

Weber, Christoph

Working Paper

Kapitalerhaltung bei Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode zur Währungsumrechnung

HfB - Working Paper Series, No. 67

Provided in Cooperation with:

Frankfurt School of Finance and Management

Suggested Citation: Weber, Christoph (2005) : Kapitalerhaltung bei Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode zur Währungsumrechnung, HfB - Working Paper Series, No. 67, HfB - Business School of Finance & Management, Frankfurt a. M., <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-20080825189>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/27928>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

HfB – Working Paper Series

No. 67

**Kapitalerhaltung bei Anwendung der
erfolgsneutralen Stichtagskursmethode
zur Währungsumrechnung**

by Christoph Weber

August 2005



Sonnemannstr. 9 – 11 60314 Frankfurt an Main, Germany
Phone: +49 (0) 69 154 008 0 Fax: +49 (0) 69 154 008 728
Internet: www.hfb.de

Abstract

Different methods for the translation of financial statements of foreign subsidiaries result in different profit contributions in the consolidated financial statements and accordingly to different amounts of capital maintained as measured in the group's reporting currency. The translation methods imply assumptions about the validity of macro-economic equilibria such as the Purchasing Power Parity or the Fisher Effect. A model contrasting central and local capital maintenance is developed under the assumption that the International Fisher Effect is valid. The consumption of capital is analyzed when the closing rate method is used with exchange differences offset against capital. This method is prevalent under the application of the functional method according to IAS 21 and SFAS 52. An empirical analysis shows that the impact on the consolidated financial statements of the DAX 30 companies for fiscal year 2004 is significant. With respect to this evidence accounting measures may be misleading for economic decisions or judgements.

Key words: Foreign currency translation, capital maintenance, functional method, closing rate method, International Fisher Effect, Purchasing Power Parity

JEL classification: M41

ISSN: 1436-9761

Contact:

Dr. Christoph Weber
Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
Neue Mainzer Straße 52-58
60311 Frankfurt am Main
e-Mail: christoph.weber@helaba.de

Content

1	Einleitung.....	4
2	Der Zusammenhang zwischen Währungsumrechnungsmethode und Kapitalerhaltungskonzeption	6
2.1	Zentrale Nominalkapitalerhaltung.....	7
2.2	Lokale Nominalkapitalerhaltung	8
3	Theorien der Wechselkursentwicklung und ihre Relevanz für die Währungsumrechnungsmethoden.....	11
4	Zentrale und lokale Nominalkapitalerhaltung im neoklassischen Gleichgewichtsmodell ..	17
5	Einfluss der erfolgsneutralen Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung auf die DAX 30-Unternehmen.....	26
6	Schlussbemerkung	29
	SYMBOLVERZEICHNIS	31
	REFERENCES	32

1 Einleitung

Die Umrechnung von Abschlüssen ausländischer Unternehmen im Konzernabschluss und damit die Ermittlung von Erfolgen in fremder Währung ist in Deutschland bisher gesetzlich nicht geregelt¹⁾. In der Praxis der externen Berichterstattung deutscher Konzerne haben sich daher unterschiedliche Vorgehensweisen herausgebildet²⁾. Am 4. Juni 2004 wurde der vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) veröffentlichte Standard DRS 14 zur Währungsumrechnung vom Bundesministerium der Justiz im Bundesanzeiger bekannt gemacht. Gem. § 342 Abs. 2 HGB wird bei Anwendung bekannt gemachter Standards vermutet, dass die Konzernrechnungslegung betreffende Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung beachtet worden sind³⁾.

Die Umrechnung nach DRS 14 entspricht der international vorherrschenden sog. funktionalen Methode der Währungsumrechnung, die auch von IASB (IAS 21) und FASB (SFAS 52) vorgeschrieben ist⁴⁾. Dabei wird in einem ersten Schritt die Währung des primären wirtschaftlichen Umfeldes, in dem ein Unternehmen tätig ist, bestimmt. Sofern die funktionale Währung nicht der Währung des Sitzlandes des Tochterunternehmens (im Folgenden: Auslands- oder Fremdwährung) entspricht, erfolgt die Umrechnung in die funktionale Währung mittels der (erfolgswirksamen) Zeitbezugsmethode. Dabei werden sämtliche Geschäftsvorfälle unmittelbar in die funktionale Währung umgerechnet. Monetäre Posten werden zum Stichtagskurs umgerechnet und Währungsgewinne und -verluste aus der Umrechnung sind erfolgswirksam zu erfassen⁵⁾. Bei nicht monetären Posten ist zu differenzieren: Werden diese zu (fortgeführten) Anschaffungs- oder Herstellungskosten bewertet, dann erfolgt die Umrechnung zum his-

¹⁾ Neben der Verpflichtung zur Umrechnung in Euro (§ 298 Abs. 1 HGB i.V.m. § 244 HGB) besteht lediglich eine Angabepflicht im Anhang, nach der die Grundlagen der Umrechnung in Euro anzugeben sind (§ 313 Abs. 1 Nr. 2 HGB). Weiterhin müssen Kreditinstitute die Vorschriften des § 340h HGB zur Umrechnung von Geschäftsvorfällen in fremder Währung im Einzelabschluss beachten. Vgl. hierzu *Walter* (2002), S. 1257 ff.

²⁾ Vgl. *Berger/Lütticke* (2003), § 308 HGB, Tz. 59 ff.

³⁾ Verstöße gegen die DRS sind zulässig, sofern sie gesetzeskonform sind. Dann besteht jedoch eine Verpflichtung des Abschlussprüfers, im Konzernprüfungsbericht darüber zu berichten, vgl. IDW Prüfungsstandard PS 450, Tz. 134 (Stand: 29.09.2003).

⁴⁾ Vgl. *Lorenz* (2004), S. 441. Zum Vergleich zwischen DRS 14 und IAS 21 siehe auch *Schmidbauer* (2004), S. 699 ff.

⁵⁾ Vgl. IAS 21 (rev. 2003), Tz. 23 (a) i.V.m. Tz. 28.

torischen Kurs⁶⁾. Bei Bewertung zu Zeitwerten ist der Stichtagskurs relevant und die Erfolgswirkung aus der Umrechnung ist davon abhängig, ob die Zeitwertänderung erfolgswirksam erfasst wird oder nicht⁷⁾.

Für die weitere Umrechnung von der funktionalen Währung in die Berichtswährung des Konzerns (im Folgenden: Inlands- oder Konzernwährung) wird die (erfolgsneutrale) Stichtagskursmethode angewendet. Dabei werden alle Vermögenswerte und Schulden zum Stichtagskurs umgerechnet⁸⁾. Umrechnungsdifferenzen sind als solche bezeichnet im Eigenkapital separat auszuweisen⁹⁾. Im Ergebnis werden die Abschlüsse weitgehend selbständiger Tochterunternehmen, die beispielsweise ihre Umsatzerlöse in Auslandswährung erwirtschaften, Löhne und Material in dieser Währung bezahlen und sich auch in Auslandswährung refinanzieren, mit der Stichtagskursmethode umgerechnet. Die Umrechnung von Abschlüssen unselbständiger Tochterunternehmen, die stark in die Aktivitäten des Mutterunternehmens integriert sind, erfolgt hingegen mit der Zeitbezugsmethode. Damit werden im Konzernabschluss die Zeitbezugs- und die Stichtagskursmethode parallel angewendet. Kleine deutsche Konzerne oder Unternehmen, die nicht auf internationale Kapitalmärkte angewiesen sind, bevorzugen insbesondere aufgrund ihrer Einfachheit die Stichtagskursmethode¹⁰⁾.

Ziel dieses Beitrages ist, auf die Gefahren der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode, die auch im Rahmen der Anwendung des Konzeptes der funktionalen Methode vorherrschend ist, im Hinblick auf die implizit verfolgte Kapitalerhaltungskonzeption hinzuweisen. In Kapitel 2 wird der Unterschied zwischen zentraler und lokaler Kapitalerhaltung herausgearbeitet. Nach der zentralen Kapitalerhaltung wird das Kapital in der Währung des Mutterunternehmens erhalten, die lokale Kapitalerhaltung entspricht der Kapitalerhaltung in Auslandswährung. Die in der Praxis verbreiteten Währungsumrechnungsmethoden werden hinsichtlich der implizit unterstellten Gleichgewichtsbeziehungen an internationalen Finanz- und Gütermärkten in Kapitel 3 untersucht. Ein Modell zur Währungsumrechnung bei Gültigkeit des Internationalen Fisher Effekts verdeutlicht in Kapitel 4 die Auswirkung der erfolgsneutralen Behandlung von

⁶⁾ Vgl. IAS 21 (rev. 2003), Tz. 23 (b). Hierbei können keine Umrechnungsdifferenzen entstehen.

⁷⁾ Vgl. IAS 21 (rev. 2003), Tz. 23 (c) i.V.m. Tz. 30.

⁸⁾ Vgl. IAS 21 (rev. 2003), Tz. 39 (a).

⁹⁾ Vgl. IAS 21 (rev. 2003), Tz. 39 (c) i.V.m. Tz. 41.

¹⁰⁾ Vgl. *Peemöller/Husmann* (1996), S. 106 f.; *Gelhausen/Mujkanovic* (1995), S. 1724 ff.

Umrechnungsdifferenzen auf die Kapitalerhaltung. Kapitel 5 zeigt den Einfluss der erfolgsneutralen Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung auf die Konzernabschlüsse der DAX 30 Unternehmen im Geschäftsjahr 2004.

2 Der Zusammenhang zwischen Währungsumrechnungsmethode und Kapitalerhaltungskonzeption

Bei Umrechnung eines ausländischen Einzelabschlusses führen verschiedene Umrechnungsmethoden häufig zu unterschiedlichen Bilanzwerten. Insbesondere die Schlüsselgröße des Jahresüberschusses stellt sich unterschiedlich dar. Die Gewinnermittlung beruht jedoch auf der zugrundegelegten Kapitalerhaltungskonzeption, so dass aus unterschiedlichen Gewinnausweisen unterschiedliche Kapitalerhaltungskonzeptionen resultieren. Ein Wechsel der Umrechnungsmethode führt in der Regel zu einem anderen Gewinnausweis, das heißt der erfolgsrechnerische Nullpunkt wird durch den Wechsel verschoben. Daraus folgt, dass das Kapital in anderer Höhe erhalten wird¹¹⁾. Durch Anwendung verschiedener Methoden der Währungsumrechnung können Unternehmen Gewinne ausweisen, die auf verschiedenen Vermögens- und Erfolgskonzeptionen beruhen¹²⁾.

Die Kapitalerhaltungskonzeption „...markiert die Trennlinie zwischen der bloßen Erhaltung der eingesetzten Ressourcen und einer Gewinnerzielung“¹³⁾. Bei Erhaltung des Nominalkapitals wird derjenige Betrag als Gewinn ausgewiesen, um den das nominelle Eigenkapital am Periodenende das nominelle Eigenkapital zu Periodenbeginn übersteigt. Wird der Gewinn ausgeschüttet, so bleibt das nominelle Eigenkapital gleich, wird er thesauriert, dann erhöht sich das nominelle Eigenkapital um den thesaurierten Betrag. Das heißt in der Folgeperiode muss das erhöhte Nominalkapital erhalten werden, um darüber hinaus Gewinne auszuweisen. Ebenfalls erhöhend/vermindernd auf das Nominalkapital wirken sich zusätzliche Kapitaleinzuglagen/-entnahmen aus.

¹¹⁾ So sank das Eigenkapital des Siemens Konzerns durch einen Methodenwechsel von 20,3 Mrd. DM am 30.09.92 auf 19,3 Mrd. DM am 01.10.92; vgl. Siemens AG, Geschäftsbericht 1992, S. 34 und Siemens AG, Geschäftsbericht 1993, S. 46.

¹²⁾ Vgl. *Ordeltjeide* (1994a), S. 795; *Bovermann* (1988), S. 327.

¹³⁾ *Lück/Jung* (1991), S. 278 f.

Die Nominalkapitalerhaltung ist ein international vorherrschendes Prinzip der Bilanzierung, für das sich auch der deutsche Gesetzgeber entschieden hat¹⁴⁾. Durchgesetzt wird die Periodenerfolgsermittlung, die eine Erhaltung des Nominalkapitals gewährleistet, durch eine entsprechende Bewertung der Vermögensgegenstände und Schulden nach den deutschen GoB¹⁵⁾. Die Nominalkapitalerhaltung im Einzelabschluss ist durch anknüpfende Ausschüttungsregeln ein wesentliches Instrument für den Gläubigerschutz¹⁶⁾. Aufgrund der eingeschränkten Aussagekraft des Einzelabschlusses für Konzernunternehmen ist der informationelle Gläubigerschutz, der unter anderem durch die Informationsfunktion des Konzernabschlusses unterstützt wird, von Bedeutung. Auch wenn keine Ausschüttungsregeln an den Konzernabschluss geknüpft sind, ist die im Konzern verfolgte Kapitalerhaltungskonzeption Grundlage der Information über die Veränderung des Nettovermögens und den Periodengewinn.

2.1 Zentrale Nominalkapitalerhaltung

Bei der Umrechnung ausländischer Abschlüsse verlieren die Gewinnermittlung und das erhaltene Kapital ihre Eindeutigkeit¹⁷⁾. Der Gewinn der Auslandsunternehmen wird in der Regel zwar ebenfalls unter Beachtung der Nominalkapitalerhaltung ermittelt, aber ist in Fremdwährung denominiert.

Das Konzept der zentralen Nominalkapitalerhaltung wird verfolgt, indem auf Konzernebene erst dann ein Gewinn als solcher ausgewiesen wird, wenn in jeder Periode das ursprünglich investierte Kapital zuzüglich der Eigenkapitalveränderungen durch Thesaurierung oder weitere Einlagen in Konzernwährung erhalten wird. Die gegenüber der lokalen Gewinnermittlung korrigierte Gewinnermittlung auf Konzernebene normiert die Erfolgskonzeption und damit die Kapitalerhaltungskonzeption über alle ausländischen Tochterunternehmen aus Konzernsicht, das heißt die Kapitalerhaltungskonzeption der Auslandsinvestition entspricht der Kapi-

¹⁴⁾ Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2003), S. 91.

¹⁵⁾ Vgl. *Leffson* (1987), S. 175; diese finden auch für die Einzelbilanzen ausländischer Tochterunternehmen Anwendung, da sie (vor Währungsumrechnung) in die sog. Handelsbilanzen II überführt werden, vgl. *Busse von Colbe/Ordelheide* (1993), S. 96 f.

¹⁶⁾ Vgl. *Pellens/Jödicke/Richard* (2005), S. 1393f., sowie zu alternativen beziehungsweise ergänzenden Gläubigerschutzinstrumenten S. 1394ff.

¹⁷⁾ Vgl. *Ordelheide* (1994b), S. 346.

talerhaltungskonzeption inländischer Investitionen. *Ordeltjeide*¹⁸⁾ nennt dies die Konzerneinlagenerhaltung und beweist folgendes Theorem: „Jede reine Umrechnungsmethode gewährleistet die Konzerneinlagenerhaltung, vorausgesetzt, die der Umrechnungsmethode entsprechende bilanzielle Umrechnungsdifferenz wird ergebniswirksam behandelt. ... Die ergebniswirksame Behandlung der bilanziellen Umrechnungsdifferenz ist notwendige und hinreichende Voraussetzung der Konzerneinlagenerhaltung.“¹⁹⁾

2.2 Lokale Nominalkapitalerhaltung

Durch Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode wird nicht das Nominalkapital als ursprünglich investiertes Kapital in Konzernwährung erhalten, sondern das ursprünglich investierte Kapital in Auslandswährung. Damit liegt der Auslandskapitalerhaltung in Inlandswährung die Annahme zugrunde, dass jenes Kapital erhalten werden sollte, das notwendig wäre, die Kapitaleinlage (in Auslandswährung) zu einem späteren Zeitpunkt wiederzubeschaffen.

Mit Änderung des Wechselkurses ändert sich auch das in Inlandswährung erhaltene Auslandskapital. Bei Abwertung der Auslandswährung ist der Erfolg des Auslandsunternehmens um den gesunkenen Teil des Auslandskapitals in Inlandswährung größer als bei zentraler Nominalkapitalerhaltung. Bei Aufwertung der Auslandswährung ist er entsprechend kleiner.

Dies führt zu unterschiedlichen Anforderungen an die Kapitalerhaltung bei inländischen und ausländischen Konzernunternehmen. Ausländische Abschlüsse verschiedener Währungsräume sind nicht mehr vergleichbar, wenn sich ihre Währungen gegenüber der Konzernwährung unterschiedlich entwickeln. Diese Unterschiede wirken aggregiert auf den Konzernabschluss. Daraus resultiert, dass auch Konzerne nicht vergleichbar sind, die unterschiedliche Anteile ihres Gesamtkapitals im Ausland investiert haben und/oder mit unterschiedlichen Anteilen in verschiedenen Währungsräumen operieren.

¹⁸⁾ Vgl. *Ordeltjeide* (1994a), S. 795 ff.

¹⁹⁾ *Ordeltjeide* (1994a), S. 804; ähnlich bereits *Müller* (1986), S. 241; *Müller* (1987), S. 854; *Wortmann* (1992), S. 144 f.

Auch wenn Investitionsentscheidungen auf Basis der zukünftigen Cashflows getroffen werden, so werden für die nachträgliche Überprüfung meist buchhalterische Kennzahlen verwendet, in die häufig das Jahresergebnis eingeht. Die Periodenergebnisse der Tochterunternehmen werden bei erfolgsneutraler Behandlung der Umrechnungsdifferenzen in jenen Ländern zu günstig ausgewiesen, die relativ stärkere Abwertungstendenzen aufweisen²⁰⁾, da ihr Erfolgsausweis von dem niedrigeren Niveau des zu erhaltenden Kapitalbetrages abhängt. Besonders betroffen ist die häufig verwendete Kennzahl der Eigenkapitalrentabilität, denn es wird ein zu hoher Gewinn ausgewiesen, der in Relation mit dem gesunkenen Eigenkapital gesetzt wird. Folge ist, dass die Kennzahl den Erfolg zu günstig darstellt. Der Zusammenhang zwischen Kapitaleinsatz und dem ausgewiesenen Erfolg geht dadurch verloren²¹⁾. Die zentrale Kapitalerhaltung hingegen ermöglicht eine vergleichbare Erfolgsermittlung aller Tochterunternehmen unabhängig von ihrem Sitzland, so dass auch dem Konzern eine einheitliche Kapitalerhaltungskonzeption zugrunde liegt, deren Bezugswährung die Währung des Mutterunternehmens ist²²⁾.

Wird der in Auslandswährung ermittelte Gewinn voll ausgeschüttet, dann ist bei Abwertung der Auslandswährung die Nominalkapitalerhaltung des Konzerns in Inlandswährung gefährdet²³⁾. Bei starken Veränderungen der Währungsparitäten haben die Unterschiede der Währungsumrechnungsmethoden erhebliche Auswirkungen auf den Gewinnausweis²⁴⁾ und damit auch auf das in Inlandswährung erhaltene Kapital.

Die Kapitalerhaltung koordiniert Risiken zwischen den Interessengruppen an einem Unternehmen²⁵⁾. Das heißt bei zentraler versus lokaler Nominalkapitalerhaltung werden Risiken der Tochterunternehmen anders verteilt. So kann zum Beispiel bei Abwertung der Auslandswährung dem Investor ein Gewinn ausgeschüttet werden, der den Gewinn bei zentraler Nominalkapitalerhaltung übersteigt. Dabei besteht die Gefahr, dass durch die Gewinnausschüttung an

²⁰⁾ Vgl. Jonas (1979), S. 2242.

²¹⁾ Vgl. Verband der Chemischen Industrie e.V. (VCI) (1984), S. 22.

²²⁾ Vgl. Lück/Jung (1991), S. 287.

²³⁾ Vgl. Ordeltz (1994b), S. 347.

²⁴⁾ Anderer Meinung Gmelin (1987), S. 602.

²⁵⁾ Siehe dazu Ordeltz (1987), S. 975 ff.

das Mutterunternehmen Kapital zurückgewährt wird²⁶⁾. Dies ist dann der Fall, wenn Gewinnrücklage und Kapitalrücklage - deren Bildung jedoch aus dem Gläubigerschutzgedanken²⁷⁾ heraus gesetzlich vorgeschrieben ist und deshalb zur Kompensation ungeeignet ist - den Währungsverlust am Eigenkapital des Auslandsunternehmens nicht kompensieren können.

In Deutschland gibt es keine Ausschüttungssperren, die sich auf den Konzernabschluss beziehen²⁸⁾. Zwar besteht ein grundsätzliches Rückzahlungsverbot für geleistete Einlagen²⁹⁾, aber unter das Verbot der Einlagenrückgewähr fällt nicht die Ausschüttung verteilungsfähiger Gewinne in den vom Gesetz als zulässig angesehenen Grenzen³⁰⁾. Demnach bilden nur die Ausschüttungssperren im Einzelabschluss, dem die lokale Nominalkapitalerhaltung zugrunde liegt, Restriktionen für die Ausschüttungspolitik der Konzernunternehmen insgesamt³¹⁾. Der in Auslandswährung ermittelte Gewinn könnte demnach auch bei zentraler Nominalkapitalerhaltung voll ausgeschüttet werden, da für die Ausschüttung der ausländische Einzelabschluss relevant ist. Aber bei lokaler Nominalkapitalerhaltung können durch verdeckte, das heißt nicht als solche gekennzeichnete, Kapitalrückzahlungen Risiken verlagert werden, deren Existenz manchem Gläubiger eventuell erst bei Liquidation oder Verkauf eines Unternehmens bewusst wird, wenn die kumulierte Umrechnungsdifferenz als Bestandteil des Eigenkapitals sehr wohl bewertungsrelevant wird. Dann kann nicht mehr das ursprünglich in Konzernwährung investierte Kapital zurückgewährt werden³²⁾. Dieses Argument spricht für die korrekte Periodisierung der Umrechnungsdifferenzen, die nur bei erfolgswirksamer Verrechnung gegeben ist.

Würde die Ausschüttung des ausländischen Tochterunternehmens an den im Konzernabschluss ermittelten Gewinn unter Beachtung der Konzerneinlagerhaltung geknüpft,

²⁶⁾ Vgl. Müller (1986), S. 245.

²⁷⁾ Zu Gläubigerschutzregelungen im Konzern siehe Hemmerde (1985), S. 231 ff.; Maier (1986), S. 50 ff.

²⁸⁾ Beusch nennt als Beispiel für Ausschüttungsrestriktionen, die an den Konzernabschluss geknüpft sind, das dänische AktG § 110 Abs. 2, nach dem keine Ausschüttung möglich ist, wenn sie im Blick auf die wirtschaftliche Lage des Konzerns gegen die Grundsätze ordentlicher Geschäftsführung verstieße, und das schwedische AktG Kapitel 12 § 2, nach dem keine Ausschüttung möglich ist, wenn im Konzernabschluss ein Verlust ermittelt wird. Vgl. Beusch (1987), S. 39.

²⁹⁾ Vgl. § 57 Abs. 1 Satz 1 AktG; § 30 Abs. 1 GmbHG.

³⁰⁾ Vgl. Hemmerde (1985), S. 207.

³¹⁾ Vgl. Janschek (1993), S. 94.

³²⁾ Vgl. Ordeltz (1994b), S. 345.

dann würde ein ausländischer Minderheitsgesellschafter dafür kein Verständnis aufbringen. Auch die mit Rücksicht auf den inländischen Konzernabschluss geänderten Ansatz- und Bewertungsvorschriften, die zu einem geringeren, möglicherweise negativen Ergebnis führen könnten, interessieren ihn nicht³³⁾. Er ist an dem ausländischen Einzelabschluss und dem darin ausgewiesenen Gewinn interessiert. Bei hoher Inflation und Abwertung der Auslandswährung könnte der Minderheitsgesellschafter jedoch wahrnehmen, dass eine zu hohe Ausschüttung, obwohl nach dem Ergebnis des Einzelabschlusses möglich, zu einer Substanzgefährdung und zukünftiger Ertragsminderung führen kann. Er könnte deshalb überzeugt werden, seine Dividendenansprüche von einer stabileren Geldeinheit, zum Beispiel der Konzernwährung, abhängig zu machen, die approximativ bei geringer Inflation im Währungsraum des Mutterunternehmens zu einer inflationsbereinigten Rechnung führt.

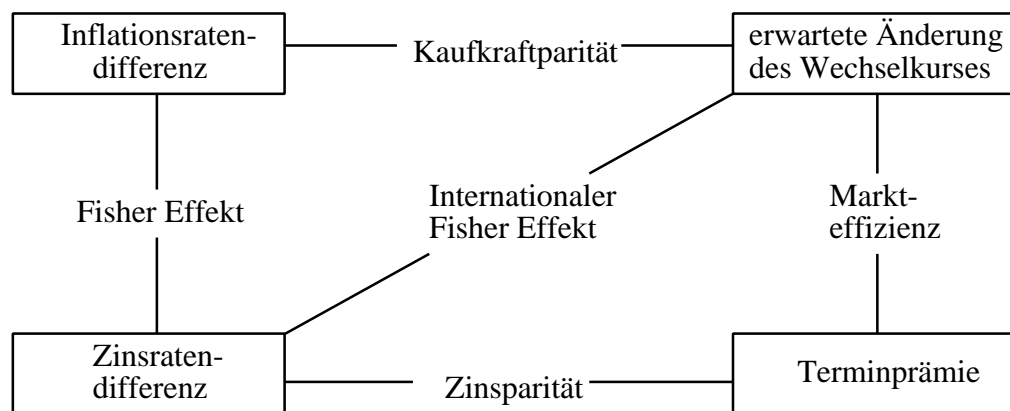
3 Theorien der Wechselkursentwicklung und ihre Relevanz für die Währungsumrechnungsmethoden

In der Literatur wurde Kritik an der ökonomischen Relevanz des Umrechnungsrisikos geäußert, da bei langfristiger Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie für die Sachwerte und bei Gültigkeit des Internationalen Fisher Effektes für die zinstragenden Nominalwerte kein Wechselkursrisiko besteht³⁴⁾. Bei Gültigkeit der nachfolgend abgebildeten Gleichgewichtsbeziehungen sind Unternehmen keinem Wechselkursrisiko ausgesetzt. Wechselkursänderungen sind lediglich Ausdruck von aktuellen und erwarteten Zinssatz- und Inflationsratenänderungen, so dass sich die Wirkungen der verschiedenen Änderungen genau kompensieren³⁵⁾.

³³⁾ Vgl. *Beusch* (1987), S. 40.

³⁴⁾ Vgl. *Müller* (1986), S. 233 f.; *Dufey/Srinivasulu* (1985), S. 306.

³⁵⁾ Vgl. *Pausenberger/Glaum* (1993), S. 775.

Abbildung 1: Das neoklassische Gleichgewichtsmodell der internationalen Geld- und Devisenmärkte³⁶⁾

Die Kaufkraftparitätentheorie bestimmt den Wechselkurs derart, dass bei gegebenen Preisen in den jeweiligen Ländern die Kaufkraft in- und ausländischer Währung identisch ist. Unter der Bedingung homogener Güter sowie vollkommenem Wettbewerb auf Güter- und Faktormärkten ohne Informations- und Transportkosten oder Handelshemmnissen erfolgt eine vollkommene internationale Güterarbitrage, so dass das „Gesetz des einheitlichen Preises“ gilt³⁷⁾. Der Preis eines Gutes in Auslandswährung multipliziert mit dem Wechselkurs ergibt den Preis des Gutes in Inlandswährung. Infolgedessen lassen sich aus den Preissteigerungen (Inflation) im In- und Ausland Erwartungen über die Entwicklung des Wechselkurses ableiten.

Der Fisher Effekt besagt, dass der nominelle Zinssatz die Summe aus dem erwarteten realen Zinssatz und der erwarteten Inflationsrate darstellt³⁸⁾. Übertragen auf zwei Volkswirtschaften müssen sich nach dem Internationalen Fisher Effekt³⁹⁾ die realen Renditen von Investitionen gleichen Risikos angleichen. Wären die realen Renditen in einer Währung höher, so würden Arbitragemöglichkeiten zu einer Kapitalzufuhr führen, mit der Folge einer Wechselkursan-

³⁶⁾ Quelle: ähnliche Abbildung bei Eiteman/Stonehill/Moffett (2001), S. 65; Pausenberger/Glaum (1993), S. 776; Shapiro (1994), S. 148.

³⁷⁾ Vgl. Shapiro (1992), S. 153.

³⁸⁾ Zumindest langfristig konnte Fisher dies empirisch nachweisen. Vgl. Fisher (1965), S. 451.

³⁹⁾ Dieser lässt sich sowohl über die Kaufkraftparitätentheorie herleiten, als auch über die Zinsparitätentheorie. Vgl. zu letzterer Keynes (1924), S. 118-142.

passung⁴⁰⁾. Bei Gültigkeit des Internationalen Fisher Effektes entspricht die nominelle Zinsdifferenz der Differenz der erwarteten Inflationsraten, so dass sich daraus ein Schätzwert für den erwarteten Wechselkurs ableiten lässt⁴¹⁾.

Die traditionellen Umrechnungsmethoden basieren auf Annahmen über die Beziehung zwischen Wechselkursänderungen und Wertänderungen des Vermögens und der Schulden in Inlands- beziehungsweise Konzernwährung, welche sich auf diese Gleichgewichtsbeziehungen stützen. So sind bei Umrechnungsmethoden, die differenzierte Kurse verwenden, diejenigen Bilanzpositionen nicht dem Wechselkursrisiko ausgesetzt, die mit historischen Kursen umgerechnet werden. Es wird angenommen, dass bei diesen Positionen ein bei Umrechnung mit dem Stichtagskurs auftretender Währungsverlust oder -gewinn ungefähr von der Preisänderung in lokaler Währung neutralisiert wird⁴²⁾. Das heißt der Tageswert multipliziert mit dem Stichtagskurs würde dem historischen Wert multipliziert mit dem historischen Kurs entsprechen. Den Währungsumrechnungsmethoden unterliegen somit implizit bestimmte Theorien der Wechselkursentwicklung, welche in die Rechnungslegung transformiert werden.

Werden nur nicht-monetäre Güter mit den historischen Kursen umgerechnet („monetary/nonmonetary-method“), wird implizit die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie vorausgesetzt⁴³⁾. Der Internationale Fisher Effekt findet bei dieser Methode nur dann Berücksichtigung, wenn nicht nur zum Stichtagskurs umgerechnet wird, sondern auch die Umrechnungsdifferenzen erfolgswirksam verrechnet werden⁴⁴⁾, um einerseits den realen Währungsverlusten von unverzinslichen monetären Positionen und andererseits höheren oder niedrigeren Zinserträgen oder -aufwendungen der verzinslichen Positionen Rechnung zu tragen. Die erfolgswirksame Verrechnung verhindert den Ausweis einer zu hohen (zu niedrigen) Rentabilität⁴⁵⁾. Bei erfolgsneutraler Verrechnung der Umrechnungsdifferenzen und Abwertung der Auslandswährung würden die vor Veräußerung der monetären Bilanzposition zu hoch ausgewie-

⁴⁰⁾ Vgl. *Shapiro* (1994), S. 157-158.

⁴¹⁾ Die empirischen Untersuchungen zum Internationalen Fisher Effekt kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Dies ist unter anderem auf Erwartungsfehler, Risikoprämien, Transaktionskosten und den Einfluss der Besteuerung zurückzuführen, sowie methodische Unterschiede und Messprobleme. Siehe hierzu *Aliber/Stickney* (1975), S. 44-57; *Oxelheim* (1990), S. 275; *Husted/Kitchen* (1985), S. 465.

⁴²⁾ Vgl. *Aliber/Stickney* (1975), S. 45.

⁴³⁾ Vgl. *Aliber/Stickney* (1975), S. 45.

⁴⁴⁾ Vgl. *Bovermann* (1988), S. 300; *Beaver/Wolfson* (1984), S. 29.

senen Erträge oder Aufwendungen erst bei Veräußerung durch den dann entstehenden Veräußerungsverlust oder -gewinn kompensiert.

Werden nur langfristige Bilanzpositionen mit historischen Kursen umgerechnet („current/noncurrent-method“) und die bilanziellen Umrechnungsdifferenzen erfolgswirksam verrechnet, dann wird bei nicht-monetären Gütern eine Kompensation des Währungsverlustes oder -gewinnes angenommen, also die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie, jedoch nur bei langfristigem Verbleib in dem Unternehmen. Die Gültigkeit des Internationalen Fisher Effektes wird ebenfalls angenommen, da bei Anwendung differenzierter Kurse grundsätzlich Nominalwerte mit dem Tageskurs am Bilanzstichtag umzurechnen sind⁴⁶⁾.

Nach der Zeitbezugsmethode („temporal principle method“) werden Vergangenheitswerte mit dem historischen Kurs, Tageswerte mit dem Tageskurs und Zukunftswerte mit dem Zukunftskurs umgerechnet⁴⁷⁾. Hierbei sind nur die Vergangenheitswerte nicht dem Währungsrisiko ausgesetzt. Forderungen und Verbindlichkeiten sind Zukunftswerte, deren zukünftige Werte durch den jeweiligen Terminkurs approximiert werden könnten⁴⁸⁾. In der Regel wird dies jedoch nur für geschlossene Positionen zugelassen. Der Nominalwert, zum Stichtagskurs umgerechnet, kann als periodisierte Annäherung an den Zukunftswert interpretiert werden.

Die Umrechnung zum Stichtagskurs mit erfolgswirksamer Verrechnung der bilanziellen Umrechnungsdifferenzen unterstellt die Gültigkeit des Internationalen Fisher Effektes, da bei Abwertung der Auslandswährung höhere Nominalzinsen als Inflationsausgleich beziehungsweise Abwertungsausgleich dienen, um Kaufkraftverluste bei (verzinslichen) Forderungen oder Verbindlichkeiten zu kompensieren⁴⁹⁾. Nur die erfolgswirksame Verrechnung der Umrechnungsdifferenz neutralisiert periodengerecht den Teil der Zinszahlung, die die Verringerung der Kaufkraft kompensiert. Für nicht verzinsliche Nominalwerte kann unterstellt werden, dass implizite Zinsen kalkuliert werden.

⁴⁵⁾ Vgl. *Bovermann* (1988), S. 300.

⁴⁶⁾ Vgl. *Hauptfachausschuss (HFA) des IDW* (1986), S. 666.

⁴⁷⁾ Vgl. *Busse von Colbe/Ordeltjeide* (1993), S. 140.

⁴⁸⁾ Dies befürwortete *Schnicker* (1978), S. 331.

⁴⁹⁾ Vgl. *Jung* (1991), S. 193.

Liegt der historische Wert einer Aktivposition umgerechnet mit dem historischen Kurs über dem Tageswert multipliziert mit dem Tageskurs, so kann die Differenz als tatsächlicher Verlust in Inlandswährung interpretiert werden⁵⁰). Dieser Fall tritt allerdings nur ein, wenn der Stichtagskurs von dem theoretisch richtigen Kurs entsprechend dem Internationalen Fisher Effekt und der Kaufkraftparitätentheorie abweicht, oder wenn es sich um eine tatsächliche Wertminderung handelt. In diesem Fall wäre auch bei einer Direktinvestition der Konzernmutter eine außerplanmäßige Abschreibung auf den niedrigeren Tageswert vorzunehmen.

Bei Umrechnung monetärer verzinslicher Positionen zum Stichtagskurs und erfolgswirksamer Behandlung der Umrechnungsdifferenzen wird auch möglichen Abweichungen vom Internationalen Fisher Effekt Rechnung getragen, da die Wertänderung durch unerwartete Wechselkursänderungen erfolgswirksam wird.

Bzgl. nicht-monetärer Positionen werden Abweichungen vom „theoretisch exakten Umrechnungsverfahren“ in Kauf genommen, weil der Grundsatz der Materiality der aufwendigen Ermittlung von Tageswerten Grenzen setzt⁵¹). Die Umrechnung von nicht-monetären Posten zu historischen Kursen entspricht den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die sich beim Erwerb in Konzernwährung ergeben hätten⁵²). Dies führt, bei Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie, zu einer impliziten Inflationsbereinigung, das heißt dem Ausgleich der Inflationsdifferenz zwischen dem Sitzland des Tochterunternehmens und dem Sitzland des Mutterunternehmens⁵³).

Bei Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode, welche die weltweit verbreitetste Methode für die Umrechnung ausländischer Abschlüsse ist⁵⁴), sind alle Bilanzpositionen dem Währungsrisiko ausgesetzt. Es wird unterstellt, dass der Wechselkurs einem „random walk“ folgt und keine der den anderen Umrechnungsmethoden zugrundeliegenden Theorien gültig ist. Es sind sogar gegenläufige Effekte völlig ausgeschlossen⁵⁵). Wenn die Bilanzwerte gemäß des Anschaffungswertprinzips zu historischen Werten in Landeswährung angesetzt und fort-

⁵⁰) Vgl. *Carsberg* (1988), S. 101.

⁵¹) Vgl. *Müller* (1985), S. 157.

⁵²) Vgl. *Jung* (1991), S. 139.

⁵³) Vgl. *Hummel* (1987), S. 90; *Bovermann* (1988), S. 286 f.

⁵⁴) Vgl. *Buckley* (1992), S. 125.

geführt werden, führt die Umrechnung zum Stichtagskurs zu ökonomisch nicht interpretierbaren Werten⁵⁶⁾.

Falls die Gültigkeitsannahme des Internationalen Fisher Effektes und der Kaufkraftparitätentheorie zumindest die bestmögliche Approximation an die Realität erlaubt, sind berichtete Währungsverluste ökonomisch nicht relevant, da sie, vorausgesetzt die Preise können entsprechend der lokalen Inflation erhöht werden, von höheren Erträgen genau kompensiert werden⁵⁷⁾.

Um den „Fehler“ der zu hohen Erträge bzgl. verzinslicher monetärer Bilanzpositionen zu korrigieren, müssen die Währungsverluste oder -gewinne periodengerecht erfolgswirksam werden, zum Beispiel durch Anwendung der erfolgswirksamen Stichtagskursmethode. Die erfolgswirksame Verrechnung kann auch als Deflationierung des ausländischen Ertrages interpretiert werden. Dabei handelt es sich um eine lokale Inflationsbereinigung, denn der korrigierte Gewinn, ob in Auslands- oder Inlandswährung gemessen, wird indirekt um die Inflationsdifferenz bereinigt und entspricht somit dem inländischen Inflationsniveau⁵⁸⁾.

Die erfolgswirksame Verrechnung der Umrechnungsdifferenzen, die aus nicht-monetären Positionen resultieren, kann den „Fehler“ der Entstehung von Währungsverlusten/-gewinnen hingegen nicht beheben, da nicht der höhere/niedrigere Tageswert, sondern der historische Anschaffungs- oder Herstellungswert umgerechnet wird. Bei angenommener Abwertung der Auslandswährung und Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie wird das Ergebnis durch die ergebniswirksame Behandlung der Umrechnungsdifferenz belastet, und zwar in dem Maße, wie die Bilanzpositionen in der Konzernbilanz unterbewertet werden. Die kompensierende Werterhöhung in Auslandswährung über den Anschaffungs- oder Herstellungswert hinaus wird erst zum Zeitpunkt der Veräußerung des Vermögensgegenstandes ergebniswirksam. Da diese Werterhöhung bei Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie sicher ist, ermöglicht die ergebniswirksame Verrechnung der bilanziellen Umrechnungsdifferenz zumindest, durch den

⁵⁵⁾ Vgl. *Jung* (1991), S. 140.

⁵⁶⁾ Vgl. *Carsberg* (1988), S. 101; *Beaver/Wolfson* (1984), S. 35.

⁵⁷⁾ Vgl. *Stewart* (1988), S. 110.

⁵⁸⁾ Vgl. *Stewart* (1988), S. 117; *Jung* (1991), S. 194.

Ausweis von Währungsverlusten vor dem Zeitpunkt der Veräußerung den dann auszuweisenden Veräußerungsgewinn zu neutralisieren. Würde die Wertaufholung in Landeswährung bis zum Anschaffungs- oder Herstellungswert in Konzernwährung möglich sein, entspräche die Umrechnung zum Stichtagskurs der Umrechnung zum historischen Kurs. Dann würden bei nicht-monetären Positionen trotz Umrechnung mit dem Stichtagskurs keine Umrechnungsdifferenzen entstehen.

4 Zentrale und lokale Nominalkapitalerhaltung im neoklassischen Gleichgewichtsmodell

Das Management hat ein auf fehlerhaften Informationen basierendes Bild von der Geschäftstätigkeit ausländischer Tochterunternehmen, wenn nicht die Gleichgewichtsbeziehungen internationaler Finanzmärkte – die Kaufkraftparität und der Internationale Fisher Effekt – berücksichtigt werden.⁵⁹⁾

In dem folgenden Modell, durch das die unterschiedlichen Auswirkungen der erfolgswirksamen versus erfolgsneutralen Verrechnung von Umrechnungsdifferenzen auf die Kapitalerhaltung gezeigt werden sollen, wird die Gültigkeit des Internationalen Fisher Effektes unterstellt. Zur Vereinfachung wird angenommen, dass der in Auslandswährung ermittelte Gewinn unter Beachtung der jeweiligen Kapitalerhaltungskonzeption voll ausgeschüttet wird. Hierbei wird unterschieden zwischen dem ausschüttbaren Gewinn g_t^* (Gewinn zum Zeitpunkt t in Auslandswährung) und dem Gewinn unter Beachtung der zentralen Nominalkapitalerhaltung g_t^{*Z} . Beide Werte sollen in jeder Periode positiv sein, das heißt der Gewinn in Auslandswährung soll immer den Währungsverlust überkompensieren. Weitere Zahlungen zwischen dem Auslandsunternehmen und dem inländischen Investor sollen ausgeschlossen sein. Das heißt der Nettzahlungüberschuss entspricht genau g_t^* , wenn das nominelle Auslandskapital L_0^* erhalten werden soll und er entspricht genau g_t^{*Z} , wenn die Einlage L_0 in Inlandswährung erhalten werden soll. Der gesamte dem Auslandsunternehmen zur Verfügung stehende

⁵⁹⁾ Vgl. *Cornell/Shapiro* (1988), S. 45.

Kapitalbetrag wird zum Kapitalmarktzins i_t^* jeweils zu Periodenbeginn angelegt. Daraus folgt:

$$(1) \quad g_t^* = i_t^* \cdot L_{t-1}^*$$

und

$$(2) \quad g_t = i_t^* \cdot L_{t-1}^* \cdot e_t$$

Der Wechselkurs e_t entspricht dem Kurs zum Ende der Periode t . Das Periodenende soll der jeweilige Ausschüttungszeitpunkt sein.

Der Gewinn in Inlandswährung unter Beachtung der zentralen Nominalkapitalerhaltung (g_t^Z) wird folgendermaßen ermittelt:

$$(3) \quad g_t^Z = L_t^* \cdot e_t - L_{t-1}^* \cdot e_{t-1}$$

Wenn L_0 konstant bleiben soll, verändert sich L_t^* , das heißt L_t^* ist ungleich L_0^* . Nur bei zentraler Nominalkapitalerhaltung (in Auslandswährung mit L_t^{*Z} bezeichnet) gilt:
 $L_0 = L_0^* \cdot e_0 = L_t^{*Z} \cdot e_t$.

Bei erfolgswirksamer Verrechnung der Veränderung der bilanziellen Umrechnungsdifferenz ergibt sich folgender Gewinn:

$$(4) \quad g_t^Z = i_t^* \cdot L_{t-1}^{*Z} \cdot e_t - (e_{t-1} - e_t) \cdot L_{t-1}^{*Z}$$

Dieser Gewinn muss unter Voraussetzung effizienter Kapitalmärkte dem Gewinn entsprechen, der durch Anlage von L_{t-1} zum Kapitalmarktzins i_t im Inland erzielbar ist, so dass keine Arbitragemöglichkeiten gegeben sind:

$$(5) \quad g_t^Z = i_t \cdot L_{t-1}$$

Aus den Gleichungen (4) und (5) ergibt sich nach einigen Umformungen die Gleichung des Internationalen Fisher Effektes:

$$(6) \quad \frac{1+i_t}{1+i_t^*} = \frac{e_t}{e_{t-1}}$$

Die Gültigkeit der Gleichung (6) vorausgesetzt, lässt sich die Veränderung der Umrechnungsdifferenz (ΔUD) zu jedem Zeitpunkt durch den Wechselkurs zum Investitionszeitpunkt $t=0$ (e_0) und die jeweiligen Zinssatzdifferenzen zwischen inländischem und ausländischem Kapitalmarktzins darstellen (siehe Gleichung (9)). Hierzu wird zunächst die Veränderung der Umrechnungsdifferenz einer Periode ermittelt:

$$(7) \quad \Delta UD_t = (e_{t-1} - e_t) \cdot L_{t-1}^{*Z}$$

Wird e_t ersetzt durch die umgeformte Gleichung (6), dann erhält man:

$$(8) \quad \Delta UD_t = -e_{t-1} \cdot \frac{i_t - i_t^*}{1+i_t^*} \cdot L_{t-1}^{*Z}$$

Durch multiplikative Verknüpfung des Terms $\frac{1+i}{1+i^*}$ aus Gleichung (6) kann jeder Wechselkurs nach $t=0$ ersetzt werden. Infolgedessen kann Gleichung (8) folgendermaßen dargestellt werden:

$$(9) \quad \Delta UD_t = -e_0 \cdot \prod_{t=1}^{t-1} \left(\frac{1+i_t}{1+i_t^*} \right) \cdot \frac{i_t - i_t^*}{1+i_t^*} \cdot L_{t-1}^{*Z}$$

Wird in Gleichung (4) der Term $(e_{t-1} - e_t) \cdot L_{t-1}^{*Z}$ durch Gleichung (9) ersetzt, dann entspricht der Gewinn bei Konzerneinlagenerhaltung:

$$(10) \quad g_t^Z = i_t^* \cdot L_{t-1}^{*Z} \cdot e_t + e_0 \cdot \prod_{t=1}^{t-1} \left(\frac{1+i_t}{1+i_t^*} \right) \cdot \frac{i_t - i_t^*}{1+i_t^*} \cdot L_{t-1}^{*Z}$$

Durch weitere Umformungen⁶⁰⁾ ergibt sich daraus:

$$(11) \quad g_t^Z = L_{t-1}^{*Z} \cdot e_0 \cdot \prod_{t=1}^{t-1} \left(\frac{1+i_t}{1+i_t^*} \right) \cdot \left(\frac{i_t \cdot (1+i_t^*)}{1+i_t^*} \right)$$

$$(12) \quad g_t^Z = L_{t-1}^{*Z} \cdot e_0 \cdot \prod_{t=1}^{t-1} \left(\frac{1+i_t}{1+i_t^*} \right) \cdot i_t$$

Damit sind die Wechselkurse bis auf den historischen Wechselkurs zum Zeitpunkt der Gewährung der Einlage vollständig durch die Zinsraten ersetzt worden. Bei konstanten in- und ausländischen Zinsraten über die betrachtete Totalperiode vereinfacht sich Gleichung (12):

$$(13) \quad g_t^Z = L_{t-1}^{*Z} \cdot e_0 \cdot \left(\frac{1+i}{1+i^*} \right)^{t-1} \cdot i_t$$

Gleichung (13) entspricht folgender Gleichung, da der bei Einlagenerhaltung erhaltene Kapitalbetrag in Fremdwährung multipliziert mit dem aktuellen Kurs gleich dem ursprünglich investierten Kapitalbetrag in Inlandswährung ist, welcher über alle Perioden gleich bleibt:

$$(14) \quad g_t^Z = e_{t-1} \cdot L_{t-1}^{*Z} \cdot i_t = L_{t-1}^Z \cdot i_t$$

Dies zeigt, dass die ursprünglich investierte Einlage nur erhalten bleibt, wenn die bilanziellen Umrechnungsdifferenzen erfolgswirksam verrechnet werden. Der Währungsverlust am im Ausland investierten Kapital entspricht genau dem im Ausland erzielbaren höheren Zinsertrag. Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, dass die zukünftige Wechselkursänderung

⁶⁰⁾ Wenn e_t durch $e_0 \cdot \prod_{t=1}^{t-1} \left(\frac{1+i_t}{1+i_t^*} \right) \cdot \frac{1+i_t}{1+i_t^*}$ ersetzt wird und die Gleichung vereinfacht wird.

neben der Zinsdifferenz die relative Rendite von Anlagen im In- und Ausland bestimmt⁶¹). Die Umrechnungsdifferenzen sind deshalb nicht als Ausdruck des Währungsrisikos anzusehen, sondern bilden die Voraussetzung für die Übereinstimmung in- und ausländischer Preise für Sach- und Geldwerte⁶². „Die Vergleichbarkeit in- und ausländischer Konzernunternehmen wird demnach erst durch die erfolgswirksame Verrechnung sämtlicher Umrechnungsdifferenzen herbeigeführt.“⁶³)

Weiterhin wird durch Umstellung der Gleichung (14) und Erhöhung um eine Zeitperiode deutlich, dass das in Auslandswährung erhaltene Kapital bei zentraler Kapitalerhaltung und umgerechnet zum Stichtagskurs als Barwert der zukünftigen Gewinne (unter der Annahme einer ewigen Rente, das heißt bei konstanten Zinsraten und unendlichem Zeithorizont) in Inlandswährung interpretierbar ist:

$$(15) \quad L_t^Z = \frac{g_{t+1}^Z}{i_{t+1}}$$

Damit entspricht die nominale Kapitalerhaltung des Konzerns - bei hier angenommener Sicherheit - der Ertragswerterhaltung entsprechend der kapitaltheoretischen Bilanz⁶⁴). Die erfolgswirksame Verrechnung der bilanziellen Umrechnungsdifferenzen ermöglicht unter der Annahme vollkommener und perfekter Märkte die ökonomische Interpretierbarkeit der Bilanzwerte und die Vergleichbarkeit von ökonomischen Sachverhalten, die in unterschiedlichen Währungen denominiert sind⁶⁵).

Unterbleibt die erfolgswirksame Verrechnung, dann entspricht der ermittelte Gewinn, im Unterschied zu Gleichung (10), folgender Gleichung:

$$(16) \quad g_t = i_t^* \cdot L_{t-1}^* \cdot e_t$$

⁶¹) Vgl. *Krüger* (1994), S. 172.

⁶²) Vgl. *Müller* (1986), S. 234.

⁶³) *Müller* (1986), S. 234 f.

⁶⁴) Siehe zu dieser Interpretation *Ordelleide* (1988), S. 275 ff.

⁶⁵) Vgl. *Beaver/Wolfson* (1982), S. 532.

Wird e_t durch die umgeformte Gleichung (6) ersetzt, ergibt sich:

$$(17) \quad g_t = i_t^* \cdot L_{t-1}^* \cdot e_{t-1} \cdot \frac{1+i_t}{1+i_t^*}$$

Nach einfachen Umformungen der Gleichung erhält man:

$$(18) \quad g_t = L_{t-1} \cdot i_t + L_{t-1} - L_{t-1} \cdot \frac{e_t}{e_{t-1}}$$

Gleichung (18) zeigt, dass der Gewinn bei lokaler Kapitalerhaltung nur dann dem Gewinn bei zentraler Kapitalerhaltung entspricht, wenn der Wechselkurs von einer zur anderen Periode gleich bleibt, das heißt keine Veränderung der bilanziellen Umrechnungsdifferenz möglich ist, und $L_{t-1} = L_{t-1}^Z = L_0$ gilt.

Der zum Stichtagskurs umgerechnete erhaltene Kapitalbetrag ist aus Perspektive des Inlandes nicht mehr sinnvoll zu interpretieren. Während dieser Betrag bei zentraler Nominalkapitalerhaltung als Barwert einer ewigen (Gewinn-) Rente interpretiert werden kann und dem ursprünglich investierten Kapital in Konzernwährung entspricht, ergibt sich bei Auslandskapitalerhaltung durch Umformung der Gleichung (18) und Erhöhung der Indizes um eine Zeitperiode folgender Zusammenhang:

$$(19) \quad L_t = \frac{g_{t+1}}{1+i_{t+1} - \frac{e_{t+1}}{e_t}}$$

Während bei Anwendung der erfolgswirksamen Stichtagskursmethode und unter den o.g. Annahmen 100 Prozent des in Konzernwährung investierten Kapitals erhalten bleiben, ist dies bei der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode nur der Fall, wenn der Wechselkurs unverändert bleibt. Verändert sich der Wechselkurs, dann ergibt sich ein anderer Barwert und somit ein anderes erhaltenes Kapital in Konzernwährung.

Eine Grenzwertbetrachtung des in Inlandswahrung erhaltenen Auslandskapitals ergibt, dass bei voller Gewinnausschüttung an das Mutterunternehmen und permanent höherem Zinsniveau im Ausland gegenüber dem Inland, das heißt einer permanenten Abwertung der Auslandswahrung gegenüber der Inlandswahrung entsprechend des Internationalen Fisher Effekts, das erhaltene Kapital gegen null konvergiert. Es konvergiert um so schneller gegen null, je größer die Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland ist, das heißt je größer die negative Wechselkursveränderungsrate $\frac{e_t}{e_{t-1}}$ ist.

Durch diesen Zusammenhang ist es möglich, bei angenommenen konstanten Zinsraten im In- und Ausland den Zeitpunkt zu bestimmen, an dem, bei Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode und voller Gewinnausschüttung, nur noch ein bestimmter Prozentsatz des ursprünglich investierten Kapitals in Inlandswahrung erhalten ist. Das erhaltene Kapital L_t entspricht $L_t^* \cdot e_t$ beziehungsweise $L_0 \cdot \left(\frac{e_t}{e_{t-1}}\right)^t$. Somit kann bei konstanter Abwertungsrate der Auslandswahrung gegenüber der Inlandswahrung der Zeitpunkt des Erreichens eines bestimmten Prozentsatzes des ursprünglich investierten Kapitals folgendermaßen berechnet werden:

$$(20) \quad t = \frac{\ln\left(\frac{L_t}{L_0}\right)}{\ln\left(\frac{e_t}{e_{t-1}}\right)}$$

Ebenso kann die Abwertungsrate durch die ihr entsprechenden Zinsraten⁶⁶⁾ ersetzt werden.

$$(21) \quad t = \frac{\ln\left(\frac{L_t}{L_0}\right)}{\ln\left(\frac{1+i}{1+i^*}\right)}$$

⁶⁶⁾ Siehe Gleichung (6).

Aus Gleichung (21) lässt sich beispielhaft folgende Tabelle ableiten, in der die Dauer abgebildet ist, bis das erhaltene Kapital einen bestimmten Anteil in Bezug zum ursprünglich investierten Kapital erreicht hat:

Abbildung 2: Kapitalverzehr in Jahren abhängig von der Abwertungsrate

Abwertungsrate		1%	5%	10%
erhaltenes Kapital in % von L_0	75%	28,6	5,6	2,7
	50%	69,0	13,5	6,6
	25%	137,9	27,0	13,2
	10%	229,1	44,9	21,9
	1%	458,2	89,8	43,7

Die folgende Grafik zeigt die Abhängigkeit des erhaltenen Kapitals in Inlandswährung von der (konstanten) Abwertungsrate der Auslandswährung im Zeitverlauf:

Abbildung 3: Grafische Darstellung des Kapitalverzehr

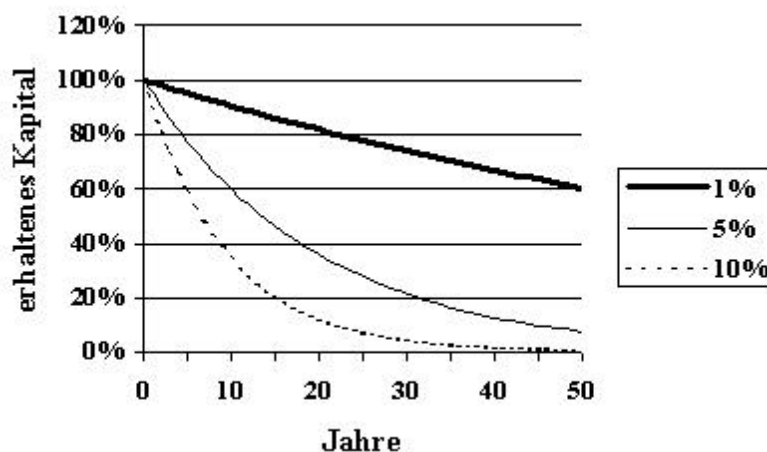


Abbildung 3 zeigt eindrucksvoll, dass bei einer konstanten Abwertungsrate von 5% (dies würde in einer Periode der Wechselkursveränderung des USD gegenüber dem EUR von etwa

0,77 EUR/USD auf 0,73 EUR/USD entsprechen) nach etwa 10 Jahren nur noch 60% des ursprünglich investierten Kapitals vorhanden ist.

Während Konzerne Tochterunternehmen als „Spardosen“⁶⁷⁾ benutzen können, wenn sie Gewinne zu den Tochterunternehmen verlagern und nicht ausschütten, gilt bei dauerhafter Abwertung der Auslandswährung und voller Gewinnausschüttung der Tochterunternehmen das Umgekehrte. Bei erfolgswirksamer Verrechnung der bilanziellen Umrechnungsdifferenz im Konzernabschluss wäre zwar auch eine volle Gewinnausschüttung der Tochterunternehmen möglich, es wird aber offensichtlich, dass die Ausschüttung gegenüber dem im Konzernabschluss ausgewiesenen Gewinn, der auf das ausländische Tochterunternehmen entfällt, zu hoch ist.

Das Management stellt sich bei Auslandskapitalerhaltung durch hohe Gewinne besser dar, als es real oder aus Sicht des Mutterunternehmens ist. Jedoch wird die Ertragskraft des Tochterunternehmens gefährdet und das Haftungskapital geringer. Neben den Gewinnen und Zahlungsströmen mit den Eigentümern wird durch die erfolgsneutrale Verrechnung der bilanziellen Umrechnungsdifferenzen eine dritte Quelle der Eigenkapitalveränderung aufgetan⁶⁸⁾. Werden diese Risiken von den Gläubigern wahrgenommen und, wie durch dieses Modell möglich, quantifiziert, werden sie versuchen, das Risiko zum Beispiel durch eine Patronatserklärung des Mutterunternehmens zu versichern, oder es entlohnt zu bekommen⁶⁹⁾. Deshalb kann diese Form der Kapitalerhaltung, aber auch alle anderen Möglichkeiten der Kapitalerhaltung, die nicht das ursprünglich investierte Kapital in Konzernwährung erhalten, zu höheren Kapitalkosten und somit Ineffizienzen führen. Erkennen die Gläubiger die Risiken nicht, kann es im umgekehrten Falle ebenfalls zu Ineffizienzen kommen, nämlich bei Betrachtung der Passivseite der Bilanz. Aufgrund hoher Inflation im Ausland - und demzufolge hohen Zinsraten - sind für Verbindlichkeiten hohe Zinsaufwendungen zu leisten, die den Gewinn

⁶⁷⁾ Vgl. *Ordeltjeide* (1986), S. 307 f.

⁶⁸⁾ Vgl. *Busse von Colbe* (1990), S. 94.

⁶⁹⁾ Vgl. *Ordeltjeide* (1986), S. 306.

schmälern und Gläubigern signalisieren könnten, dass das Unternehmen finanziell nicht mehr gesund ist⁷⁰). Auch hier wären (evtl. ungerechtfertigte) Risikoaufschläge die Folge.

5 Einfluss der erfolgsneutralen Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung auf die DAX 30-Unternehmen

Ausnahmslos wenden alle DAX 30-Unternehmen⁷¹) im Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2004 beziehungsweise 2003/2004 die funktionale Methode zur Währungsumrechnung an⁷²). Dabei erstellen 19 Unternehmen ihren Konzernabschluss nach IFRS/IAS, neun nach US GAAP und zwei nach HGB⁷³). Ausgewertet wurden:

- der Jahresüberschuss vor Gewinn- beziehungsweise Verlustanteilen anderer Gesellschafter;
- das Eigenkapital zu Beginn und zum Ende des Geschäftsjahres (einschließlich Anteile anderer Gesellschafter);
- die kumulierte Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung zu Beginn und zum Ende des Geschäftsjahres;
- die Veränderung der kumulierten Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung ohne – sofern angegeben – Einflüsse aus der Änderung von Bilanzierungsmethoden und Änderungen des Konsolidierungskreises.

Die kumulierte Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung wird von zwei Unternehmen nicht veröffentlicht, sondern lediglich die Veränderung der Periode⁷⁴). Von den restlichen Unternehmen führt die Umrechnungsdifferenz überwiegend zu einer Reduzierung des Eigenkapitals. Nur in einem Fall wird zum 31.12.2004 eine positive Umrechnungsdifferenz

⁷⁰) Vgl. *Higgins* (1981), S. 40.

⁷¹) Zusammensetzung zum Stichtag 31.12.2004.

⁷²) In einer früheren Untersuchung zur Anwendung der Umrechnungsmethoden, in der die Konzernabschlüsse von 100 Unternehmen des Geschäftsjahres 1993 ausgewertet wurden, gab lediglich ein Unternehmen an, die funktionale Methode anzuwenden. Vgl. *Gelhausen/Mujkanovic* (1995), S. 1730. Die Erwartung der Autoren, dass die funktionale Methode größere Bedeutung erlangen wird, ist hiermit bestätigt.

⁷³) Überleitungsrechnungen auf ein anderes Rechnungslegungssystem oder parallel erstellte Konzernabschlüsse wurden hier nicht berücksichtigt. Maßgeblich für diese Untersuchung war der im Geschäftsbericht veröffentlichte und geprüfte Konzernabschluss.

⁷⁴) Vgl. Geschäftsberichte 2004 von Deutsche Post AG und Deutsche Börse AG.

ausgewiesen⁷⁵⁾. Der Mittelwert des negativen Eigenkapitaleffektes beträgt zum Ende des Geschäftsjahres -6,8% (i.Vj. -7,1%). Die Schwankungsbreite ist erheblich: sie reicht von 1,6% bis -22,4% (i.Vj. -0,3% bis -23,7%). Bei Veräußerung oder Liquidation von konsolidierten Tochterunternehmen muss die erfolgsneutral erfasste Umrechnungsdifferenz erfolgswirksam gebucht werden⁷⁶⁾. Sofern als Veräußerungserlös lediglich der Nettobetrag der in der Konzernbilanz angesetzten Buchwerte von abgehenden Vermögenswerten und Schulden erzielt werden kann, führt dies zu einer Ergebnisbelastung in Höhe der erfolgsneutralen Umrechnungsdifferenz.

Abbildung 4: Anteil der kumulierten Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung am Eigenkapital⁷⁷⁾

Unternehmen	2004	Vorjahr
Deutsche Telekom	-22,4%	-23,7%
Henkel	-21,6%	-19,9%
TUI	-18,9%	-18,4%
Bayer	-16,2%	-13,8%
Schering	-13,3%	-11,2%
Volkswagen	-10,0%	-9,3%
Deutsche Bank	-9,3%	-6,0%
Altana	-8,1%	-8,2%
adidas-Salomon	-8,0%	-8,0%
BASF	-7,8%	-6,1%
Continental	-7,2%	-12,1%
SAP	-7,0%	-6,7%
Allianz	-6,6%	-5,2%
Linde	-5,0%	-4,7%
DaimlerChrysler	-4,8%	-2,7%
Bayerische Motoren Werke	-4,4%	-4,5%
Siemens	-3,9%	-3,4%
Münchener Rückversicherungsges.	-3,3%	-2,1%
ThyssenKrupp	-3,1%	-2,5%
Deutsche Lufthansa	-2,7%	-4,5%
E.ON	-2,4%	-3,0%
Infineon Technologies	-2,0%	-1,4%
Commerzbank	-1,8%	-2,6%
MAN	-1,3%	-1,8%
RWE	-1,1%	-8,3%
Metro	-0,9%	-2,9%
Fresenius Medical Care	0,0%	-4,5%
Bayerische Hypo- und Vereinsbank	1,6%	-0,3%

⁷⁵⁾ Vgl. Geschäftsbericht 2004 der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG.

⁷⁶⁾ Vgl. DRS 14, Tz. 34 ; IAS 21 (rev. 2003), Tz. 48; SFAS 52, Tz. 14.

⁷⁷⁾ Quelle: eigene Darstellung.

Abbildung 5 zeigt, dass die Veränderung der kumulierten Umrechnungsdifferenz bei 20 Unternehmen negativ war, so dass sich die negative kumulierte Umrechnungsdifferenz erhöhte. Bezogen auf den Jahresüberschuss vor Ergebnisanteilen von Minderheitsgesellschaftern reichte der Anteil der Veränderung der kumulierten Umrechnungsdifferenz nach Bereinigung um Effekte aus der Veränderung des Konsolidierungskreises oder der Änderung von Bilanzierungsmethoden von $-50,7\%$ bis $35,9\%$. In einem Fall hätte die erfolgswirksame Behandlung der Umrechnungsdifferenz zu einer Halbierung des Jahresüberschusses geführt.

Abbildung 5: Anteil der Veränderung der kumulierten Umrechnungsdifferenz aus der Währungsumrechnung am Jahresüberschuss⁷⁸⁾

Unternehmen	Anteil
Bayer	-50,7%
DaimlerChrysler	-29,3%
Deutsche Bank	-29,1%
Allianz	-24,0%
Infineon Technologies	-20,8%
Henkel	-18,6%
Volkswagen	-18,2%
Schering	-15,1%
Münchener Rückversicherungsges.	-15,0%
TUI	-10,8%
Deutsche Telekom	-10,1%
ThyssenKrupp	-8,1%
Linde	-7,9%
BASF	-7,6%
Siemens	-7,0%
adidas-Salomon	-6,1%
SAP	-5,4%
Altana	-3,9%
Bayerische Motoren Werke	-1,9%
Deutsche Börse	-1,4%
MAN	1,5%
Deutsche Post	1,6%
E.ON	2,6%
Deutsche Lufthansa	3,2%
Continental	5,2%
Bayerische Hypo- und Vereinsbank	7,3%
Metro	8,7%
Commerzbank	13,5%
RWE	26,1%
Fresenius Medical Care	35,9%

⁷⁸⁾ Quelle: eigene Darstellung.

6 Schlussbemerkung

International und auch in Deutschland ist die Anwendung der funktionalen Methode zur Währungsumrechnung im Konzernabschluss vorherrschend. Auch wenn hierzu keine Angaben gemacht werden, ist davon auszugehen, dass die funktionale Währung von ausländischen Tochterunternehmen überwiegend der Auslandswährung entspricht, so dass die Stichtagskursmethode eine größere Bedeutung hat als die Zeitbezugsmethode. Die Gefahren dieser Methode sind vielfältig. Zum einen besteht die Gefahr der Einlagenrückgewähr: Das Eigenkapital in Konzernwährung umgerechnet sinkt, ohne dass dies in der Gewinn- und Verlustrechnung zum Ausdruck kommt. Zum anderen stellt sich der Erfolg eines Tochterunternehmens in einem Land, dessen Währung gegenüber der Konzernwährung an Wert verliert, besser dar als er ist. Dies könnte zu einer konzerninternen Fehlallokation von Kapital führen. Weiterhin werden häufig erfolgsabhängige Zahlungen an Manager an bilanzielle Schlüsselgrößen wie den Konzern-Jahresüberschuss geknüpft. Ohne Berücksichtigung von Währungsverlusten am ursprünglich investierten Kapital werden falsche Anreize gesetzt.

Diesen Gefahren wird durch zusätzliche Berichtspflichten Rechnung getragen. Ein Eigenkapitalspiegel, der mittlerweile auch nach § 297 Abs. 1 HGB Bestandteil eines Konzernabschlusses ist, zeigt erfolgsneutrale Eigenkapitalveränderungen und deren Ursachen. Gem. DRS 7.16 sind erfolgsneutrale Eigenkapitalveränderungen aus der Währungsumrechnung anzugeben, sofern sie wesentlich sind. In der Segmentberichterstattung, die der Beurteilung der Entwicklung einzelner Geschäftsfelder und der Geschäftstätigkeit nach geografischen Regionen dienen soll, erfolgt ein solcher Ausweis jedoch nicht, obwohl die Erfolgsgrößen ohne Einbeziehung der Umrechnungsdifferenzen verzerrt sind. Es ist zu bezweifeln, dass die (bilanziellen) Effekte aus der Währungsumrechnung und die Auswirkung der parallelen Anwendung unterschiedlicher Umrechnungsmethoden in der internen Steuerung von Unternehmenseinheiten angemessen berücksichtigt werden.

Deutlich verbessert hat sich infolge der Internationalisierung der Konzernrechnungslegung in Deutschland die Methodenbestimmtheit⁷⁹⁾. Die relevanten Rechnungslegungsstandards DRS 14, IAS 21 und SFAS 52 geben eindeutige Regelungen zur Umrechnungsmethode und zur Behandlung von Umrechnungsdifferenzen vor.

⁷⁹⁾ *Gelhausen/Mujkanovic* konnten in ihrer Untersuchung der Konzernabschlüsse des Geschäftsjahres 1993 noch alle Kombinationen von Methoden und Behandlungsmöglichkeiten der Umrechnungsdifferenz beobachten. Vgl. *Gelhausen/Mujkanovic* (1995), S. 1730.

SYMBOLVERZEICHNIS

Variablen

e	Wechselkurs
g	Gewinn
i	Kapitalmarktzens
L	Kapital (zum Zeitpunkt 0 = Einlage)
Δ UD	Veränderung der Umrechnungsdifferenz

Indizes

t	Zeitpunkt
*	in Auslandswährung
Z	bei zentraler Nominalkapitalerhaltung

REFERENCES

- Aliber, Robert Z./Stickney, Clyde P. (1975), Accounting Measures of Foreign Exchange Exposure, in: *The Accounting Review*, Vol. 50, S. 44-57.
- Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan (2003), *Bilanzen*, 7. Aufl., Düsseldorf 2003.
- Beaver, William H./Wolfson, Mark A. (1982), Foreign Currency Translation and Changing Prices in Perfect and Complete Markets, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, S. 528-541.
- Beaver, William H./Wolfson, Mark A. (1984), Foreign Currency Translation Gains and Losses: What Effect Do They Have and What Do They Mean?, in: *Financial Analysts Journal*, S. 28-36.
- Berger, Axel/Lütticke, Stefan (2003), § 308 HGB, in: *Beck'scher Bilanzkommentar*, 5. Aufl. 2003.
- Beusch, Karl (1987), Rücklagenbildung im Konzern, in: Havermann, Hans (Hrsg.): *Bilanz- und Konzernrecht*, FS für Reinhard Goerdeler, Düsseldorf 1987, S. 25-44.
- Bovermann, Brigitte (1988), *Die Umrechnung der Jahresabschlüsse ausländischer Tochterunternehmen für den Weltabschluss in der EG unter dem Aspekt seiner Informationsfunktion*, Frankfurt am Main 1988.
- Buckley, Adrian (1992), *Multinational Finance*, 2. Aufl., New York 1992.
- Busse von Colbe, Walther (1990), Währungsumrechnung unter dem Einfluss neuer Rechnungslegungsvorschriften, in: Baetge, Jörg (Hrsg.): *Konzernrechnungslegung und -prüfung*, Düsseldorf 1990, S. 73-96.
- Busse von Colbe, Walther/Ordelheide, Dieter (1993), *Konzernabschlüsse*, 6. Aufl., Wiesbaden 1993.
- Carsberg, Bryan (1988), FAS#52 – Measuring the Performance of Foreign Operations, in: Stern, Joel M. et al. (Hrsg.): *New Developments in International Finance*, New York 1988, S. 97-104.
- Cornell, Bradford/Shapiro, Alan C. (1988), Managing Foreign Exchange Risks, in: Stern, Joel M. et al. (Hrsg.): *New Developments in International Finance*, New York 1988, S. 44-59.
- Dufey, Gunter/Srinivasulu, S. L. (1985), The Case for Corporate Management of Foreign Exchange Risk, in: Lessard, Donald R. (Hrsg.), *International Financial Management*, 2. Aufl., New York 1985, S. 296-322.

- Eiteman, David K./Stonehill, Arthur I./Moffett, Michael H. (2001), *Multinational Business Finance*, 9. Aufl., Boston 2001.
- Fisher, Irving N. (1965), *The Theory of Interest*, New York 1965 (Nachdruck von 1930).
- Gelhausen, Wolf/Mujkanovic, Robin (1995), Auswertung zur Währungsumrechnung im Konzernabschluss, *Deutsches Steuerrecht*, 33. Jg., S. 1724-1730.
- Gmelin, Hans Jörg (1987), Währungsumrechnung im Einzel- und Konzernabschluss, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 40. Jg., S. 597-605.
- Hauptfachausschuss (HFA) des IDW (1986), Geänderter Entwurf einer Verlautbarung zur Währungsumrechnung im Jahres- und Konzernabschluss, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 39. Jg., S. 664-667.
- Hemmerde, Wilhelm (1985), *Insolvenzrisiko und Gläubigerschutz*, Thun 1985.
- Higgins, Robert C. (1981), Sustainable Growth Under Inflation, in: *Financial Management*, Vol. 10, S. 36-40.
- Hummel, Wolfgang (1987), *Probleme der Umrechnung von Jahresabschlüssen aus Hochinflationen*, Frankfurt am Main 1987.
- Husted, Steven/Kitchen, John (1985), Some Evidence on the International Transmission of U.S. Money Supply Announcement Effects, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, S. 456-466.
- IDW Prüfungsstandard PS 450, Tz. 134 (Stand: 29.09.2003)
- Janschek, Otto (1993), Konzernabschluss und Gläubigerschutz, in: Seicht, Gerhard (Hrsg.): *Gläubigerschutz, Betriebswirtschaftslehre und Recht*, FS für Otmar Koren, Wien 1993, S. 91-106.
- Jonas, Heinrich H. (1979), Währungsumrechnung im Einzel- und Konzernabschluss (Teil I), in: *Der Betrieb*, 32. Jg., S. 2237-2242
- Jung, Udo (1991), *Währungsumrechnung im Konzernabschluss*, Marburg 1991.
- Keynes, John Maynard (1924), *Ein Traktat über Währungsreform*, München 1924.
- Krüger, Malte (1994), *Finanzmarktungleichgewichte und Wechselkursvolatilität*, Köln 1994.
- Leffson, Ulrich (1987), *Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung*, 7. Aufl., Düsseldorf 1987.

- Lorenz, Karsten (2004), DRS 14 zur Währungsumrechnung: Darstellung und Vergleichbarkeit mit den IASB-Regelungen, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 4. Jg., S. 437-441.
- Lück, Wolfgang/Jung, Udo (1991), Internationale Konzernrechnungslegung und Inflation, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 43. Jg., S. 275-293.
- Maier, Arno (1986), Der Grundsatz der Kapitalerhaltung und die Durchgriffshaftung wegen Unterkapitalisierung im deutschen und amerikanischen Gesellschaftsrecht, Frankfurt am Main 1986.
- Müller, Klaus (1985), Die Währungsumrechnung im Rahmen der internationalen Konzernrechnungslegung, Frankfurt am Main 1985.
- Müller, Herbert (1986), Die Umrechnung der Jahresabschlüsse ausländischer Tochterunternehmen und die Verrechnung der daraus resultierenden Umrechnungsdifferenzen, Bochum 1986.
- Müller, Herbert (1987), Die Umrechnung der Jahresabschlüsse ausländischer Tochterunternehmen nach dem Prinzip der Wertäquivalenz, in: Recht der Internationalen Wirtschaft, 33. Jg., S. 847-857.
- Ordeltz, Dieter (1986), Der Konzern als Gegenstand betriebswirtschaftlicher Forschung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 38. Jg., S. 293-312.
- Ordeltz, Dieter (1987), Konzernerkonzept und Risikokoordination, in: ZfbF, 39. Jg., S. 975-986.
- Ordeltz, Dieter (1988), Kaufmännischer Periodengewinn als ökonomischer Gewinn, in: Domsch, Michael et al. (Hrsg.): Unternehmenserfolg: Planung – Ermittlung – Kontrolle, FS für Walther Busse von Colbe, Wiesbaden 1988, S. 275-302.
- Ordeltz, Dieter (1994a), Gefährdung der Nominalkapitalerhaltung durch die Währungsumrechnung von Auslandsinvestitionen, in: ZfbF, 46. Jg., S. 795-818.
- Ordeltz, Dieter (1994b), Der Einfluss von Abwertungen der Auslandswährung auf die Ermittlung des Erfolges ausländischer Beteiligungsunternehmen in Steuer- und Handelsbilanz, in: Ballwieser et al. (Hrsg.): Bilanzrecht und Kapitalmarkt, FS für Adolf Moxter, Düsseldorf 1994, S. 333-352.
- Oxelheim, Lars (1990), International Financial Integration, Berlin 1990.
- Pausenberger, Ehrenfried/Glaum, Martin (1993), Management von Währungsrisiken, in: Gebhardt, Günther et al. (Hrsg.): Handbuch des Finanzmanagements, München 1993, S. 763-785.

- Peemöller, Volker H./Husmann, Rainer (1996), Stand und Entwicklung der Währungsumrechnung ausgewählter Konzerne in Deutschland, in: *Der Betrieb*, 49. Jg., S. 101-107.
- Pellens, Bernhard/Jödicke, Dirk/Richard, Marc (2005), Solvenzttests als Alternative zur bilanziellen Kapitalerhaltung?, in: *Der Betrieb*, 58. Jg., S. 1393-1401.
- Schnicker, Heinrich (1978), Devisenterminkurse und die Bewertung von Fremdwährungsforderungen, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, 31. Jg., S. 325-331.
- Schmidbauer, Rainer (2004), Die Fremdwährungsumrechnung nach deutschem Recht und nach den Regelungen des IASB, in: *Deutsches Steuerrecht*, 42. Jg., S. 699-704.
- Shapiro, Alan C. (1992), *Multinational Financial Management*, 4. Aufl., Boston 1992.
- Shapiro, Alan C. (1994), *Foundations of Multinational Financial Management*, 2. Aufl., Boston 1994.
- Stewart, Bennett (1988), A Proposal for Measuring International Performance, in: Stern, Joel M. et al. (Hrsg.): *New Developments in International Finance*, New York 1988, S. 105-120.
- Verband der Chemischen Industrie e.V. (VCI) (1984), *Ermittlung der Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die Unternehmen*, Frankfurt am Main 1984.
- Walter, Karl-Friedrich (2002), Wertaufholung bei der Währungsumrechnung nach § 340h HGB, in: *Betriebs-Berater*, 57. Jg., S. 1257-1259.
- Wortmann, Heiner (1992), *Fremdwährungsumrechnungen im Konzernabschluss unter besonderer Berücksichtigung von Hochinflationländern*, Wien 1992.

HFB – WORKING PAPER SERIES

No.	Author/Title	Year
67.	Weber, Christoph Kapitalerhaltung bei Anwendung der erfolgsneutralen Stichtagskursmethode zur Währungsumrechnung	2005
66.	Schalast, Christoph / Daynes, Christian Distressed Debt-Investing in Deutschland - Geschäftsmodelle und Perspektiven -	2005
65.	Gerdemeier, Dieter / Polleit, Thorsten Measures of excess liquidity	2005
64.	Hölscher, Luise / Harding, Perham / Becker, Gernot M. Financing the Embedded Value of Life Insurance Portfolios	2005
63.	Schalast, Christoph Modernisierung der Wasserwirtschaft im Spannungsfeld von Umweltschutz und Wettbewerb – Braucht Deutschland eine Rechtsgrundlage für die Vergabe von Wasserversorgungskonzessionen? –	2005
62.	Bayer, Marcus / Cremers, Heinz / Kluß, Norbert Wertsicherungsstrategien für das Asset Management	2005
61.	Löchel, Horst / Polleit, Thorsten A case for money in the ECB monetary policy strategy	2005
60.	Schanz, Kay-Michael / Richard, Jörg / Schalast, Christoph Unternehmen im Prime Standard - „Staying Public“ oder „Going Private“? - Nutzenanalyse der Börsennotiz -	2004
59.	Heun, Michael / Schlink, Torsten Early Warning Systems of Financial Crises - Implementation of a currency crisis model for Uganda	2004
58.	Heimer, Thomas / Köhler, Thomas Auswirkungen des Basel II Akkords auf österreichische KMU	2004
57.	Heidorn, Thomas / Meyer, Bernd / Pietrowiak, Alexander Performanceeffekte nach Directors Dealings in Deutschland, Italien und den Niederlanden	2004
56.	Gerdemeier, Dieter / Roffia, Barbara The Relevance of real-time data in estimating reaction functions for the euro area	2004
55.	Barthel, Erich / Gierig, Rauno / Kühn, Ilmhart-Wolfram Unterschiedliche Ansätze zur Messung des Humankapitals	2004
54.	Anders, Dietmar / Binder, Andreas / Hesdahl, Ralf / Schalast, Christoph / Thöne, Thomas Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I : Non-Performing-Loans / Faule Kredite - Handel, Work-Out, Outsourcing und Securitisation	2004
53.	Polleit, Thorsten The Slowdown in German Bank Lending – Revisited	2004
52.	Heidorn, Thomas / Siragusano, Tindaro Die Anwendbarkeit der Behavioral Finance im Devisenmarkt	2004
51.	Schütze, Daniel / Schalast, Christoph (Hrsg.) Wider die Verschleuderung von Unternehmen durch Pfandversteigerung	2004
50.	Gerhold, Mirko / Heidorn, Thomas Investitionen und Emissionen von Convertible Bonds (Wandelanleihen)	2004
49.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Krieger, Christian Temperaturderivate zur strategischen Absicherung von Beschaffungs- und Absatzrisiken	2003
48.	Becker, Gernot M. / Seeger, Norbert Internationale Cash Flow-Rechnungen aus Eigner- und Gläubigersicht	2003
47.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Notes on convexity and quanto adjustments for interest rates and related options	2003
46.	Hess, Dieter Determinants of the relative price impact of unanticipated Information in U.S. macroeconomic releases	2003
45.	Cremers, Heinz / Kluß, Norbert / König, Markus Incentive Fees. Erfolgsabhängige Vergütungsmodelle deutscher Publikumsfonds	2003
44.	Heidorn, Thomas / König, Lars Investitionen in Collateralized Debt Obligations	2003

43.	Kahlert, Holger / Seeger, Norbert Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP	2003
42.	Beiträge von Studierenden des Studiengangs BBA 012 unter Begleitung von Prof. Dr. Norbert Seeger Rechnungslegung im Umbruch - HGB-Bilanzierung im Wettbewerb mit den internationalen Standards nach IAS und US-GAAP	2003
41.	Overbeck, Ludger / Schmidt, Wolfgang Modeling Default Dependence with Threshold Models	2003
40.	Balthasar, Daniel / Cremers, Heinz / Schmidt, Michael Portfoliooptimierung mit Hedge Fonds unter besonderer Berücksichtigung der Risikokomponente	2002
39.	Heidorn, Thomas / Kantwill, Jens Eine empirische Analyse der Spreadunterschiede von Festsatzanleihen zu Floatern im Euroraum und deren Zusammenhang zum Preis eines Credit Default Swaps	2002
38.	Böttcher, Henner / Seeger, Norbert Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, EstG, IAS und US-GAAP	2003
37.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	2002
36.	Heidorn, Thomas Bewertung von Kreditprodukten und Credit Default Swaps	2001
35.	Heidorn, Thomas / Weier, Sven Einführung in die fundamentale Aktienanalyse	2001
34.	Seeger, Norbert International Accounting Standards (IAS)	2001
33.	Stehling, Frank / Moormann, Jürgen Strategic Positioning of E-Commerce Business Models in the Portfolio of Corporate Banking	2001
32.	Strohhecker, Jürgen / Sokolovsky, Zbynek Fit für den Euro, Simulationsbasierte Euro-Maßnahmenplanung für Dresdner-Bank-Geschäftsstellen	2001
31.	Roßbach, Peter Behavioral Finance - Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?	2001
30.	Heidorn, Thomas / Jaster, Oliver / Willeitner, Ulrich Event Risk Covenants	2001
29.	Biswas, Rita / Löchel, Horst Recent Trends in U.S. and German Banking: Convergence or Divergence?	2001
28.	Löchel, Horst / Eberle, Günter Georg Die Auswirkungen des Übergangs zum Kapitaldeckungsverfahren in der Rentenversicherung auf die Kapitalmärkte	2001
27.	Heidorn, Thomas / Klein, Hans-Dieter / Siebrecht, Frank Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien	2000
26.	Cremers, Heinz Konvergenz der binomialen Optionspreismodelle gegen das Modell von Black/Scholes/Merton	2000
25.	Löchel, Horst Die ökonomischen Dimensionen der ‚New Economy‘	2000
24.	Moormann, Jürgen / Frank, Axel Grenzen des Outsourcing: Eine Exploration am Beispiel von Direktbanken	2000
23.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Peter / Seiler, Stefan Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie	2000
22.	Böger, Andreas / Heidorn, Thomas / Graf Waldstein, Philipp Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute	2000
21.	Heidorn, Thomas Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation	2000
20.	Wolf, Birgit Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG	2000
19.	Thiele, Dirk / Cremers, Heinz / Robé, Sophie Beta als Risikomaß - Eine Untersuchung am europäischen Aktienmarkt	2000
18.	Cremers, Heinz Optionspreisbestimmung	1999

17.	Cremers, Heinz Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken	1999
16.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Rütze, Merle Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate	1999
15.	Deister, Daniel / Ehrlicher, Sven / Heidorn, Thomas CatBonds	1999
14.	Jochum, Eduard Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)	1999
13.	Heidorn, Thomas Kreditderivate	1999
12.	Heidorn, Thomas Kreditrisiko (CreditMetrics)	1999
11.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	1999
10.	Löchel, Horst The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas	1998
09.	Löchel, Horst Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro	1998
08.	Heidorn, Thomas / Hund, Jürgen Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften	1998
07.	Moormann, Jürgen Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken	1998
06.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Wolfgang LIBOR in Arrears	1998
05.	Jahresbericht 1997	1998
04.	Ecker, Thomas / Moormann, Jürgen Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall	1997
03.	Jahresbericht 1996	1997
02.	Cremers, Heinz / Schwarz, Willi Interpolation of Discount Factors	1996
01.	Moormann, Jürgen Lean Reporting und Führungsinformationssysteme bei deutschen Finanzdienstleistern	1995

HFB – WORKING PAPER SERIES
CENTRE FOR PRACTICAL QUANTITATIVE FINANCE

No.	Author/Title	Year
03.	Becker, Christoph/ Wystup, Uwe On the Cost of Delayed Currency Fixing	2005
02.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Cross currency swap valuation	2004
01.	Wallner, Christian / Wystup, Uwe Efficient Computation of Option Price Sensitivities for Options of American Style	2004

HfB – SONDERARBEITSBERICHTE DER HfB - BUSINESS SCHOOL OF FINANCE & MANAGEMENT

No.	Author/Title	Year
01.	Nicole Kahmer / Jürgen Moormann Studie zur Ausrichtung von Banken an Kundenprozessen am Beispiel des Internet (Preis: € 120,-)	2003

Printed edition: €25.00 + €2.50 shipping

Download: <http://www.hfb.de/Navigator/Fakultaet/Publikationen/Arbeitberichte/Show>

Order address / contact

HfB ▪ Business School of Finance & Management
Sonnemannstr. 9–11 ▪ D–60314 Frankfurt/M. ▪ Germany
Phone: +49(0)69 154 008–734 ▪ Fax: +49(0)69 154 008–728
eMail: klemens@hfb.de

Further informations about HfB ▪ Business School of Finance & Management
may be obtained at: <http://www.hfb.de>