



Dominik Schöneberger

Derivate im Bankaufsichtsrecht

Darstellung, Anwendung und Grundgedanken
der Unterlegungspflicht

A. Einführung

I. Hintergrund

Die Krise an den globalen Finanzmärkten legte bestehende Schwächen in der Bankenaufsicht offen und rückte die Regulierung des Finanzsektors in das Zentrum der Diskussion. Das von der Bankenaufsicht verfolgte Ziel, ein stabiles Bankensystem zu gewährleisten und die Insolvenzgefahr für Banken zu reduzieren wurde weit verfehlt. Der Zusammenbruch des Immobilienmarktes in den USA verursachte Verwerfungen, die viele Banken in die Insolvenz zwangen und eine staatliche Intervention in bisher unbekanntem Umfang erforderlich machte. Eine wesentliche Rolle nahmen dabei Derivate ein, mit deren Hilfe das Ausfallrisiko von Immobilienkrediten aus den USA über die gesamte Welt verteilt wurde.¹

Um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken wurde eine Vielzahl von Maßnahmen ergriffen. Einerseits wurden Änderungen im WpHG vorgenommen um ungedeckte Leerverkäufe in Aktien und Schuldtiteln, die von Eurostaaten ausgegeben wurden, zu verbieten und den Handel mit Kreditderivaten stark einzuschränken.² Andererseits wurden vor dem Hintergrund der neu gewonnenen Erkenntnisse Anpassungen im Bereich des Bankaufsichtsrechtes vorgenommen.

Das Bankaufsichtsrecht besteht aus drei Säulen. Als erste Säule und zentrales Element besteht die Verpflichtung von Instituten, für Risiken eine Mindestquote an Eigenmitteln vorzuhalten. Damit soll gewährleistet werden, dass im Falle der Realisierung einiger Risiken, also des Eintritts eines Verlustes, hinreichend Eigenkapital zur Verfügung steht um eine Fortführung der Bank sicher zu stellen.³ Die Unterlegungspflicht schafft darüber hinaus Anreize, ein hochwertiges Risikomanagementsystem zu implementieren und Risiken zu reduzieren.

1 *Deutscher Bundestag*, Drucksache 17/1952, S. 7; *Litten/Bell*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, S. 1109; *Litten/Bell*, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, S. 314.

2 Vgl. neu eingefügte §§ 30h, 30j WpHG; dazu *Diekmann/Fleischmann*, Der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission für den OTC-Derivatemarkt, S. 1107; *Möller/Christ/Harrer*, Das neue Gesetz zur Regelung ungedeckter Kreditderivate, S. 1124.

3 *Waschbusch*, Bankenaufsicht, S. 179.

Durch die Höhe der notwendigen Eigenmittel können die Kosten und damit die Rentabilität von Geschäften gesteuert werden. Wenn Risiken verstärkt mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, muss die Bank neues Eigenkapital aufnehmen wofür die Eigenkapitalgeber eine risikoadäquate Rendite erwarten, sodass der Gewinn des jeweiligen Geschäftes sinkt. Der Gesetzgeber kann damit durch veränderte Vorschriften die Attraktivität von riskanten Geschäften steuern.

Als zweite Säule der Bankenaufsicht bestehen qualitative Überprüfungsverfahren durch die BaFin. Damit wird ein direkter Eingriff der BaFin in die Bankgeschäfte ermöglicht, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Als dritte Säule bestehen für Institute Offenlegungspflichten gegenüber dem Markt um die Markteffizienz zu erhöhen und die Marktdisziplin zu stärken.⁴

Ziel der Arbeit ist vor diesem Hintergrund die Untersuchung der bankaufsichtsrechtlichen Behandlung von Derivaten, die wie kein anderes Finanzinstrument die Krise geprägt haben. Dazu wird im Folgenden eine Einführung in die Natur derivativer Geschäfte vorgenommen und einige Grundtypen werden vorgestellt (sogleich II.). Im Hauptteil der Arbeit werden die Pflicht zur Eigenmittelunterlegung von derivativen Risiken dargestellt und deren Prinzipien erläutert (B.). Zuletzt werden dann die wesentlichen Offenlegungspflichten kurz zusammengefasst (C.).

Die Behandlung von Derivaten im Bankaufsichtsrecht ist in den Details sehr technisch, da sie auf komplexen finanzmathematischen Methoden und Modellen aufbaut. Erläuterungen zu den Methoden und Modellen in den Text einzubetten, würde aber das Ziel verfehlen, eine bündige Darstellung der Behandlung von Derivaten im Bankaufsichtsrecht zu geben. Weil die finanzmathematischen Hintergründe für das Verständnis dennoch wichtig sind, werden Berechnungsbeispiele, sowie vertiefende Hinweise und Herleitungen in Anhängen gegeben, auf die jeweils im Text verwiesen wird.

4 *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 63, Rn. 2 f.; *Heitfield*, Using guarantees and credit derivatives to reduce credit risk capital requirements under the New Basel Capital Accord, S. 454.

II. Derivate

1. Allgemein

Derivate⁵ sind Finanzmarktinstrumente, deren Wert von einem bestimmten Bezugsgegenstand oder einer bestimmten Bezugsgröße, dem sogenannten Basiswert⁶, abgeleitet wird.⁷ Als Basiswert können hierbei beispielsweise Aktien oder Indizes (Finanzderivate), Zinstitel (Kreditderivate) oder Rohstoffe (Waren-derivate) dienen. Im Zeitverlauf hat sich neben den klassischen Derivaten der Option, des Futures und des Swaps eine Vielzahl von exotischen Derivaten gebildet. Diese ermöglichen eine nahezu beliebige Kombinierbarkeit von unterschiedlichen Eigenschaften.⁸

Innerhalb von Derivaten lässt sich zwischen solchen mit einer tatsächlichen Lieferung des Basiswertes und solchen, die einen Barausgleich am Ende der Laufzeit vorsehen, unterscheiden. Wirtschaftlich betrachtet ist die Art der Abwicklung (Settlement) weitgehend irrelevant, setzt man liquide Märkte voraus. Wenn der Käufer beispielsweise einen Barausgleich vereinbart hat, aber den Basiswert tatsächlich benötigt, kann er ihn mit der Zahlung aus dem Derivat jederzeit am Markt erwerben. Auch regulatorisch werden beide Abwicklungsarten gleich behandelt.

Weiterhin lassen sich Derivate auch durch die Art des Abschlusses voneinander unterscheiden. Neben dem börslichen Handel findet im Derivategeschäft ein großer Teil des Handels außerhalb des regulierten Marktes als OTC⁹-Transaktionen statt. So betrug der Umfang ausstehender Kontrakte im Juni 2011 laut der Bank for International Settlements (BIS) über 700 Billionen US-Dollar.¹⁰ Die Regulierung von OTC-Geschäften bereitet zusätzliche Schwierigkeiten, da über Handelsumfang und die beteiligten Parteien oft kaum belastbare Daten vorliegen. In Anbetracht dieser Umstände hat die Europäische Kommission im Nachgang der Finanzkrise einen Vorschlag für eine Ver-

5 Der Begriff „Derivat“ kommt vom lateinischen Wort *derivare* (ableiten).

6 Auch Referenzinstrument genannt.

7 *Berg*, Kreditderivate im deutschen Privatrecht, S. 43; *Clouth*, Rechtsfragen der außerbörslichen Finanz-Derivate, S. 7 m.w.N.

8 Vgl. *Hull*, Options, Futures and other Derivatives, S. 574 f; *Deutsch*, Derivate und Interne Modelle, S. 335 f.

9 Over the counter.

10 *Bank for International Settlements*, Semiannual OTC derivatives statistics, S. 19.

ordnung unterbreitet, die durch Informationspflichten und die Einführung einer zentralen Clearingstelle die Transparenz auf dem OTC-Markt erhöhen soll.¹¹

Wirtschaftlich betrachtet dienen Derivate vorrangig dem Risikotransfer.¹² Sie ermöglichen es, sich gegen verschiedene Preisbewegungen des Basiswertes abzusichern.¹³ Eine ähnliche Funktion erfüllen auch Kreditderivate. Mit deren Hilfe lässt sich das Ausfallrisiko eines oder mehrerer Kredite vom allgemeinen Marktrisiko¹⁴ abspalten und an andere Investoren im Markt verkaufen.¹⁵ Damit wird typischerweise eine Risikodiversifikation erreicht, die das Risiko des einzelnen Marktteilnehmers reduziert und damit wertschöpfend ist.¹⁶

Neben der Absicherung gegen bestimmte Risiken können mittels Derivaten auch gezielt bestimmte Risiken aufgenommen werden, ohne die sonst nötigen, teilweise mit hohen Transaktionskosten verbundenen, Geschäfte über die Basiswerte abschließen zu müssen. In diesen Fällen wird das Derivategeschäft abgeschlossen, um an einer vorteilhaften Entwicklung des Basiswertes zu partizipieren. Derart spekulative Derivategeschäfte bringen nach einer Ansicht keinen ökonomischen Nutzen, sondern sorgen nur für zusätzliche Unsicherheit.¹⁷ Diese Ansicht verkennt aber die wirtschaftlich wertvollen Aspekte von spekulativen Geschäften. So erhöht Spekulation die Liquidität und senkt damit die Transaktionskosten für die Marktteilnehmer. Auch treten Spekulanten als Vertrags-

11 *Europäische Kommission*, KOM (2010) 484.

12 *Bloss/Ernst/Häcker*, Derivatives, S. 6.

13 Benötigt ein Importeur beispielsweise nach einem halben Jahr 1 Mio. USD, so ist er dem Risiko ausgesetzt, dass sich der Wechselkurs für ihn nachteilig verändert und das Vorhaben unrentabel wird. Um sich gegen dieses Risiko abzusichern, kann er einen Future-Kontrakt über 1 Mio. USD mit Laufzeit von einem halben Jahr schon heute abschließen und sich somit gegen das Risiko absichern; siehe dazu allgemein Albrecht, Maurer, Investment und Risikomanagement, S. 557.

14 Kredite beinhalten typischerweise ein Adressausfallrisiko und ein Marktrisiko. Einerseits kann die Gegenpartei ausfallen, indem sie nicht in der Lage ist, den Kredit zurückzuzahlen. Andererseits kann ein Kredit mit einem festen Zinssatz auch durch eine Erhöhung des allgemeinen Zinssatzes an Wert verlieren. Ein möglicher Käufer des Kredites würde in diesem Fall weniger als den Nominalwert zahlen, da er für den Nominalwert am Markt einen höheren Zinssatz erhielte und nur bei Zahlung eines geringeren Betrages eine vergleichbare Rendite erzielt werden kann.

15 *Bösch*, Derivate, S. 253 f.

16 *Hull*, Risk Management and Financial Institutions, S. 15.

17 *Lipke*, Globalisierung von Finanzdienstleistungen, S. 63; so wohl auch *Deutscher Bundestag*, Drucksache 17/1952, S. 8.

partner von Absicherungsnehmern auf und ermöglichen damit erst das Absicherungsgeschäft. Nicht zuletzt sorgen sie auch für eine höhere Markttransparenz.¹⁸

2. Rechtliche Behandlung

Der Begriff des Derivates wird sowohl in § 2 II WpHG, als auch in § 1 XI KWG definiert. Für Kreditderivate enthält § 19 Ia KWG eine Sondervorschrift zu § 1 XI KWG. Während die Definition des WpHG insbesondere für die Meldepflichten und das Handelsverbot von Derivaten herangezogen werden muss, sind die Definitionen des KWG vorrangig für die Eigenmittelunterlegung und Zulassungsfragen relevant. Durch das Finanzmarkt-Richtlinien-Umsetzungsgesetz¹⁹ wurden beide Derivatebegriffe vereinheitlicht und der Anwendungsbereich erweitert um eine vollständige Regulierung zu gewährleisten.²⁰

Zur Abgrenzung eines Derivats ist nach der Legaldefinition des § 1 XI KWG der Begriff des Termingeschäfts ausschlaggebend. Das Termingeschäft wird darin als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltetes Festgeschäft oder Optionsgeschäft definiert, das zeitlich verzögert zu erfüllen ist und dessen Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswertes ableitet. Damit sind sowohl börsliche als auch außerbörsliche Kontrakte erfasst. Auch ist nicht von Bedeutung, ob eine tatsächliche Lieferung oder ein Barausgleich stattfinden soll.²¹ Damit werden die von der Wissenschaft entwickelten Kernelemente zur Definition eines Termingeschäftes nur zum Teil von der Legaldefinition übernommen. So wird von wissenschaftlicher Seite aus neben einem aufgeschobenen Erfüllungszeitpunkt, auch eine Hebelwirkung²² und eine Nachschusspflicht als wesentlich erachtet.²³ Der Gesetzgeber hingegen hat sich auf die klar definierbaren Elemente der aufgeschobenen Erfüllung und der Ab-

18 *Knoll*, Vom Wert der Blase – Die Funktion von Spekulation in der Marktwirtschaft, S. 116; *Hicks*, Value and Capital, S. 138; auch schon *Keynes*, Vom Gelde, S. 411 f.

19 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission vom 16.07.2007 BGBl. I, S. 1330.

20 *Deutscher Bundestag*, Drucksache 16/4028, S. 54 + 57.

21 *Schwark-Kumpfan*, KMRK-WpHG, § 2, Rn. 34.

22 Darunter versteht man die überproportionale Teilnahme an Kursentwicklungen im Vergleich zum Halten des Basiswertes.

23 *Boos-Schäfer/Tollmann*, KWG, § 1, Rn. 223; *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 19, Rn. 24.

hängigkeit von einem Basiswert beschränkt. Die weiteren Risikoelemente werden aber in der Regel bei Instrumenten, die der Legaldefinition unterfallen, ebenfalls erfüllt sein.

Innerhalb des § 1 XI S. 4 KWG²⁴ wird nach Art des Basiswertes unterschieden. Unter § 1 XI S. 4, Nr. 1 KWG²⁵ fallen Termingeschäfte mit Bezug auf Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, Devisen oder Rechnungseinheiten und Zinssätze oder andere Erträge. Unter Nummer eins fallen somit klassische Finanzderivate. Auch Termingeschäfte mit Bezug auf Indizes der klassischen Basiswerte und Derivate werden ausdrücklich erfasst. Damit werden auch neuere Entwicklungen auf dem Derivatemarkt abgedeckt.

Weiterhin werden nach § 1 XI, S. 4, Nr. 1 KWG²⁶ Termingeschäfte auf Waren, physikalische oder volkswirtschaftliche Variablen sowie sonstige Vermögenswerte, Indizes oder Messwerte und nach § 1 XI, S. 4, Nr. 5 KWG²⁷ auch auf Basiswerte des Art. 39 der EG-VO 2006/1287, wie Lagerkapazitäten oder Transportkapazitäten, erfasst. Im Gegensatz zu den klassischen Finanzderivaten müssen bei diesen Instrumenten aber die zusätzlichen Voraussetzungen des § 1 XI, S. 4, Nr. 2 a)-c) KWG²⁸ vorliegen und es darf sich nicht um ein Kassageschäft nach Art. 38 Abs. 2 der genannten EG-VO handeln.²⁹ Da Kassageschäfte schon nicht von der Definition des Termingeschäfts erfasst sind, wäre diese Einschränkung nicht notwendig gewesen. Durch die zusätzlichen Voraussetzungen nach § 1 XI, S. 4, Nr. 2 a)-c) KWG³⁰ werden außerbörsliche Geschäfte ausgeschlossen, die nicht auf einen Barausgleich gerichtet sind. Die zusätzlichen Voraussetzungen dienen dazu, nur solche Geschäfte zu erfassen, die nicht der direkten Absicherung von Produzenten der entsprechenden Basiswerte dienen.³¹

Als Derivate gem. § 2 II WpHG gelten ebenfalls finanzielle Differenzgeschäfte und Kreditderivate. Bei ersteren, den sogenannten contracts for difference, handelt es sich um Verträge, die eine Kursentwicklung eines Basiswertes nach-

24 Äquivalent unter § 2 II WpHG.

25 Äquivalent unter § 2 II Nr. 1 WpHG.

26 Äquivalent nach § 2 II Nr. 2 WpHG.

27 Äquivalent nach § 2 II Nr. 5 WpHG.

28 Äquivalent nach § 2 II Nr. 2 a)-c) WpHG.

29 § 1 XI, S. 4, Nr. 2, 2. HS: „und sofern sie keine Kassageschäfte im Sinne des Artikels 38 Abs 2 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 sind“.

30 Äquivalent nach § 2 II Nr. 2 a)-c) WpHG.

31 So wohl auch *BaFin*, Merkblatt Stromhandel.

vollziehen und jeweils einen Barausgleich der Differenz zum Vortag vorsehen.³² Damit kann ohne den Kauf des Basiswertes an der Wertentwicklung partizipiert werden. Derartige Kontrakte fallen nicht unter die Definition von Termingeschäften, da sie keine Fälligkeit haben, sondern unbegrenzt laufen, und somit separat erfasst werden müssen.³³ Mit der expliziten Aufführung von Kreditderivaten in der Legaldefinition hat der Gesetzgeber die zuvor umstrittene Frage, ob auch Kreditderivate unter die Derivate-Definition des WpHG fallen, ausdrücklich bejaht. Dies wurde für die vorherige Fassung des § 1 KWG unterschiedlich beurteilt, da der Ausfall des Kreditnehmers unter keinen der dort aufgeführten Basiswerte subsumiert werden konnte.³⁴

Neben der Definition in § 1 XI KWG, die derjenigen des WpHG entspricht, findet sich in § 19 Ia KWG eine weitere Vorschrift zur Abgrenzung von Derivaten. Während erstere insbesondere für die Frage relevant ist, ob eine Bankerlaubnis für die Geschäfte nach § 32 KWG benötigt wird, wird auf die Definition in § 19 KWG aus § 11 SolvV verwiesen, sodass diese für die Eigenkapitalunterlegung herangezogen werden muss.³⁵ Dieser unterschiedliche Zweck veranlasste den Gesetzgeber dazu, in § 19 Ia KWG einen offeneren und risikoorientierteren Derivatebegriff zu verwenden, während in § 1 XI KWG ein eher formaler, eindeutig abgrenzbarer Derivatebegriff Verwendung findet.³⁶

Unabhängig von der Art des Basiswerts sind Derivate iSd § 19 KWG alle Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, deren Wert durch den Basiswert bestimmt wird und sich infolge eines für wenigstens einen Vertragspartner zeitlich hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt künftig ändern kann. Somit fallen unter diese Definition auch alle Barausgleichs- bzw. Differenzengeschäfte, sowie gleichermaßen Geschäfte auf einem organisierten Markt und OTC-Geschäfte. Die offene Definition ermöglicht es, der schnellen Entwicklung im Bereich derivativer Finanzinnovationen Rechnung zu tragen und eine umfangreiche Einbeziehung dieser Instrumente zur Eigenkapitalunterlegung zu gewährleisten.³⁷

32 Schwark- Kumpan, KMRK-WpHG, § 2, Rn. 48.

33 Schwark- Kumpan, KMRK-WpHG, § 2, Rn. 48.

34 Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 19, Rn. 20.

35 Luz- Konesny, Engelhard, KWG, § 19, Rn.38.

36 Luz- Konesny, Engelhard, KWG, § 19, Rn.38.

37 Luz- Konesny, Engelhard, KWG § 19, Rn.36.