Zeitschrift: bulletin.ch / Electrosuisse
Herausgeber: Electrosuisse
Band: 95 (2004)
Heft: 20

Artikel: Energiederivate : Empfehlungen für einen zukunftsgerichteten Ausweis
Autor: Saluz, René
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-857995

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 14.09.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Energiederivate – Empfehlungen für einen zukunftsgerichteten Ausweis

Mangelhafte Transparenz bei der Darstellung von Energiehandelsaktivitäten

Nachdem die Handelseinheiten von einzelnen Elektrizitätsunternehmen heute sowohl von der personellen wie auch von der infrastrukturellen Ausstattung immer mehr Einheiten ähneln, wie sie von Finanzinstituten her bekannt sind, und diese Bereiche gleichzeitig zunehmende Erfolge erwirtschaften, wäre es angezeigt, hier neue Wege in der Berichterstattung zu beschreiten. Diesbezüglich existiert allerdings recht wenig. Die Mehrheit der im nicht-physischen Energiegeschäft tätigen Unternehmen halten sich beim Ausweis der Erfolge aus dem Handel mit Energiederivaten eher bedeckt und sind momentan (noch) weit von einer transparenten, aktionärsfreundlichen Darstellung entfernt.

■ René Saluz

Einleitung

Während die Wertschriften- und Rohstoffbörsen bekanntlich auf eine lange Tradition zurückblicken können, weisen die Strombörsen in Europa alle ein neueres Gründungsdatum auf. Die für den Schweizer Markt bedeutendste Börse in Deutschland stellt denn auch ein Produkt der kürzlich erfolgten Liberalisierung des früher stark fragmentierten und monopolistisch organisierten Strommarktes in unserem nördlichen Nachbarland dar.

So gehen sowohl die Gründung der Leipziger Power Exchange (LPX), die lediglich den Spothandel anbot, wie auch der European Energy Exchange (EEX) in Frankfurt, die auch den Terminhandel ermöglichte, auf das Jahr 2000 zurück. Allerdings reichte das Handelsvolumen von Anfang an nicht aus, um das Überleben von zwei Börsen in Deutschland zu gewährleisten, womit diese Mitte 2002 zur EEX mit Sitz in Leipzig fusionierten. Dies nicht zuletzt aufgrund der bestehenden Konkurrenz durch die erste Strombörse Europa, der 1993 gegründeten und heute sehr erfolgreichen Nord Pool in Oslo, sowie der Handelsaufnahme weiterer Börsen. Dazu zählen die 1998 eröffnete OMEL in Madrid, die im Mai 1999 gestartete Amsterdam Power Exchange (APX) und die Powernext in Paris, die im Jahre 2001 ihre Tätigkeit aufnahm (Bild 1).

Adresse des Autors
René Saluz, Dr. oec. HSG
Head of Accounting Advisory innerhalb des Business Advisory Services
KPMG
Badenerstrasse 172
8026 Zürich 4
rsaluz@kpmg.com

Energiederivate

Diese Strombörsen führten dazu, dass sich neben dem bilateralen Stromhandel zur physischen Versorgung eines Gebietes mit Elektrizität wie Vollversorgungsverträge, Verträge über Grundlast- und Spitzenausgleichslieferungen, Verträge zur Zusatzversorgung usw. ein neuer Bereich etablieren konnte, nämlich der Stromhandel [1]. Dieser bewirkt ein hohes Mass an Transparenz und stellt durch die Standardisierung bezüglich Volumen, Qualität, Liefer-/Bezugsort und Liefer-/Bezugszeitraum sicher, dass alle Handelsteilnehmer jederzeit ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen können. Im Terminhandel, also bei einem Handel, wo die Lieferung/der Bezug zu einem späteren Zeitpunkt als dem Vertragsabschluss erfolgt, muss damit zukünftig differenziert werden nach der Absicht der Transaktionen. Danach können die Vertragspartner eine Transaktion abschliessen, mit der Absicht der physischen Erfüllung oder, um im Sinne eines spekulativen Tradings von den Preisschwankungen auf den Energiemärkten profitieren zu können. Unabhängig von der Art der Erfüllung lassen sich darüber hinaus immer feste und bedingte Termingeschäfte unterscheiden (Bild 2).

Bei den festen Termingeschäften, den sogenannten Forwards im bilateralen Handel, bzw. den Futures im Börsenhandel, vereinbaren die Vertragsparteien eine bestimmte Menge Strom, zu einem im voraus vereinbarten Preis und an einem festgelegten Zeitpunkt zu liefern oder zu beziehen, bzw. bei rein finanzieller Erfüllung eine Ausgleichszahlung in der Höhe der Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Marktpreis zu leisten. Futures sind hinsichtlich des Volumens bzw. des Lieferprofils (Grundlast oder Spitzenlast), des Lieferortes bzw. der Lieferdauer (Jahres-, Quartals-, Monatsfutures), der Qualität und der Abwicklung immer standardisiert und beinhalten für die Marktteilnehmer durch die Hinterlegung von Sicherheiten (Margin) ein eher geringes Ausfallrisiko.

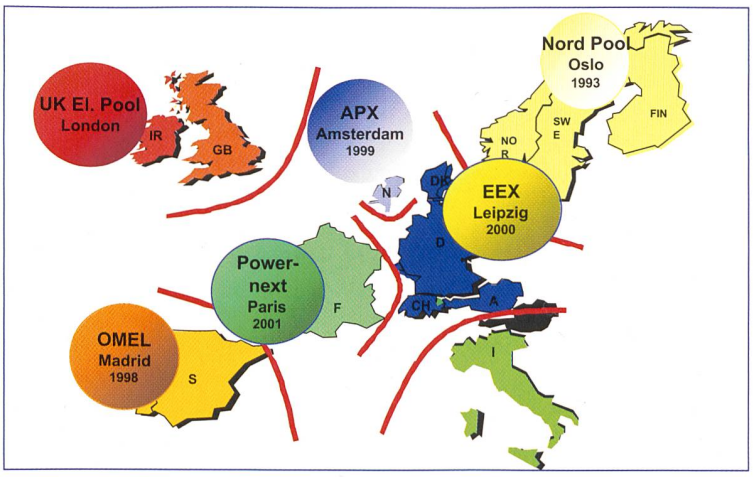


Bild 1
Europäische Strombörsen.

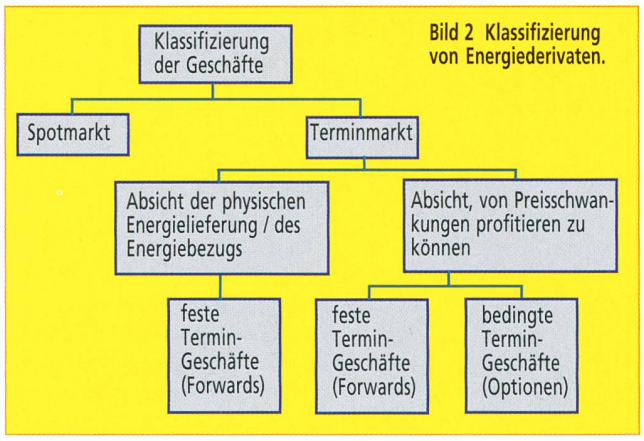


Bild 2 Klassifizierung von Energiederivaten.

Demgegenüber umfassen die bedingten Termingeschäfte, die Optionen, das Recht am letzten Handelstag (europäische Option) oder bis zum letzten Handelstag (amerikanische Option) eine bestimmte Menge Strom zu einem heute festgelegten Preis zu kaufen (Kaufoption, Call-Option) bzw. zu verkaufen (Verkaufsoption, Put-Option). Für dieses Recht zahlt der Käufer der Option eine Prämie, während der Verkäufer einer Option zur Vertragserfüllung verpflichtet ist, d.h. zur Lieferung oder zur Abnahme der vereinbarten Strommenge in dem Falle, wo der Käufer sein Recht aus dem Options-Vertrag wahrnimmt. Bei den Optionen existiert damit immer nur eine finanzielle Erfüllung, da sie entweder wertlos verfallen (bei Nichtausübung der Option durch den Käufer) oder durch ein nachgelagertes Forward-Geschäft (bei Ausübung der Option durch den Käufer) ersetzt werden.

Anforderungen an den Ausweis

Wiederbeschaffungswerte von Energiederivaten

Die Wiederbeschaffungswerte von Energiederivaten repräsentieren den Marktwert der offenen, auf einer Energiegrösse wie Strom oder allenfalls auch Gas, bzw. auf einem Energieindex basierenden, Termingeschäfte oder Optionen eines Unternehmens am Bewertungszeitpunkt. Diese Werte ergeben sich durch die Notwendigkeit aller Rechnungslegungsstandards, die momentan laufenden oder für die Zukunft vereinbarten Geschäfte eines Elektrizitätsunternehmens in die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einzubeziehen. Wirtschaftlich handelt es sich bei den positiven Wiederbeschaffungswerten um Forderungen, wobei das Risiko für das Unternehmen darin liegt, am Bewertungszeitpunkt einen Verlust zu erleiden, falls die Gegenpartei ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen könnte, und bei den negativen Wiederbeschaffungswerten um Verpflichtungen, also um denjenigen Betrag am Bewertungszeitpunkt, den die Gegenparteien bei Nichterfüllung durch das Unternehmen verlieren würden.

Diese Betrachtungsweise zeigt auf, dass sich die Forderungen und Verpflichtungen aus Energiederivaten aus Risikoüberlegungen von den herkömmlichen Energielieferungen an Endverbraucher und von Energiebezügen von eigenen Kraftwerken oder via Handelsgesellschaften unterscheiden. Damit sollte der Bilanzleser weder gezwungen sein, die Marktwerte der Energiederivate aus dem Total der Forderungen und Verpflichtungen noch aus den Rechnungsabgrenzungen oder den oft als Restposten dienenden übrigen Aktiven/Passiven heraussuchen zu müssen. Vielmehr wäre ein separater Ausweis der positiven und negativen Wiederbeschaffungswerte aus Energiederivaten sehr zu begrüssen. Inwieweit diese Werte als separate Position des Umlaufvermögens, bzw. des kurzfristigen Fremdkapitals innerhalb der Bilanz dargestellt, oder (lediglich) im Anhang aufgeschlüsselt werden, ist für die Abschlussanalyse nicht von Bedeutung. Diese Frage dürfte sich innerhalb eines Energieerzeugungs- und Energiehandelsunternehmens somit primär an Wesentlichkeitsüberlegungen orientieren, indem in Analogie zu international gültigen Rechnungslegungsstandards immer dann ein separater Ausweis zu erfolgen hat, wenn eine fehlende gesonderte Darstellung die wirtschaftlichen Entscheidungen der Adressaten des Abschlusses beeinflussen könnte.

Empfehlung 1: Die Wiederbeschaffungswerte von Energiederivaten sind aus risikoorientierter Sicht in der Bilanz oder im Anhang immer separat darzustellen.

Brutto- oder Nettowertmethode beim Energieumsatz

Zur Darstellung der Umsätze von Handelstransaktionen bestehen grundsätzlich zwei Methoden, nämlich die Bruttowertmethode, die auf dem effektiv fakturierten Energieumsatz basiert, und die Nettowertmethode. Letztere Methode ist dabei im Handelsgeschäft für den Ausweis von realisierten, bzw. unrealisierten Erfolgen aus Energiederivaten von Bedeutung, die zwar analog den Energietransaktionen abgewickelt und abgerechnet werden, bei denen jedoch keine physische Lieferung, sondern vielmehr die Bewirtschaftung einer Handelsposition oder die Erwirtschaftung spekulativer Margengewinne beabsichtigt ist.

Damit gilt es, den gesamten Energieumsatz eines Elektrizitätsunternehmens gemäss dem beschriebenen Transaktionsmotiv aufzuteilen und die beiden Elemente jeweils gesondert zu behandeln. Danach sind alle Transaktionen mit der Absicht der physischen Energielieferung/des Energiebezuges umsatzwirksam und werden innerhalb der Erfolgsrechnung auf der Absatz- und Beschaffungsseite nach der Bruttowertmethode getrennt dargestellt. Demgegenüber spielen beim reinen Handelsgeschäft solche Überlegungen keine Rolle, hängt doch die Art der Transaktion als Energiekauf oder -verkauf von der jeweiligen Preiserwartung des Händlers ab. Zudem sehen diese Transaktionen immer eine finanzielle Erfüllung vor, womit nicht nur die separate Darstellung eines gesonderten Geschäftsfeldes, sondern auch die Anwendung der Nettowertmethode angezeigt erscheinen.

Empfehlung 2: Der Erfolg aus dem Handel mit Energiederivaten ist in der Erfolgsrechnung als Nettogrösse darzustellen und aus Transparenzgründen stets vom Resultat aus dem physischen Energiegeschäft zu trennen.

Volumen von offenen Transaktionen

Als drittes Element neben dem Ausweis der Energiederivate in der Bilanz und in der Erfolgsrechnung ist der Anhang der Jahresrechnung zu erwähnen, wo diese Transaktionen ein weiteres Mal darzustellen sind. Dies aufgrund der Tatsache, dass der Anhang ein selbständiger Teil der Jahresrechnung und nicht bloss eine Ergänzung zur Bilanz/Erfolgsrechnung darstellt und primär drei Funktionen erfüllt: nämlich die Interpretationsfunktion, indem er die Bedürfnisse des fachkundigen Lesers nach weitergehenden Informationen befriedigt, die Entlastungsfunktion, indem er die Bilanz und die Erfolgsrechnung von Detailangaben befreit, und die Ergänzungsfunktion, indem er Sammelpositionen aus der Bilanz und aus der Erfolgsrechnung weiter aufschlüsselt.

Eine transparente Übersicht im Anhang weist dabei die Marktwerte der of-

fenen Transaktionen in Form von positiven und negativen Wiederbeschaffungswerten getrennt nach Produkten und/oder nach Laufzeiten aus. Zusätzlich stellen für den Bilanzleser aber auch der dazugehörende Energieumsatz in Form des Kontraktvolumens sowie die Energiemenge wesentliche Informationen dar. Zur Verminderung des Ausfallrisikos und zur Vermeidung einer Aufblähung der Aktiven und Passiven mit dem Effekt einer sinkenden Eigenkapital-Quote ist es dabei für Elektrizitätsunternehmen, die dieses Geschäft sehr extensiv betreiben, ratsam, wo immer möglich Netting-Rahmenvereinbarungen abzuschliessen. Diese Verträge dienen der Festlegung einer rechtlich durchsetzbaren Verrechnung von Forderungen und Verpflichtungen im Falle der Insolvenz einer Gegenpartei. Dadurch ergeben sich in der tabellarischen Darstellung mit den offenen Energiederivaten dann konsequenterweise zwei Summenbildungen, nämlich ein Total vor und ein Total nach Netting.

Empfehlung 3: Die am Bilanzstichtag offenen Energiederivate sind aus regulatorischer Sicht zwingend im Anhang aufzuführen, wobei eine Übersicht je Geschäftsart mit getrennter Darstellung der positiven und negativen Wiederbeschaffungswerte sowie der Angabe des Kontraktvolumens und der Energiemenge als Standard zu betrachten ist.

Fazit

Die in den Geschäftsberichten der Elektrizitätsunternehmen heute aufgeführten Angaben zum Erfolg aus dem Handel mit Energiederivaten sind quantitativ eher spärlich, wenig leserfreundlich dargestellt und kaum nachvollziehbar. Neben der beiläufigen Erwähnung der Transaktionen in der Bilanz als Bestandteil der Forderungen und Verbindlichkeiten, wobei nie ganz klar wird, ob es sich um derivative Finanzinstrumente oder um Energiederivate handelt, und der Subsummierung des Handelserfolges unter dem Umsatzerlös, wobei nicht ersichtlich wird, welche Werte aus dem physischen Stromabsatz und welche aus finanziellen Transaktionen stammen, vermag auch der Anhang hier meist keine Klärung zu verschaffen. Deshalb besteht nach unserer Ansicht in Zukunft ein ausgeprägter Handlungsbedarf, bildet doch die Berichterstattung für Investoren eine wichtige Grundlage für die Entscheidungsfindung und garantiert allen Interessierten bei Publikumsgesellschaften zudem ein hohes Mass an Transparenz.

Anmerkungen

[1] EEX: EEX-Terminmarktkonzept, Version 0009D vom 14.06.2004.

[2] Zu Demonstrationszwecken einer wenig transparenten Darstellung wurden bewusst *ausländische* Elektrizitätsunternehmen und echte Werte von Ende 2003 gewählt, wobei die markierten Werte aus den Erläuterungen im Anhang ergänzt werden mussten.

Bilanz

in Mio. EURO	E.ON-Konzern	RWE-Konzern
Aktiven		
Goodwill und immaterielle Vermögenswerte	18'069	19'418
Sachanlagen	42'836	36'210
Finanzanlagen	17'725	6'778
Anlagevermögen	**78'630**	**62'406**
Vorräte	2'477	3'285
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	18'025	16'947
davon Energiederivate Forderungen	*2'498*	*4'648*
Liquide Mittel und Wertpapiere	10'795	11'796
Umlaufvermögen	**31'297**	**32'028**
Latente Steuern	1'525	4'325
Rechnungsabgrenzungsposten	398	383
Total Aktiven	**111'850**	**99'142**
Passiven		
Eigenkapital	29'774	7'013
Anteile Konzernfremder	4'625	2'052
Rückstellungen	34'206	37'671
Verbindlichkeiten	35'900	44'061
davon Energiederivate Verpflichtungen	*1'791*	*3'211*
Fremdkapital	**70'106**	**81'732**
Latente Steuern	6'265	4'526
Rechnungsabgrenzungsposten	1'080	3'819
Total Passiven	**111'850**	**99'142**

Positive Wiederbeschaf-fungswerte / Forderungen als separate Position, falls wesentlich

Negative Wiederbeschaf-fungswerte / Verpflichtungen als separate Position, falls wesentlich

Quelle: Geschäftsberichte 2003, eigene Darstellung

Bild 3 Muster einer zukünftigen Bilanz [2].

Erfolgsrechnung

in Mio. EURO	E.ON-Konzern	RWE-Konzern
Umsatzerlöse	46'364	43'875
davon Erfolg aus Energiederivaten	*?*	*5'751*
Mineralölsteuer/Erdgassteuer/Stromsteuer	-3'823	-1'104
Bruttoergebnis	**42'541**	**42'771**
Herstellungs-, Vertriebs-, Verwaltungskosten, Abschreibungen, etc.	-38'735	-34'645
Sonstige betriebliche Erträge / Aufwendungen	2'091	-3'425
Finanzergebnis	-359	-2'578
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**5'538**	**2'123**
Steuern	-1'124	-1'187
übrige Positionen	233	17
Konzernüberschuss	**4'647**	**953**

Transaktionen mit der Absicht der physischen Energielieferung / des Energiebezuges als Teil des Energiegeschäftes nach der Bruttowertmethode

Transaktionen mit der Absicht von Preisschwankungen profitieren zu können als Teil des Handelsgeschäftes nach der Nettowertmethode

Quelle: Geschäftsberichte 2003, eigene Darstellung

Bild 4 Muster einer zukünftigen Erfolgsrechnung [2].

Offene Energiederivate (Handel)

	Wiederbeschaffungswerte positive (Mio. EUR)	Wiederbeschaffungswerte negative (Mio. EUR)	Kontrakt-volumen (Mio. EUR)	Kontrakt-mengen (MWh)
Termingeschäfte (Forwards)	1 675	1 201	8 794	20 452
Futures			6 721	10 421
Optionen	362	273	1 593	9 219
Swaps	461	317	1 206	4 037
Total vor Netting	2 498	1 791	18 314	44 129
Netting	1 049	1 049	7 284	18 492
Total nach Netting	1 449	742	11 030	25 637

Bild 5 Muster einer zukünftigen Übersicht mit den Energiederivaten. Quelle: eigene Darstellung

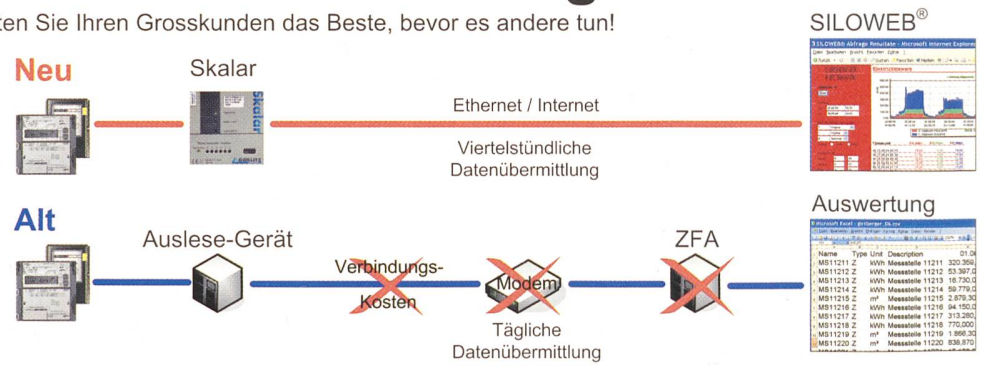
Dérivés énergétiques – Recommandations

Depuis que les unités commerciales des entreprises électriques ressemblent de plus en plus à celles, par exemple, des instituts financiers, tant en termes de personnel qu'en termes d'infrastructures, et que ces unités remportent de plus en plus de succès, il serait opportun d'utiliser de nouvelles méthodes pour l'établissement des rapports.

Schlanke Zählerauslesung via Internet

SILOWEB-Skalar: Bieten Sie Ihren Grosskunden das Beste, bevor es andere tun!

GIRSBERGER INFORMATIK
www.giag.ch
mail@giag.ch
041 822 00 00

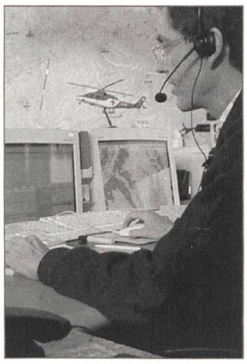


publireportage

Directories ETV verleiht der REGA Flügel

Welches Kind kennt sie nicht, die rotweissen «Helioktober» der Schweizerischen Rettungsflugwacht? Um ihre verdienstvolle und erstklassige Arbeit bei der Luftrettung und der primären Unfallrettung in der Schweiz und bei der Repatriierung aus dem Ausland wahrnehmen zu können, ist die REGA auf Gönnerinnen und Gönner angewiesen – und auf eine verlässliche Datenquelle, um die Gönneradministration professionell abwickeln zu können. Die REGA setzt bei der Verwaltung ihrer Gönneradressen auf das Directories ETV von Swisscom Directories AG.

Es gibt wohl kaum eine Institution, für die man so gerne Geld ausgibt und sich dabei so wenig daran stört, dass man deren Leistungen nicht in Anspruch nimmt, wie die REGA. Gönnerinnen und Gönner wissen: Es könnte auch mich treffen, und dann ist die REGA für mich da, schnell und kompetent.



Die REGA verwaltet und bearbeitet rund 1,8 Millionen Gönneradressen. Bei Versänden in dieser Grössenordnung ist es nicht zu vermeiden, dass es zu zahlreichen Retouren kommt, wie René Fritschi, Leiter Gönneradministration bei der REGA in Kloten, zu berichten weiss. Ein präzises und aktuelles Adressverzeichnis ist hier oberstes Gebot. Ein nicht zugestellter Versand bedeutet für die REGA einen potenziellen Gönner, der verloren gegangen ist. Manche Retouren geben Rätsel auf, die mit den herkömmlichen Adressverzeichnissen nicht zu lösen sind. Des Rätsels Lösung lautet in den meisten Fällen, so René Fritschi, Directories ETV.

Dank dem Einsatz von Directories ETV kann ein Drittel der Retouren wieder einer Adresse zugeteilt werden. Angesichts der Tatsache, dass es immer wieder natürliche Abgänge gibt und diese die Mehrzahl der Retouren ausmachen, ein hervorragendes Resultat.

Als weitere Vorteile weiss René Fritschi die Tagesaktualität der Daten, die Möglichkeit, PC-Nummern abzufragen, die Verlässlichkeit der Angaben (und, sehr wichtig, der Schreibweisen!), die sehr schnelle Response und das einfache Handling zu schätzen.

Die REGA verfügt über vier Zugänge, die permanent aufgeschaltet sind und von den «adresserfahrenen» Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern rege genutzt werden. Im Zeitalter der auf EDV basierenden Lösungen, so René Fritschi, braucht es immer noch das geübte Auge, das aus einer Adresse mehr herauslesen kann, als auf den ersten Blick dasteht. Directories ETV gibt der REGA bei dieser nicht immer einfachen Suche das ideale Werkzeug in die Hand.

«Directories ETV ist bei der REGA nicht mehr wegzudenken und stellt die ideale Ergänzung zu anderen Adressabfragemöglichkeiten dar», meint René Fritschi abschliessend, und: «das Directories ETV ist massgeblich daran beteiligt, dass die REGA funktioniert, man könnte sogar so weit gehen und sagen: Directories ETV verleiht der REGA Flügel.»

Swisscom Directories AG
Morgenstrasse 131b
3050 Bern
Telefon 0800 88 99 77
www.directories.ch/
did.sales@directories.ch

Die Profilösung für aktuelle Adressen

Swisscom Directories AG, eine Partnerschaft von Swisscom AG (51%) und PubliGroupe SA (49%), verfügt über die grösste Adressdatenbank der Schweiz mit über sechs Millionen Privat- und Geschäftseinträgen der Schweiz und Liechtensteins (sämtliche zur Veröffentlichung freigegebenen Einträge).

Diese können auf verschiedene Arten genutzt werden. Für mittelgrosse Firmen, Organisationen und Institutionen ist vor allem der Service Directories ETV Internet ideal. Der einfache Zugang via Internet erfordert keine weiteren Investitionen und bietet ein professionelles Werkzeug. Das «Look & Feel» stammt von Directories: Einfach den Browser starten und arbeiten!