

## 4. Kapitel: Bankenaufsichtsrecht

Gegenstand des folgenden Kapitels sind die aufsichtsrechtlichen Pflichten der Finanzinstitute zur Unterlegung ihrer Markt- und Kreditrisiken mit Eigenkapital. Die einschlägigen Vorschriften enthalten detaillierte Vorgaben für die Behandlung von Derivaten im Portfolio von Finanzinstituten. Mit Finanzinstituten sind hier alle „Institute“ i.S. des § 1 Ib KWG gemeint, also *Kreditinstitute* (§ 1 I KWG) und *Finanzdienstleistungsinstitute* (§ 1 Ib KWG).<sup>1</sup> Kaufleute, die gewerbsmäßig „Derivate“ i.S. des § 1 XI 4 KWG als Kommissionäre, Makler, Vertreter oder Eigenhändler vermitteln, gelten per se als Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstitute (§ 1 I 1, 2 Nr. 4; § 1 Ia 1, 2 Nr. 1, 2, 4 KWG).

### A. Hintergrund

Regelungszweck des Bankenaufsichts- oder genauer: Finanzinstitutaufsichtsrechts ist unter anderem die Vermeidung der Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung der Institute zum Schutz der Gläubiger vor Verlusten durch Zahlungsausfall und zum Schutz des gesamten Finanzmarktes vor einer Verwirklichung des Systemrisikos.<sup>2</sup> Dabei geht man

---

1 Der personelle Anwendungsbereich des sog. „Bankenaufsichtsrechts“ geht über „Banken“ im rechtstechnischen Sinne hinaus. „Banken“ sind entsprechend der Terminologie des KWG im Wesentlichen gleichbedeutend mit „Kreditinstituten“ i.S. des § 1 I KWG, die über das Betreiben von „Bankgeschäften“ definiert werden. Das ergibt sich aus der Vorschrift des § 39 I KWG zum Gebrauch der Bezeichnungen „Bank“ und „Bankier“ im Geschäftsverkehr. Demgegenüber weicht die europarechtliche Begrifflichkeit nach der Richtlinie 93/6/EWG des Rates v. 15.3.1993 „über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten“ (CAD, ABIEG Nr. L 141/1 v. 11.6.1993) von derjenigen des KWG ab und orientiert sich an der Trennung von Wertpapiergeschäft einerseits und Einlagen- und Kreditgeschäft andererseits, wie sie z.B. im Vereinigten Königreich vorgeschrieben ist. „Kreditinstitute“ i.S. des Art. 2 Nr. 1 CAD sowie des Art. 1 Nr. 1 S. 1 der Richtlinie 2000/12/EG v. 20.3.2000 „über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute“, ABIEG Nr. L 126/1 v. 26.5.2000 (vormals Art. 1, erster Gedankenstrich der Richtlinie 77/780/EWG v. 12.12.1977 „zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute“, ABIEG Nr. L 322/30 v. 17.12.1977), sind lediglich die „Einlagenkreditinstitute“ nach § 1 IIId 1 i.V.m. § 1 I 2 Nr. 1, 2 KWG. Die übrigen „Institute“ i.S. des § 1 Ib KWG mit Ausnahme der Anlagevermittler fallen, sofern sie „Wertpapierdienstleistungen“ i.S. des Art. 1 Nr. 1 ISD erbringen, in die Kategorie der „Wertpapierfirmen“ nach Art. 2 Nr. 2 CAD. Die „Wertpapierhandelsunternehmen“ des § 1 IIId S. 2 KWG kommen den „Wertpapierfirmen“ i.S. der CAD nahe, sind mit Letzteren wegen der Einbeziehung von Anlagevermittlern (§ 1 IIId S. 2 i.V.m. § 1 Ia Nr. 1 KWG) aber nicht identisch. Die ISD geht von einem weiteren Begriff der „Wertpapierfirma“ als die CAD aus; er erfasst alle juristischen Personen, die „im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig Wertpapierdienstleistungen“ erbringen, und entspricht den „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ des § 2 IV WpHG (hierzu oben 2. Kapitel, A.II.3., S. 126).

2 Vgl. Begr. des RegE zum KWG 1961, BT-Drucks. 3/1114, S. 19 f., damals noch speziell zu Kreditinstituten: Danach ist die gesetzliche Regelung notwendig, damit es nicht wegen der „Zahlungs-

davon aus, dass bei Finanzinstituten das Risiko der Schockübertragung größer ist als bei sonstigen Unternehmen.<sup>3</sup> Im Gegensatz und in Ergänzung zu Einlagensicherungs- bzw. Anlegerentschädigungssystemen, die erst wirken, wenn die Insolvenz bereits eingetreten ist, ist der Grundgedanke des präventiven Gläubigerschutzes die Vermeidung einer zukünftigen Überschuldung der Institute. Hierzu dienen besondere rechtliche Anforderungen an die Vermögensstruktur von Finanzinstituten, also an die Zusammensetzung ihrer Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten. Rechtstechnisch geschieht dies durch den Begriff der „angemessenen Eigenmittel“. Diese bestehen aus dem „haftenden Eigenkapital“ und den sog. „Drittangmitteln“ (§ 10 II 1 KWG) und werden als institutseigener „Reservefonds“<sup>4</sup>, „Verlustpuffer“<sup>5</sup> oder auch „Verlustdeckungspotential“<sup>6</sup> zu dessen unsicheren Zahlungsverpflichtungen (Risiken) in Beziehung gesetzt (sog. „Solvabilitätskoeffizient“, „capital ratio“). Der Eigenkapitalunterlegung von Risiken liegt die Vorstellung zugrunde, dass Verluste nicht auf Kosten des Fremdkapitals gehen dürfen. Da sich die Institute Eigenkapital nicht nach Belieben beschaffen können, beschränken die aufsichtsrechtlichen Pflichten zur Unterlegung von Risiken mit Eigenkapital de facto den Umfang riskanter Geschäfte, welche die Institute zulässigerweise tätigen können.<sup>7</sup>

Die Anforderungen an die Vermögensstruktur von Finanzinstituten gehen über die allgemeinen gesellschafts- und strafrechtlichen Kriterien, die unter dem Gesichtspunkt der Insolvenzverschleppung das Betreiben von Geschäften trotz Überschuldung bzw. Zahlungsunfähigkeit verbieten (§§ 64 I, 84 GmbHG; §§ 92 II, 401 AktG), weit hinaus. Beschränkt wird nämlich in bestimmtem Umfang bereits das Eingehen des bloßen *Risikos* der zukünftigen Überschuldung, soweit es von bestehenden Positionen des Aktiv- und Passivvermögens ausgeht. Im Interesse eines möglichst umfassenden Risikoschutzes finden nicht nur bilanzwirksame, sondern auch (gegenwärtige) bilanzunwirksame Positionen Berücksichtigung. Denn heute bilanzunwirksame Positionen können morgen zu (überschuldungs-) bilanzwirksamen und damit insolvenzrelevanten Verlusten führen. Auch der herkömmliche gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltungsschutz (§§ 30 f.

einstellung eines größeren Kreditinstituts“ zum „gefürchteten allgemeinen »Run« auf die Bankschalter“ kommen kann; allgemein zum Systemrisiko auch obens.o. 1. Kapitel, B.II.3., S. 50 f.

3 Siehe z.B. G. Franke, in: Schneider (Hrsg.), S. 429, 438: In einem „vollkommen kompetitiven“ Finanzmarkt sei eine Bankenaufsicht überflüssig. Wenn Banken jedoch durch ihre Geschäftspolitik „negative externe Effekte“ für die Volkswirtschaft erzeugen oder erzeugen könnten, die nicht durch den Marktmechanismus internalisiert würden, könne dies eine über die allgemeine Gewerbeaufsicht hinausgehende Bankenaufsicht rechtfertigen. Speziell für Kreditinstitute kritisch auf der Grundlage empirischer Untersuchungen Kaufman, 8 J. Fin. Serv. Res. 123 ff., 143 (1994): Es sei zwar nachweisbar, dass die Schockübertragung bei Banken schneller vorstatten gehe als bei Nichtbanken. Es gebe aber keinen Beweis für den weit verbreiteten Glauben, die Schockübertragung könne selbst finanziell gesunde Banken, das Finanzsystem, ja die gesamte Volkswirtschaft in einem Dominoeffekt zum Zusammenbruch bringen.

4 Vgl. Möschel, Int. Enc. Comp. L., Vol. IX, Ch 3, S. 97, Nr. 232.

5 Fabritius, in: Rudolph (Hrsg.), S. 277, 282.

6 Matzke/Seifert, ZBB 1998, 152: Das Verlustdeckungspotential solle eine Maßgröße für die Fähigkeit eines Kreditinstituts sein, mögliche Verluste aus eigener Kraft aufzufangen.

7 Siehe Büschgen, S. 549, der angesichts der Eigenkapitalanforderungen von der „Geschäftsbegrenzungsfunktion des Eigenkapitals“ (Stichwort) spricht.

GmbHG; §§ 57 f., 62 AktG) lässt sich in gewisser Weise als (sanftes) Gebot der Eigenkapitalunterlegung von Risiken begreifen. Er verbietet nämlich offene oder verdeckte Gewinnausschüttungen, soweit der Gesamtbetrag der Aktiva nicht höher ist als die Summe aus satzungsmäßigem Gesellschaftskapital (bei der AG zuzüglich Rücklagen) und Verbindlichkeiten. Der aufsichtsrechtliche Eigenkapitalschutz ist aber in viel stärkerem Maße risikosensibel. Er begnügt sich nicht mit dem Gesellschaftskapital als pauschalem, alle Verlustrisiken abdeckenden Finanzpuffer, sondern er verlangt zusätzliche Eigenmittel für solche Risiken, die in bestimmter Weise identifizierbar und quantifizierbar sind. Die Konzeption des Solvabilitätskoeffizienten begrenzt das Maß der zulässigen *Unsicherheit* bezüglich des Bestands von Aktiva und Passiva.<sup>8</sup> Das Verlustdeckungspotential wird auf der Basis des (handels-) bilanziellen, unterjährig fortgeschriebenen<sup>9</sup> Eigenkapitals (§ 272 HGB)<sup>10</sup> und diverser Korrekturposten, unter anderem zur Erfassung bilanzunwirksamer Positionen,<sup>11</sup> auf der Aktiv- und Passivseite (§ 10 II2a, IIb, IIc, IIIa, IIIb, V-VII, § 64e V KWG) gemessen und zu bestimmten Risikoindikatoren für die einzelnen Vermögenspositionen des Instituts in Relation gesetzt.<sup>12</sup> Die entsprechenden Risiko-Anrechnungsbeträge wirken ebenso wie die besonderen Vorschriften zur Ermittlung der unterlegungsfähigen Eigenmittel als Korrekturposten auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz. Betroffen hiervon sind nach der derzeitigen Rechtslage Markt- und Kreditrisiken sowie in Zukunft wahrscheinlich auch sog. operative Risiken.<sup>13</sup> Marktrisiken können wie Kreditrisiken<sup>14</sup> jeweils auf der Aktiv- und auf der Passivseite der Bilanz wirken.

Nach dem vom BAKred in „Grundsatz I“ (GS I) zu § 10 KWG niedergelegten, vor allem auf den Vorgaben der EG-Kapitaladäquanzrichtlinie (CAD)<sup>15</sup> aufbauenden Rege-

8 Vgl. *Rudolph*, WISU 1991, 596, 598: Die aufsichtsrechtlichen Mindesteigenkapitalvorschriften sollten „das Risikoniveau der Banken beschränken und damit die Wahrscheinlichkeit eines Bankzusammenbruchs vermindern helfen“; ähnlich *Krümmel*, S. 4 f.

9 Siehe zur „Dynamisierung der Mehrheit der aufsichtsrechtlichen Eigenmittel“ mittels von Zurechnungs- oder Abzugstatbeständen die Begr. des RegE zur 6. KWG-Novelle, BT-Drucks. 13/7142, unter A.V., S. 75 f.; ferner *Boos*, in: *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, § 10 KWG, Rz. 6; *Matzke/Seifert*, ZBB 1998, 152, 158; *Fischer*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Ergänzungsband 1999, Nachtrag zu §§ 125-133, Rz. 89.

10 Siehe zum unübersichtlichen Zusammenhang zwischen aufsichts- und bilanzrechtlichem Eigenkapitalbegriff im Einzelnen *Matzke/Seifert*, ZBB 1998, 152, 153-159, insb. S. 158. Das KWG selbst verwendet den Begriff des „bilanziellen Eigenkapitals“ nicht.

11 S.u. 5. Kapitel, B.I.1., S. 258 f., zur grundsätzlichen „Bilanzunwirksamkeit“ derivativer Festgeschäfte auf der Basis der herkömmlichen Ansicht.

12 *Matzke/Seifert*, ZBB 1998, 152, 152 f.

13 Vgl. *BCBS*, Juni 1999, Tz. 9, 13, 30, mit entsprechenden Vorschlägen zur Änderung der Basler Eigenkapitalvereinbarung von 1988; zum Begriff des operativen Risikos s.o. 1. Kapitel, B.II.2., S. 49 f.. Kritisch zur Nichtberücksichtigung von „Betriebsrisiken“ bei der Frage der Angemessenheit der Kapitalunterlegung bereits *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Oktober 1993, S. 47, 59.

14 Zum Phänomen des Markt- und Kreditrisikos allgemein sowie in Zusammenhang mit Derivaten oben 1. Kapitel, B.I. bzw. II.1., S. 37 ff., 45 ff.

15 EG-Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15.3.1993 „über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten“, ABIEG Nr. L 141 v. 11.6.1993, S. 1.

lungssystem<sup>16</sup> hängen Art und Umfang der Eigenkapitalunterlegung im Einzelnen von der Art der risikotragenden Position („Risikoaktiva“ bzw. „Marktrisikopositionen“, § 2 I, II GS I) und der Risikoursache (Kreditrisiko oder Marktrisiko) ab. Zunächst wird die Summe aller in einer besonderen Weise gewichteten und ein (direktes oder indirektes) Kreditrisiko tragenden Bilanzpositionen (sog. „Risikoaktiva“) des Aktiv- und Passivvermögens, die keine sog. „Marktrisikopositionen“ (§ 2 II 2 GS I) sind, auf das höchstens 12,5-fache (= 100/8) des in der Bilanz ausgewiesenen, mit bestimmten Korrekturposten modifizierten „haftenden Eigenkapitals“ (= Reinvermögen, auf dessen Bestand der Verkehr vertraut) beschränkt. Das entspricht einem Solvabilitätskoeffizienten<sup>17</sup> von 8/100 (§ 2 I GS I). Die sog. „Eigenkapitalunterlegung“ der Risikoaktiva (§ 2 I GS I) bedeutet insofern nichts weiter, als dass die gewichteten Risikoaktiva nur einen bestimmten Anteil (nämlich höchstens 92 %) des Gesamtvermögens ausmachen dürfen. Zudem werden ganz bestimmten Marktrisikopositionen (innerhalb und außerhalb des Handelsbuchs) sog. „Anrechnungsbeträge“ zugeordnet, wobei die Summe dieser Anrechnungsbeträge täglich zum Geschäftsschluss den Rest des noch nicht für die Eigenkapitalunterlegung der gewichteten Risikoaktiva „verbrauchten“ Eigenkapitals, vermehrt um die in der Bilanz nicht als Eigenkapital ausgewiesenen kurzfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten (§§ 10 IIc S. 1 Nr. 2, VII KWG, sog. „Drittrangmittel“), nicht übersteigen darf.<sup>18</sup>

In einer Formel ausgedrückt gestalten sich die Anforderungen an die Risikounterlegung so:<sup>19</sup>

$$8 \% \leq \frac{\text{verfügbares haftendes Eigenkapital} + \text{genutzte Drittrangmittel}}{\text{gewichtete Risikoaktiva} + 12,5 \cdot \sum \text{Anrechnungsbeträge für die Marktrisikopositionen}}$$

Der Einsatz von *Derivaten* (oder derivateähnlichen Geschäften) durch ein Finanzinstitut berührt den Anwendungsbereich der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen zweifach: In Zusammenhang mit den Verlustrisiken (B.) und bei der Bestimmung der Eigenmittel (C.). Beide Aspekte sollen nachfolgend im Einzelnen untersucht werden. Das Augenmerk liegt auf den besonderen finanzwirtschaftlichen Eigenschaften der genannten Instrumente und die Bedeutung, die diese Eigenschaften innerhalb der Gesamtstruktur der Regelung entfalten. Nicht eingegangen werden kann auf die überge-

16 Zum Rechtscharakter des auf § 10 I 2 KWG gestützten GS I siehe VG Berlin 22.1.1996 - 25 A 628.93, WM 1996, 1309, 1311: Die vom BAKred zu § 10 KWG aufgestellten Grundsätze seien „weder »Rechtsnormen« noch Verwaltungsakte“, sondern stellten „Programmgrundsätze“ dar, die den Rahmen eines „Beurteilungsspielraumes“ aufzeigten, wenn die Frage der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung zu beantworten sei.

17 Vgl. die entsprechenden internationalen Vorgaben des BCBS, Januar 1996, S. 9: Bei der Berechnung des anrechenbaren Kapitals müsse zunächst der Eigenkapitalbedarf der Bank zur Unterlegung des Kreditrisikos errechnet werden. Erst danach könnten die Eigenkapitalanforderungen für das Marktrisiko ermittelt werden, denn nur so sei festzustellen, wieviel Eigenkapital der Klassen 1 und 2 („tier 1“, „tier 2“) zur Unterlegung des Marktrisikos zur Verfügung stehe.

18 Ähnlich BAKred, Erläuterungen (zu § 2 GS I), S. 18.

ordnete Frage nach der Zweckmäßigkeit der Eigenkapitalunterlegung im Allgemeinen sowie ihrer teilweise sehr komplexen Ausgestaltung im Detail.<sup>19</sup>

## B. Derivate als Risikopositionen

Aufsichtsrechtlich relevante Verlustrisiken könnten sich bei Derivaten und derivateähnlichen Geschäften aus den ständigen (täglichen) Schwankungen des Basiswerts ergeben, und zwar direkt als Marktrisiken und indirekt als Kreditrisiken. Im Gegensatz zum Vertrags- und Insolvenzrecht stehen hierbei die stochastisch bedingten bzw. wertschwankenden Positionen aus diesen Geschäften, nicht aber das Vertragsgefüge als solches im Vordergrund. Soweit deshalb im Folgenden von Risikopositionen in Derivaten oder derivateähnlichen Geschäften die Rede ist, sind damit auch wertschwankende Ansprüche aus diesen Geschäften gemeint, die auf dem Sekundärmarkt erworben wurden.

### I. Marktrisiken

Die *Marktrisiken* aus Derivaten äußern sich in der Möglichkeit des Entstehens bilanzwirksamer Zahlungspflichten (Passivseite der Bilanz) und/oder der Möglichkeit des zukünftigen völligen oder teilweisen Wegfalls vorhandener (aktivisch bilanzwirksamer oder -unwirksamer) Vermögenswerte. Derivate mit symmetrischer Risikostruktur vereinigen beide Facetten gleichzeitig in sich. Bilanzwirksam sind diese Verlustmöglichkeiten grundsätzlich nur insoweit, wie sie sich in bereits eingetretenen Marktwertverlusten des betreffenden Derivats manifestieren.<sup>20</sup>

#### 1. Regelungsansatz

Nach der geltenden Konzeption werden Marktrisiken nur bei „Marktrisikopositionen“ (§ 2 II 2, § 5 GS I), nicht aber bei den übrigen Vermögenspositionen berücksichtigt.<sup>21</sup> „Marktrisikopositionen“ sind zunächst die Währungs- und die Rohwarengesamtposition

19 Siehe z.B. *D. Schneider*, in: Schneider (Hrsg.), S. 85, 104: Die den Eigenkapitalanforderungen zugrunde liegende Hypothese, ein sinkender Verschuldungsgrad mindere das Insolvenzrisiko, sei nicht „testbar“. Die Normen zur Eigenkapitalunterlegung würden „als Konventionen“ erscheinen, „die so, aber auch anders geregelt werden“ könnten, „ohne dass eindeutige Richtungsaussagen über eine Veränderung des Insolvenzrisikos ableitbar“ seien; siehe ferner die Nachweise bei *Bieg*, S. 125 Fn. 797-799. Für Einzelkritik z.B. an der Jahresband- und Durationsmethode als Instrumente zur Bewertung von Zinsrisiken siehe z.B. *Rudolph*, ZBB 1994, 177, 126 („ineffizient“), und die Nachweise unten bei B.I., Abschn. 2.a.aa., Fn. 65.

20 S.u. 5. Kapitel, B.I., S. 258 ff.

21 Der Begriff der „Marktrisikoposition“ ist insofern missverständlich, als er den Eindruck erweckt,

des gesamten Institutsvermögens (§§ 5 I, II, 14 f., 16 f. GS I).<sup>22</sup> Zur „Währungsgesamt-position“ zählen nach § 15 I Nr. 2, 4, 5, II Nr. 2, 4, 5 GS I unter anderem ausdrücklich „Liefer- und Zahlungsansprüche“ bzw. ebensolche Verbindlichkeiten aus Terminkäufen, Swaps und Optionen über Devisen und Gold sowie über andere Basiswerte, soweit die Zahlungen in ausländischer Währung zu erfolgen haben. Nach § 16 II Nr. 2, 3 bzw. III Nr. 1, 2 GS I umfasst die Rohwarenposition „Lieferansprüche“ bzw. „Lieferverpflich-tungen“ aus Swaps, Terminkäufen und Optionen.<sup>23</sup> „Marktrisikopositionen“ sind dar-über hinaus die Zins-<sup>24</sup> und Aktienrisiken eines besonders risikosensiblen Teilbereichs des Vermögens, der dem „Wertpapierhandel“<sup>25</sup> zugeordnet und als „Handelsbuch“ („trading book“) bezeichnet wird (§§ 5 III, 18-27 GS I).<sup>26</sup> Im Gegensatz zum Handelsbuch steht das sog. „Anlagebuch“ (deutlicher die englische Begrifflichkeit: „banking book“<sup>27</sup>). Es betrifft die sonstigen Geschäftsbereiche, insbesondere das klassische Bankgeschäft der Kreditgewährung und Refinanzierung durch Entgegennahme von Einla-gen.<sup>28</sup> Nach § 1 XII 1 KWG (ähnlich: Art. 2 Nr. 6 CAD) umfasst das Handelsbuch unter anderem den Eigenhandel mit „Finanzinstrumenten“ in der Absicht der „kurzfristigen“ Erzielung eines „Eigenhandelserfolges“<sup>29</sup> durch Ausnutzung von „Preis- und Zins-

---

die übrigen Positionen könnten keinen Marktrisiken ausgesetzt sein.

22 GS I ging mit der Einbeziehung von Rohwarenpositionen über die CAD in ihrer ursprünglichen Fassung hinaus (so ausdrücklich *BAKred*, Erläuterungen, S. 10). Damit entsprach die Regelung den Vorgaben aus der Änderung der Basler Eigenkapitalvereinbarung von 1996 (Part A.4, „Commodities risk“, S. 27-31). Inzwischen hat der europäische Gesetzgeber aber mit der Richtlinie 98/31/EG v. 22.6.1998 zur Änderung der CAD nachgezogen. Vgl. Art. 2 Nr. 6 lit. a n.F., Anhang VII („Warenpositionsrisiko“) n.F. CAD.

23 Rohwaren sind Produkte der Urproduktion aus Bergbau und Landwirtschaft, daraus erzeugte Halbfabrikate wie z.B. Metalle oder Legierungen sowie Fertigprodukte wie beispielsweise Zucker (*Boos/Schulte-Mattler*, Die Bank 1997, 556, 559). Eine Ausnahme im Bereich der Edelmetalle bildet Gold, das den Fremdwährungspositionen zugerechnet wird (§ 5 I, II GS I).

24 Inzwischen kündigt sich eine Änderung der Basler Eigenkapitalvereinbarung dahingehend an, dass Zinsrisiken, zumindest wenn sie überdurchschnittlich hoch sind, auch innerhalb des Anlagebuchs (zum Begriff gleich anschließend im Text) unterlegungspflichtig werden sollen (*BCBS*, Juni 1999, S. 6, Tz. 9; Annex 2, F.1.).

25 So die Terminologie der deutschen Version der CAD.

26 So die Begrifflichkeit der englischen Version der genannten Richtlinie. KWG (vgl. die Definition in § 1 XII KWG) und GS I vermeiden den Begriff des „Wertpapierhandels“, wohl um Konflikte mit dem WpHG zu vermeiden, und lehnen sich mit dem Begriff des „Handelsbuchs“ an den englischen Sprachgebrauch an. Ursprünglich geht die Konzeption des Handelsbuchs zurück auf den Konsultationsvorschlag des *BCBS* vom April 1993 (siehe dort Tz. 8), der zur Änderung der Basler Eigenkapitalvereinbarung vom Januar 1996 führte (siehe dort S. 1). Wegen der durch die Sonderbehandlung der Handelsbuchpositionen bestehenden Möglichkeiten der Regelungsarbitrage arbeitet das *BCBS* inzwischen an einer inhaltlichen Anpassung der Eigenkapitalregeln für Markt- und Kreditrisiken inner- und außerhalb des Handelsbuchs. Siehe *BCBS*, Juni 1999, Tz. 29, 88.

27 Z.B. *BCBS*, Januar 1996, S. 2; *BCBS*, Juni 1999, Tz. 88.

28 Vgl. § 1 XII 4 KWG: „Das „Anlagebuch bilden alle Geschäfte eines Instituts, die nicht dem Handelsbuch zuzurechnen sind“.

29 „Eigenhandelserfolg“ ist gemäß der Begr. des RegE zur 6. KWG-Novelle (BT-Drucks. 13/7142 v. 6.3.1997 (unter B.I., Zu Nr. 3, lit. k, cc.) der (positive) Nettoertrag aus Finanzgeschäften i.S. des § 340c I HGB.

schwankungen“<sup>30</sup> (Nr. 1), die „Bestände und Geschäfte zur Absicherung von Markt-  
risiken“ (Hedge-Positionen<sup>31</sup>) aus diesen Instrumenten (Nr. 2) sowie die „Forderungen  
in Form von Gebühren, Provisionen, Zinsen, Dividenden und Einschüssen, die mit den  
Positionen des Handelsbuchs unmittelbar verknüpft sind“ (Nr. 4). Die Institute müssen  
selbst definieren, welche Zeitspanne sie im Rahmen des Eigenhandels nach Nr. 1 als  
„kurzfristig“ behandeln, und diese Entscheidung dem BAKred und der Deutschen Bun-  
desbank kundtun (vgl. § 1 XII 5 KWG).<sup>32</sup> Dabei steht ihnen ein Regelungsermessen  
zu.<sup>33</sup>

Finanzinstrumente sind nach § 1 XI 1 KWG „Wertpapiere, Geldmarktinstrumente,  
Devisen oder Rechnungseinheiten<sup>34</sup> sowie Derivate“.<sup>35</sup> „Derivate“ sind gemäß § 1 XI 4  
KWG „als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte“, „deren  
Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt“ vom Marktwert von „Wertpapieren“, „Geld-  
marktinstrumenten“, „Waren oder Edelmetallen“,<sup>36</sup> vom Kurs von „Devisen oder Rech-  
nungseinheiten“ oder von „Zinssätzen oder andere Erträgen“.<sup>37</sup> Die „Preisabhängigkeit“  
des Gesamtgeschäfts ist wie bei § 2 II WpHG i.S. des gängigen Begriffsmerkmals der  
Ableitbarkeit des Wertes zu verstehen<sup>38</sup> und erfasst gleichermaßen Geschäfte mit Bar-  
ausgleich und mit Erfüllung in Natur. Die Definition geht über den hier vertretenen De-

- 
- 30 Dies kann durch Transaktionen am Sekundärmarkt geschehen (so ausdrücklich § 1 XII 1 Nr. 1  
KWG: „Unterschiede zwischen den Kauf- und Verkaufspreisen“) oder durch das „partielle oder  
vollständige Schließen der Marktrisikoposition durch ein Absicherungsgeschäft (Gegengeschäft)“  
(BAKred, RS 17/99, unter IV.1.2.).
- 31 Die Absicherungsinstrumente müssen sich einer oder mehreren Positionen des Handelsbuches  
zuordnen lassen. Das Portfolio-Hedging wird anerkannt (BAKred, RS 17/99, Tz. 3).
- 32 Hierzu BAKred, RS 17/99, unter IV.1.2.
- 33 BAKred, RS 17/99, unter III.2.1.
- 34 Dies betrifft Devisen vergleichbare Rechnungseinheiten, die keine gesetzlichen Zahlungsmittel  
sind, wie z.B. IWF-Sonderziehungsrechte, „Währungskörbe“ supranationaler Organisationen, Ver-  
rechnungseinheiten im Rahmen von Countertrade-Geschäften (BAKred, Anhang zu RS 17/99, Tz.  
6).
- 35 Die CAD verweist für den Begriff des „Finanzinstruments“ auf die engere Definition des Abschn.  
B des Anhangs der ISD (ABIEG Nr. L 141/27 v. 11.6.1993) ergänzt diesen Begriff aber in Art. 2  
Nr. 6 lit. b um die „abgeleiteten Instrumente des Freiverkehrs“ (in der englischen Version: „over-  
the-counter (OTC) derivative instruments“).
- 36 Derivate über „Waren oder Edelmetalle“ sind nach § 1 XII 3 KWG allerdings nicht dem Handels-  
buch zuzurechnen. Risikomäßig werden diese Instrumente aber ohnehin von der Kategorie der  
„Rohwarenposition (§ 16 f. GS I)“ umfasst.
- 37 Siehe BAKred, RS 17/99, Anlage, Tz. 6: Hier werden beispielhaft genannt Aktienindex-Futures  
und -Optionen, Aktienoptionen, Edelmetall-Futures und -Optionen, Währungs-, Zins-, Warenpreis-  
index-Swaps, Warentermingeschäfte und -optionen, Zinsoptionen einschließlich Caps, Collars,  
Floors, Swaptions, Zinstermingeschäfte, zinsbezogene Indexfutures und FRA. Eine abschließende  
Aufzählung, so heißt es, sei „aufgrund der Produktvielfalt nicht möglich“. Dieselben Instrumente  
werden beispielhaft („insbesondere“) bereits in der Begr. des RegE eines „Gesetzes zur Umsetzung  
von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften“  
genannt: BT-Drucks. 13/7142 v. 6.3.1997, unter B.I., Zu Artikel I („Änderung des KWG“), zu Nr.  
3, lit. k, bb. („Abs. 11; Finanzinstrumente“). Die Gruppe der „Finanz-Swaps“ findet dort übrigens  
nicht nur in Zusammenhang mit dem Begriff der „Derivate“, sondern auch bei den „Geldmarktin-  
strumenten“ Erwähnung.
- 38 S.o. 1. Kapitel, A.I., S. 11.

rivatebegriff insoweit hinaus, als sie auch derivateähnliche Geschäfte<sup>39</sup> einschließt; isoliert abgetretene stochastisch bedingte Forderungen aus derivativen und derivateähnlichen Verträgen wird man entsprechend dem Sinn der Eigenkapitalunterlegung ebenfalls einbeziehen müssen. In Bezug auf den Kreis der erfassten Basiswerte bleibt die KWG-Definition wegen des abschließenden Charakters der Aufzählung jedenfalls vom Wortlaut her hinter dem hier vertretenen Begriffsverständnis zurück.<sup>40</sup> Praktisch relevant ist diese Beschränkung derzeit allerdings nicht, da nach der gegenwärtigen Marktlage alle denkbaren, ausreichend liquiden und lagerfähigen Basiswerte eingeschlossen sein dürfen. Marktrisiken aus Derivaten und derivateähnlichen Geschäften des *Anlagebuchs* brauchen nach dieser Konzeption nicht mit Eigenkapital unterlegt zu werden. Das betrifft vor allem den Einsatz dieser Instrumente zum Hedging von Positionen des Anlagebuchs.<sup>41</sup>

Alle Marktrisikopositionen sind zur Ermittlung der Anrechnungsbeträge gemäß den §§ 14-26 GS I separat nach Wertpapiergattung, d.h. Risikoart<sup>42</sup> miteinander zu verrechnen<sup>43</sup> und mit bestimmten pauschalisierten Risikoeffizienten zu gewichten. Die Berücksichtigung von Korrelationseffekten zwischen einzelnen Risikogattungen ist nur in zwei Fällen vorgesehen: bei „nachweislich eng verbundenen Währungen“ (§ 14 IV, V GS I)<sup>44</sup> und bei Aktien, sofern sie vollständig einen Aktienindex nachbilden und in einem Aktienindexkontrakt verkörpert sind.<sup>45</sup>

Alternativ zur soeben beschriebenen Risikoerfassung dürfen die Institute im gesamten Bereich der Marktrisikopositionen (inner- und außerhalb des Handelsbuchs) oder in Teilen hiervon unter bestimmten Voraussetzungen<sup>46</sup> hausinterne Risikomessmodelle verwenden, sofern das BAKred deren Eignung zuvor auf Antrag des Instituts schriftlich bestätigt hat (§§ 2 II 3, 32-37 GS I).<sup>47</sup> Diese internen Modelle beinhalten

39 S.o. 1. Kapitel, A.III., S. 13 ff.

40 Hierzu bereits oben 1. Kapitel, A.V.2.a. (a.E.), S. 26.

41 Vgl. BCBS, Januar 1996, S. 3, Tz. 3.

42 Aktienindexgeschäfte brauchen im Gegensatz etwa zu Rentenindexgeschäften nicht als Geschäfte in einer eigenen Wertpapiergattung betrachtet zu werden, sondern dürfen in die „dem Aktienindex zugrunde liegenden einzelnen Aktien aufgeschlüsselt werden“ (§ 26 GS I; Anhang I Nr. 35 CAD). Siehe hierzu unten 2.a.aa., S. 237.

43 Siehe § 14 I, II GS I (Verrechnung von Fremdwährungs- und Goldpositionen), § 16 I 1, IV GS I (Verrechnung von Rohwarenpositionen), § 19 I, II GS I (Zerlegung und Verrechnung von Handelsbuchrisikopositionen), § 28 (Zerlegung von Optionspositionen).

44 Eine gewisse, allerdings stark pauschalisierte Berücksichtigung von Korrelationseffekten zwischen nicht eng verbundenen Währungen ist darüber hinaus durch § 14 II 2 GS I zu verzeichnen. Nach dieser Vorschrift wird die Netto-Position der Bestände bzw. Forderungen in unterschiedlichen Fremdwährungen nicht einfach zur Netto-Position der Verbindlichkeiten in sonstigen Fremdwährungen addiert, sondern maßgeblich ist der „betragsmäßig größere der beiden Beträge“. Diese, „in der CAD wie auch in den Basler Marktrisikoregelungen zwingend vorgeschriebene Methode berücksichtigt die in der Realität bis zu einem gewissen Grad vorhandenen Zusammenhänge von Bewegungen der Kurse fremder Währungen (Korrelationen)“ (BAKred, Erläuterungen, S 70, zu § 14).

45 S.u. bei 2.a.aa., S. 237.

46 §§ 34-36 GS I; hierzu ferner BAKred, Merkblatt „Unterlagen für die Prüfung der Eignung des eigenen Risikomodells“ v. 1.12.1997.

47 Europarechtliche Grundlage dieser Regelung ist Anhang VIII („Verwendung interner Modell“) der

„mathematisch-statistische Strukturen und Verteilungen zur Ermittlung risikobeschreibender Kennzahlen, insbesondere des Ausmaßes und Zusammenhangs von Kurs-, Preis- und Zinssatzschwankungen (Volatilität und Korrelation)“ (§ 32 II 2 GS I) und basieren nach § 32 II GS I auf der Konzeption des täglich zu ermittelnden sog. „Value at Risk“ (VaR, auch: „Money at Risk“),<sup>48</sup> der in den §§ 33, 37 GS I als „potentieller Risikobetrag“ bezeichnet wird. Dabei handelt es sich um eine Kennzahl, die den maximalen, in Geld ausgedrückten Verlust bestimmt, den ein bestimmtes Portfolio von Positionen bei einer vorgegebenen Haltedauer (10 Arbeitstage, § 34 Nr. 1 GS I) mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit („Wahrscheinlichkeitsniveau“<sup>49</sup> von 99 %, § 34 Nr. 2 GS I) erleiden könnte.<sup>50</sup>

## 2. Bausteineffekt

Der Bausteineffekt<sup>51</sup> derivativer und derivateähnlicher Instrumente bildet für die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung der Marktrisiken eine besondere Herausforderung. Zweck der Eigenkapitalanforderungen ist der Schutz der Institute vor Überschuldung infolge unerwarteter Schwankungen des Aktiv- bzw. Passivvermögens. Maßgebend für die Beurteilung der Angemessenheit des bestehenden Eigenkapitals sind deshalb im Ausgangspunkt zwei Aspekte: der *gegenwärtige* Bestand des Vermögens sowie Wahrscheinlichkeit und Ausmaß seiner *zukünftigen* Schwankungen. Genau auf diese Kriterien bezieht sich auch die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit natürlicher und synthetischer Positionen entsprechend dem Bausteineffekt. Sie bedeutet, dass beide Positionen, vorbehaltlich der Möglichkeit des Zahlungsausfalls (Kreditrisiken<sup>51a</sup>), gegenwärtig gleich viel wert sind und dass sie in Zukunft bei Fälligkeit oder vorzeitiger Glattstellung zu identischen, gegenwärtig noch unsicheren Zahlungsströmen führen werden,

CAD, eingefügt durch Nr. 5 des Anhangs der Richtlinie 98/31/EG v. 22.6.1998 zur Änderung der CAD; siehe zuvor bereits BCBS, Januar 1996, S. 38-47.

48 BAKred, Erläuterungen, S. 169 (zu § 32 GS I).

49 In der Praxis spricht man auch von „Konfidenzniveau“.

50 Zu den Anforderungen an die Risikomodelle siehe neben den §§ 32 II, III, §§ 34-37 GS I das o.g. Merkblatt des BAKred v. 1.12.1997 (Fn. 46).

51 Der „Bausteineffekt“ als finanzwirtschaftliche Eigenschaft derivativer Instrumente darf nicht mit dem aufsichtsrechtlichen „Bausteinprinzip“ (BAKred, Erläuterungen zu vor § 18, S. 88) oder „building-block approach“ verwechselt werden. Das ist ein (nicht auf Derivate beschränktes) zweistufiges Standardverfahren zur Bemessung der Zins- und Aktienrisiken des Handelsbuchs (s.u. Abschn. a.aa.) durch Aufspaltung der Risikoposition in einen allgemeinen und einen spezifischen Risikoteil (§§ 20, 23 GS I; Art. 4 I lit. i i.V.m. Anhang I CAD). Das Bausteinprinzip geht zurück auf das BCBS-Konsultationspapier v. April 1993, Tz. 10 (vgl. auch BCBS, Januar 1996, S. 9 ff., S. 19). Es bildet eine konzeptionelle und praktische Basis für die Berücksichtigung von Korrelationen zwischen Wertpapieren unterschiedlicher Emittenten (vgl. Schoppmann, in: Bertuch-Samuels/Störmann (Hrsg.), S. 119, 124) und beruht auf den Erkenntnissen der Portfoliotheorie, die besagt, dass das spezifische (unsystematische), nicht aber das allgemeine (systematische) Risiko in einem gut diversifizierten Portfolio verschwindet (Burghof/Rudolph, S. 177).

51a Zum Bausteineffekt im Rahmen der Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken s.u. II.2., S. 244 ff.

also mit identischen Marktrisiken verbunden sind.<sup>52</sup> In der Konsequenz dieser Erkenntnisse liegen identische Eigenkapitalanforderungen für die Marktrisiken (anders: Kreditrisiken) aus natürlichen und synthetischen Positionen (Kassainstrumente, Derivate). Dies gilt für den statischen wie für den dynamischen Bausteineffekt. Denn angesichts der täglichen Neuberechnung und Korrektur der Eigenkapitalerfordernisse kommt es nicht darauf an, ob das Institut tatsächlich vorhat, eine bestimmte kombinierte und im Betrachtungszeitpunkt mit einem natürlichen Finanzinstrument identische Position innerhalb ihres Portfolios auch in Zukunft entsprechend den finanzmathematischen Erfordernissen dynamisch anzupassen.<sup>53</sup> Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung der Marktrisiken erscheint also geradezu prädestiniert für die rechtliche Anerkennung des Bausteineffekts derivativer und derivateähnlicher Geschäfte. Inwieweit das geltende System der Eigenkapitalunterlegung dieser Vorgabe gerecht wird, soll im Folgendem getrennt für die Standardverfahren (a.) und interne Modelle (b.) untersucht werden.<sup>54</sup>

#### *a. Standardverfahren*

Systematisch lässt sich die Fragestellung aufgliedern in die Gleichbehandlung natürlicher Derivate (bzw. derivateähnlicher Geschäfte) mit entsprechenden synthetischen, aus Kassa- oder Termingeschäften gebildeten Instrumenten (aa.) sowie natürlicher Kassapositionen mit synthetischen, aus Kombinationen unter Einschluss von Derivaten (oder derivateähnlichen Geschäften) gebildeten Positionen (bb.).

---

52 S.o. 1. Kapitel, B.I.1., S. 38 f.

53 Eine Rolle spielen demgegenüber subjektive Elemente bei der Berücksichtigung des dynamischen, aber auch des statischen Bausteineffekts dort, wo die Betrachtungsintervalle länger sind, nämlich bei der Handels- und Steuerbilanz (s.u. 5. Kapitel, B.II., S. 261 ff., und C.II.4.b., S. 300 ff.; 6. Kapitel, D.I., S. 397 ff.).

54 Die Problematik der Berücksichtigung des Bausteineffekts derivativer und derivateähnlicher Geschäfte bei der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung kann den Streit zwischen „funktionaler“ und „institutioneller“ Regulierungsmethode berühren, ist aber nicht mit ihr identisch. Beim Bausteineffekt geht es primär darum, ob ein und dasselbe (dem institutionellen oder funktionellen Regelungsansatz unterworfenes) Institut den gleichen Regeln unterfällt, wenn es verschiedene Produkte bzw. Kombinationen von Produkten einsetzt, die finanzwirtschaftlich gleichwertig sind. Beim Streit zwischen institutionellem und funktionellem (produktorientierten) Ansatz geht es demgegenüber primär darum, ob verschiedene Arten von Unternehmen (z.B. Kreditinstitute, Versicherungen) denselben Regeln unterworfen werden, wenn und soweit sie dieselbe Art von Geschäften betreiben. Beide Fragen könnten sich theoretisch überschneiden, sofern man Geschäfte nicht nur dann „derselben Art“ zurechnet, wenn sie zivilrechtlich gleich gebaut sind und demselben Vertragstypus angehören, sondern sofern man es genügen lässt, wenn sie finanzwirtschaftlich gleichwertig sind. Dieser Aspekt soll hier nicht weiter verfolgt werden. Die Betrachtung beschränkt sich auf Institute i.S. des § 1 Ib KWG. Vgl. aus der Sicht der institutionellen Vielfalt des US-amerikanischen Aufsichtsrechts *Kojima*, 33 Am. Bus. L. J. 259, 287-291 (1995), zu den Schwachpunkten institutioneller Regelungsansätze für OTC-Derivate.

### aa. Synthetische Derivate

Speziell für „Termin-, Options- und Swapgeschäfte“ auf Wertpapiere sowie sonstige „derivative Geschäfte“<sup>55</sup> des *Handelsbuchs* schreibt § 19 II 1 GS I ausdrücklich vor, dass diese zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen „entsprechend ihrer zinsmäßigen Wirkung unter Beachtung der mit ihnen verbundenen Zahlungsströme in Komponenten aufzuspalten“ sind (Gleichbehandlung durch Zerlegung). Wertpapierderivate sind in „auf die *Wertpapiere* bezogenen Long- und Short-Positionen (Lieferansprüche bei Terminkäufen sowie bei gekauften Kauf- und verkauften Verkaufsoptionen und Lieferverpflichtungen bei Terminverkäufen sowie bei verkauften Kauf- und gekauften Verkaufsoptionen) und die jeweils entgegenstehenden, als (gegebenenfalls fiktive) *Finanzierungen* zu betrachtenden Short- bzw. Long-Positionen in Geld, zu zerlegen“<sup>56</sup> (sog. „Stripping“ oder „Mapping“).<sup>57</sup> Der auch als „two legged approach“ bezeichnete Ansatz<sup>58</sup> geht zurück auf die CAD.<sup>59</sup> Die „synthetischen“ Wertpapierpositionen sind zur Ermittlung der Nettorisikoposition mit gegenläufigen Positionen in den *gleichen* (natürlichen oder synthetischen) Wertpapieren (Basiswerten) zu verrechnen (§§ 18 I, 19 I 1 Nr. 1 GS I). Die nicht auf Wertpapiere bezogenen Komponenten dieser Geschäfte (Finanzierungskomponente) sind „nach der Aufspaltung als derivative Geschäfte zu betrachten“ (§ 19 II 2 GS I) und ebenfalls mit „weitgehend entsprechenden, gegenläufig ausgerichteten“ und nicht weiter in Wertpapiere zerlegbaren „derivativen Geschäften“ zu saldieren (§ 19 I 1 Nr. 2 GS I). Komplexere Derivate werden zunächst in einfache Derivate aufgespaltet. Die nach der Verrechnung verbleibenden Nettopositionen zu den einzelnen Risikogattungen (Basiswerten<sup>60</sup>) sind unter die Standard-Risikomessmethoden der §§ 21 f. GS I zu subsumieren und in die Laufzeitbänder der Jahresbandmethode und der Durationsmethode einzustellen.<sup>61</sup>

*Aktienindexpositionen* werden nach § 26 GS I nicht etwa einer eigenen, mit ande-

55 Laut Erläuterungen des *BAKred* zu § 19 GS I (S. 95) sollen hierunter auch „sog. »strukturierte Produkte« (z.B. Reverse floaters)“ fallen. Damit geht das *BAKred* begrifflich über die Derivatedefinition des § 1 XI 4 KWG hinaus.

56 *BAKred*, Erläuterungen (zu § 19 GS I), S. 95. Siehe ferner die detaillierten Zerlegungsbeispiele in *BAKred*, a.a.O. (zu § 22 GS I), S. 105 f., 108-116, anhand eines „Musterportfolios“.

57 *Luz/Scharpf*, S. 241.

58 *BAKred*, Erläuterungen (zu § 22), S. 108.

59 Dort Anhang I („Positionsrisiko“), Tz. 4 bis 7 („abgeleitete Instrumente“, vgl. Tz. 8, 9). Siehe speziell für Terminkäufe Tz. 4 S. 1: „Zinsterminkontrakte, Zinsausgleichsvereinbarungen („Forward Rate Agreements“ - FRA) und Terminpositionen bezüglich des Kaufs oder Verkaufs von Schuldtiteln werden als Kombination von Kauf- und Verkaufpositionen behandelt“; Tz. 7 S. 2: „Ein Zins-Swap, bei dem ein Institut variable Zinsen erhält und feste Zinsen zahlt, wird daher behandelt wie eine Kaufposition in einem zinsvariablen Instrument mit der gleichen Laufzeit wie die Frist bis zur nächsten Zinsfestsetzung und eine Verkaufposition in einem festverzinslichen Instrument mit der gleichen Laufzeit wie der Swap selbst.“ Vgl. auch *BCBS*, Januar 1996, Teil A.1.III., Tz. 17, S. 14-15, zur Zerlegung von Zinsderivaten bei der Bemessung des Zinsrisikos: „Die Derivate sind in Positionen in dem jeweiligen Basisinstrument umzurechnen [...]“.

60 *BCBS*, Januar 1996, Teil A.1.III., S. 14-15, Tz. 17: „Relevant underlying“.

61 *BAKred*, Erläuterungen (zu § 22: „Durationsmethode“), S. 116.

ren nicht verrechenbaren Risikogattung zugeordnet, sondern als (mittelbare) Derivate auf die dem Index zugrunde liegenden einzelnen Aktien behandelt und entsprechend aufgeschlüsselt.<sup>62</sup> Nach §§ 24, 25 I 2 GS I gilt dies allerdings nur für das allgemeine Kursrisiko. Beim besonderen Kursrisiko, das die Besonderheiten der einzelnen Emittenten reflektiert,<sup>63</sup> sind „Nettopositionen aus Terminkontrakten auf einen gängigen Aktienindex“ nicht „zu berücksichtigen“.<sup>64</sup> Diese Ausnahmeregelung vom Zerlegungsprinzip hängt damit zusammen, dass sich die besonderen Risikokomponenten der Einzeltitel in einem ausreichend diversifizierten Portfolio egalisieren (Portfoliotheorie), das System der Standardmethoden zur Eigenkapitalunterlegung grundsätzlich aber keine Korrelationseffekte zwischen unterschiedlichen Wertpapierkategorien (Risikogattungen) anerkennt.<sup>65</sup> Sie führt dazu, dass synthetische Aktienindexderivate, die über Direktinvestitionen in die dem Index zugehörigen Aktien erzeugt werden, aufsichtsrechtlich anders, nämlich strenger behandelt werden als entsprechende natürliche Instrumente. *Optionspositionen* des Handelsbuchs sind gemäß § 28 GS I nach den Grundsätzen der dynamischen Replikation unter Berücksichtigung des Deltafaktors<sup>66</sup> zu zerlegen.<sup>67</sup>

Für Optionspositionen in *Rohwaren und Devisen* (bzw. Gold) außerhalb des Handelsbuchs gilt dasselbe wie für die Handelsbuch-Risikopositionen (§ 28 I GS I). Insofern kann auf die vorstehenden Ausführungen verwiesen werden.<sup>68</sup> Die Marktrisiken aus

62 So bereits CAD, Anhang I („Positionsrisko“), Abschn.: „Aktien“, Tz. 35 und 36, wo auch die Notwendigkeit eines zusätzlichen Verlustpuffers für den Fall einer „nicht völlig gleichläufigen“ Wertentwicklung von Terminkontrakt und einzelnen Aktien angesprochen wird; zu Indices als geeignete Basiswerte von Derivaten siehe bereits oben 1. Kapitel, A.V.2.a., S. 24.

63 Siehe oben vor a., Fn. 51, zum sog. „building-block-approach“ („Bausteinprinzip“).

64 Anhang I Nr. 37 CAD, auf den die Regelung zurückgeht, präzisiert, dass sich die Terminkontrakte „nach Ansicht der zuständigen Behörden auf Indices mit einem hohen Diversifizierungsgrad“ beziehen müssen.

65 Vgl. (kritisch) *Burghof/Rudolph*, S. 178: Die einfache Addition der Anrechnungsbeträge der Risiken verhindere die angemessene Berücksichtigung von Korrelationen; *Rudolph*, ZBB 1994, 117, 125: Bei einem gut diversifizierten Portfolio führe die bloße Addition der Einzelrisiken zu einer erheblichen Überschätzung des Risikos der Gesamtposition; vgl. auch *Crouhy/Galai/Mark*, in: Alexander (Hrsg.), S. 1, 27: Der Standard-Ansatz (nach der Basler Eigenkapitalvereinbarung) werde im Allgemeinen „viel höhere“ Eigenkapitallasten verursachen als jedes vernünftige VaR-basierte Modell; ferner das Joint Agency Policy Statement der drei US-Bankenaufsichtsbehörden OCC, FRS, FDIC: „Interest Rate Risk“, 61 FR 33167 (1996), das zugibt, dass Bedenken bezüglich der Lasten, Kosten und möglichen Anreizen der Standardmethoden den möglichen Nutzen solcher Messmethoden überwiegen.

66 S.o. 1. Kapitel, C.I.1., S. 55.

67 Siehe auch CAD, Anhang I („Positionsrisko“), Abschn.: „Spezifische Instrumente“, Tz. 5, S. 1: „Zinsoptionen sowie Optionen auf Schuldtitle, Aktien, Aktienindizes, Finanzterminkontrakte, Swaps und Fremdwährungen werden wie Positionen behandelt, deren Wert dem Wert des zugrundeliegenden Instruments entspricht, nachdem dieser für die Zwecke dieses Anhangs mit dessen Delta-Faktor multipliziert wurde“; *BCBS* 1996, Teil A.5. („Treatment of Options“), Tz. 5, S. 34 (offizielle Übersetzung): „Die deltagewichteten Optionen auf Schuldverschreibungen oder Zinssätze werden wie andere Derivate doppelt in die unter A.1. beschriebenen Laufzeitbänder für Zinsinstrumente eingestellt [...]“.

68 Siehe speziell zu Devisenoptionen auch CAD, Anhang III („Fremdwährungsrisiko“), Tz. 3.1., 5. Spiegelstrich: Der gesamte Bestand an Devisenoptionen sei in Höhe seines „mit Hilfe des Delta-Faktors (bzw. auf Basis des Delta-Faktors) ermittelten Netto-Gegenwerts“ zu veranschlagen; siehe

symmetrischen Terminfestgeschäften in Rohwaren und Devisen/Gold entsprechen von vornherein denen aus Kassapositionen in gleicher Höhe. Das Risiko ist dasselbe, egal, ob es schuldrechtlich (Termingeschäft, Leerverkauf mit Sachdarlehen) oder sachenrechtlich (Kassabestand) begründet ist. Bei diesen Geschäften ist deshalb keine Zerlegung nötig. Maßstab für die Eigenkapitalunterlegung sind hier grundsätzlich jeweils die betreffenden Nominalbeträge.<sup>69</sup>

Inkonsistenzen bzw. Möglichkeiten der Regelungsarbitrage aus der Unterscheidung zwischen Handels- und Anlagebuch können sich, speziell für Zins- und Aktienrisiken, aus dem Ansatz des GS I nur dann ergeben, wenn man mit (derivativen oder nichtderivativen) Positionen, die, isoliert betrachtet, ausschließlich oder zumindest teilweise dem Anlagebuch angehören, kombinierte Positionen aufbaut, die finanzwirtschaftlich identisch sind mit (derivativen oder nichtderivativen) Positionen des Handelsbuchs. Denkbar ist dies allenfalls bei zufälligen Konstellationen, nicht aber bei bewussten Arbitragestrategien, denn die Zuordnung von Positionen zum Handels- oder Anlagebuch richtet sich nach der Absicht der kurzfristigen Erzielung eines Eigenhandelserfolges aus Marktwertschwankungen.<sup>70</sup> Sollte mit einem synthetischen Derivat oder Kassainstrument eine solche Absicht verfolgt werden, sind sämtliche Bestandteile dieser kombinierten Position dem Handelsbuch zuzuordnen. Für Hedgegeschäfte kommt dieser Gedanke in § 1 XII 1 Nr. 2 KWG<sup>71</sup> und für Darlehensgeschäfte in § 1 XII 2 KWG zum Ausdruck. Bei zufälligen Konstellationen aber, wenn sich also Positionen des Anlagebuchs mit solchen des Handelsbuchs nur rein gedanklich im Betrachtungszeitpunkt zu synthetischen Handelsbuchpositionen zusammenfassen lassen, ohne dass dahinter eine entsprechende Geschäftsstrategie stehen würde, besteht gar kein Bedarf nach einer Gleichbehandlung. Denn dann ist die finanzwirtschaftliche Gleichwertigkeit, geht man von der planmäßigen Fortführung des Geschäfts aus, wegen der unterschiedlichen Zeithorizonte der Positionen beider Bücher ohnehin nur eine vorübergehende, sich niemals in der Form von Zahlungsströmen realisierende Erscheinung.

zum Rohwarenrisiko BCBS, Januar 1996, Teil A.4, Tz. 11, S. 29 f.: Bei Rohstoffoptionen werde das „Delta-plus-Verfahren“ nach Teil A.5 („Optionen“) angewandt.

69 Für die „Währungsgesamtposition“ siehe § 15 III 1 GS I. Das gilt vorbehaltlich der Möglichkeit der Marktbewertung der Liefer- und Zahlungsverpflichtungen aus Devisen- und Goldtermingeschäften nach § 15 III 2 GS I; für die Rohwarenposition siehe § 16 IV 1 GS I.

70 S.o. 1., S. 232.

71 Nach der CAD, die eine vergleichbare Regelung nicht vorsieht, konnte demgegenüber das Hedging einer Trading-Book-Position mit einer gegenläufigen Position im (bilanzwirksamen) Bankbereich („Back-Hedging“) aufsichtsrechtlich zu doppelten Absicherungserfordernissen führen (Burg-hof/Rudolph, S. 176 f.; ebenso Rudolph, ZBB 1994, 117, 126).

### *bb. Synthetische Kassainstrumente*

Der standardmäßige Zerlegungs- und Nettoansatz nach GS I garantiert nicht nur, wie soeben gezeigt, die Gleichbehandlung natürlicher Derivate (bzw. derivateähnlicher Geschäfte) mit entsprechenden synthetischen Instrumenten, sondern automatisch auch umgekehrt diejenige natürlicher Kassapositionen mit synthetischen. Der bewusst-integrative Ansatz<sup>72</sup>, der passende Einzelposten im Portfolio des Instituts gezielt zu synthetischen Kassapositionen zusammenfasst, um sie mit entsprechenden natürlichen Kassapositionen zu verrechnen, braucht hierzu gar nicht bemüht zu werden, weshalb sich die Frage seiner methodologischen Zulässigkeit erübrigt. Nach GS I werden Derivate nämlich in ihre Kassa-Bestandteile zerlegt.<sup>73</sup> Dies geschieht unabhängig davon, ob sie sich im Einzelfall als Bausteine synthetischer Kassageschäfte interpretieren lassen. Dieser Umstand ist für den aufsichtsrechtlich allein entscheidenden Betrag der Nettogesamtposition einer bestimmten Risikogattung ohne Belang. Zwar könnte sich durch die integrative Bildung synthetischer Kassainstrumente je nach Sachlage die Möglichkeit einer Verrechnung mit gegenläufigen Positionen in entsprechenden natürlichen Kassainstrumenten ergeben. Diese kann aber aufgrund finanzmathematischer Gesetzmäßigkeiten nicht über diejenigen Verrechnungsmöglichkeiten hinausgehen, die auch bestehen werden, wenn man die derivativen Instrumente nicht zu Kassainstrumenten integrieren, sondern in (andere) Kassainstrumente zerlegen würde. Die Integration des betreffenden Portfolioausschnitts stellt sich dann als entbehrlicher Zwischenschritt eines insgesamt einheitlichen Berechnungsvorgangs dar.

Folgendes Beispiel soll diesen Zusammenhang illustrieren: Das Institut hat ein Portfolio aus einem Terminkauf über Aktien, einen Rückzahlungsanspruch aus einem Darlehen sowie eine Lieferverpflichtung aus einem Akienverkauf. Alle drei Verträge wurden zum gleichen Zeitpunkt abgeschlossen. Terminkauf und Darlehen werden gleichzeitig fällig (synthetischer Kassabestand der Aktien). Es ist hier rechnerisch egal, ob man den Terminkauf aufspaltet in einen Kassakauf und eine Darlehensaufnahme und alle vier Positionen zu null verrechnet oder ob man zunächst Terminkauf und Darlehensanspruch zu einem synthetischen Kassakauf zusammenfasst und mit der Lieferverpflichtung aus dem Kassaverkauf verrechnet.

Dass die Verrechnung von (Einzel-) Positionen in unterschiedlichen Basiswerten (Risikoarten) grundsätzlich nicht möglich ist,<sup>74</sup> führt zu keiner anderen Beurteilung. Wie bei den synthetischen Derivaten kommt es zu einer systemwidrigen Ungleichbehandlung risikogleicher Positionen nur dort, wo die Regelung die Anerkennung von Korrelationseffekten zwischen diesen Basiswerten bei Derivaten und Kassainstrumenten nicht einheitlich ausgestaltet. Synthetische Terminkontrakte auf einen gängigen Aktienindex müssen wegen § 25 I 2 GS I mit mehr Eigenkapital unterlegt werden als natürl-

72 Hierzu allgemein oben 1. Kapitel, E.I., S. 72.

73 Oben aa., S. 237 ff.

74 Abschn. aa., S. 237.

che. Für die Frage der möglichen Inkonsistenzen aus der Unterscheidung zwischen Handels- und Anlagebuch gilt das oben<sup>75</sup> zu synthetischen Derivaten Gesagte entsprechend.

### b. Interne Modelle

Die bei Marktrisikopositionen wahlweise verwendbaren internen Risikomodelle sind nur zulässig, wenn sie die Volatilitäten der Risikofaktoren und der zwischen ihnen bestehenden Korrelationen mit ausreichender, die Standardverfahren übertreffender Genauigkeit abbilden.<sup>76</sup> Damit ist die Berücksichtigung des Bausteineffekts zwischen Derivaten (oder derivateähnlichen Geschäften) und ihren finanzwirtschaftlichen Bestandteilen bei der Eigenkapitalunterlegung der Marktrisiken sichergestellt. Denn die erfolgreiche Abbildung von Korrelationseffekten zwischen den einzelnen Marktrisikopositionen geht mit einer ganzheitlichen, integrativen Betrachtung der Gesamtportfolios einher.<sup>77</sup> Dadurch werden Marktrisikoportfolios mit risikogleichen, aber unterschiedlich, nämlich einmal natürlich und einmal synthetisch zusammengesetzten Teilkomponenten *automatisch* gleich behandelt.<sup>78</sup> Es ist allerdings kaum vorstellbar, wie ein brauchbares internes Modell Korrelationen zwischen Derivaten und Basiswerten berücksichtigen sollte, ohne berechnungstechnisch *bewusst* auf den finanzmathematischen Zusammenhängen des Bausteineffekts aufzubauen.<sup>79</sup> Denn der Bausteineffekt ist ein sicherer Indikator für die zukünftigen Zahlungsströme als irgendwelche gemessene historische Kursverläufe.<sup>80</sup> Berechnungstechnisch kann dies durch Zerlegung von Derivaten, aber auch

75 Abschn. aa., S. 239.

76 S.o. unter 1., S. 234; siehe ferner § 2 I 3 HS 1 GS I: „Bei Instituten, die das Wahlrecht nach § 32 [GS I] zur Verwendung eigener Risikomodelle ausüben, werden die Marktrisikopositionen aus denjenigen in Satz 2 Nr. 1 bis 3 genannten Positionen gebildet, deren *risikomäßige Zusammenhänge* das Institut in seinem eigenen Risikomodell berücksichtigt“ [Hervorhebung durch den *Verf.*]; noch deutlicher *BAKred*, Erläuterungen (zu § 2 GS I), S. 17: Institute, welche die Modellalternativen anwendeten, dürften die Anrechnungsbeträge für alle oder einige der in Satz 2 genannten Marktrisikopositionen in zusammengefasster Weise ermitteln, „wenn ihr Modell Korrelationen“ berücksichtigt.

77 Siehe § 2 II 3 HS 2 GS I, zu internen Modellen: „Eine teilweise Zusammenfassung der Positionen nach Satz 2 Nr. 1 bis 3 ist zulässig“. Vgl. hierzu die Erläuterungen des *BAKred* zu § 2 GS I, S. 17: „Institute, die die Modellalternative nach den Vorschriften des Siebten Abschn. anwenden, dürfen demgemäß die Anrechnungsbeträge für alle oder einige der in Satz 2 genannten Marktrisikopositionen *in zusammengefasster Weise* ermitteln, wenn ihr Modell Korrelationen berücksichtigt“ [Hervorhebungen durch den *Verf.*].

78 Im Vergleich hierzu siehe zur selektiven Integration einzelner Bausteine als Methode der *bewussten* Gleichbehandlung oben 1. Kapitel, E.I., S. 70 ff.

79 Siehe nur *BAKred*, Merkblatt v. 1.12.1997, unter II.4.b., S. 7: Dem Antrag auf Bestätigung der Eignung des Modells sei u.a. beizufügen die „Beschreibung des Verfahrens zur Aggregation der Risikopositionen (Zerlegung der Positionen in den einzelnen Instrumenten in elementare Positionen [z.B. »Stripping«, »Mapping«] sowie Zusammenführung der elementaren Positionen)“. Als Beispiele werden ferner „Optionspreismodelle“ genannt.

80 Kritisch zu deren Aussagekraft *D. Schneider* (oben 2. Kapitel, B.I.2.a.aa., Fn. 312).

durch ihre gezielte Integration zu verrechenbaren oder (leichter) berechenbaren Einheiten geschehen.

## II. Kreditrisiken

Bei der Unterlegung der *Kreditrisiken* können stochastischen Wertschwankungen unterworfene Positionen in Derivaten oder derivateähnlichen Geschäften gleichfalls Bedeutung erlangen, sofern sie nicht ausreichend besichert werden. Dies betrifft die Gefahr, dass der Vertragspartner des Instituts bei Fälligkeit bzw. bei vorzeitiger Beendigung des Vertrags<sup>81</sup> die geschuldete, stochastischen Wertschwankungen unterliegende Leistung (Barausgleich, Lieferung in Natur, Ausgleichszahlung bei vorzeitiger Beendigung) nicht erbringt.

### 1. Regelungsansatz

Die geltende Konzeption unterscheidet danach, ob die Kreditrisiken (auch: „Adressenausfallrisiken“) aus Positionen des Handelsbuchs („Adressenausfallrisikopositionen“, § 5 III Nr. 2, § 27 GS I, unten b.) oder aus sonstigen Positionen („Risikoaktiv“a, §§ 4, 6-13 GS I, unten a.) erwachsen.

#### a. Risikoaktiv

Die Regelung für Risikoaktiv folgt den Vorgaben der Solvabilitätskoeffizientenrichtlinie (SRD).<sup>82</sup> Nach § 4 S. 2 Nr. 3 und 4 GS I sind „Swapgeschäfte“, „Termingeschäfte und Optionsrechte“ als „Risikoaktiv“ anzusehen, soweit diese Positionen nicht dem Handelsbuch zuzurechnen sind oder das Institut wegen Unterschreitens der Bagatellschwelle des § 2 XI KWG die Vorschriften über das Handelsbuch nicht anzuwenden braucht (sog. „Nichthandelsbuchinstitute“).

Zur Ermittlung der Eigenkapitalerfordernisse werden die (mit einem Ausfallrisiko behafteten) Risikoaktiv in Abhängigkeit von der Art des Geschäfts gewichtet. Die Regelung des GS I (§§ 9-11) für „Swapgeschäfte, Termingeschäfte und Optionsrechte“ stellt mit der verbindlich vorgeschriebenen (§ 9 I 1 GS I) „Marktbewertungsmethode“

81 Zur automatischen Beendigung von Finanz- und Warentermingeschäften mit Eintritt der Insolvenz s.o. 3. Kapitel, A.I., S. 187 ff.

82 Richtlinie 89/647/EWG v. 18.12.1989 „über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute“, ABIEG Nr. L 386 v. 30.12.1989, S. 14-22 i.d.F. der Richtlinie 98/33/EG v. 22.6.1998, ABIEG Nr. L 204 v. 21.7.1998, S. 29-36; vgl. insb. Anhang II der Richtlinie („Behandlung außerbilanzmäßiger Geschäfte“).

(„marking-to-market“) für die Risikogewichtung auf den „potentiellen Eindeckungsaufwand“ bei einem Ausfall des Vertragspartners (§ 10 S. 1 GS I) ab. Dieser berechnet sich auf der Basis des aktuellen Marktwertes der Risikoposition<sup>83</sup>, vermehrt um einen von der Restlaufzeit abhängigen Zuschlag zur Berücksichtigung zukünftiger Steigerungen des Marktwertes.<sup>84</sup> Lediglich Nichthandelsbuchinstitute mit nur geringfügigem Wertpapierhandel, die nicht ohnehin täglich die Positionen ihres Wertpapierhandels zum Marktpreis bewerten müssen,<sup>85</sup> dürfen die Risikogewichtung nach der rechnerisch wesentlich einfacheren „Laufzeitmethode“ (§ 11 GS I) ermitteln. Diese orientiert sich in stark pauschalierter Weise am voraussichtlichen Wert des Anspruchs bei Fälligkeit auf der Basis des aktuellen Betrags des Basiswertes (§ 6 I Nr. 2, 3 GS I) und der verbleibenden Laufzeit.<sup>86</sup>

Im Rahmen beider Methoden ist gemäß § 12 GS I i.V.m. der GroMiKV<sup>87</sup> die kreditrisikomindernde Wirkung „zweiseitiger Aufrechnungsvereinbarungen und Schuldumwandlungsverträge für Swapgeschäfte, Termingeschäfte und Optionsrechte“ zu berücksichtigen.<sup>88</sup> Neben den hier nicht weiter interessierenden Vereinbarungen zur Aufrechnung und Schuldumwandlung nicht stochastisch bedingter Zahlungsansprüche bzw. gleichzeitig fälliger Lieferansprüche (§§ 12 I GS I, 8 II GroMiKV)<sup>89</sup> ist das bilaterale Liquidationsnetting i.S. des § 6 I GroMiKV<sup>90</sup> gemeint. Die Risikominderung ist eine Folge der automatischen Beendigung derivativer und derivateähnlicher Verträge mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens (§ 104 I, II InsO) und der durch § 104 II 3 InsO implizit anerkannten gegenseitigen Aufrechenbarkeit der einzelnen Ausgleichsforderungen.<sup>91</sup> In der Konsequenz des Wortlauts („Rahmenvertrag“), nicht aber der systematischen Bedeutung des § 104 II 3 InsO liegt es, wenn § 12 GS I i.V.m. § 6 I GroMiKV zusätzlich zur Aufrechnung<sup>92</sup> die einheitliche Beendigung und Liquidation der Einzel-

83 Dies betrifft den stochastisch wertschwankenden Anspruch bzw. die stochastisch wertschwankende Verbindlichkeit aus dem derivativen bzw. derivateähnlichen Vertrag ohne Berücksichtigung nicht wertschwankender Gegenleistungen (z.B. Optionsprämie; feste Zinszahlungen).

84 Diese Zuschläge („add-ons for potential exposure“) gehen zurück auf die Änderung der Basler Eigenkapitalvereinbarung durch BCBS, April 1995, Annex („Text amending the Capital Accord“), S. 1 f.

85 Siehe *BAKred*, Mindestanforderungen v. 23.10.1995, Nr. 3.2.2; vgl. auch Art. 6 I CAD.

86 Nach dem alten, bis zum 1.10.1998 geltendem GS I durften alle Institute zwischen beiden Methoden wählen. Durch die Änderung der CAD durch Anhang A der Richtlinie 98/33/EG (Fn. 82) wurde diesem Wahlrecht die europarechtliche Grundlage entzogen. Die Übergangsfrist lief am 30.9.1999 aus (*BAKred*, Erläuterungen, zu § 9 GS I, S. 38).

87 Die KredBestV, auf die § 12 I GS I Bezug nimmt, ist durch die GroMiKV vom 8.3.1999 ersetzt worden. Vgl. § 52 GroMiKV.

88 Vgl. Anhang II, Nr. 3 SRD i.d.F. der Richtlinie 98/33/EG (a.a.O.) sowie der Richtlinie 10/96/EG v. 10.1.1996 zur Änderung des Anhangs II der Solvabilitätsrichtlinie 89/647/EWG v. 18.12.1989 „im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Anerkennung von [bilateralen] Schuldumwandlungsverträgen und Aufrechnungsvereinbarungen (»vertragliches Netting«)“, die inhaltlich an die im Juli 1994 geänderte Fassung des Anhangs 3 lit. b) der Basler Eigenkapitalvereinbarung anknüpft.

89 Sog. „Payment Netting“ und „Netting by Novation“; s.o. 3. Kapitel, A., vor I., S. 185 f.

90 Sog. Close-out Netting, s.o. 3. Kapitel, A., vor I., S. 185 f.

91 S.o. 3. Kapitel, B.I.2., S. 217 ff.

92 S.o. 3. Kapitel, A.I.2., S. 195, dazu, dass die Rahmenverträge nach dem Wortlaut des § 104 II 3

geschäfte durch (rahmenvertragliche) Vereinbarung verlangt<sup>93</sup> und nicht von der Möglichkeit einer einseitigen Aufrechnung bereits nach Gesetz ausgeht.

### *b. Adressenausfallrisikopositionen des Handelsbuchs*

Die Kreditrisiken aus Positionen des Handelsbuchs („Adressenausfallrisikopositionen des Handelsbuchs“, § 5 III Nr. 2, § 27 GS I) werden als Teil der „Handelsbuch-Risikopositionen“ systematisch den „Marktrisikopositionen“ nach § 2 II GS I zugeordnet. Sie dürfen demnach alternativ zur Standardmethode des § 27 GS I in interne Risikomodelle einbezogen (§ 32 I GS I) und im Gegensatz zu den Risikoaktiva auch durch sog. Drittrangmittel unterlegt werden.<sup>94</sup> „Derivative Instrumente“ des Handelsbuchs, also Positionen in Derivaten und derivateähnlichen Geschäften i.S. des § 1 XI 4 KWG,<sup>95</sup> sind zusätzlich zur Marktrisikounterlegung<sup>96</sup> nach § 27 I Nr. 4 GS I wegen ihrer Kreditrisiken gesondert mit Eigenkapital zu unterlegen, wenn sie außerbörslich abgeschlossen wurden und keinen täglichen Ein- und Nachschusspflichten unterworfen sind. Der Anrechnungsbetrag für die außerbörslich gehandelten „derivativen Instrumente“ des Handelsbuchs ist wie bei den nicht in das Handelsbuch einbezogenen, dem Anlagebuch zugeordneten Geschäften<sup>97</sup> nach der Marktbewertungsmethode zu ermitteln (§§ 27 II Nr. 4, 10 GS I), wobei wiederum die risikomindernde Wirkung von Netting-Vereinbarungen zu berücksichtigen ist (§ 10 S. 1, § 12 II GS I). Der gegenwärtige positive Marktwert ist mit dem allgemeinen Eigenmittelunterlegungssatz in Höhe von 8 % zu berücksichtigen und zusätzlich nach § 13 GS I entsprechend der Bonität zu gewichten.

## *2. Bausteineffekt*

Der Umfang der *Gleichbehandlung* natürlicher und synthetischer Positionen unter Einsatz von derivativen und derivateähnlichen Instrumenten ist bei der aufsichtsrechtlichen

InsO allein über die einheitliche Beendigung definiert werden, entsprechend Normzweck und Vertragspraxis aber zusätzlich Verrechnungsklauseln enthalten.

93 Nach § 6 I GroMiKV, auf den § 12 GS I verweist, muss der Vertragstext der zweiseitigen Aufrechnungsvereinbarung u.a. „im Inland oder international gebräuchlich oder von einem Spaltenverband der Institute zur Verwendung empfohlen worden sein“ und „sicherstellen, dass die einbezogenen Geschäfte im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Vertragspartners in der Weise einheitlich beendet werden oder durch einseitige Erklärung des Instituts beendet werden können, dass ein Anspruch in Höhe des Unterschiedsbetrags der Bewertungsgewinne und Bewertungsverluste der einzelnen einbezogenen Geschäfte entsteht (einheitliche Forderung)“.

94 S.u. C.I., S. 248.

95 Hierzu bereits oben B.I.1., S. 232 f.

96 Oben B.I.1., S. 231 ff.

Eigenkapitalunterlegung der Kreditrisiken naturgemäß geringer als bei den Markt-  
risiken<sup>98</sup>. Der Regelungszweck des Schutzes der Institute vor Überschuldung infolge  
unerwarteter Schwankungen des Aktiv- bzw. Passivvermögens lässt zwar erwarten, dass  
nicht nur gleiche Markt-, sondern auch gleiche Kreditrisiken in identischer Weise mit  
Eigenmitteln zu unterlegen sind. Finanzwirtschaftlich gleichwertige Positionen enthal-  
ten aber nicht unbedingt gleiche Kreditrisiken. Die finanzwirtschaftliche Gleichwertig-  
keit der zukünftigen Zahlungsströme aus natürlichen und synthetischen Positionen be-  
zieht sich für beide Vertragsseiten nur auf deren Nennwert und nicht auf ihren realen  
Wert unter Berücksichtigung des Kreditrisikos. Gleiche Kreditrisiken ergeben sich nur  
im Einzelfall dann, wenn die zum Aufbau und zur Realisierung der jeweiligen Positio-  
nen notwendigen Geschäfte mit gleichen Vertragspartnern bzw. mit Vertragspartnern  
gleicher Bonität abgeschlossen und geschäftsimmante Möglichkeiten zur Besicherung  
bzw. Selbstexekution durch Aufrechnung genutzt werden.<sup>99</sup>

Größere Bedeutung als bei der Gleichbehandlung kann dem Bausteineffekt im  
Rahmen des Kreditrisikos über die *Anerkennung der Werthaltigkeit* und Reproduzier-  
barkeit der Position aus Derivaten (und derivateähnlichen Geschäften) zukommen. Das  
Ausmaß des Kreditrisikos ist nicht nur von der Bonität des Vertragspartners abhängig,  
sondern auch vom Wert der ausstehenden Forderung. Dieser ist bei Derivaten eine  
Funktion des Marktrisikos und daher bis zur Fälligkeit stochastischen Schwankungen  
unterworfen. Daraus ergibt sich neben der allgemeinen Bonität des Schuldners ein zu-  
sätzlicher Unsicherheitsfaktor, der die Bemessung des Kreditrisikos zu verkomplizieren  
scheint. Berücksichtigt man jedoch, dass man stochastisch bedingte Zahlungsansprüche  
aus derivativen Geschäften bzw. stochastischen Wertschwankungen unterworfene Lie-  
fer- bzw. Abnahmeansprüche aus derivateähnliche Geschäften wegen ihrer jederzeitigen  
Reproduzier- und Glattstellbarkeit auf einen sofort fälligen, auf den Ausgleich ihres  
aktuellen Marktwertes gerichteten Zahlungsanspruch bzw. eine entsprechende Zah-  
lungspflicht reduzieren kann<sup>100</sup>, gestaltet sich die Lage anders: Dann nämlich reicht es  
aus, auf den aktuellen Marktwert bei Ausfall des Schuldners abzustellen. In der Ermitt-  
lung des Ausfallzeitpunkts liegt bei dieser Sichtweise zwar eine neue Unsicherheitsquel-  
le. Sie ist aber im Vergleich zum unsicheren Wert der Forderung bei Fälligkeit qualitativ  
von geringerer Bedeutung, denn als frühester Moment steht insofern jedenfalls der Be-  
wertungszeitpunkt fest. Die Möglichkeit eines späteren Ausfalls bis zur Fälligkeit kann  
für die Kreditrisikobewertung wegen ihrer täglichen Aktualisierung und des Umstands,  
dass sich ein drohender Zahlungsausfall meistens vorher bereits durch typische Anzei-  
chen ankündigt, um so mehr vernachlässigt werden, je weiter der Ausfallzeitpunkt in der  
Zukunft liegt.

Die Regelung des GS I entspricht diesen Vorgaben weitgehend: Mit der Marktbe-

97 Oben a., 242 ff.

98 Oben I.2., S. 235 ff.

99 S.o. 1. Kapitel, B.II.1.d., S. 48.

100 Siehe bereits oben 3. Kapitel, B.I., Abschn. 1.b.bb., S. 205 ff.

wertungsmethode *anerkennt* das Aufsichtsrecht im Einklang mit dem Insolvenzrecht (§ 104 InsO) für Risikoaktiva (§§ 9 f. GS I) sowie, über den Verweis in § 27 II Nr. 4 GS I, für die Adressenausfallrisikopositionen des Handelsbuchs die sofortige Ersetzbarkeit der Position bei Ausfall und die Tatsache, dass sich der nicht ersetzbare Ausfallschaden auf die bereits abgelaufene Vertragsdauer in Gestalt des gegenwärtigen Marktwertes beschränkt.<sup>101</sup> Zuschläge („add-ons“) für potentiellen Eindeckungsmehraufwand sind ge-rechtfertigt, da der Ausfallzeitpunkt nicht bekannt ist und sich der Marktwert verändern kann. Die Situation ist insofern nicht mit der Marktrisikounterlegung vergleichbar. Kreditrisikopositionen aus Derivaten können im Gegensatz zu Marktrisikopositionen nicht jederzeit zu genau feststehenden Kosten glattgestellt werden. Die für Nichthandelsbuch-institute bei Risikoaktiva mögliche Laufzeitmethode ist hingegen mit dem Gedanken der Anerkennung der gegenwärtigen Werthaltigkeit derivativer und derivateähnlicher Positionen und ihrer insolvenzrechtlichen Behandlung nicht kompatibel. Rechtfertigen lässt sich dies nur aus praktischen Gründen und nur in dem Maße, wie man diese Berech-nungsmethode als Näherungsverfahren für die Berechnung des aktuellen Marktwertes interpretiert. Nichthandelsbuchinstitute, die nur in geringem Umfang Wertpapierhandel betreiben, verfügen bislang häufig noch nicht über das Know How und die technische Ausstattung für eine tägliche Marktbewertung.<sup>102</sup>

Die *Gleichbehandlung* von Derivaten und finanzwirtschaftlich gleichwertigen kombinierten, synthetischen Positionen bei jeweils gleichen Vertragspartnern ist weit-gehend sichergestellt. Bei der Marktbewertungsmethode (Risikoaktiva, Adressenausfall-risikopositionen des Handelsbuchs) geschieht dies automatisch, da sich die Bewertung von Derivaten grundsätzlich, von Marktunvollkommenheiten abgesehen, nach dem Bau-stineffekt richtet bzw. da die empirischen Marktpreise die dem Baustineffekt zugrunde liegenden Korrelationen zwischen Derivat und Basiswert verkörpern. Die Berück-sichtigung der Bonität des Vertragspartners durch die sog. „Bonitätsgewichte“ (§ 13 GS I) ist nach der gegenwärtigen Regelungskonzeption ohnehin stark pauschalisiert, so dass betragsmäßig gleich hohe Außenstände in der Regel selbst dann gleich hoch unterlegt werden, wenn sie gegenüber unterschiedlichen Vertragspartnern bestehen - solange sie nur derselben Bonitätsgruppe zugeordnet werden.<sup>103</sup>

101 Vgl. oben 3. Kapitel, B.I., Abschn. 1.b.bb., S. 205 ff., mit entsprechenden Überlegungen zum Aus-gleichsanspruch bei Beendigung von Derivaten im Insolvenzfall.

102 Vgl. *BAKred*, Erläuterungen (zu § 9 GS I), S. 37: Der Grund für die Aufhebung der nach GS I a.F. bestehenden Wahlmöglichkeit zwischen der Marktbewertungsmethode und der Laufzeitmethode liege in der Erkenntnis, „dass die Laufzeitmethode wegen inhärenter Unzulänglichkeiten, welche eine nur ungenaue Ermittlung des Risikoäquivalenzbetrages ermöglichen, lediglich eine Hilfslö-sung im Vergleich zu der Marktbewertungsmethode darstellt“. Ihr Gebrauch sei, so das *BAKred*, „nur in einem eng begrenzten Umfang vertretbar“.

103 § 13 GS I kennt im Anschluss an die SRD und die Basler Eigenkapitalvereinbarung nur drei ver-schiedene Schuldnerkategorien. Bei privatrechtlichen Personen wird nur zwischen bestimmten Fi-nanzinstituten und sonstigen Schuldnern differenziert. Der *BCBS* arbeitet derzeit allerdings an der aufsichtsrechtlichen Zulassung interner Kredit-Ratings für die Kreditrisikomessung (*BCBS*, Juni 1999, S. 4, Tz. 2; S. 10, Tz. 12).

Wegen der einheitlichen Behandlung von Derivaten im Handels- und Anlagebuch nach der Marktbewertungsmethode bestehen für Handelsbuchinstitute keine Möglichkeiten der *Regelungsarbitrage* zwischen beiden Büchern, soweit es um den Bausteinzu- sammenhang von Derivaten untereinander geht. Für Nichthandelsbuchinstitute kann die Laufzeitmethode dagegen wegen der nur pauschalisierten Berücksichtigung der Rest- laufzeiten nach § 11 GS I zu Verzerrungen führen, wenn ein langfristiges Derivat (derivateähnliches Geschäft) durch eine Kette revolvierender kurzfristiger Derivate (derivateähnlicher Geschäfte) dupliziert wird. Die auf den Marktwert des Basiswerts abstellen- den Vorschriften zur Errechnung der Bemessungsgrundlage bei Derivaten und derivate- ähnlichen Geschäften nach § 6 I Nr. 1, Nr. 2 GS I dürfen demgegenüber ihrerseits einer automatischen Gleichbehandlung von Derivaten und synthetischen Derivaten nicht ent- gegenstehen. Anders, nämlich wie bei der Marktbewertungsmethode ist es bei Bestehen einer vom BAKred anerkannten Aufrechnungsvereinbarung. Diese begründet nämlich, wie sich aus § 12 II 1 GS ergibt, einen „einzigen Ausgleichsanspruch in Höhe des Un- terschiedsbetrages der positiven und negativen Marktwerte“. Den Sonderfall einer *be- wussten* Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Derivate spricht das BAKred in seinen Erläuterungen zu § 6 GS I an. Er betrifft Swaps „mit im Zeitablauf wechselnden Kapitalbeträgen, auf die die Zahlungen bemessen werden“ (sog. „Roller-Coaster Swaps“). Diese seien, so das BAKred, „entsprechend ihrer wirtschaftlichen Wirkungs- weise als Kombinationen von valutierenden Kassa-Swaps und einem oder mehreren Terminswaps“ („Forward Swaps“) anzurechnen.<sup>104</sup> Notwendig wurde diese Präzisie- rung, weil sich speziell Swaps mit uneinheitlichem Nominalbetrag nicht unter die Be- messungsregel des § 6 I Nr. 2 GS I subsumieren lassen.

## C. Derivate als Eigenmittel

Die bisherigen Erörterungen (B.) drehten sich um die Frage, in welchem Umfang Markt- und Kreditrisiken aus Derivaten und derivateähnlichen Geschäften mit Eigenmitteln zu unterlegen sind. Nun bleibt noch zu untersuchen, ob und inwieweit diese Verträge zu- gleich relevante, unterlegungsfähige Eigenmittel darstellen können. In Betracht kommt diese Möglichkeit vor allem, wenn sie zum Zeitpunkt der Berechnung der Eigenmittel- quote einen positiven Marktwert und damit einen (unrealisierten) Gewinn aufweisen.

### I. Regelungsansatz

Die zur Risikounterlegung geeigneten „Eigenmittel“ des Instituts bestehen nach § 10 II

104 BAKred, Erläuterungen (zu § 6 GS I), S. 34.

KWG aus dem „haftenden Eigenkapital“ und den sog. „Drittangmitteln“ („tier 3 capital“). Das haftende Eigenkapital ist gleich der Summe aus „Kernkapital“ („tier 1 capital“) und „Ergänzungskapital“ („tier 2 capital“) - vorbehaltlich der Abzugsposten nach § 10 VI 1 KWG, die hier nicht weiter interessieren.

Das *Kernkapital* (§ 10 IIa KWG) ist zwar nicht mit dem bilanziellen Eigenkapital (§ 272 HGB) identisch, baut aber weitgehend auf dessen (teilweise dynamisierten<sup>105</sup>) Bestandteilen auf. Positionen in Derivaten mit positivem Marktwert können sich beim Kernkapital nur insoweit auswirken, als sie bilanzwirksam sind. Terminkäufe, egal ob mit Barausgleich oder mit Erfüllung in Natur, sowie Swaps gelten als schwedende, beiderseits noch nicht vollständig erfüllte Verträge und somit grundsätzlich als bilanzunwirksam.<sup>106</sup> Stochastisch bedingte Stillhalteransprüche aus Optionen sind bilanzwirksam, sofern die Optionsprämie bereits bezahlt wurde - entsprechend dem Niederstwertprinzip (§ 253 I 1, II 3, III HGB) aber allenfalls in Höhe der bezahlten Prämie (Anschaffungskosten). Zwischenzeitliche Wertzuwächse (stille Reserven) bleiben bilanzunwirksam, solange sie nicht realisiert werden (§ 252 I Nr. 4 HS 2 HGB).<sup>107</sup> Die Eigenmittelkategorie des *Ergänzungskapitals* (§ 10 IIb I Nr. 1-8 KWG) kann für positiv bewertete Positionen in Derivaten und derivateähnlichen Geschäften in Gestalt der Fallgruppe Nr. 7 lit. a, also der „im Anhang des letzten festgestellten Jahresabschlusses ausgewiesenen nicht realisierten Reserven“ aus börsennotierten Wertpapieren des „Anlagebuches“ Bedeutung erlangen. Nur Long-Positionen in Optionsscheinen können hierunter fallen, soweit sie nicht dem Wertpapierhandel<sup>108</sup> zuzurechnen sind. Diese (negative) Voraussetzung ist z.B. erfüllt, wenn sie zum Hedging von Positionen aus dem Kreditgeschäft eingesetzt werden.<sup>109</sup> Die im Vergleich zum Anschaffungspreis (Optionsprämie) erzielten Marktwertgewinne dürfen nur in Höhe von 35 % berücksichtigt werden. Außerdem können nach § 10 IVa S. 1 KWG nicht realisierte Reserven dem haftenden Eigenkapital nur bis zur Höhe von 1,4 % der risikogewichteten Aktiva des Instituts und nur dann zugerechnet werden, wenn außerdem das Kernkapital mindestens 4,4 % dieser risikogewichteten Aktiva beträgt.

Von weitaus größerer Relevanz für Derivate und derivateähnliche Geschäfte ist die im Zuge der 6. KWG-Novelle neu geschaffene Kategorie der *Drittangmittel*.<sup>110</sup> Nach § 10 IIc 1 Nr. 1 KWG zählt hierzu neben den „kurzfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten“ der sog. „Nettогewinn“ aus dem Eigenhandel. Das ist der „anteilige

105 S.o. A., S. 229, bei Fn. 9.

106 Zu den Einzelheiten s.u. 5. Kapitel, B.I.1., S. 258 f.; zur Kritik 5. Kapitel, C.I.1c., S. 277 ff., und 2.b., S. 284 f.

107 Zu den Einzelheiten s.u. 5. Kapitel, B.I.2., S. 260 ff.

108 S.o. B.I.1., S. 232, zur Unterscheidung zwischen Anlage- und Handelsbuch.

109 *BAKred*, Rundschreiben 17/99, Tz. 3: Absicherungsgeschäfte für Anlagebuchpositionen seien dem Anlagebuch zuzuordnen.

110 *Fischer*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Ergänzungsband 1999, Nachtrag zu §§ 125-133, Rz. 86, weist jedoch darauf hin, dass die nachfolgend (im Text) beschriebene Regelung in der praktischen Durchführung „außerordentlich aufwendig“ ist und (hinzufügen müsste man: bislang noch) „allenfalls für große, bilanztechnisch aufwendig ausgestattete Institute in Betracht kommt“.

Gewinn, der bei einer Glattstellung aller Handelsbuchpositionen entstünde, abzüglich aller vorhersehbaren Aufwendungen und Ausschüttungen sowie der bei einer Liquidation des Unternehmens voraussichtlich entstehenden“ und noch nicht anderweitig berücksichtigten „Verluste aus dem Anlagebuch“.<sup>111</sup> Demnach sind die ausgabenbereinigten stillen Reserven aus Derivaten, derivateähnlichen Geschäften (mit Ausnahme der Waren- und Edelmetallderivate, § 1 XII 3 KWG)<sup>112</sup> und den sonstigen Positionen des Handelsbuchs immerhin insoweit unterlegungsfähig, als sie nicht durch (ebenfalls nicht realisierte) Handelsbuchverluste sowie Nettoverluste des Anlagebuchs aufgezehrt werden. Nach oben hin wird die Anrechnungsfähigkeit gewinnträchtiger Derivate und derivateähnlicher Geschäfte durch § 10 IIc S. 2, 4 KWG beschränkt. Danach werden Drittangsmittel nur bis zu einem Betrag berücksichtigt, der zusammen mit dem „freien“, d.h. nicht zur Unterlegung der Risiken aus dem Anlagebuch benötigten Ergänzungskapital 250 % bzw. bei den Wertpapierhandelsunternehmen des § 1 IIId S. 2 KWG 200 % des „freien Kernkapitals“ nicht übersteigt. Zudem können Drittangsmittel, wie sich aus § 2 I GS I i.V.m. § 10 II 2 KWG ergibt, nur zur Deckung von „Marktrisikopositionen“ nach § 2 II 2 GS I (Fremdwährungs-, Gold-, Rohwaren-, und Handelsbuch-Risikopositionen<sup>113</sup>), nicht aber zur Deckung von Risikoaktiva verwendet werden. Die Nutzung ist auf höchstens 5/7 der Anrechnungsbeträge für Marktrisikopositionen einschließlich Optionsgeschäfte beschränkt.<sup>114</sup>

## II. Baustineffekt

Das, was bereits für die Risikoseite zum Zusammenhang zwischen dem Normzweck der Eigenkapitalunterlegung und dem Baustineffekt festgestellt wurde,<sup>115</sup> gilt entsprechend für die Eigenmittelseite. Da der Insolvenzschutz neben der Erfassung der zukünftigen Vermögensabgänge (Risiken) auf der Bewertung des gegenwärtigen Vermögens aufbaut, sollten aus dieser Sicht finanziell gleichwertige synthetische und natürliche Positionen im Hinblick auf ihre Eignung als unterlegungsfähige Eigenmittel *gleich behandelt* werden. Wertdifferenzen, die durch unterschiedliche Kreditrisiken entstehen könnten, fließen bereits auf der Risikoseite in die Berechnung der Eigenkapitalquote ein.<sup>116</sup>

Das gegenwärtige Aufsichtsrecht folgt dieser Vorgabe nur teilweise. Die Frage der

111 Vgl. auch die inhaltlich identische Vorgabe in Anhang V, Nr. 2.b. zur CAD. Die Basler Eigenkapitalvereinbarung sieht demgegenüber nur kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten als Drittangsmittel (sog. „tier 3 capital“) vor (BCBS, Januar 1996, Introduction, II.a.1., S. 7).

112 S.o. B.I.1., S. 231 f., dazu, inwieweit Derivategeschäfte dem Handelsbuch zuzurechnen sind.

113 S.o. B.I.1., S. 231 f.

114 *BAKred*, Erläuterungen (zu § 2 GS I), S. 18, unter Hinweis auf BCBS, Januar 1996, Einleitung, Unterabschnitt II, Tz. 1, wonach die Drittangsmittel auf 250 % des zur Unterlegung der Marktpreisrisiken benötigten Kernkapitals beschränkt sind.

115 B.I.2., vor a., S. 235 f.

116 Hierzu oben B.II.1., S. 242 ff.

Gleichbehandlung beim *Kernkapital* ist keine originär aufsichtsrechtliche. Sie richtet sich nach der Bilanzierung von Derivaten, der sich das anschließende, 5. Kapitel noch eingehend widmen wird.<sup>117</sup> Beim *Ergänzungskapital* ist die Gleichbehandlung finanzwirtschaftlich gleichwertiger Positionen nicht generell gewährleistet, denn der Tatbestand differenziert zwischen verbrieften, börsennotierten und sonstigen Positionen des Anlagebuchs. Damit wird die besondere Liquidität ignoriert, die derivative oder derivateähnliche Positionen (sowie die entsprechenden Basiswerte) selbst dann auszeichnet, wenn sie unverbrieft sind bzw. außerbörslich gehandelt werden. Das wirkt sich immer dann aus, wenn Positionen in börsengehandelten Wertpapieren durch unverbriefte, außerbörsliche derivative Geschäfte dupliziert werden. Die weitgehenste Anerkennung der finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Derivaten und derivateähnlichen Geschäften bewirkt die Kategorie der *Drittangsmittel*. Bei der Ermittlung des Nettogewinns des Handelsbuchs kommt indirekt über das Kriterium des Glattstellungsergebnisses der gegenwärtige Marktwert der Position zum Tragen. Hierin liegt die Anerkennung der Werthaltigkeit stochastisch bedingter (Derivate) bzw. wertschwankender (derivateähnliche Geschäfte) Positionen. Zugleich ist innerhalb des Handelsbuchs durch die flächen-deckende Marktwertveranschlagung aller Geschäfte die automatische Gleichbehandlung auf dem Bausteineffekt beruhender, natürlicher und synthetischer (kombinierter) Positionen sichergestellt. Insofern kann auf das verwiesen werden, was bereits in Zusammenhang mit den Kreditrisiken zur Marktbewertungsmethode gesagt wurde.<sup>118</sup>

Mit ihrer Beschränkung auf das Handelsbuch wird die Anerkennung der *Werthaltigkeit* derivativer und derivateähnlicher Positionen (sowie stiller Reserven aus sonstigen Positionen) zu Recht und im systematischen Gegensatz zu den börsennotierten (derivativen oder nicht derivativen) Wertpapieren des Ergänzungskapitals (oben I.) vom zeitlichen Anlagehorizont des Instituts abhängig gemacht. Bei längerfristigen Positionen besteht angesichts der ständigen Marktschwankungen eine noch geringere Chance als bei den definitionsgemäß „kurzfristigen“ des Handelsbuchs, dass die momentanen Marktwertgewinne später auch tatsächlich realisiert werden. Die Situation ist hier eine andere als bei den Risikoaktiv auf der Risikoseite, die im gesamten Vermögen zum Marktwert veranschlagt werden. Denn bei der Kreditrisikobetrachtung wird der zeitliche Horizont nicht von der eigenen Strategie des Instituts bestimmt, sondern von der Möglichkeit des sofortigen Ausfalls der Gegenseite und damit der Liquidierung der Position zum aktuellen Marktwert. Vorwerfen könnte man der bestehenden Unterscheidung nach Handels- und Anlagebuch höchstens, dass sie viel zu grob ist, weil sie auf die gesamte Vertragsdauer statt auf die wichtigeren Restlaufzeiten abstellt,<sup>119</sup> und dass sie zudem wegen des Ermessensspielraums der Institute bei der Definition der Kurzfristigkeit un-einheitlich gehandhabt wird. Die Gefahr von Inkonsistenzen aus Unterscheidung zwi-

117 Dort unter C.II., S. 285 ff.

118 Oben B.II.2., S. 246.

119 Vgl. die entsprechenden Überlegungen zum Bilanzrecht im Kontext der allgemeinen Marktbewertung im 5. Kapitel, C.II.4.b., S. 300 ff.

schen Handels- und Anlagebuch durch buchübergreifende kombinierte Positionen ist gering.<sup>120</sup>

## Ergebnis zu 4.

Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung von Markt- und Kreditrisiken dient dem Schutz der Finanzinstitute vor Überschuldung infolge unerwarteter Schwankungen des Aktiv- bzw. Passivvermögens (präventiver Insolvenzschutz). Entsprechend diesem Normzweck ist sie für eine finanzwirtschaftliche, auf Zahlungsströme konzentrierte Betrachtungsweise und damit für die Berücksichtigung der finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Derivaten und derivateähnlichen Geschäften prädestiniert.

Für die Standardverfahren zur Bemessung der *Marktrisiken* sieht die geltende Regelung dementsprechend ausdrücklich die Zerlegung von Derivaten in ihre finanzwirtschaftlichen Bausteine vor. Dadurch ist die *Gleichbehandlung* von natürlichen und synthetischen Positionen sichergestellt. Das gilt ebenfalls bei Anwendung der alternativ zugelassenen internen Marktrisikomessmodelle. Letztere haben die Volatilitäten der Basiswertschwankungen sowie die zwischen ihnen bestehenden Korrelationen mit ausreichender Genauigkeit abzubilden und müssen deshalb die Gesetzesmäßigkeiten des Bausteineneffekts berücksichtigen.

Die *Kreditrisiken* aus laufenden Derivaten sind von zwei Faktoren abhängig: von der persönlichen Kreditwürdigkeit des Vertragspartners und von der Höhe der Forderung bei Fälligkeit und damit vom Marktrisiko. Da sich der Bausteineneffekt auf die Marktrisiken beschränkt, sollten finanzwirtschaftlich gleichwertige Positionen nur dann zu gleich hohen Kapitalanforderungen an die Unterlegung des Kreditrisikos führen (*Gleichbehandlung*), wenn die synthetische Position schuldrechtlich, d.h. mit Termingeschäften aufgebaut wird und die Vertragspartner identisch mit denen der natürlichen Position sind bzw. wenn zumindest deren Kreditwürdigkeit gleich hoch zu veranschlagen ist. Das geltende Regelungssystem folgt dieser Vorgabe. In der grundsätzlich obligatorischen Bemessung der Kreditrisiken auf der Grundlage der Marktbewertungsmethode liegt eine *Anerkennung der Werthaltigkeit* und Reproduzierbarkeit derivativer und derivateähnlicher Positionen.

Nicht realisierte, bilanzunwirksame Gewinne aus Positionen in Derivaten und derivateähnlichen Geschäften können zugleich als *Eigenmittel* für die Risikounterlegung fungieren. Das betrifft zunächst den Sonderfall börsennotierter verbriefter Ansprüche aus Derivaten des „Anlagebuchs“ für die Eigenmittelkategorie des Ergänzungskapitals. Darüber hinaus sind die stillen Reserven aus den Derivaten des Handelsbuchs als Dritt-rangmittel unterlegungsfähig. Hierbei kommt es weitgehend zu einer Gleichbehandlung von natürlichen und synthetischen Positionen. Insoweit trägt das Gesetz der wertbezo-

120 S.o. B.I.2.a.aa., S. 239.

genen, wirtschaftlichen Betrachtungsweise Rechnung, wie sie der Regelungszweck des Insolvenzschutzes gebietet.