gegen Risiken aus zu starken (ungünstigen) Kursentwicklungen abzusichern. Auch diese Absicherungsinstrumente werden jeweils mit einer Prämie bezahlt.

Unternehmen, die sich gegen bestimmte Risiken aus Marktpreisentwicklungen absichern wollen, müssen nicht die ganze Welt der Derivate kennen. Mit Hilfe von Derivaten lässt sich nahezu jedes Kursrisiko absichern. Wichtig ist, die tatsächlichen Risiken im Unternehmen zu verstehen, sowie das dazu passende und gegebenenfalls zu erwerbende Absicherungsinstrument in Betracht zu ziehen:



Quelle: Eigene Darstellung.



Mit einem Absicherungsinstrument erhält das Unternehmen gegen Bezahlung einer Prämie Sicherheit. Das lohnt sich (in der Rückschau) nicht unbedingt finanziell, das heißt die Prämie kann durchaus höher sein als die tatsächliche (aber abgesicherte) Preis- bzw. Kostendifferenz. Primäres Ziel ist aber zunächst auch nicht der Gewinn, sondern die Kalkulationssicherheit.

- Gegen welche Risiken möchte sich das Unternehmen absichern – gegen welche nicht?
- Welche Kosten entstehen durch den Kauf eines Absicherungsinstrumentes?
- Welche Verluste (entgangenen Gewinne) können durch ein Absicherungsinstrument drohen?
- Welche Restrisiken verbleiben?
- Welche Kündigungsfristen gelten?



Zur reinen Absicherung gegen Marktpreisrisiken, wie sie im Unternehmen vorkommen, genügen in der Regel sogenannte Plain-Vanilla-Derivate (einfache Derivate einschließlich OTC-Derivaten, siehe Kasten rechts). Sogenannte strukturierte Derivate dienen in der Regel der Optimierung von Anlagen, zielen also darauf ab, von Kursentwicklungen zu profitieren.

Was sind (OTC-)Derivate?

Ein Derivat ist ein Vertrag bzw. Termingeschäft zwischen zwei Parteien, der sich auf einen Basiswert (Underlying) bezieht. Er berechtigt (gegebenenfalls verpflichtet) eine Seite zum Kauf oder Verkauf des Basiswertes zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt. Das Derivat ist unabhängig vom eigentlichen Warengeschäft.

Derivate werden zum einen an der Börse gehandelt. Voraussetzung ist eine weitgehende Standardisierung, das heißt, die Auswahl an Basiswert, Volumen, Preis und Zeitpunkt ist begrenzt.

Derivate können zum anderen auch bilateral abgeschlossen werden – in der Regel mit der Bank, „über den Banktresen“ (over the counter, OTC). OTC-Derivate sind nicht standardisiert und ermöglichen individuellen Gestaltungsspielraum, der sich am Bedarf des Unternehmens ausrichtet. Allerdings gibt es Rahmen- bzw. Musterverträge, auf deren Basis Einzelabschlüsse vereinbart werden können (siehe zum Beispiel den von der deutschen Kreditwirtschaft entwickelten Rahmenvertrag auf Seite 20 oder auch die Rahmenverträge der International Swaps and Derivatives Association (ISDA)).

Die Basiswerte selbst werden in beiden Fällen an den Kassamärkten gehandelt.

4 Rolle der Bank

Als wichtigster Finanzierungspartner des Unternehmens ist die Bank auch zentraler Ansprechpartner in Fragen rund um das Risikomanagement bzw. um Absicherungsstrategien. Banken erwarten von ihren Unternehmenskunden ein adäquates Risikomanagement. Ob – nach einer anfänglichen Prüfung möglicher Risiken im Unternehmen – ein aktives Risikomanagement notwendig ist und – wenn ja – der Einsatz von Absicherungsinstrumenten sinnvoll ist, hängt entscheidend vom Geschäftsmodell des Unternehmens ab.

Die Firmenkundenbetreuer und Risikospezialisten einer Bank beraten bei Bedarf ihre Unternehmenskunden individuell: Sie bieten Unterstützung bei der Identifizierung und Quantifizierung möglicher Markt-

Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Für Kreditinstitute selbst gelten umfangreiche und detaillierte „**Mindestanforderungen an das Risikomanagement**“ (**MaRisk**). Kreditinstitute müssen unter Berücksichtigung ihrer Risikotragfähigkeit ein angemessenes und wirksames Risikomanagement durchführen und vor allem nachweislich und regelmäßig kontrollieren. Zu den Risiken gehören – neben klassischen Kreditrisiken – insbesondere auch Marktpreisrisiken.

preisrisiken, bei der Analyse der Fähigkeit des Unternehmens, diese Risiken zu tragen, und schließlich bei der Abwägung von Vor- und Nachteilen einzelner Absicherungsinstrumente (vgl. Kapitel 2: Aktives Risikomanagement). Die Einschätzung der Bank basiert – neben den Kenntnissen über das individuelle Unternehmen – auf allgemeinen Marktkenntnissen.

Entscheidet sich ein Unternehmen für den Abschluss von Termingeschäften, kann die Bank beim Erwerb von Derivaten über die Börse behilflich sein oder sie bildet – bei OTC-Derivaten – selbst die Gegenpartei.

Die verstärkte Regulierung der Finanzmärkte in den vergangenen Jahren betrifft auch die Derivatemärkte (hier insbesondere MiFID, MiFIR, EMIR). Die Vorschriften zielen auf mehr Transparenz und Widerstandsfähigkeit der Märkte. Für die Parteien von Derivatetransaktionen bringt dies insbesondere höhere Meldeanforderungen (sogenanntes Reporting) mit sich. Dies kann bedeuten, dass die mit einem Derivat verbundenen Risiken – die sich abhängig von der Preisentwicklung ändern – regelmäßig gemeldet werden müssen. Diese Aufgabe kann die Bank für das Unternehmen mit übernehmen.

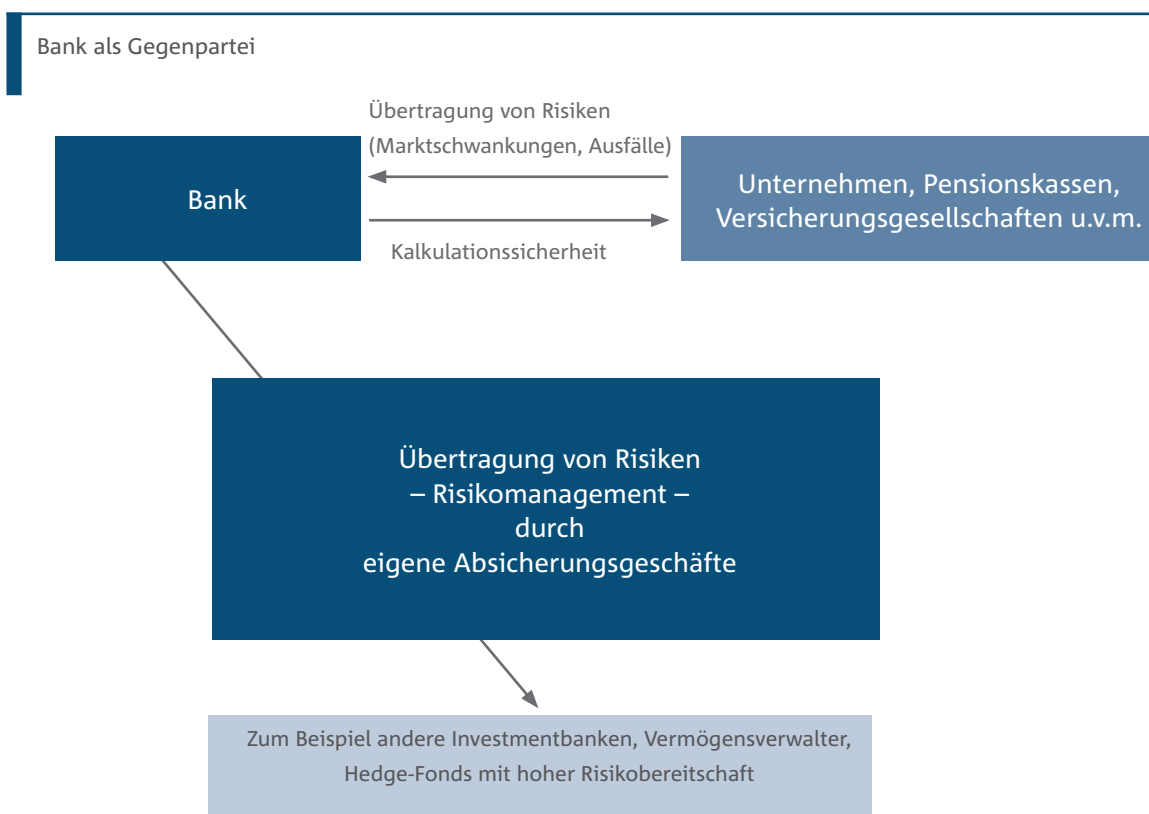


4.1 Die Bank als Gegenpartei

Ist die Bank – wie bei einem OTC-Derivat – selbst Gegenpartei des Unternehmens, übernimmt sie die Risiken, gegen die sich das Unternehmen seinerseits absichert. Sichert sich ein Unternehmen beispielsweise mit einem Zins-Cap gegen steigende Kreditzinsen ab, dann trägt die Bank das Risiko, dass sie dem Unternehmen trotz steigender Zinsen am Markt (und damit höherer Refinanzierungskosten für die Bank) nur einen relativ niedrigen Kreditzins berechnen darf.

Allerdings ist die Bank gleichzeitig Gegenpartei zahlreicher Derivategeschäfte. So sichert eine Bank gleichzeitig mehrere Unternehmen gegen einen steigenden US-Dollar-Kurs, andere Unternehmen gegen einen sinkenden US-Dollar-Kurs ab. Dabei können sich bestimmte Risiken addieren – viele werden sich

aber auch gegenseitig zumindest teilweise aufheben. Gegen verbleibende Marktpreisrisiken – offene Positionen – muss sich eine Bank ihrerseits absichern und dafür entsprechende Derivategeschäfte mit Gegenparteien schließen. Hierfür kommen dann Finanzakteure mit entsprechend hoher Risikobereitschaft – wie beispielsweise Hedge-Fonds – in Frage.



Quelle: Bankenverband.

5 Empfehlung zur weiteren Vertiefung



Commerzbank AG:

„Basispräsentation zum Strategischen Risikomanagement“ (Stand: 1.9.2015)

Deutsche Bank AG/Roland Eller:

Rohstoffmanagement, 2009

Bank-Verlag Medien:

Basisinformationen über Termingeschäfte. Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten und Risiken, 2012

6 Glossar

Absicherungsinstrumente

Absicherungsinstrumente sind derivative Finanzinstrumente (Derivate) zwischen zwei Parteien, mit denen sich ein Unternehmen (auch eine Bank) gegen Marktpreisrisiken (volatile Zinsen, Währungskurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse) absichern kann.

Basiswert

Jedem Derivat liegt ein Basiswert (-> Underlying), zum Beispiel ein bestimmter Rohstoff oder eine Währung, zugrunde.

Bilanz

Gegenüberstellung des Vermögens und der Schulden eines Unternehmens.

Call

Der Inhaber eines Optionsscheins hat gegenüber dem Stillhalter das Recht entweder auf Kauf (Call) oder Verkauf (Put) des Basiswertes zum vereinbarten Terminkurs.

Collar

Ein Zinscollar ist ein Zinsderivat, mit dem sich der Käufer dieses Derivats zugleich gegen Zinssteigerungen, die über die vereinbarte Obergrenze (Cap) hinausgehen, und gegen Zinssenkungen, die über die vereinbarte Untergrenze (Floor) hinausgehen, absichert. Mit dem Collar wird eine bestimmte Bandbreite festgelegt, innerhalb derer der Käufer des Zinscollars Zinsänderungen noch mitträgt.

Derivat

Ein Derivat ist ein Vertrag bzw. Termingeschäft zwischen zwei Parteien, der sich auf einen Basiswert (-> Underlying) bezieht. Er berechtigt (ggf. verpflichtet) eine oder beide Seiten zum Kauf oder Verkauf des Basiswertes zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt. Das Derivat ist unabhängig vom eigentlichen Warengeschäft.

EMIR

Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) ist eine EU-Verordnung zur Stärkung von Transparenz und Stabilität der OTC-Derivatemärkte. Sie verpflichtet die Parteien eines OTC-Derivates unter anderem zur regelmäßigen Meldung (Reporting) des Geschäfts an ein zentrales Transaktionsregister; sie schafft eine Clearingpflicht für clearingfähige OTC-Derivate und Anforderungen an Risikominderungsstechniken für nicht geclearte OTC-Derivate.

Euribor

Euro Interbank Offered Rate: Zinssatz für Kreditgeschäfte zwischen Banken in Euro; basiert auf tatsächlich getätigten Geschäften von 57 europäischen Panel-Banken und wird täglich um 11:00 Uhr ermittelt. Der 3-Monats-Euribor bezieht sich auf Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten.

Festzins

Zinssatz, der für die gesamte Laufzeit eines Geschäfts, zum Beispiel eines Kredits, fest vereinbart ist.

Floor

Ein Zinsfloor ist ein Zinsderivat, mit dem sich der Käufer dieses Derivats gegen Zinssenkungen absichert, die über die vereinbarte Untergrenze (Floor) hinausgehen.

Future

Future ist ein (unbedingter) Terminkontrakt, der an der Börse gehandelt wird. Er verpflichtet beide Seiten zum Kauf/Verkauf eines Basiswertes zu einem vorab festgelegten Preis (Terminkurs) zu einem späteren Zeitpunkt.

Gegenpartei

Die Gegenpartei ist das Gegenüber in einem bilateralen Termingeschäft.

Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)

Übersicht über die Zusammensetzung und die wertmäßige Höhe der Erträge und Aufwendungen einer bestimmten Abrechnungsperiode. Die GuV weist den betrieblichen Erfolg (Gewinn oder Verlust) als Differenz aus Ertrag und Aufwand dieses Zeitraumes aus.

Hedge

Ein Hedge ist ein Finanzgeschäft, meistens ein Derivat, mit dem Risiken aus dem Kredit- oder Handelsgeschäft abgesichert werden.

Kassakurs

Der Kassakurs bezieht sich auf den Kassapreis bzw. den -> Kassamarkt.

Kassamarkt

Am Kassamarkt werden bestimmte Werte (wie zum Beispiel ein Rohstoff, eine Währung) zum aktuellen Tagespreis bzw. Kassapreis gehandelt. Geschäfte müssen in der Regel innerhalb von zwei Tagen erfüllt werden. -> Terminmarkt.

Kreditrisiken

Kreditrisiko bezeichnet das Risiko des Kreditgebers, dass ein Kreditnehmer seine Schuld nicht (oder nur teilweise) begleicht.

Liquidität

Frei verfügbare Zahlungsmittel.

MaRisk

Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, in denen die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) in der deutschen Finanzwirtschaft geregelt werden. Die MaRisk unterscheiden einen allgemeinen Teil und besondere Teile, zum Beispiel für das Kreditgeschäft.

Marktpreisrisiko

Marktpreisrisiken liegen dort, wo sich der Wert eines Geschäfts abhängig von Devisenkursen, Rohstoffpreisen oder Zinsentwicklungen ändern kann.

MiFID

EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Die überarbeitete MiFID II trat im Juni 2014 in Kraft.

MiFIR

EU-Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR).

Option

Eine Option ist ein bedingtes Termingeschäft, mit dem der Optionskäufer das Recht (nicht die Pflicht) zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Basiswertes erwirbt.

OTC-Derivate

OTC-Derivate (over the counter) bezeichnet Termingeschäfte, die nicht über die Börse gehandelt werden, sondern bilateral zwischen der Bank und dem Kunden (über den Banktresen) abgeschlossen werden.

Plain-Vanilla-Derivate

Plain Vanilla („einfache Vanille-Sorte“) steht für einfache, nicht komplexe Produkte.

Prämie

Der Käufer eines Derivates bezahlt eine Prämie. Diese variiert mit dem abzusichernden Risiko.

Put

Der Inhaber eines Optionsscheins hat gegenüber dem Stillhalter das Recht entweder auf Kauf (Call) oder Verkauf (Put) des Basiswertes zum vereinbarten Terminkurs.

Reporting

Die Vertragsparteien eines OTC-Derivates sind verpflichtet, regelmäßig über die Entwicklung des Risikos zu berichten.

Risikobereitschaft

Die Risikobereitschaft eines Unternehmens kann unterschiedlich groß sein. Von ihr hängt auch ab, ob ein Unternehmen sich gegen Marktpreisrisiken absichert.

Risikomanagement

Risikomanagement bedeutet, die möglichen Risiken in einem Unternehmen zu identifizieren, gegebenenfalls zu quantifizieren und sich bei Bedarf dagegen abzusichern. Bedarf und Ausmaß eines aktiven Risikomanagements hängen vom Geschäftsmodell und von der Risikobereitschaft eines Unternehmens ab.

Risikotragfähigkeit

Die Risikotragfähigkeit beschreibt das Potenzial einer Bank, Risiken eingehen und tragen zu können.

Rohstoffpreisrisiko

Das Rohstoffpreisrisiko ist ein -> Marktpreisrisiko.

Swap

Ein Swap (englisch für Tausch) ist ein Termingeschäft, bei dem der Käufer einen variablen Kurs für eine bestimmte Laufzeit gegen einen festen Kurs gegen Bezahlung einer Prämie eintauscht.

Termingeschäft

-> Derivat.

Terminmarkt

Derivative Finanzinstrumente werden am Terminmarkt (Börse oder OTC) abgeschlossen.

Underlying

-> Basiswert.

Volatilität

Volatilität beschreibt die Schwankungsbreite eines Kurswertes am Markt.

Wechselkursrisiko (Währung/Devisen)

Das Wechselkursrisiko ist ein -> Marktpreisrisiko.

Wertschöpfungskette

Wertschöpfungskette bezeichnet die Abfolge von Aktivitäten, mit denen ein Unternehmen seine Produkte oder Dienstleistungen entwirft, herstellt und schließlich verkauft.

Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko ist ein -> Marktpreisrisiko.

7 Anhang

Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte

	Rahmenvertrag vom
--	-------------------

Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte

Zwischen

Name und Anschrift des Vertragspartners
(nachstehend „Vertragspartner“ genannt)

und

Name und Anschrift der Bank
(nachstehend „Bank“ genannt)

wird Folgendes vereinbart:

1. Zweck und Gegenstand des Vertrages

- (1) Die Parteien beabsichtigen, zur Gestaltung von Zinsänderungs-, Währungskurs- und sonstigen Kursrisiken im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Finanztermingeschäfte abzuschließen, die
- den Austausch von Geldbeträgen in verschiedenen Währungen oder von Geldbeträgen, die auf der Grundlage von variablen oder festen Zinssätzen, Kursen, Preisen oder sonstigen Wertmessern, einschließlich diesbezüglicher Durchschnittswerte (Indices), ermittelt werden, oder
 - die Lieferung, den Übergang von Wertpapieren, anderen Finanzinstrumenten oder Edelmetallen oder ähnliche Leistungen zum Gegenstand haben. Zu den Finanztermingeschäften gehören auch Options-, Zinsbegrenzungs- und ähnliche Geschäfte, die vorsehen, dass eine Partei ihre Leistung im Voraus erbringt oder dass Leistungen von einer Bedingung abhängig sind.

(2) Für jedes Geschäft, das unter Zugrundelegung dieses Rahmenvertrages abgeschlossen wird (nachstehend „Einzelabschluss“ genannt), gelten die nachfolgenden Bestimmungen. Alle Einzelabschlüsse bilden untereinander und zusammen mit diesem Rahmenvertrag einen einheitlichen Vertrag (nachstehend der „Vertrag“ genannt); sie werden im Sinne einer einheitlichen Risikobetrachtung auf dieser Grundlage und im Vertrauen darauf getätigt.

2. Einzelabschlüsse

- (1) Haben sich die Parteien über einen Einzelabschluss geeinigt, so wird die Bank dem Vertragspartner schriftlich, fernschriftlich, telegraphisch, durch Telefax oder in ähnlicher Weise dessen Inhalt bestätigen.
- (2) Jede Partei ist berechtigt, eine unterzeichnete Ausfertigung des Einzelabschlusses zu verlangen, die jedoch keine Voraussetzung für dessen Rechtswirksamkeit ist.
- (3) Die Bestimmungen des Einzelabschlusses gehen den Bestimmungen dieses Rahmenvertrages vor.

3. Zahlungen und sonstige Leistungen

- (1) Jede Partei wird die von ihr geschuldeten Zahlungen und sonstigen Leistungen spätestens an den im Einzelabschluss genannten Fälligkeitstagen an die andere Partei erbringen.

(2) Sämtliche Zahlungen sind in der aufgrund des Einzelabschlusses geschuldeten Vertragswährung kostenfrei und in der für Zahlungen in dieser Währung handelsüblichen Weise auf das im Einzelabschluss genannte Konto des Zahlungsempfängers in am Fälligkeitstag frei verfügbaren Mitteln zu leisten.

(3) Haben beide Parteien an demselben Tag aufgrund des Vertrages Zahlungen in der gleichen Währung zu leisten, zahlt die Partei, die den höheren Betrag schuldet, die Differenz zwischen den geschuldeten Beträgen. Die Bank wird dem Vertragspartner den zu zahlenden Differenzbetrag rechtzeitig vor dessen Fälligkeit mitteilen.

(4) Zahlt eine Partei nicht rechtzeitig, so werden bis zum Zeitpunkt des Eingangs der Zahlung des fälligen Betrages Zinsen hierauf zu dem Satz berechnet, der um den in Nr. 12 Abs. 3 festgelegten Zinszuschlag über dem Zinssatz liegt, den erstklassige Banken für jeden Tag, für den diese Zinsen zu berechnen sind, untereinander für täglich fällige Einlagen am Zahlungsort in der Währung des fälligen Betrages berechnen. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

(5) Ist ein Fälligkeitstag kein Bankarbeitstag, so sind die Zahlungen und sonstigen Leistungen nach Maßgabe des Einzelabschlusses wie folgt zu erbringen:

- am unmittelbar vorhergehenden Bankarbeitstag oder
- am unmittelbar folgenden Bankarbeitstag oder
- am unmittelbar folgenden Bankarbeitstag; sofern dieser jedoch in den nächsten Kalendermonat fällt, am unmittelbar vorhergehenden Bankarbeitstag.

4. Bankarbeitstag

„Bankarbeitstag“ im Sinne dieses Vertrages ist jeder Tag, an dem die Banken an dem/den im Einzelabschluss genannten Finanzplatz/Finanzplätzen für Geschäfte, einschließlich des Handels in Fremdwährungen und der Entgegennahme von Fremdwährungseinlagen, geöffnet sind (mit Ausnahme des Samstags und des Sonntags).

5. Bezugsgröße

(1) Ist in einem Einzelabschluss ein variabler Zinssatz, Kurs, Preis oder sonstiger Wertmesser („variable Größe“) vereinbart, so wird die Bank dem Vertragspartner an dem Tag, an dem diese variable Größe zu bestimmen ist („Feststellungstag“), oder unverzüglich danach die zugrunde liegende Bezugsgröße mitteilen.

(2) Sollte die im jeweiligen Einzelabschluss vereinbarte Bezugsgröße an einem Feststellungstag nicht ermittelt werden können, werden die Parteien diese unter Rückgriff auf Berechnungsgrundlagen festlegen, die den im Einzelabschluss vereinbarten möglichst nahe kommen. Falls die Bezugsgröße ein Interbanken-Zinssatz ist und innerhalb von 20 Tagen nicht einvernehmlich festgelegt worden ist, gilt als Bezugsgröße das arithmetische Mittel der Zinssätze, zu denen zwei von der Bank zu benennende, international angesehene Banken auf dem Interbankenmarkt erstklassigen Banken Termingelder mit entsprechender Laufzeit in der Vertragswährung in ungefährer Höhe des Bezugsbetrages gegen 11:00 Uhr (Ortszeit am betreffenden Interbankenmarkt) am Feststellungstag angeboten haben.

(3) Ein als Bezugsgröße dienender Zinssatz („Basis-Satz“) ist gegebenenfalls auf den nächsten $\frac{1}{100.000}$ Prozentpunkt aufzurunden.

6. Berechnungsweise bei zinssatzbezogenen Geschäften

(1) Der aufgrund eines Einzelabschlusses jeweils zu zahlende variable Betrag ist das Produkt aus (a) dem dafür vereinbarten Bezugsbetrag, (b) dem nach Nr. 5 und dem Einzelabschluss errechneten variablen Zinssatz („variabler Satz“), als Dezimalzahl ausgedrückt, sowie (c) dem Quotienten im Sinne des Abs. 5.

(2) Der aufgrund eines Einzelabschlusses jeweils zu zahlende Festbetrag ist, falls er im Einzelabschluss betragsmäßig festgelegt wird, der dort genannte Betrag. Anderenfalls ist er das Produkt aus (a) dem dafür vereinbarten Bezugsbetrag, (b) dem im Einzelabschluss vereinbarten festen Zinssatz („Festsatz“), als Dezimalzahl ausgedrückt, sowie (c) dem Quotienten im Sinne des Abs. 5.

(3) Im Fall von Zinsbegrenzungsgeschäften ist der variable Satz nach Maßgabe des Einzelabschlusses von Abs. 4 jeweils

a) für Zahlungen durch die als Überschuss-Zahler (oder Cap-bzw. FRA-Verkäufer) bezeichnete Partei der vereinbarte Basis-Satz abzüglich des Satzes, der im Einzelabschluss als Höchstsatz (oder Cap-Rate bzw. Terminsatz festgelegt wird, und

b) für Zahlungen durch die als Minderbetrags-Zahler (oder Floor-Verkäufer bzw. FRA-Käufer) bezeichnete Partei der Satz, der im Einzelabschluss als Mindestsatz (oder Floor-Rate) bzw. Terminsatz festgelegt wird, abzüglich des vereinbarten Basis-Satzes.

(4) Wird eine Zahlung nicht nach Ablauf, sondern zu Beginn des betreffenden Berechnungszeitraums geleistet, so wird der nach Abs. 1 oder 2 zu ermittelnde Betrag diskontiert, indem er durch einen Betrag dividiert wird, der sich bei einem Berechnungszeitraum von einem Jahr oder weniger nach der Formel

$$1 + \frac{L \times D}{B}$$

und bei einem Berechnungszeitraum von mehr als einem Jahr nach der Formel

$$(1 + L) \frac{D}{B}$$

errechnet.

Dabei ist

L der für den betreffenden Berechnungszeitraum ermittelte Basis-Satz oder sonstige vereinbarte Diskontsatz, als Dezimalzahl ausgedrückt, also z. B. 0,07 im Fall eines Basis- oder Diskontsatzes von 7%;

D die Anzahl der Tage des Berechnungszeitraums;

B 360, es sei denn, die vereinbarte Vertragswährung ist eine Währung, für die der Basis- oder sonstige vereinbarte Diskontsatz nach Marktsusage auf der Grundlage von 365 bzw. im Falle eines Schaltjahres 366 Tagen berechnet wird; in diesem Fall ist B = 365 bzw. 366.

Diese Regelung gilt, sofern nichts anderes vereinbart ist, stets für Terminsatzvereinbarungen (Forward Rate Agreements). Bei

sonstigen Geschäften gilt sie nur dann, wenn im Einzelabschluss eine Diskontierung vereinbart ist.

(5) „Quotient“ ist nach Maßgabe des Einzelabschlusses

a) die Anzahl der tatsächlich abgelaufenen Tage des Berechnungszeitraums, für den der Betrag zu berechnen ist, dividiert durch die Zahl 360 („365/360“), oder

b) die Anzahl der abgelaufenen Tage dieses Berechnungszeitraums, berechnet auf der Basis eines 360-Tage-Jahres mit 12 Monaten zu je 30 Tagen, dividiert durch die Zahl 360 („360/360“), oder

c) die Anzahl der tatsächlich abgelaufenen Tage dieses Berechnungszeitraums, dividiert durch die Zahl 365 bzw. im Fall von Schaltjahren 366 („365/365“), oder

d) die Anzahl der tatsächlich abgelaufenen Tage dieses Berechnungszeitraums, dividiert durch die Zahl 365 („366/365“).

(6) „Berechnungszeitraum“ ist der Zeitraum, der mit dem Anfangsdatum des Einzelabschlusses oder einem Zahlungstermin (einschließlich) beginnt und mit dem nächstfolgenden Zahlungstermin oder dem Enddatum (ausschließlich) endet, oder, sofern die Parteien im Einzelabschluss in Bezug auf variable Beträge „Fälligkeitstag/Fälligkeitstag“ vereinbart haben, der Zeitraum, der mit dem Anfangsdatum des Einzelabschlusses oder einem Fälligkeitstag (einschließlich) beginnt und mit dem nächstfolgenden Fälligkeitstag oder dem Enddatum (ausschließlich) endet. „Zahlungstermin“ im Sinne dieses Vertrages ist der Tag, an dem, gegebenenfalls aufgrund einer Anpassung gemäß Nr. 3 Abs. 5, die Zahlung tatsächlich zu leisten ist; „Fälligkeitstag“ ist der vertraglich vorgesehene Zahlungstag ohne Berücksichtigung einer solchen Anpassung.

(7) Ist ein variabler Betrag oder ein nach Abs. 2 Satz 2 zu berechnender Festbetrag zu zahlen, so wird die Bank diesen, im ersten Fall zugleich mit der jeweils anwendbaren Bezugsgröße, dem Vertragspartner mitteilen.

7. Beendigung

(1) Sofern Einzelabschlüsse getätigt und noch nicht vollständig abgewickelt sind, ist der Vertrag nur aus wichtigem Grund kündbar. Ein solcher liegt auch dann vor, wenn eine fällige Zahlung oder sonstige Leistung – aus welchem Grund auch immer – nicht innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Benachrichtigung des Zahlungs- oder Leistungspflichtigen vom Ausbleiben des Eingangs der Zahlung oder sonstigen Leistung beim Empfänger eingegangen ist. Die Benachrichtigung und die Kündigung müssen schriftlich, fernschriftlich, telegraphisch, durch Telefax oder in ähnlicher Weise erfolgen. Eine Teilkündigung, insbesondere die Kündigung einzelner und nicht aller Einzelabschlüsse, ist ausgeschlossen. Nr. 12 Abs. 5 (B) bleibt unberührt.

(2) Der Vertrag endet ohne Kündigung im Insolvenzfall. Dieser ist gegeben, wenn das Konkurs- oder ein sonstiges Insolvenzverfahren über das Vermögen einer Partei beantragt wird und diese Partei entweder den Antrag selbst gestellt hat oder zahlungsunfähig oder sonst in einer Lage ist, die die Eröffnung eines solchen Verfahrens rechtfertigt.

(3) Im Fall der Beendigung durch Kündigung oder Insolvenz (nachstehend „Beendigung“ genannt) ist keine Partei mehr zu Zahlungen oder sonstigen Leistungen nach Nr. 3 Abs. 1 verpflichtet, die gleichmäßig oder später fällig geworden wären; an die Stelle dieser Verpflichtungen treten Ausgleichsforderungen nach Nrn. 8 und 9.

8. Schadensersatz und Vorteilsausgleich

(1) Im Fall der Beendigung steht der kündigenden bzw. der solventen Partei (nachstehend „ersatzberechtigte Partei“ genannt) ein Anspruch auf Schadensersatz zu. Der Schaden wird auf der Grundlage von unverzüglich abzuschließenden Ersatzgeschäften ermittelt, die dazu führen, dass die ersatzberechtigte Partei alle Zahlungen und sonstigen Leistungen erhält, die ihr bei ordnungsgemäßer Vertragsabwicklung zugestanden hätten. Sie ist berechtigt, nach ihrer Auffassung dazu geeignete Verträge abzuschließen. Wenn sie von dem Abschluss derartiger Ersatzgeschäfte absieht, kann sie denjenigen Betrag der Schadensberechnung zugrunde legen, den sie für solche Ersatzgeschäfte auf

der Grundlage von Zinssätzen, Terminalsätzen, Kursen, Marktpreisen, Indices und sonstigen Wertmessern sowie Kosten und Auslagen zum Zeitpunkt der Kündigung bzw. der Kenntniserlangung von dem Insolvenzfall hätte aufwenden müssen. Der Schaden wird unter Berücksichtigung aller Einzelabschlüsse berechnet; ein finanzieller Vorteil, der sich aus der Beendigung von Einzelabschlüssen (einschließlich solcher, aus denen die ersatzberechtigte Partei bereits alle Zahlungen oder sonstigen Leistungen der anderen Partei erhalten hat) ergibt, wird als Minderung des im übrigen ermittelten Schadens berücksichtigt.

(2) Erlangt die ersatzberechtigte Partei aus der Beendigung von Einzelabschlüssen insgesamt einen finanziellen Vorteil, so schuldet sie vorbehaltlich Nr. 9 Abs. 2 und, falls vereinbart, Nr. 12 Abs. 4 der anderen Partei einen Betrag in Höhe dieses ihres Vorteils, höchstens jedoch in Höhe des Schadens der anderen Partei. Bei der Berechnung des finanziellen Vorteils finden die Grundsätze des Absatzes 1 über die Schadensberechnung entsprechende Anwendung.

9. Abschlusszahlung

(1) Rückständige Beträge und sonstige Leistungen und der zu leistende Schadensersatz werden von der ersatzberechtigten Partei zu einer einheitlichen Ausgleichsforderung in Euro zusammengefasst, wobei für rückständige sonstige Leistungen entsprechend Nr. 8 Abs. 1 Sätze 2 bis 4 ein Gegenwert in Euro ermittelt wird.

(2) Eine Ausgleichsforderung gegen die ersatzberechtigte Partei wird nur fällig, soweit diese keine Ansprüche aus irgendeinem rechtlichen Grund gegen die andere Partei („Gegenansprüche“) hat. Bestehen Gegenansprüche, so ist deren Wert zur Ermittlung des fälligen Teils der Ausgleichsforderung vom Gesamtbetrag der Ausgleichsforderung abziehen. Zur Berechnung des Werts der Gegenansprüche hat die ersatzberechtigte Partei diese, (i) soweit sie sich nicht auf Euro beziehen, zu einem nach Möglichkeit auf der Grundlage des am Berechnungszeitpunkt geltenden, amtlichen Devisenkurses zu bestimmenden Brief-Kurs in Euro umzurechnen, (ii) soweit sie sich nicht auf Geldzahlungen beziehen, in eine in Euro ausgedrückte Schadensersatzforderung umzuwandeln und (iii) soweit sie nicht fällig sind, in ihrem Barwert (unter Berücksichtigung auch der Zinsansprüche) zu berücksichtigen. Die ersatzberechtigte Partei kann die Ausgleichsforderung der anderen Partei gegen die nach Satz 3 errechneten Gegenansprüche aufrechnen. Soweit sie dies unterlässt, wird die Ausgleichsforderung fällig, sobald und soweit keine Gegenansprüche mehr gegenüberstehen.

10. Übertragung

Die Übertragung von Rechten oder Verpflichtungen aus dem Vertrag bedarf der vorherigen schriftlichen, fernschriftlichen, telegraphischen, durch Telefax oder in ähnlicher Weise mitgeteilten Zustimmung der jeweils anderen Partei. Nr. 2 Abs. 2 gilt entsprechend.

11. Verschiedenes

(1) Sind Bestimmungen des Vertrages unwirksam oder undurchführbar, so bleiben die übrigen Vorschriften hiervon unberührt. Gegebenenfalls hierdurch entstehende Vertragslücken werden durch ergänzende Vertragsauslegung unter angemessener Berücksichtigung der Interessen der Parteien geschlossen.

(2) Der Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

(3) Nicht ausschließlicher Gerichtsstand ist der Ort der Niederlassung der Bank, durch die der Vertrag abgeschlossen wird.

(4) Der Rahmenvertrag in der hiermit vereinbarten Fassung gilt auch für alle etwaigen Einzelabschlüsse der Parteien unter dem Rahmenvertrag in einer früheren Fassung. Diese gelten als Einzelabschlüsse unter dem Rahmenvertrag in dieser neuen Fassung. Für diese Einzelabschlüsse bleibt die bisherige Fassung jedoch insoweit maßgeblich, als dies zum Verständnis der in ihnen getroffenen Regelungen erforderlich ist.

12. Besondere Vereinbarungen

(1) Die folgenden Absätze 2 bis 5 gelten nur, soweit die dazu bestimmten Felder angekreuzt oder ausgefüllt sind.

☐ (2) In Nr. 3 Abs. 3 werden die Worte „des Vertrages“ durch „desselben Einzelabschlusses“ ersetzt.

☐ (3) Der Zinszuschlag gemäß Nr. 3 Abs. 4 beträgt

% p. a.

(4) Nach Nr. 8 Abs. 2 Satz 1 wird folgender Satz eingefügt:

entweder

☐ Dies gilt vorbehaltlich Nr. 12 Abs. 5 (C) a) nur, falls die ersatzberechtigte Partei aus mindestens einem Einzelabschluss (i) alle von der anderen Partei geschuldeten Zahlungen oder sonstigen Leistungen endgültig und unanfechtbar erhalten hat und (ii) bei Fortführung des Vertrages selbst noch unbedingte oder bedingte Zahlungs- oder sonstige Leistungsverpflichtungen hätte.

oder

☐ Dies gilt vorbehaltlich Nr. 12 Abs. 5 (C) a) nur, falls die ersatzberechtigte Partei (i) aus sämtlichen Einzelabschlüssen alle von der anderen Partei geschuldeten Zahlungen oder sonstigen Leistungen endgültig und unanfechtbar erhalten hat und (ii) bei Fortführung des Vertrages selbst noch unbedingte oder bedingte Zahlungs- oder sonstige Leistungsverpflichtungen hätte.

☐ (5) Internationale Geschäfte

(A) Falls eine Partei verpflichtet ist oder verpflichtet sein wird, von einer durch sie zu leistenden Zahlung einen Steuer- oder Abgabenbetrag abziehen oder einzubehalten, wird sie die zusätzlichen Beträge an die andere Partei zahlen, die erforderlich sind, damit die andere Partei den vollen Betrag erhält, der ihr im Zeitpunkt einer solchen Zahlung zustehen würde, wenn kein Abzug oder Einbehalt erforderlich wäre. Dies gilt nicht, wenn die betreffende Steuer oder Abgabe vom Heimatstaat des Zahlungsempfängers oder einer in diesem Staat ansässigen Steuerbehörde auferlegt oder erhoben wird. Heimatstaat ist der Staat, in dem der Zahlungsempfänger seinen Sitz hat bzw. als ansässig angesehen wird oder in dem sich die Niederlassung des Zahlungsempfängers befindet, die unter dem betreffenden Einzelabschluss handelt.

(B) Falls aufgrund einer nach dem Abschlussdatum eines Einzelabschlusses erfolgenden Änderung von Rechtsvorschriften oder von deren Anwendung oder amtlichen Auslegung

a) zu erwarten ist, dass eine Partei am nächsten Fälligkeitstag in Bezug auf eine durch sie zu leistende Zahlung zusätzliche Beträge gemäß vorstehendem Unterabsatz (A) zu zahlen hat außer auf Zinsen gemäß Nr. 3 Abs. 4 oder

b) eine Partei den Vertrag nicht mehr erfüllen darf,

so kann diese Partei (nachstehend die „betroffene Partei“ genannt) und im Falle b) auch die andere Partei (nachstehend die „Gegenpartei“ genannt) den von der Änderung betroffenen Einzelabschluss unter Einhaltung einer Frist von zwei Wochen auf einen von ihr zu bestimmenden Termin kündigen; dieser Termin darf nicht mehr als einen Monat vor dem Zeitpunkt liegen, an dem die Änderung wirksam wird. Nr. 7 Abs. 3 bezieht sich im Fall einer solchen Kündigung nur auf den oder die betroffenen Einzelabschlüsse. Die Gegenpartei bzw. im Falle einer Kündigung durch die Gegenpartei die betroffene Partei kann jedoch innerhalb einer Woche nach Zugang der Kündigungserklärung durch Erklärung an die kündigende Partei bestimmen, dass die Kündigung für den Vertrag insgesamt gilt. Für die Form der Kündigung und der Erklärung nach Satz 3 gilt Nr. 7 Abs. 1 Satz 3.

(C) Im Falle einer Kündigung aufgrund eines der in Unterabsatz (B) genannten Kündigungsgründe gilt Nr. 8 mit folgender Maßgabe:

- a) Ersatzberechtigte Partei ist die Gegenpartei. Nr. 12 Abs. 4, falls vereinbart, findet keine Anwendung.
- b) Sind beide Parteien betroffene Parteien und erleidet eine von ihnen einen Schaden, so hat die Partei, die insgesamt einen Vorteil aus der Beendigung erlangt oder den kleineren Schaden erleidet, der anderen Partei einen Betrag in Höhe der Hälfte der Differenz zwischen Vorteil und Schaden bzw. zwischen dem größeren und kleineren Schaden zu zahlen. Diese Rechtsfolge tritt auch dann ein, wenn die Kündigung nach Unterabsatz (B) Satz 1 Buchstabe b) oder die Erklärung nach Unterabsatz (B) Satz 3 durch die Gegenpartei abgegeben wird.
- c) Für Zwecke der Berechnung des eigenen Vorteils oder Schadens gilt in vorstehendem Fall b) jede Partei als ersatzberechtigte Partei.

(D) Für etwaige Rechtsstreitigkeiten oder sonstige Verfahren vor deutschen Gerichten bestellt der Vertragspartner hiermit die unter (F) oder gegebenenfalls in mindestens einem Einzelabschluss zu diesem Zweck benannte Person zum Zustellungsbevollmächtigten.

(E) Jede Partei verzichtet hiermit unwiderruflich darauf, in Verfahren betreffend sie selbst oder ihr Vermögen aufgrund etwaiger Souveränitäts- oder ähnlicher Rechte Immunität vor Klage, Urteil, Vollstreckung, Pfändung (sei es vor oder nach Urteilserlass) oder anderen Verfahren zu genießen oder geltend zu machen.

(F) Anschrift des Zustellungsbevollmächtigten in der Bundesrepublik Deutschland:

(6) Sonstige Vereinbarungen:

Unterschrift(en) der Bank	
------------------------------	--

Unterschrift(en) des Vertragspartners	
--	--

fokus | unternehmen

fokus|unternehmen ist eine Publikationsreihe des Bankenverbandes in Kooperation mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie, dem Deutschen Industrie- und Handelskammertag, dem Bundesverband Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen, dem Verband Deutscher Bürgschaftsbanken, dem Verband Die Familienunternehmer und dem Zentralverband des Deutschen Handwerks mit dem Ziel, das Finanzwissen kleinerer und mittlerer Unternehmen zu verbessern. In dieser Reihe sind bisher erschienen:



Financing foreign trade
Berlin, Januar 2015



Alternativen zum Kredit
Berlin, Juli 2012



Working Capital Management
Berlin, Dezember 2014



Unternehmensnachfolge finanzieren
Berlin, Februar 2012



Öffentliche Förderung
Berlin, November 2014



Energieeffizienz – Potenziale heben und finanzieren
Berlin, November 2011



Langfristfinanzierung
Berlin, Oktober 2014



Gründungsfinanzierung
Berlin, November 2010



Verhinderung von Geldwäsche
Berlin, Dezember 2013



Rating
Berlin, September 2010



Außenhandelsfinanzierung
Berlin, Oktober 2013



Kreditverträge
Berlin, August 2010



Basel III – die Folgen für den Mittelstand
Berlin, Mai 2013



Vorbereitung auf das Bankgespräch
Berlin, Juli 2010



SEPA – der Countdown läuft
Berlin, April 2013

Alle Publikationen können unter bankenverband.de als PDF-Datei heruntergeladen werden.
Stand: September 2015.



Impressum

Herausgeber Bundesverband deutscher Banken e. V.
Postfach 04 03 07, 10062 Berlin

Verantwortlich Iris Bethge

Druck PieReg Druckcenter Berlin

Gestaltung doppel:punkt redaktionsbüro janet eicher, Bonn

Fotos action press, Jochen Zick

Gedruckt September 2015

Als Beirat haben Experten die Arbeit an dieser Publikation mit Ideen und Anregungen unterstützt. Hierfür danken wir herzlich:

Michael Alber

Geschäftsführer

Bundesverband Großhandel, Außenhandel, Dienstleistungen

Dr. Alexander Barthel

Leiter der Abteilung Wirtschafts- und Umweltpolitik

Zentralverband des Deutschen Handwerks

Dr. Tim Gemkow

Leiter des Referats Geld und Währung, Unternehmensfinanzierung, Unternehmenssicherung

Deutscher Industrie- und Handelskammertag

Stephan Jansen

Geschäftsführer

Verband Deutscher Bürgschaftsbanken

Albrecht von der Hagen

Geschäftsführer

Die Familienunternehmer

Fabian Wehnert

Abteilungsleiter Mittelstand und Familienunternehmen

Bundesverband der Deutschen Industrie

So erreichen Sie den Bankenverband



Per Post:

Bundesverband deutscher Banken
Postfach 040307
10062 Berlin



Per Telefon:

+49 30 1663-0



Per Fax:

+49 30 1663-1399



Per E-Mail:

bankenverband@bdb.de



Im Internet:

bankenverband.de
unternehmen.bankenverband.de



Scannen Sie diesen QR-Code
für weitere Publikationen der
Reihe fokus|unternehmen.

Social Media:



twitter.com/bankenverband



youtube.com/user/bankenverb



flickr.com/photos/bankenverband

