

Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft **ZBB**

Heft 2
30. Mai 1994

Inhaltsverzeichnis

Aufsätze

<i>Bernd Rudolph</i>	Kapitaladäquanzrichtlinie: Zielsetzung und Konsequenzen der bankaufsichtlichen Regulierung im Wertpapierbereich	117
<i>Norbert Horn</i>	Entwicklungslinien des europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrechts ..	130
<i>Thomas Weikart</i>	Inhaberschuldverschreibungen der Banken als Gegenstand der Mindestreservepflicht	142

Entscheidungsrezensionen

I. Entscheidungen im Wortlaut

BGH	5. 10. 1993 – XI ZR 35/93	Wirksame Vereinbarung unterjähriger Zinsfälligkeitstermine	153
BVerfG	19. 10. 1993 – 1 BvR 567 u. 1044/89	Nichtigkeit einer 100 000-DM-Bürgschaft einer ungelerten Arbeiterin für Geschäftskredit des Vaters	155

II. Rezensionen

<i>Klaus Wehrt</i>	Die wettbewerbliche Funktion transparenter Zinsfälligkeitsabreden	161
<i>Wolfhard Kohle</i>	Vertragsfreiheit und gestörte Vertragsparität	172

Rechtsprechung

Entscheidungen in Leitsätzen	178
------------------------------------	-----

ZBB-Report

<i>Heribert Hirte/Karsten Otte</i>	Die Rechtsentwicklung im Bankrecht in den Vereinigten Staaten im Jahre 1993	189
------------------------------------	---	-----

ZBB-Dokumentation

Gesetzesentwurf zur Änderung des Wirtschaftsrechts für mehr Transparenz und Wettbewerb	191
--	-----

Literatur

<i>Horst-Diether Hensen</i>	<i>Gößmann/Wagner-Wieduwilt/Weber</i> , Allgemeine Geschäftsbedingungen der Banken	199
Neue Bücher	201	
Hinweis	BrV: Vortrags- und Diskussionsveranstaltung am 24. Juni 1994 in Schwerin ...	204

An unsere Leser

Das Inhaltsverzeichnis der am 28. Februar, 30. Mai, 30. August und 30. November erscheinenden ZBB-Hefte kann ab jetzt zusammen mit zusätzlichen Informationen zum Inhalt jeweils schon eine Woche vor Erscheinen bei der Alexis-Mailbox („Schwarzes Brett ZBB“) abgerufen werden. Wenn Sie die Inhaltsverzeichnisse der einzelnen Hefte zusammen abspeichern, haben Sie zudem ein fortlaufendes elektronisches Register. Weitere Auskünfte erhalten Sie bei der Redaktion (Herr Kollbach) unter 02 21 / 4 00 88 14.

Bernd Rudolph^{*)}

Kapitaladäquanzrichtlinie: Zielsetzung und Konsequenzen der bankaufsichtlichen Regulierung im Wertpapierbereich

Bei der Formulierung der Kapitaladäquanzrichtlinie ist von deutscher Seite dem Grundsatz „Same Business – Same Risk – Same Regulation“ Geltung verschafft worden. Ausdruck dieses Grundsatzes ist die Trading-Book-Lösung, nach der das Wertpapiergeschäft den Regeln der Kapitaladäquanzrichtlinie und das übrige Bankgeschäft den Vorschriften der Solvabilitätsrichtlinie zu genügen hat. Der Beitrag setzt sich mit grundsätzlichen und speziellen Fragen dieser Vorschriften auseinander.

Inhaltsübersicht

- I. Problemstellung
- II. Zielsetzung und Konzept der Kapitaladäquanzrichtlinie
 - 1. Die EG-Richtlinien im Bank- und Wertpapierbereich
 - 1.1 Übersicht über die Entwicklung der EG-Richtlinien zur Harmonisierung bankaufsichtlicher Normen
 - 1.2 Inhalt der Kapitaladäquanzrichtlinie
 - 1.3 Vorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht
 - 2. Level Playing Field und Mindestharmonisierung
 - 3. Kernstück der Kapitaladäquanzrichtlinie: Die Trading-Book-Lösung
- III. Erfassung und Begrenzung der Marktpreisrisiken
 - 1. Von der Kapitaladäquanzrichtlinie erfaßte Risikobereiche
 - 2. „Building-Block“-Ansatz für Zins- und Aktienkursrisiken
 - 2.1 Spezifische Risiken und allgemeine Marktrisiken
 - 2.2 Das Positionsrisiko im Zinsbereich
 - 2.3 Das Positionsrisiko im Aktienbereich
 - 3. Abwicklungs- und Erfüllungsrisiken
 - 4. Fremdwährungsrisiken

- IV. Beurteilung und Kritik des Regelungsansatzes der Kapitaladäquanzrichtlinie
 - 1. Mangelnde Anerkennung von Diversifikationseffekten
 - 2. Zur Ineffizienz approximativer Risikomeßverfahren
 - 3. Systematische Fehler der Trading-Book-Lösung
 - 4. Implikationen und Gefahren des Grundsatzes „Same Business – Same Risk – Same Regulation“
 - 4.1 Insolvenzkosten von Kreditinstituten und Wertpapierhäusern
 - 4.2 Das gesellschaftlich optimale Eigenkapital der Finanzinstitute

V. Ergebnis

I. Problemstellung

Nach der Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes besitzen die Kreditinstitute mit der Erteilung eines „europäischen Passes“ (2. Bankrechtsrichtlinie) die Möglichkeit, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anbieten und in den Nachbarstaaten auch ohne zusätzliche Genehmigung Zweigstellen betreiben zu können. Grundlage der Freizügigkeit sind vergleichbare regulative Bestimmungen in den Ländern der EG (Level Playing Field), die in der Zwischenzeit insbesondere durch die Umsetzung der Eigenmittelrichtlinie (Definition des bankaufsichtlichen Eigenkapitalbegriffs) und der Solvabilitätsrichtlinie (Dekungsvorschriften für Ausfallrisiken/Kreditrisiken) in die nationalen Bankaufsichtsgesetze hergestellt wurden.

Da in einigen Nachbarstaaten das Bankensystem eher als Trennbankensystem und weniger als Universalbankensystem etabliert ist, ergibt sich derzeit ein Abstimmungsbedarf bei der Einbeziehung von Wertpapierhäusern in die aufsichtsrechtlichen Normen, weil Wertpapierhäuser in ihrem Geschäftsbereich direkt mit den Universalbanken konkurrieren. Für Wertpapierhäuser werden derzeit die Mindestanforderungen zur Erteilung eines „europäischen Passes“ festgelegt. Grundlage sind die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, die für rechtlich selbständige Wertpapierfirmen die Bedingungen für die Niederlas-

^{*)} Dr. rer. pol., Universitätsprofessor, Seminar für Kapitalmarktforschung und Finanzierung, Universität München, und Institut für Kapitalmarktforschung, Universität Frankfurt/M.

sungs- und Dienstleistungsfreiheit im Bereich des Wertpapiergeschäfts definieren soll, und die Kapitaladäquanzrichtlinie, die die angemessene Eigenkapitalausstattung der Wertpapierhäuser bzw. die Eigenkapitalunterlegung des Wertpapiergeschäfts regelt.

Im Weißbuch der EG-Kommission zur Vollendung des Binnenmarktes vom Juni 1985 war eine Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen ebensowenig erwähnt wie die Richtlinie, die hier zum Gegenstand der Überlegungen gemacht werden soll, die Kapitaladäquanzrichtlinie. In der Präambel zur Wertpapierdienstleistungsrichtlinie liest man nun aber, daß diese Richtlinie ein wesentliches Instrument der Verwirklichung des Binnenmarktes sei, die durch die Einheitliche Europäische Akte beschlossen und durch das Weißbuch der Kommission vorgezeichnet worden sei.¹⁾

Grund für die widersprüchliche Behandlung der Wertpapiergeschäfte ist die spezifische Ausgestaltung der zweiten Bankrechtsrichtlinie, die nur für Kreditinstitute gilt, die das Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben, nicht aber für spezialisierte Wertpapierfirmen angelsächsischen Typs. Wertpapierfirmen werden nicht mit den Anforderungen der Eigenmittel- und Solvabilitätsrichtlinie belastet, konsequenterweise wurde ihnen aber auch kein „europäischer Paß“ einer EG-weiten Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit gewährt. Daher drängte insbesondere Großbritannien auf den Erlaß einer Richtlinie, die seinen spezialisierten Häusern den Schritt auf den Kontinent ermöglichen sollte. Im Gegenzug bestanden die anderen Staaten auf speziellen Eigenkapitalanforderungen für Wertpapierhäuser respektive Wertpapiergeschäfte, die für die Universalbanken ein „Level Playing Field“ garantieren sollten, weil sonst die Universalbanken im Wettbewerb um Anlage- und Finanzierungsgeschäfte mit höheren Kapitalkosten hätten arbeiten müssen als die Wertpapierhäuser.

Die Frage einer gleichen oder zumindest gleichmäßigen regulativen Behandlung ungleicher Finanzsysteme ist Gegenstand der folgenden Überlegungen, die zeigen sollen, daß mit der „Einebnung“ der Regulierungen erhebliche Kosten und Risiken verbunden sein können, die für das Finanzsystem zu keiner zufriedenstellenden Lösung führen und darüber hinaus mit der Gefahr einer erheblichen Überregulierung verbunden sind.

Da der Geschäftsbereich der Wertpapierhäuser schwerpunktmäßig andere Risiken aufweist als jener der insbesondere das Kredit- und Einlagengeschäft betreibenden Kreditinstitute, stellt sich die Frage, ob nicht auch die regulativen Bestimmungen für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser prinzipiell anders ausgestaltet sein sollten. Während für Kreditinstitute insbesondere das Ausfallrisiko in einer längerfristigen Perspektive zu berücksichtigen ist, sind für Wertpapierhäuser vor allem Risiken aus kurzfristigen Änderungen der Zinssätze, Aktienkurse und Devisenkurse kritisch. Dementsprechend setzen die tradierten Regelwerke für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser an andersartigen Kontrollmechanismen sowie an anderen bilanziellen und außerbilanziellen Beständen zur Erfassung ihrer Risikoposition an. Bei Fortbestand dieser institutionell ausgerichteten Regelwerke würden aber die aufsichtsrechtlichen Vorschriften den Wettbewerb verzerren, wenn die durch die Regulierungen

unterschiedlich beeinflussten Kapitalkosten der Kreditinstitute und Wertpapierhäuser voneinander abweichen.

Der folgende Beitrag setzt sich vor dem Hintergrund der geschilderten Situation mit mehreren Problembereichen der Harmonisierung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen im Finanzmarkt-bereich auseinander:

(1) Die grundsätzliche Frage der Beeinflussung des Systemwettbewerbs durch die europäischen und internationalen Finanzmarktregulierungen wird am Beispiel der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser konkretisiert.

(2) Die in der Kapitaladäquanzrichtlinie zum Ausdruck kommende Regelungsphilosophie wird im Hinblick auf die betriebswirtschaftlichen Anforderungen an das Risikomanagement der Kreditinstitute und Wertpapierhäuser beurteilt. Eine unsachgerechte Regulierung würde jene Institute, die über ein effektives Risikomanagement verfügen, einer zusätzlichen Belastung unterwerfen und damit Anreize schaffen, die den Regulierungszielen entgegenstehen.

(3) Der Umsetzungstermin für die Kapitaladäquanzrichtlinie ist an den Termin für die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie gekoppelt (spätestens Dezember 1995). Bis dahin ist der deutsche Gesetzgeber aufgerufen, die Richtlinien in nationales Recht umzusetzen. Damit verbunden ist die grundsätzliche Neuformulierung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Kreditwesengesetzes und der Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen. Ein Überblick über den Inhalt der Kapitaladäquanzrichtlinie ist die Grundlage zur Diskussion grundsätzlicher und technischer Fragen der Novellierung des Kreditwesengesetzes.

II. Zielsetzung und Konzept der Kapitaladäquanzrichtlinie

1. Die EG-Richtlinien im Bank- und Wertpapierbereich

1.1 Übersicht über die Entwicklung der EG-Richtlinien zur Harmonisierung bankaufsichtlicher Normen

Seit der Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes zum 1. Januar 1993 besitzen die Kreditinstitute einen „europäischen Paß“ für eine europaweite Geschäftstätigkeit. Dieser Paß eröffnet ihnen die Möglichkeit, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend anzubieten und in den Nachbarstaaten auch ohne zusätzliche Genehmigung Zweigstellen zu errichten. Grundlage des durch die 2. Bankrechtsrichtlinie²⁾ geschaffenen europäischen Passes sind vergleichbare regulative Bestimmungen (Mindestharmonisierung) in den Ländern der EG, die in den letzten Jahren insbesondere durch die Umsetzung der Eigenmittelrichtlinie und der Solvabilitätsrichtlinie in die nationalen Bankaufsichtsgesetze hergestellt wurden.³⁾

1) Vgl. *Jentsch*, 1993, S. 2189-2191.

2) Richtlinie 89/646/EWG des Rates vom 15. 12. 1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG (2. Bankrechts(koordinierungs)richtlinie), ABl Nr. L 386/1-13.

3) Vgl. *Follak*, 1990, *Scharpf*, 1993.

Die *Eigenmittelrichtlinie*⁴⁾ definiert die Kapitalelemente, die die Bankaufsicht als haftendes Eigenkapital und somit als Risiko- deckungsgrundlage der Kreditinstitute zulassen kann. Kernelement der Richtlinie ist die Entwicklung eines mehrklassigen Eigenmittelbegriffs, wonach insbesondere das Kernkapital (eingezahltes Kapital, Rücklagen) und das Ergänzungskapital erster (z. B. Genußrechtskapital) und zweiter Klasse (z. B. nachrangige Darlehen) unterschieden werden.⁵⁾

Die *Solvabilitätsrichtlinie*⁶⁾ bestimmt, in welchem Umfang Aktivgeschäfte und abgeleitete bilanzunwirksame Geschäfte zur Begrenzung der mit ihnen verbundenen Ausfallrisiken (Bonitätsrisiken) mit Eigenkapital (der unterschiedlichen Klassen) unterlegt werden müssen.

Im Gegensatz zur Tätigkeit der Kreditinstitute ist im Wertpapierbereich noch keine grundlegende Harmonisierung erreicht. Erst die am 10. Mai 1993 erlassene Wertpapierdienstleistungsrichtlinie⁷⁾ wird auch den sog. Wertpapierhäusern⁸⁾ die Möglichkeit eröffnen, von ihrem Heimatland aus europaweit Wertpapiergeschäfte zu betreiben sowie Niederlassungen zu errichten (europäischer Paß für Wertpapierdienstleistungen). Als Wertpapierdienstleistungen gelten dabei

- Anlagevermittlungen (Annahme und Übermittlung von Aufträgen),
- Effektengeschäfte (Ausübung von Aufträgen für fremde Rechnung),
- Eigenhandelsgeschäfte (Handel mit Wertpapieren und derivativen Instrumenten für eigene Rechnung),
- Vermögensverwaltungen (individuelle Verwaltung einzelner Portefeuilles) und
- Emissionsgeschäfte (Übernahme und/oder Platzierung von Emissionen).

Wertpapierdienstleistungen richten sich auf die in Abschnitt B des Anhangs der Richtlinie aufgezählten „Instrumente“, das sind Wertpapiere, Geldmarkttitel, Finanzterminkontrakte, Zins-, Devisen- und Aktienswaps sowie Kauf- und Verkaufsoptionen und vergleichbare Geschäfte.

Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie wird für das Angebot an Wertpapierdienstleistungen in Deutschland einschneidende Änderungen bringen. Beispielsweise werden

- Wertpapierkommissionsgeschäfte, die nach § 1 KWG bislang als Bankgeschäfte nur Kreditinstituten gestattet sind, künftig europaweit auch von Wertpapierfirmen abgewickelt werden können, die keine Bankkonzession haben, und
- Wertpapiereigenhandelsgeschäfte, Vermögensverwaltungsgeschäfte sowie Emissionsgeschäfte, für die bislang keine spezielle Erlaubnispflicht bestand, künftig nur noch von Kreditinstituten oder zugelassenen Wertpapierfirmen durchgeführt werden dürfen.⁹⁾

Für das Wertpapiergeschäft hat die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie also die gleiche grundlegende Funktion wie die 2. Bankrechtsrichtlinie für den Bankbereich. „Aus Gründen des Anlegerschutzes und der Stabilität des Finanzsystems dürfen Firmen, die die unter diese Richtlinie fallenden Wertpapier-

dienstleistungen erbringen, erst nach Zulassung durch ihren Herkunftsmitgliedstaat tätig werden.“¹⁰⁾ Neben den Zulassungsbedingungen, die insbesondere ein Mindestanfangskapital vorsehen, werden Transparenzstandards, Wohlverhaltensregeln und Kontroll- und Sicherheitsvorkehrungen festgelegt. Darüber hinaus werden als Pendant zur Solvabilitäts- und Eigenmittelrichtlinie die Vorschriften der Kapitaladäquanzrichtlinie¹¹⁾ gelten, die bestimmt, in welchem Umfang risikobehaftete Wertpapiergeschäfte bzw. offene Positionen mit Eigenkapital unterlegt werden müssen und welche Bestandteile das aufsichtsrechtliche Eigenkapital umfaßt.

- Als *Eigenmittel* werden in erster Linie die auch in der Eigenmittelrichtlinie für Kreditinstitute definierten Bestandteile des Kern- und Ergänzungskapitals anerkannt. Darüber hinaus können aber zur Unterlegung der Risiken aus Wertpapierpositionen weitere Bestandteile zugelassen werden. Dazu rechnen Nettogewinne aus dem Wertpapierhandel und kürzerfristige nachrangige Verbindlichkeiten bis zu einem gewissen Höchstbetrag (Anhang V Nr. 2 der Kapitaladäquanzrichtlinie).

- Das durch Eigenmittel zu unterlegende Risiko ist das weiter unten im einzelnen noch zu definierende *Positionsrisiko* aus börsengehandelten Schuldtiteln, Aktien und derivativen Finanztiteln (Anhang I, insbesondere Nr. 12, der Kapitaladäquanzrichtlinie). Darüber hinaus bestimmt die Kapitaladäquanzrichtlinie, daß auch für das kontrahentenbezogene Abwicklungs- und Ausfallsrisiko aus dem Wertpapierhandel sowie das Fremdwährungsrisiko aus dem Gesamtgeschäft des Instituts Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen sind.

- Die Kapitaladäquanzrichtlinie sieht im übrigen eine *konsolidierte Beaufsichtigung* der Marktrisiken vor, was allerdings die jeweilige Anwendung der Vorschriften auf die Einzelinstitute nicht aussetzt.

Eine zusammenfassende Übersicht über die für die Harmonisierung wesentlichen Richtlinien gibt Tabelle 1, die auch noch einmal verdeutlicht, daß die Kapitaladäquanzrichtlinie inhaltlich die Bestimmungen von vier für die Beaufsichtigung der Kreditinstitute relevanten EG-Richtlinien aufgreift, auf das Wertpapiergeschäft überträgt und insbesondere hinsichtlich des Positionsrisikos konkretisiert.¹²⁾

4) Richtlinie 89/299/EWG des Rates vom 17. 4. 1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl Nr. L 124/16-20; Richtlinie 91/633/EWG des Rates vom 3. 12. 1991 zur Durchführung der Richtlinie 89/299/EWG über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl Nr. L 339/33-34, und Richtlinie 92/16 EWG des Rates vom 16. 3. 1992 zur Änderung der Richtlinie 89/299/EWG über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl Nr. L 75-50.

5) Vgl. *Dürselen*, 1993, 1994, und *Scharpf*, 1993.

6) Richtlinie 89/647/EWG des Rates vom 18. 12. 1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute, ABl Nr. L 386/14-22.

7) Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. 5. 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl Nr. L 141/27-46.

8) Wertpapierhäuser bzw. Wertpapierfirmen erbringen gewerbsmäßig Wertpapierdienstleistungen für Dritte. Zum personalen Anwendungsbereich der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vgl. *Schäfer*, 1993, S. 391.

9) Vgl. *Bürger*, 1994, S. 5 ff; *Metzger*, 1993, S. 361 ff.

10) Präambel der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, S. 1.

11) Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15. 3. 1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, ABl Nr. L 141/1-26.

12) Vgl. zu dieser Übersicht *Gröschel*, 1993, S. 230.

Tabelle 1:
Übersicht über die für die Harmonisierung der Normen für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser relevanten EG-Richtlinien

Gegenstand der Richtlinien	Harmonisierung der Normen für Kreditinstitute	Harmonisierung der Normen für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser
„Europapaß“	Zweite Bankrechtsrichtlinie 1989	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 1993
Eigenkapitalanforderungen	<ul style="list-style-type: none"> – Eigenmittelrichtlinie 1989 – Solvabilitätsrichtlinie 1989 – Konsolidierungsrichtlinie 1992¹³⁾ – Großkreditrichtlinie 1993¹⁴⁾ 	Kapitaladäquanzrichtlinie 1993

1.2 Inhalt der Kapitaladäquanzrichtlinie

Bislang werden Marktpreisrisiken der Kreditinstitute im Grundsatz Ia erfaßt, wonach die Höhe der Risiken bestimmter offener Positionen (insbesondere aus derivativen Finanztiteln) durch die Höhe des Eigenkapitals der Kreditinstitute begrenzt wird. Der 1990 neugefaßte Grundsatz Ia erweitert den alten Grundsatz, der nur auf Fremdwährungs- und Edelmetall-Positionen bezogen war, um Risiken aus offenen Positionen in Devisenoptions-, Zinstermin-, Zinsoptions-, Aktientermin- und Aktienoptionsgeschäften sowie Indextermingeschäften.¹⁵⁾ Derivative Finanzinstrumente sind also keineswegs aus den bankaufsichtlichen Regulierungen ausgeklammert geblieben. Bereits seit Januar 1986 waren Finanzterminkontrakte in den Meldungen zum Grundsatz Ia zu berücksichtigen, seit Mitte 1986 wurden Swaps und Wertpapiertermingeschäfte in die bankenstatistischen Erhebungen mit einbezogen, seit Oktober 1990 müssen die in den derivativen Geschäften enthaltenen Bonitätsrisiken bei den mit Eigenkapital zu unterlegenden Risikoaktiva berücksichtigt werden. Schließlich richtete sich die Neufassung des Grundsatzes Ia im Jahre 1990 auf eine, wenn auch isolierte Begrenzung der Marktpreisrisiken.

„Die Neufassung der Grundsätze I und Ia geht vom bestehenden Zustand des *Nebeneinanders zweier Eigenkapitalgrundsätze* aus, von denen der Grundsatz I mit dem Kreditrisiko nur die für die Banken wichtigste Form des Adressenausfallrisikos beschränkt. Unabhängig davon hat der Grundsatz Ia in seiner bisherigen Gestalt eine gesonderte Obergrenze für diejenigen Risiken aus Fremdwährungs- und Edelmetallgeschäften gesetzt, die nicht in einer möglichen Zahlungsunfähigkeit des Kontrahenten liegen, sondern ausschließlich die Gefahr einer negativen Entwicklung der Marktpreise des Handelsobjektes betreffen, bei der einem Institut aus offenen Positionen Verluste erwachsen können. Unter Verzicht auf einen alle Risiken umfassenden Einheitsgrundsatz wird diese prinzipielle Trennung aufrechterhalten, wobei *Grundsatz I* zu einem

über das Kreditrisiko hinausgreifenden generellen *Adressenausfallrisiko-Grundsatz* erweitert wird. *Grundsatz Ia* ist ebenfalls zu einem Regelwerk allgemeiner Art ausgebaut, das Preisrisiken bei bestimmten Geschäftsarten, die wegen des geringen oder nicht erforderlichen Kapitaleinsatzes (*Leverage-Effekt*) besonders gefährlich sind, durch Obergrenzen für offene Positionen entgegenwirkt.“¹⁶⁾

Die Obergrenze im Grundsatz Ia ist mit dem Grundsatz I nicht so verbunden, daß eine gemeinsame Einschränkung bestimmt wird. Das System der von den übrigen Risiken unabhängig vorgenommenen Begrenzung des Positionsrisikos bedarf aufgrund der Bestimmungen der Kapitaladäquanzrichtlinie einer grundlegenden Überarbeitung.

Die *Kapitaladäquanzrichtlinie* legt nämlich Mindesteigenkapitalanforderungen für Risiken fest, die Wertpapierfirmen und Kreditinstitute (*Institute*) im Rahmen ihres *Trading Book* (Buch) eingehen, „das heißt aus Wertpapiereigenhandelsgeschäften und aus dem Geschäft mit derivativen Produkten, sowie allen Fremdwährungsgeschäften.“¹⁷⁾ Die Richtlinie wird dazu führen, daß künftig auch Zins-, Aktienkurs- und Fremdwährungsrisiken (Marktpreisrisiken) neben den bislang schon berücksichtigten Ausfallrisiken aufsichtsrechtlich mit Eigenkapital zu unterlegen sind (Comprehensive Approach). Das heißt, daß das haftende Eigenkapital der Kreditinstitute zukünftig nur noch einmal „verbraucht“ werden kann, gleichgültig ob für Bonitätsrisiken oder für Marktpreisrisiken. Die Einbeziehung der Marktpreisrisiken in die durch Eigenkapital zu unterlegenden Risiken erscheint schon deshalb konsequent, weil ohne eine solche Unterlegungspflicht durch die entsprechende aufsichtliche Begrenzung von Ausfallrisiken ein Anreiz zur zusätzlichen Übernahme von Marktpreisrisiken, d. h. zur Substitution von Bonitäts- durch Marktpreisrisiken bestehen könnte.

Wie die konkrete Ausgestaltung der KWG-Normen als Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie aussehen wird, ist noch nicht bekannt. Die neuen Vorschriften werden sich aber an den Vorgaben der EG-Richtlinie orientieren und darüber hinaus Empfehlungen aufgreifen, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht zur Überwachung der international tätigen Banken vorgeschlagen wurden, so daß hier eine vergleichende Betrachtung dieser Regelungen angebracht erscheint.

1.3 Vorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht

Im April 1993 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht¹⁸⁾ Vorschläge zur Regelung der Aufsicht für das Netting und die

13) Richtlinie 92/30/EWG des Rates vom 28. 4. 1992 über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis, ABI Nr. L 110/52-58.

14) Richtlinie 92/121/EWG des Rates vom 5. 2. 1993 über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten, ABI Nr. L 29/1-8.

15) *Schulte-Mattler*, 1991, S. 3.

16) *Deutsche Bundesbank*, 1990, S. 3.

17) *Schulte-Mattler*, 1992, S. 460.

18) Der Ausschuss trug früher die Bezeichnung Basler Ausschuss für Bankbestimmungen und -überwachung. Er wurde insbesondere durch die im Juli 1988 veröffentlichte Eigenkapital-Empfehlung „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“, Basel 1988, bekannt, die nach dem damaligen Ausschussvorsitzenden auch als „Cooke-Empfehlung“ bezeichnet wurde. Das jetzt vorliegende Konsultationspapier versteht sich als Anschlussarbeit an die Cooke-Empfehlung. Die Konsultationsfrist lief bis Ende 1993.

Behandlung von *Marktrisiken* sowie einen vorläufigen Ansatz zur Messung des Zinsrisikos international tätiger Kreditinstitute vorgelegt.¹⁹⁾

Ziel des Marktrisikovorschlags ist die Einführung von Eigenkapitalanforderungen für offene Positionen aus Marktpreisrisiken und die Zusammenführung der Anforderungen mit denen der Eigenkapitalvereinbarung vom Juli 1988 (Cooke-Empfehlung).²⁰⁾ Wie die Cooke-Empfehlung richten sich auch die neuen Vorschläge nur an die international tätigen Kreditinstitute, haben aber wegen ihres grundsätzlichen Charakters auch Bedeutung für die Weiterentwicklung und Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie.

Zu den Regelungsbereichen des Vorschlags gehören das Netting, Eigenkapitalanforderungen für Marktrisiken sowie ein Meßsystem für Zinsrisiken. Unter dem *Marktrisiko* wird dabei das Risiko von Verlusten in bilanzwirksamen und außerbilanziellen Positionen aufgrund von Veränderungen der Marktpreise wie z. B. Zinssätze, Wechselkurse und Aktienkurse verstanden. Der Ausschuß schlägt vor, für die offenen Positionen im Handel der Banken mit Schuldverschreibungen und Aktien sowie im Devisenhandel besondere Eigenkapitalanforderungen zu erheben. Wertpapiere des Anlagevermögens der Kreditinstitute sollten dagegen wie bisher den Bestimmungen der Eigenkapitalvereinbarung über das mit der Gegenpartei verbundene Kreditrisiko unterliegen. Das vorgeschlagene Meßverfahren für Zinsrisiken soll Institute identifizieren, die möglicherweise außergewöhnlich hohe Zinsrisiken eingegangen sind (Melde-system), ist aber (noch) nicht als Risikobegrenzungsnorm formuliert.²¹⁾

Strukturell decken sich die Basler Vorschläge weitgehend mit den Regelungen der Kapitaladäquanzrichtlinie. Die Einzelvorschriften des Basler Vorschlags sind aber in einigen Punkten restriktiver, so daß an die international tätigen Kreditinstitute vergleichsweise strengere Eigenkapitalanforderungen gestellt werden, wenn nicht noch gemeinsame Formulierungen und Anrechnungssätze gefunden werden.²²⁾ Für die weiteren Überlegungen ist u. a. die Begründung für eine unterschiedliche Eigenkapitaldefinition für Marktrisiken gegenüber dem Kreditrisiko von Interesse. Das Papier geht nämlich davon aus, daß die Risiken des traditionellen Bankgeschäfts grundsätzlich anderer Natur sind als die mit Handelsaktivitäten verbundenen Risiken.²³⁾ Die typischen Aktiva der Banken sind oft illiquide, weil für Buchforderungen keine börsenmäßigen Handelsmöglichkeiten bestehen, so daß ein Ansatz zu „Marktwerten“ kaum darstellbar oder wenig realistisch erscheint. „Handelspositionen werden dagegen oft zum Marktwert neu bewertet, womit der Tatsache Rechnung getragen wird, daß diese Positionen kürzerfristig und mit einem Marktrisiko behaftet sind. Der Eigenkapitalbedarf zur Unterlegung des Marktrisikos ist daher in der Regel weit größeren Schwankungen ausgesetzt als jener zur Abdeckung des Kreditrisikos, und es könnte eine flexiblere Eigenkapitalquelle angemessen sein. So dürfen Wertpapierhäuser in der Regel in das anrechenbare Eigenkapital einen hohen Anteil kurzfristiger nachrangiger Verbindlichkeiten aufnehmen, die oftmals mit 'Lock-in'-Klauseln versehen sind, während die Banken diese Möglichkeit gegenwärtig nicht haben.“²⁴⁾ Ausfluß die-

ser Überlegung ist der Vorschlag, zur Abdeckung des Marktrisikos innerhalb bestimmter Grenzen nachrangige Verbindlichkeiten als Eigenkapitalersatz zuzulassen.

Die internationale Organisation der Börsenaufsichtsbehörden IOSCO bemüht sich ebenfalls seit etlichen Jahren²⁵⁾ um eine gemeinsame Formulierung von Vorschriften zur Angleichung der Regelungssysteme für die Begrenzung der Fremdwährungs- und Marktrisiken im Wertpapierbereich, hat aber bislang noch keine konkreten Vorschläge vorgelegt,²⁶⁾ so daß die notwendige Abstimmung mit dem Basler Vorschlag daher „in weite Ferne gerückt ist. Die im Bereich der Marktrisiken in der EU erreichte Gleichbehandlung der Kreditinstitute und Wertpapierhäuser ist somit für international tätige Institute wieder in Frage gestellt.“²⁷⁾

2. Level Playing Field und Mindestharmonisierung

Der ursprüngliche Ansatz der EG-Kommission stimmte in etwa mit dem Regelungsziel des Basler Ausschusses überein, wonach sich die Wertpapierhäuser in der Regel auf kurzfristige Handelsaktivitäten konzentrieren und somit kurzfristig mögliche Verluste ausgleichen können müssen. Daher sollte die Überwachung der Liquidität neben der Überwachung der Handelsregeln und Handelspraktiken im Vordergrund der Regulierung stehen. „Auch sollten die kleinen Wertpapierfirmen, die es in einigen Mitgliedstaaten gibt, nicht aus dem Geschäft verdrängt werden, wenn der Anlegerschutz es nicht dringend erforderlich macht. Diese Überlegungen rechtfertigen nach Ansicht der Kommission unterschiedliche Schwellen sowohl zwischen Banken und Nichtbanken als auch innerhalb der Kategorie der Nichtbank-Wertpapierfirmen.“²⁸⁾

19) Basler Ausschuß für Bankenaufsicht, Netting, Marktrisiken und Zinsänderungsrisiko als Gegenstand der Aufsicht, Manuskript Basel, 1993. Einen ausführlichen Vergleich der derzeitigen Regelung im Grundsatz 1a, den Vorschriften der Kapitaladäquanzrichtlinie und dem Baseler Marktrisiko-Konsultationspapier findet man bei *Schulte-Mattler*, 1994b.

20) Zur Darstellung und Beurteilung dieser Empfehlungen vgl. *Rudolph*, 1989, S. 483 ff.

21) Bezüglich der Messung des Zinsrisikos der Banken wird ein Katalog von Fragen formuliert; zur aufsichtlichen Anerkennung des Netting bei der Eigenkapitalberechnung werden zusammenfassende Fragen gestellt; für die Marktrisiken liegen solche Fragenkataloge nicht vor. Der Ausschuß möchte bei dem Thema Marktrisiken aber keineswegs auf Stellungnahmen verzichten, sondern hebt den Fragebedarf getrennt für die drei Anwendungsfelder Schuldverschreibungen, Aktien und Fremdwährungspositionen hervor.

22) *Schulte-Mattler*, 1994a, S. 33; *ders.*, 1994b, S. 93-98.

23) Diese Begründung entspricht (und entstammt auch vermutlich) dem hergebrachten Diskussionsstand für den amerikanischen Markt, wo die Bankaufsichtsbehörden auf der einen und die SEC auf der anderen Seite wegen differierender Kerngeschäfte und unterschiedlicher Anpassungszeiträume an Umweltveränderungen für Commercial Banks und Investment Banks unterschiedliche Regulierungsschemata anwenden; vgl. *Haberman*, 1987, S. 1-10.

24) Basler Ausschuß für Bankenaufsicht, Aufsichtliche Behandlung von Marktrisiken, Manuskript des Vorschlags zur Konsultation, Basel, April 1993, S. 9.

25) Der technische Ausschuß der IOSCO erörtert bereits seit seiner ersten Sitzung im Juli 1987 die Möglichkeit gemeinsamer Mindestanforderungen für Wertpapierhäuser.

26) Vgl. zum Problem parallel erarbeiteter Vorgaben für die Eigenkapitalunterlegung von Risiken aus Praxissicht *Hellmann*, 1993a, S. 1.

27) *O. V.*, 1994; *Krumnow*: Transparenz bei Derivaten verbessern.

28) *Brittan*, 1989, S. 19.

Die Bankenaufsicht sollte dagegen eine längerfristige Perspektive einnehmen, weil das Ausfallrisiko als wichtigste Risikoquelle der Kreditinstitute gilt. Da Banken ihre Kredite in der Regel nicht kurzfristig abtreten, andererseits sich aber kurzfristigen Einlagenabzügen gegenüber gestellt sehen können (Liquiditäts-transformationfunktion), muß die Bankenaufsicht mehr auf eine Solvenzsicherung abzielen, so daß bei anerkannter Solvenz der Geldanschluß stets erhalten bleibt.

„Investment banks have very short time horizons: trading is hour by hour, arbitrage spans several days, and underwritings span days or weeks. These firms can adjust their risk profiles quickly. In contrast, commercial bank risk profiles generally change much more slowly.“²⁹⁾ Bankinsolvenzen bergen gegenüber möglichen Insolvenzen von Wertpapierhäusern darüber hinaus eher die Gefahr einer Ansteckung (Systemic Risk, Risiko eines Runs) und die Möglichkeit in sich, daß Kreditnehmer ihre Realinvestitionen vorzeitig liquidieren müssen.³⁰⁾

Gegen diese EG-Konzeption wurde insbesondere die deutsche Forderung nach einer Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen (Level the Playing Field) vorgebracht. Die Institute (Universalbanken und Wertpapierhäuser) konkurrieren nämlich in vielen Fällen auf denselben Märkten mit denselben Instrumenten um dieselben Kunden, so daß die Gefahr eines verzerrten Wettbewerbs sowie einer Regulierungsarbitrage³¹⁾ besteht. Daher geht es darum, „ob Wertpapierhäuser denselben Aufsichtsregeln wie Kreditinstitute unterworfen werden oder ob gemäß der Handhabung in einem Trennbanksystem, wie es insbesondere in Großbritannien etabliert ist, unterschiedliche Regelungen gelten sollen. Daß diese Frage diskutiert wird, ist darauf zurückzuführen, daß es trotz nachhaltiger Bemühungen der deutschen Verhandlungspartner nicht gelungen war, in der zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie einen weiten, dem deutschen Recht entsprechenden Kreditinstitutsbegriff durchzusetzen.“³²⁾

Zentrales Anliegen der deutschen Seite mußte es daher sein, einheitliche internationale Wettbewerbsbedingungen durchzusetzen, die nicht „immanent Anreizmechanismen für eine Etablierung des Trennbanksystems und für die Aufgabe des Universalbanksystems beinhalten.“³³⁾ Das Level Playing Field sollte mit dem Grundsatz *gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche aufsichtliche Behandlung* verwirklicht werden, der bei den Beratungen durchgesetzt werden konnte und in der Kapitaladäquanzrichtlinie durch entsprechende Vorschriften umgesetzt wurde.

Technisch wurde der Level-Playing-Field-Forderung dadurch entsprochen, daß die Universalbanken der Solvabilitätsrichtlinie und mit den Risiken aus dem Trading Book der Kapitaladäquanzrichtlinie unterworfen wurden, während für die Wertpapierhäuser allein die Kapitaladäquanzrichtlinie relevant ist, es sei denn, sie übernehmen nicht in der Kapitaladäquanzrichtlinie geregelte Risiken, die in diesem Fall Gegenstand der Bestimmungen der Solvabilitätsrichtlinie wurden. Diese Trading-Book-Lösung setzt die Bestimmbarkeit eines „Buches“ als organisatorisch vom übrigen Bankgeschäft separierbarer Teilbereich einer Bank voraus.

3. Kernstück der Kapitaladäquanzrichtlinie: Die Trading-Book-Lösung

Im Trading Book des Wertpapierhandels werden nach der Festlegung der Kapitaladäquanzrichtlinie diejenigen Wertpapiere und derivativen Instrumente erfaßt, die im Eigenhandel übernommen werden, um bestehende (Arbitrage) oder erwartete (Trading) Kurs- bzw. Renditedifferenzen auszunutzen oder um andere Wertpapierbestände abzusichern (Hedging), ohne daß das konkrete Motiv der Bestandshaltung für diese Festlegung konstitutiv ist. Zum Trading Book rechnen auch Wertpapierpensions- und Wertpapierverleihgeschäfte.³⁴⁾ Die Marktrisiken des Trading Book sind nach der Kapitaladäquanzrichtlinie mit Eigenkapital, die nicht im Trading Book enthaltenen Wertpapiere ebenso wie Kreditgeschäfte nach der Solvabilitätsrichtlinie mit Eigenkapital zu unterlegen.

Für kleine Institute gibt es eine Ausnahmeregelung. Nach Artikel 4 der Richtlinie fallen nämlich Institute mit einem „geringfügigen“ Wertpapierhandelsbestand nicht unter die Vorschriften der Kapitaladäquanzrichtlinie, sondern können die Solvabilitätsrichtlinie anwenden. Diese Ausnahmeregelung betrifft Institute,

- deren Wertpapierhandel in der Regel 5 % ihres Geschäftsvolumens nicht überschreitet,
- deren offene Position in der Gesamtsumme 15 Mio. ECU nicht übersteigt, und
- bei denen der Anteil des Wertpapierhandels zu keiner Zeit 6 % ihres Geschäftsvolumens und
- die Gesamtsumme der Positionen des Wertpapiereigenhandels zu keiner Zeit 20 Mio. ECU überschreitet.

Diese Ausnahmeregelung ist insofern von Bedeutung, als eine Berechnung der Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie einerseits einen erheblichen technischen Aufwand erfordert und andererseits bei etlichen Instituten zu einer höheren Eigenkapitalunterlegung als die Solvabilitätsrichtlinie führen soll.

29) Haberman, 1987, S. 2.

30) Diese Sicht entspricht weitgehend der Grundposition der Theorie der Bankunternehmung, wonach Banken langfristige Kreditbeziehungen auf der Basis individueller Vertragsgestaltungen ermöglichen, die Geschäftstätigkeit der Kreditnehmer kostengünstig „kontrollieren“ und die Kreditbedingungen flexibel veränderten Umweltbedingungen anpassen können. Wertpapiermärkte sind dagegen durch einen hohen Grad an Wettbewerb sowie eine Vielzahl anonymer Kreditgeber gekennzeichnet, die die Charakteristika der erworbenen Finanztitel weitgehend als vorgegeben betrachten; vgl. Allen, 1993, der die These begründet, daß Aktienfinanzierungen in Industriezweigen mit großen Unternehmenseinheiten und hohem technologischem Standard dominieren sollten, während Bankfinanzierungen dann als überlegen gelten können, wenn eine wirksame Kontrolle des Managements erreicht werden soll. Zu einem Überblick über die für die Regulierung wichtigen Bankfunktionen vgl. Rudolph, 1991a, und Büsselmann, 1992; zum Stand der Theorie der Bankunternehmung Bhattacharya/Thakor, 1993, und zur Diskussion um mögliche Systemrisiken der Wertpapiermärkte OECD, 1991.

31) Als Regulierungsarbitrage bezeichnet man die Konzentration der Geschäftstätigkeit auf weniger streng regulierte Regionen, Branchen, Institutionen etc.

32) Arnold, 1989; andererseits wurde auch keine regulative Beschränkung des Universalbankprinzips vorgeommen; vgl. Dale, 1990.

33) Arnold, 1989; vgl. auch ders., 1992.

34) Investmentanteile sind vorerst vom Trading Book ausgenommen und unterliegen somit der Solvabilitätsrichtlinie; vgl. Schulte-Mattler, 1992, S. 461.

III. Erfassung und Begrenzung der Marktpreisrisiken

1. Von der Kapitaladäquanzrichtlinie erfaßte Risikobereiche

Das Buch (Trading Book) ist mit verschiedenen Risiken verbunden, die in der Kapitaladäquanzrichtlinie wie folgt aufgeführt und mit Eigenkapitalanforderungen unterlegt werden:

- (1) Das Positionsrisiko für Zins- und Aktienkursänderungen wird als spezifisches Risiko (Specific Risk) und als allgemeines Marktrisiko (General Market Risk) erfaßt.
- (2) Fremdwährungsrisiken sind bei allen Bankgeschäften mit Eigenkapital zu unterlegen.
- (3) Auch die Abwicklungs- und Ausfallrisiken noch nicht abgewickelter Geschäfte des Trading Book sind Gegenstand einer Eigenkapitalunterlegung.
- (4) Schließlich werden die Großrisiken im Buch beschränkt, wobei die Vorschriften der Großkreditrichtlinie zu beachten sind, z. T. aber auch Ausnahmeregeln gelten.

Die Vorschriften der Richtlinie gelten auf der Ebene der Einzelinstitute ebenso wie auf Konzernebene.

2. „Building-Block“-Ansatz für Zins- und Aktienkursrisiken

2.1 Spezifische Risiken und allgemeine Marktrisiken

Zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Zins- und Aktienkursrisiken wird das Positionsrisiko in zwei Komponenten zerlegt, nämlich das „spezifische“ oder „besondere Risiko“ (Bonitätsrisiko) und das „allgemeine Marktrisiko“ (Zinsrisiko und Risiko allgemeiner Änderungen des Aktienkursniveaus). Die spezifischen und allgemeinen Marktrisiken aus offenen Positionen im Zins- und Aktienbereich werden getrennt erfaßt und im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen bewertet. Das spezifische Risiko mißt das Risiko einer Preisänderung aufgrund einer möglichen Bonitätsverschlechterung des Emittenten eines Finanztitels bzw. des Emittenten eines zugrundeliegenden Instruments und ist somit Ausdruck des Ausfallrisikos. Das allgemeine Marktrisiko mißt das Risiko einer Preisänderung aufgrund einer allgemeinen Änderung des Zinsniveaus oder einer allgemeinen Kursbewegung am Aktienmarkt und ist somit Ausdruck der Marktvolatilität. Als „Building-Block“-Ansatz (oder „X+Y“-Ansatz) wird das Berechnungsschema zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen bezeichnet, weil jedem Finanzinstrument im Hinblick auf das „spezifische“ und das „allgemeine Marktrisiko“ getrennte Eigenkapitalanforderungen zugerechnet werden, wobei für die „spezifischen“ und die „allgemeinen Marktrisiken“ unterschiedliche Kategorien gebildet werden. Die Eigenkapitalanforderungen aus den „spezifischen“ und den „allgemeinen Marktrisiken“ der Instrumente werden dann addiert zu den Eigenkapitalanforderungen der Positionsrisiken.

Tabelle 2 gibt einen Überblick über die spezifischen und allgemeinen Bestandteile des Marktrisikos. Im folgenden werden die Schrittfolgen zur Ermittlung der Marktrisiken im Zins- und Aktienbereich kurz erläutert.³⁵⁾

Tabelle 2:
Aufgliederung des Positionsrisikos

Positionsrisiko des Trading-Book	
Specific Risk	General Market Risk
Emittentenbezogenes Kursrisiko	Allgemeines Kursrisiko
ergibt sich aus möglichen Bonitätsveränderungen	ergibt sich aus möglichen Veränderungen der Marktbedingungen
– Bonitätsverschlechterung (aktivische Position) oder – Bonitätsverbesserung (passivische Position) des Emittenten	– Zinsrisiken – Aktienkursrisiken

2.2 Das Positionsrisiko im Zinsbereich

Das *Positionsrisiko des Bereichs der Forderungstitel* wird nach dem Building-Block-Ansatz in vier Schritten ermittelt:

Schritt 1: Ermittlung der Nettoposition der einzelnen Instrumente durch *Aufrechnung* (der Marktwerte) der Kauf- und Verkaufspositionen der gleichen Forderungstitel und identischer Finanztermininstrumente (Financial Futures, Optionen, Optionsscheine usw.).

Schritt 2: Ermittlung des *spezifischen Risikos (Bonitätsrisikos) der Position* zur Erfassung des Bonitätsrisikos. Das ist nach der Definition der Kapitaladäquanzrichtlinie (Anhang I Nr. 12) „das Risiko einer Preisänderung bei dem betreffenden Wertpapier aufgrund von Faktoren, die auf seinen Emittenten oder (im Fall eines abgeleiteten Instruments) auf den Emittenten des zugrundeliegenden Instruments zurückzuführen sind.“ Zur Berechnung der Risikokomponente wird eine Dreiteilung der Wertpapieremittenten vorgenommen in:

- Zentralstaaten,
- qualifizierte Emittenten und
- sonstige Emittenten.

Bei den qualifizierten Emittenten wird ein Zeitfaktor in die Bonitätseinschätzung integriert, so daß die Eigenmittelunterlegungssätze für spezifische Risiken im Zinsbereich nach der Zuordnung der Forderungen zu einer der folgenden Kategorien differenziert werden:

35) Vgl. zur Vorgehensweise und den Anrechnungssätzen sowie den Einzelheiten der Anrechnungsmodalitäten *Schulte-Mattler*, 1992, 1994a, und 1994b.

Emittent	Eigenmittelunterlegungssatz
Zentralstaaten	0%
Qualifizierte Emittenten ³⁶⁾	
– bis 6 Monate	0,25%
– 6 bis 24 Monate	1,00%
– über 24 Monate	1,60%
Sonstige Emittenten	8,00%

Zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für das spezifische Risiko werden die gewichteten Positionen unabhängig davon addiert, ob es sich um Kauf- oder Verkaufspositionen handelt.

Schritt 3: Ermittlung des *allgemeinen Marktrisikos* (Zinsrisikos) nach der Jahresband- oder der Duration-Methode.

Bei der *Jahresband-Methode*³⁷⁾ können innerhalb desselben Zeitbandes gegenläufige Positionen aufgerechnet werden, wobei zur Abdeckung des „Spread-Risk“ in den Zeitbändern „geschlossene“ Positionen mit 10 % Eigenkapital zu unterlegen sind. Positionen können auch mit gegenläufigen Positionen anderer Laufzeitbänder verrechnet werden. Hier fallen aber noch höhere Eigenmittelunterlegungen für das „Spread-Risk“ an.

Bei derivativen Finanztiteln wird freigestellt, Sensitivitätsmodelle zuzulassen, die mit der Bankaufsicht abgestimmt sein müssen.

Offene Positionen des Trading Book können nicht mit anderen (bilanziellen) Geschäften aus dem Nicht-Wertpapierhandelsgeschäft aufgerechnet werden.

Die nationalen Aufsichtsbehörden können gestatten, anstelle der Jahresband-Methode ein auf dem *Duration-Maß* aufbauendes System zu verwenden (sofern das Institut diesen Ansatz durchgehend verwendet). Die Duration mißt die mittlere Bindungsdauer einer Anlage und ist somit ein indirektes Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe. Im Rahmen der Kapitaladäquanzrichtlinie wird die Duration auf der Basis des internen Zinsfußes gerechnet und als „modifizierte Duration“³⁸⁾ verwendet: Nach der Duration-Methode werden niedrigere Eigenmittelunterlegungsbeträge errechnet als bei der Laufzeit-Methode, was Anreize zur Verwendung dieses Verfahrens schafft.³⁹⁾

Schritt 4: Die *Eigenkapitalunterlegung nach dem Building-Block-Ansatz* ergibt sich als Addition der Eigenkapitalanforderungen aus allen Instrumenten aus dem spezifischen und allgemeinen Marktrisiko.

2.3 Das Positionsrisiko im Aktienbereich

Auch im Bereich der Anteilspapiere (Aktien), in dem für das Preisrisiko aus offenen Positionen grundsätzlich der *Building-Block-Ansatz anzuwenden ist*, wird das Kursrisiko in ein spezifi-

ches Risiko und ein allgemeines Marktrisiko zerlegt. Dabei wird in gleicher Schrittfolge wie im Zinsbereich vorgegangen:

Schritt 1: Ermittlung der *Nettoposition* einzelner Aktien und Addition aller Nettokauf- und Nettoverkaufspositionen. Die Summe beider Zahlen ergibt die Bruttogesamtposition, der Saldo beider Zahlen die Nettogesamtposition.

Schritt 2: Eigenkapitalunterlegung aller *spezifischen Risiken*, d. h. des Risikos von Kursveränderungen einzelner Aktien mit 4%, in Sonderfällen besonders liquider und bonitätsmäßig einwandfreier Aktien mit 2%.

Schritt 3: Eigenkapitalunterlegung des *allgemeinen Marktrisikos*, d. h. des Risikos aus allgemeinen Kursveränderungen am Aktienmarkt mit 8%.

Schritt 4: Addition der *Eigenkapitalanforderungen* für das spezifische und das allgemeine Marktrisiko aller Aktien.

Für börsengehandelte Positionen in *Aktienindexgeschäften*, die sich auf Indizes mit hohem Diversifikationsgrad beziehen, werden keine Kapitalanforderungen für das spezifische Risiko gestellt. Das allgemeine Risiko wird wie üblich mit 8% Eigenkapitalunterlegung angesetzt. Gegenläufige Positionen in Aktienindexgeschäften dürfen untereinander aufgerechnet werden, wenn ihnen derselbe Index zugrunde liegt.

3. Abwicklungs- und Erfüllungsrisiken

Soweit mit den Geschäften des Trading Book offene Positionen begründet werden, „entstehen für die Kontraktpartner verschiedene Marktpreisrisiken. Aber auch bei zunächst geschlossenen Positionen (Hedge-Positionen) können bei Ausfall einer Vertragspartei Verluste eintreten, wenn die dann wieder offene Position nur zu schlechteren Konditionen wieder geschlossen werden kann.“⁴⁰⁾ Bei Swapgeschäften und Forward Rate Agreements wird kein spezifisches Risiko angenommen. Es erfolgt aber eine Eigenkapitalunterlegung für das Abwicklungs-/Erfüllungsrisiko, das sich nach Anhang II der Solvabilitätsrichtlinie bemißt.

Die Aufsichtsbehörden können ein Marktbewertungsverfahren oder eine Methode zulassen, die die Ursprungslaufzeit der betreffenden Wertpapierpositionen berücksichtigt.

36) Zu den qualifizierten Emittenten zählen Kreditinstitute aus den OECD-Ländern und „gute“ Nichtbanken.

37) Es werden 15 Jahres- oder Zeitbänder für Schuldtitel unterschieden, wobei die Zuordnung auch von der Höhe der Kuponzahlungen abhängig ist.

38) Zur Erläuterung vgl. *Hockmann/Martin/van Putten*, 1991, S. 146, 148.

39) Zur Bewertung der Duration-Methode im Rahmen bankaufsichtlicher Risikodeckungsvorschriften vgl. *Haupt/Embersit*, 1991, und *Gualandri*, 1991. Die in sich schlüssige Kritik von *Dermins*, 1993, der auf die Eigenschaft der Duration hinweist, nur das Risiko aus parallelen Änderungen der Zinskurve gut approximieren zu können und das Risiko nicht paralleler Veränderungen der Zinskurve somit zu unterschätzen, erscheint im Hinblick auf die primär vorgesehene Jahresband-Methode insoweit überzogen. Im Hinblick auf möglicherweise einsetzbare Sensitivitätsrechnungen des Barwertes des Zinsgeschäfts ist sie aber zu beachten.

40) *Deutsche Bundesbank*, 1993, S. 49.

4. Fremdwährungsrisiken

Der Kapitaladäquanzrichtlinie unterliegen nicht nur die Fremdwährungsrisiken des Wertpapierbuches, sondern das gesamte Fremdwährungsgeschäft. Die Eigenmittel für das Fremdwährungsrisiko aus allen Bankgeschäften sollen die möglichen Verluste unterlegen, die aus unvorteilhaften Veränderungen der Devisenkurse entstehen können.

Zur Erfassung des Fremdwährungsrisikos wird in Anhang III der Kapitaladäquanzrichtlinie die sog. „Short-Hand“-Methode vorgesehen, bei der die „längere Seite“ der Kauf- und Verkaufspositionen in ausländischer Währung mit Eigenkapital unterlegt werden soll. Es kann aber auch gestattet werden, daß die nationalen Umsetzungen der Richtlinie andere Verfahren zur Unterlegung des Fremdwährungsrisikos vorsehen.

Die nationalen Behörden haben beispielsweise die Möglichkeit, Sensitivitätsrechnungen zuzulassen, bei denen die Eigenkapitalunterlegung aus der Volatilität der Wechselkurse in der Vergangenheit abgeleitet wird. Dabei können auch Anrechnungsminderungen für Währungen zugelassen werden, die z. B. im Rahmen des Europäischen Währungssystems eng aneinander gekoppelt sind.⁴¹⁾

IV. Beurteilung und Kritik des Regelungsansatzes der Kapitaladäquanzrichtlinie

Die folgende Auseinandersetzung mit dem Regelungsansatz der Kapitaladäquanzrichtlinie geht von einem gegebenen Regulierungsbedarf aus und prüft nicht (erneut), ob staatliche Bankenaufsicht, Wertpapieraufsicht oder die Aufsicht über Wertpapierhäuser notwendige Veranstaltungen sind. Es wird auch nicht diskutiert, wie Bankenaufsicht optimal ausgestaltet werden kann und ob beispielsweise durch Systeme der Einlagensicherung oder Einlagenversicherung Substitute für eine staatliche Bankenaufsicht dargestellt werden könnten.⁴²⁾ Es wird aber von grundsätzlich abweichenden Regulierungszielen im Banken- und Wertpapierbereich ausgegangen. Die staatliche Aufsicht ist in beiden Märkten getrennt gewachsen und stellt sich als grundsätzlich unterschiedlich ausgestaltet dar. Das liegt schon an den unterschiedlichen Adressatengruppen der staatlichen Schutzvorschriften und an den verschiedenartigen Umfeldbedingungen.

Die Auseinandersetzung mit dem Regelungskonzept der Kapitaladäquanzrichtlinie soll grundsätzliche Gesichtspunkte der Kritik herausstellen, eine kritische Analyse mit den Einzelvorschriften ist dagegen nicht beabsichtigt.

1. Mangelnde Anerkennung von Diversifikationseffekten

Wie die Solvabilitäts- trägt auch die Kapitaladäquanzrichtlinie dem für die Quantifizierung der Risikoposition wichtigen Gesichtspunkt der Diversifikation der Anlagen in keiner Weise Rechnung, d. h. diversifizierte und nicht diversifizierte Portefeuilles werden prinzipiell derselben Kapitalunterlegung unterworfen.⁴³⁾ Es ist nicht nur ökonomisch geboten, nach der vorgenommenen Unterscheidung des Positionsrisikos in das spezifische und das allgemeine Marktrisiko liegt es sogar nahe, den Di-

versifikationseffekt beim emittentenbezogenen spezifischen Risiko zu berücksichtigen, was aber nur bei Aktienindexgeschäften so gehandhabt werden soll. Bei einem gut diversifizierten Portefeuille bestimmt allein das Marktrisiko den Risikogehalt der Position, d. h. die bloße Addition der Einzelrisiken überschätzt das Risiko der Gesamtposition erheblich. „Risk does not aggregate in the linear manner implied by the formula.“⁴⁴⁾ Also sollte in einem diversifizierten Portefeuille auch nur das Marktrisiko mit Eigenkapital zu unterlegen sein. Ob dabei der Unterlegungssatz von 8 % das Risiko „im Normalfall“ abdecken kann, sei hier dahingestellt. Jedenfalls erscheint eine zusätzliche Unterlegung mit Eigenkapital in dem Fall, in dem die Aktien in einem gut diversifizierten Portefeuille gehalten werden, unbegründet. Das läßt sich mit Hilfe des sog. Marktmodells leicht zeigen.

Wenn man nach dem Marktmodell⁴⁵⁾ die Rendite r_i einer Aktie i als lineare Funktion einer Konstanten α_i , der mit dem Beta-Wert der Aktie gewichteten Marktrendite als Risikozusammenhang mit dem Markt und einem Zufallsterm ε_i darstellt, der das idiosynkratische Risiko der Aktie, das ausschließlich der Aktie i zugeordnet ist, so daß für die Aktie i

$$r_i = \alpha_i + \beta_i r_M + \varepsilon_i \text{ mit } E(\varepsilon_i) = 0 \text{ und } \text{Cov}(\varepsilon_i, r_M) = 0$$

gilt, dann können der Erwartungswert und die Varianz der Rendite dieser Aktie wie folgt angegeben werden:

$$\begin{aligned} E(r_i) &= \alpha_i + \beta_i E(r_M) \text{ ist der Erwartungswert der Rendite und} \\ \text{Var}(r_i) &= \beta_i^2 \text{Var}(r_M) + \text{Var}(\varepsilon_i) \text{ ist die Varianz der Rendite.} \\ &= \text{systematisches Risiko} + \text{unsystematisches Risiko} \end{aligned}$$

Das Gesamtrisiko einer Aktie bzw. eines Wertpapiers läßt sich nach diesem Ansatz, wenn man die Korrelation mit dem Markt feststellt, in einen systematischen (Marktrisiko) und einen unsystematischen Teil (spezifisches Risiko) zerlegen, wobei das systematische Risiko den mit dem Marktrisiko verbundenen Teil und das unsystematische Risiko das idiosynkratische Risiko, d. h. den nicht mit dem Marktrisiko verbundenen Teil des Risikos der Aktie beinhaltet.

Dieser geläufige Ansatz für die Renditedarstellung einer Aktie läßt sich ohne Probleme auch auf ein Portefeuille von Aktien übertragen. Für ein Portefeuille gut diversifizierter Anlagen gilt in diesem Fall aber für die analog zum Einwertpapierfall angeführte Portefeuillerendite

$$r_p = \alpha_p + \beta_p r_M + \varepsilon_p \text{ mit } E(\varepsilon_p) = 0.$$

41) Zu einem allgemeinen Überblick über die in der Praxis angewandten Verfahren des Risikomanagements im Zins-, Aktien- und Fremdwährungsbereich vgl. Rudolph, 1993.

42) Vgl. zur traditionellen und neueren ökonomischen Begründung der Bankenaufsicht Büsselmann, 1992, und zu den Alternativen der Ausgestaltung Rudolph, 1991.

43) Vgl. die Hinweise auf diesen Kritikpunkt bei Bitz, 1988, Hull, 1989, Mullins/Pyle, 1990, Rose, 1993, sowie Hellmann, 1993b.

44) Schaefer, 1992, S. 12.

45) Vgl. Hielscher, 1990, S. 48-53, oder Uhlir/Steiner, 1994, S. 170-177.

Der Erwartungswert und die Varianz der Rendite des Wertpapierportefeuilles ergeben sich nun als

$$E(r_p) = \alpha_p + \beta_p E(r_M) \text{ und}$$

$$\text{Var}(r_p) = \beta_p^2 \text{Var}(r_M)$$

= systematisches Risiko.

Das Gesamtrisiko eines Portefeuilles stellt sich also als systematisches Risiko dar, das unsystematische Risiko verschwindet im Portefeuille. Die in der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgesehene Beschränkung der Elimination spezifischer Risiken auf Positionen in Aktienindexgeschäften erscheint somit unbegründet, da das unsystematische Risiko auch in anderen gut diversifizierten Portefeuilles eliminiert wird und kein Anreiz besteht, unsystematische Risiken zu übernehmen. Dagegen würde durch die Richtlinie ein Anreiz geschaffen, offene Positionen eher in Indexprodukten zu halten als in den ursprünglichen Finanztiteln. So bestünde eine Veranlassung, das z. B. für eine Indexarbitrage notwendige Halten der „Underlyings“ zu vermeiden, weil die „Underlyings“ unabhängig von ihrem Portefeuillezusammenhang mit Eigenkapital unterlegt werden müssten, während der spiegelbildlich gehaltene Index keiner Kapitalunterlegungspflicht wegen spezifischer Risiken unterliegen würde.

2. Zur Ineffizienz approximativer Risikomeßverfahren

Ein Negieren von Erkenntnissen der Portfolio-Theorie zeigt auch der Zinsbereich, wo insbesondere die ausführlich formulierte Jahresband-Methode, die offenbar als Näherungsverfahren an einen Duration-Ansatz konzipiert ist, eine schwer durchschaubare Mechanik eröffnet, die nicht einmal den Praxiserfordernissen gerecht werden kann. Beispielsweise entspricht die Jahresband-Methode nicht den Empfehlungen der Studiengruppe der Group of Thirty.⁴⁶⁾ Diese Studie spricht eine ganze Reihe von Empfehlungen für den Umgang mit derivativen Transaktionen und Geschäften aus, von denen die hier relevante Empfehlung 2 im wesentlichen drei Aussagen beinhaltet:

- Positionen aus derivativen Finanztiteln sollten auf täglicher Basis einer Marktbewertung unterzogen werden.
- Die Bewertung sollte den derzeitigen Wert (Marktwert) der aus dem Portfolio resultierenden Cash Flows feststellen.
- Die Bewertung sollte Informationen über das Marktrisiko und zweckmäßige Hedge-Möglichkeiten vermitteln.

Die Kapitaladäquanzrichtlinie verzichtet mit ihrer Empfehlung approximativer Verfahren aber auf eine konsequente Übernahme anerkannter Methoden des Risikomanagements. Die Messung des Zinsrisiko erfolgt in der Jahresband-Methode nach einer Gliederung der Positionen nach Fristigkeitsschichten, aus der nicht auf das übernommene Zinsrisiko geschlossen werden kann. Auch der alternativ zugelassene Duration-Ansatz ist in der vorliegenden Form nicht am Marktwert orientiert, sondern arbeitet auf der Basis des internen Zinsfußes. Sensitivitätsanalysen als Methoden zur Abschätzung des Verlustpotentials offener Positionen bieten sich insbesondere bei Verwendung von Barwert- bzw. Marktwertansätzen an. Da die Richtlinie nicht auf einem solchen Ansatz aufbaut, weist sie die Institute nicht

auf den durch die Verfahren des betriebswirtschaftlichen Risikomanagements vorgezeichneten Weg. Es ist daher zumindest zu fordern, daß jeweils komplexere Verfahren, die den Anforderungen einer sachgerechten Risikoeermittlung entsprechen, stets als Alternativen zu den einfacheren Pflichtmethoden der Richtlinie zugelassen werden.⁴⁷⁾

3. Systematische Defizite der Trading-Book-Lösung

Da das „Nicht“-Trading-Book (noch) keinen Eigenkapitalerfordernissen für Zinsrisiken unterliegt, im Trading Book aber die Zinsrisiken mit Eigenkapital zu unterlegen sind, zielt die Risiko-steuerung durch die Kapitaladäquanzrichtlinie auf die Begrenzung eines „Teilzinsrisikos“.

Beispielsweise sei eine Bank betrachtet, die im Bankbereich eine positive, im Trading Book aber eine (gleich große) negative Fristentransformation betreibt. Insgesamt ergebe sich eine ausgeglichene Position, so daß eine Kapitalunterlegung für eingegangene Zinsrisiken nicht notwendig erscheint, wenn – wie hier unterstellt wird – Fristigkeit und Zinsbindungsfrist der Positionen übereinstimmen.

Trading Book und Zinsänderungsbilanz

Bankgeschäfte	100 Ford. 1 J.	600 Verb. 1 J.
	500 Ford. 3 J.	400 Verb. 1 J.
Trading Book	900 Ford. 1 J.	500 Verb. 3 J.

Da im Buch eine offene Risikoposition besteht, würde ein Hedging der Risiken aus dem Trading Book die Eigenkapitalerfordernisse vermindern, das Zinsrisiko der Bank aber vergrößern, es sei denn, das Institut nimmt ein doppeltes Hedging vor, so daß auch für das Bankgeschäft ein Spiegelbild geschaffen wird (das in unserem Fall genau der Position des nicht gesicherten Trading Book entsprechen würde).

Es ist daher zu fordern, die Möglichkeit des Back-Hedging (Kompensation offener Positionen im Trading Book durch Bilanzpositionen et vice versa) zwischen dem Trading Book und dem übrigen Bankbereich zuzulassen. Andererseits ist zu konstatieren, daß natürlich das Eigenkapital einer Bank nicht „teilbar“ ist, so daß mögliche Verluste aus dem Buch von dem „einheitlichen“ Eigenkapital getragen werden müssen, das dem Kreditinstitut zur Verfügung steht. „To put it another way, under the proposed EC scheme, banks and their securities activities are fully integrated from the point of view of exposure but treated separately for the purposes of capital adequacy assessment.“⁴⁸⁾

46) *Global Derivatives Study Group*, 1993.

47) Vgl. *Schulte-Mattler*, 1994b, S. 93.

48) *Dale*, 1991, S. 286.

4. Implikationen und Gefahren des Grundsatzes „Same Business – Same Risk – Same Regulation“

Der letzte hier anzusprechende Kritikpunkt des Ansatzes der Kapitaladäquanrichtlinie betrifft die Regelungsphilosophie des Grundsatzes „Same Business – Same Risk – Same Regulation“. Die EG-Kommission vertrat zunächst den Standpunkt, es sei undenkbar, auf Banken und Wertpapierhäuser identische Regeln anzuwenden. Bestenfalls könnte man „gleichwertige“ Regeln fordern. „Der zur Risikodeckung erforderliche Kapitalbedarf ist schwierig zu ermitteln. So sind beispielsweise der auf einer bestimmten Transaktion oder Wertpapierposition beruhende Ansatz und der Ansatz, der das Risiko eines ganzen Wertpapierbestandes oder einer Bilanz berücksichtigt, nicht miteinander in Einklang zu bringen.“⁴⁹⁾ Im folgenden wird im Anschluß an die Überlegungen *Schaefer*s gezeigt, daß in der Tat „the institutional approach is fundamentally consistent with the aims of capital regulation while the functional approach is not“.⁵⁰⁾

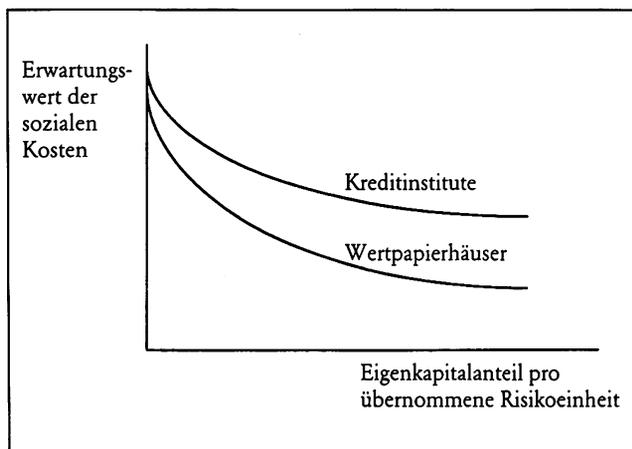
4.1 Insolvenzkosten von Kreditinstituten und Wertpapierhäusern

Die Kapitaladäquanrichtlinie gibt, wie oben gezeigt wurde, einen funktionellen statt eines institutionellen Ansatzes der Regulierung vor. Zur Prüfung der Frage nach dem Unterschied zwischen einem funktionellen und einem institutionellen Ansatz wird man davon ausgehen können, daß die Angemessenheit des Eigenkapitals nur im Hinblick auf die dem Eigenkapital gegenüberzustellenden Risiken beurteilt werden kann. Ein höherer Eigenkapitalanteil verringert c. p. die Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz. Die Verminderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit ist mit einer Verminderung „gesamtgesellschaftlicher Kosten“ verbunden, die z. B. mit einem Run auf eine Bank oder das Bankensystem verbunden wäre.

Man kann nun die Vermutung anstellen, daß unterschiedliche Finanzinstitutionen (Kreditinstitute, Wertpapierhäuser) sich durch unterschiedliche erwartete gesellschaftliche Kosten einer Insolvenz auszeichnen. Eine spezielle Ausprägung dieser Vermutung wird in Abbildung 1 veranschaulicht.

Abbildung 1:

Zur These von den unterschiedlichen gesellschaftlichen Insolvenzkosten unterschiedlicher Finanzinstitutionen



Zur Begründung der Annahme, daß die gesellschaftlichen Kosten der Insolvenz von Kreditinstituten höher zu veranschlagen sind als die der Insolvenz von Wertpapierfirmen, kann darauf verwiesen werden,

- daß in Deutschland den Kreditinstituten gegenüber den Wertpapierhäusern allein wegen der historischen Entwicklung eine größere gesamtwirtschaftliche Bedeutung zukommt,
- daß die Kreditinstitute mehr als die Wertpapierhäuser einer nicht durch die Vertragsgestaltung ausschließbaren Run-Gefahr ausgesetzt sind,⁵¹⁾
- daß der Zusammenbruch von Kreditinstituten mutmaßlich eher die Industriefinanzierung behindert oder schädigt und
- daß den Einlegerschutzzielen aus sozialpolitischen Erwägungen eine größere Bedeutung zukommen dürfte als den Anlegerschutzzielen im Wertpapierbereich.

Wertpapierhäuser insbesondere im Segment institutioneller Investoren dürften, wenn überhaupt, einem geringeren Ansteckungsrisiko (Systemic Risk) ausgesetzt sein, institutionelle und private Investoren im Segment der Wertpapieranleger dürften weniger schutzbedürftig erscheinen. Insgesamt könnte man daher Wertpapierhäuser als „weniger regulierungsbedürftig“ einstufen.

4.2 Das gesellschaftlich optimale Eigenkapital der Finanzinstitute

Der gesellschaftliche Nutzen höherer Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute besteht in einer Verminderung der erwarteten gesellschaftlichen Kosten einer Bankinsolvenz. Dieser Vorteil sollte gesamtgesellschaftlich den regulierungsbedingten Nachteil höherer regulierungsbedingter Produktionskosten (und damit höherer Preise für Financial Services) aufwiegen. Steigende Produktionskosten lassen sich bei unvollkommenem Kapitalmarkt insbesondere durch den begünstigten Zugang der Kreditinstitute zu Einlagenfinanzierungen begründen.⁵²⁾

Durch höhere Eigenkapitalanforderungen wird dieser Finanzierungsvorteil aufgezehrt. „The social benefits of higher capital requirements take the form of reduced expected systemic costs offset by the social disbenefits of higher 'production costs' (i. e. prices) for financial services. The regulators' task is to take both into account and achieve the best tradeoff.“⁵³⁾

49) Brittan, 1989, S. 19.

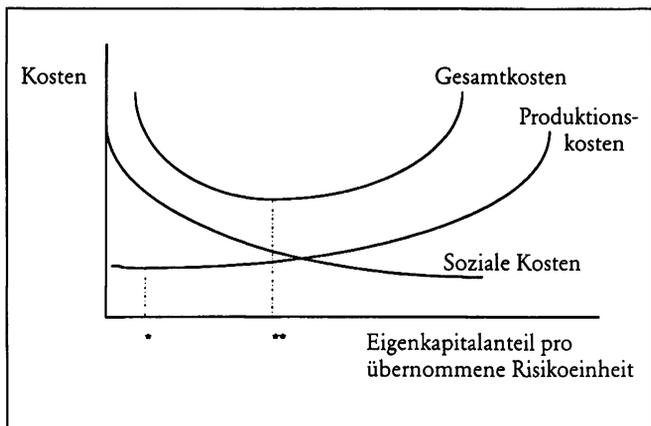
50) Schaefer, 1992.

51) Franks/Mayer, 1989, S. 202.

52) Zu den möglichen negativen Anzeffekten höherer Eigenkapitalanforderungen vgl. *Bhattacharya/Thakor*, 1993, S. 35 ff. In der nachfolgenden Abbildung bleiben mögliche negative Anreize unberücksichtigt.

53) Schaefer, 1992, S. 6.

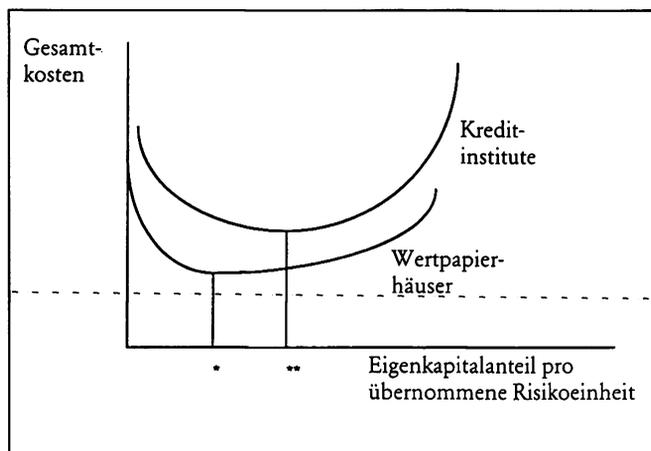
Abbildung 2:
Ermittlung der „gesellschaftlichen“ Kosten des Eigenkapitals



Gesellschaftlich optimal wären Eigenkapitalanforderungen, bei denen die Gesamtkosten minimiert werden, d. h. bei denen die zusätzliche (eigenkapitalbedingte) Verminderung der gesellschaftlichen Bankinsolvenzskosten durch die zusätzlichen (durch die Eigenkapitalanforderungen bedingten) privaten Produktionskosten gerade noch ausgeglichen wird. Dabei muß unterstellt werden, daß das Minimum der „gesellschaftlichen“ Kosten des Eigenkapitals jenseits des Minimums der einzelwirtschaftlichen Kosten liegt. Im anderen Fall könnten Eigenkapitalanforderungen keine Reduktion der Insolvenzkosten bewirken, weil die Institute aufgrund eigener Dispositionen zur Realisierung einer optimalen Kapitalstruktur eine höhere als aufsichtlich geforderte Eigenkapitalunterlegung anstreben und realisieren würden.

Als Ergebnis bleibt festzuhalten, daß die gesellschaftlich optimale Eigenkapitalunterlegung der Risiken sehr wahrscheinlich zwischen den Kreditinstituten und den Wertpapierhäusern differiert. Dies wird in der folgenden Abbildung 3 beispielhaft veranschaulicht.

Abbildung 3:
Differierende gesamtgesellschaftlich optimale Kosten des Eigenkapitals unterschiedlicher Institutsgruppen



V. Ergebnis

Abschließend lassen sich die Überlegungen zum Regelungsansatz der Kapitaladäquanrichtlinie und insbesondere dem Grundsatz des „Same Business – Same Risk – Same Regulation“ in einigen Thesen und Forderungen zusammenfassen:

1. Wenn der gesellschaftlich optimale Verschuldungsgrad von Kreditinstituten und Wertpapierhäusern unterschiedlich ist, dann kann der Level-Playing-Field-Ansatz im allgemeinen nicht zu einem optimalen Ausgleich der Reduktion der Kosten durch höhere Eigenkapitalanforderungen und des Anstiegs der regulierungsbedingten Produktionskosten führen. Der Level-Playing-Field-Ansatz beinhaltet wegen der notwendigen Festlegung auf den kritischen Sektor vielmehr den höheren Eigenkapitalanteil pro Risikoeinheit der Assets als Regulierungsbasis. Daraus folgt eine Tendenz zur Überregulierung, weil der „weniger regulierungsbedürftige Sektor“ auf das Regulierungsniveau des „stärker regulierungsbedürftigen Sektors“ angehoben wird.

2. Der Level-Playing-Field-Ansatz mit dem Grundsatz des „Same Business – Same Risk – Same Regulation“ birgt als funktioneller Ansatz die Gefahr in sich, eine Regulierung aller derivativer Geschäfte und Positionen gleich welcher Transakteure vorzusehen, so daß die Eigenkapitalanforderungen nicht auf den Finanzsektor beschränkt bleiben. Entsprechende Überlegungen sollen bei der Kommission in der Tat angestellt worden sein. Hier könnte ein institutioneller Ansatz zu einem Umdenkungsprozeß führen, denn „the mere fact that unregulated corporate end-users engage in frequent OTC derivative transactions does not in and of itself implicate regulatory concerns.“⁵⁴⁾

3. Es stellt sich die grundsätzliche Frage, ob Eigenkapitalanforderungen die dominante Form der Regulierung der Kreditinstitute und Wertpapierhäuser sein sollten. Für den Wertpapierbereich ist die These von der Effektivität einer Eigenkapitalregulierung bereits in Zweifel gezogen worden.⁵⁵⁾ Es stellt sich insbesondere auch in Anbetracht der nur schwer abschätzbaren und stark schwankenden Marktrisiken die Frage, ob nicht andere wirksame Mittel stärker in den Vordergrund der Regulierung gestellt werden sollten. Die strikte Beschränkung auf eine quantitative Aufsicht erscheint jedenfalls nicht sinnvoll. „Wo immer sinnvoll, sollte künftig im Sinne einer qualitativen Aufsicht enger mit den Bankaufsichtsbehörden zusammengearbeitet werden.“⁵⁶⁾ Die Forderung nach einem Ausbau qualitativer Verfahren zur Messung und Kontrolle der Marktpreisrisiken gilt im übrigen auch für das betriebswirtschaftliche Risikomanagement der Kreditinstitute, dessen Reichweite bei Anwendung ausschließlich quantitativer Methoden (Sensitivitätsanalysen, Value-at-Risk-Ansatz) wegen der Volatilitätsrisiken und in Anbetracht immer komplexer werdender derivativer Positionen als ausgesprochen begrenzt gelten muß. Diese skeptische Einschätzung soll dabei keineswegs den Fortschritt verkennen, der in den letzten Jahren bei der bilanziellen Behandlung derivativer Instrumente erreicht wurde.⁵⁷⁾

54) Report of CFTC, 1993, S. 49.

55) Franks/Mayer, 1989.

56) O. V., 1994; Krumnow: Transparenz bei Derivaten verbessern.

57) Zum Stand der Diskussion vgl. Prahl/Naumann, 1994.

4. In jedem Fall ist eine weitgehende Verbesserung der Transparenz eingegangener Marktrisiken zu fordern. Das schließt die Forderung nach einer größeren Transparenz der Transaktionen im Bereich derivativer Finanztitel ein.⁵⁸⁾ Auch die Deutsche Bundesbank drängt auf eine Verbesserung der Publizität durch Erweiterung der Angaben in den Jahresabschlüssen der Banken. Eine bessere Publizität könnte den Marktteilnehmern die Einschätzung der Geschäftstätigkeit der Kontraktpartner erleichtern und die Selbstregulierung des Marktes stärken.⁵⁹⁾

5. Bei der Eigenkapitalunterlegung sollte der Anreiz zu einer möglichst weitgehenden Diversifikation der Risiken gestärkt werden. Die „Anrechnung“ einer Diversifikationskomponente würde die Risikoausgleichsmöglichkeiten innerhalb der Kredit- und Wertpapieranlagen, aber auch universalbanktypisch zwischen den Kredit- und Wertpapiergeschäften aufsichtsrechtlich anerkennen und damit einen Beitrag zur Durchsetzung bzw. Wiedererlangung eines „institutionellen“ Ansatzes der Bankregulierung leisten.

Literaturverzeichnis

- Allen, F.*, 1993, Stock markets and resource allocation, in: C. Mayer/X. Vives (Hrsg.), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge, S. 81-108.
- Arnold, W.*, 1989, Trennbank- oder Universalbanksystem. Wohin führt die EG-Bankrechtsharmonisierung?, *Börsen-Zeitung* vom 30. 9. 1989.
- Arnold, W.*, 1992, Ein neues Kapitel der Aufsicht, *Börsen-Zeitung* vom 18. 2. 1992.
- Arnold, W.*, 1993, Aufsichtsregeln für Marktrisiken, *Börsen-Zeitung* vom 9. 11. 1993.
- Bhattacharya, S./Thakor, A. V.*, 1993, Contemporary Banking Theory, in: *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 3, S. 2-50.
- Bitz, M.*, 1988, Zur Begründung und Ausgestaltung bankaufsichtsrechtlicher Normen - eine risikothoretische Analyse, in: W. Gerke (Hrsg.), *Bankrisiken und Bankrecht*, Wiesbaden 1988, S. 13-42.
- Bösl, K.*, 1993, Integrative Risikobegrenzung. Eine Konzeption für Banken und Bankaufsicht, Wiesbaden.
- Brittan, L.*, 1989, Auf dem Weg zu einem einheitlichen europäischen Wertpapiermarkt. Die Sicht der EG-Kommission, in: *Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen* (Hrsg.), *Jahresbericht 1989*, S. 6-21.
- Bürger, A.*, 1994, Aktuelle Fragen des EG-Rechts auf dem Gebiet des Börsenwesens, Manuskript eines Vortrags vom 26. 1. 1994.
- Büßelmann, E.*, 1992, Bankenaufsicht und marktbezogenes Eigenkapital, Wiesbaden.
- Commodity Futures Trading Commission*, 1993, *OTC Derivative Markets and their Regulation*, New York.
- Dale, R.*, 1990, The EEC's Approach to Capital Adequacy for Investment Firms, in: *Journal of International Securities Markets*, Vol. 4, S. 211-218.
- Dale, R.*, 1991, Regulating Banks' Securities Activities: A Global Assessment, in: *Journal of International Securities Markets*, Vol. 5, S. 277-290.
- Dale, R.*, 1992, *International Banking Deregulation. The Great Banking Experiment*, Oxford 1992.
- Dermine, J.*, 1993, The Evaluation of Interest Rate Risk, some Warnings about the Basle Proposal, in: *Finanzmarkt und Portfolio Management*, 7. Jg., S. 141-149.
- Deutsche Bundesbank*, 1990, Sonderdruck Nr. 2a, Die neuen Grundsätze I und Ia über das Eigenkapital der Kreditinstitute, Frankfurt/M.
- Deutsche Bundesbank*, 1993, Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken, in: *Monatsbericht Oktober*, S. 47-69.
- Dürselen, K. E.*, 1993, Wesentliche Änderungen des Kreditwesengesetzes im Rahmen der Vierten KWG-Novelle, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 5. Jg., S. 266-275.
- Dürselen, K. E.*, 1994, Novellierung der Bankaufsichtsnorm Grundsatz I zur Erfassung und Begrenzung von Ausfallrisiken eines Kreditinstituts, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 6. Jg., S. 100-115.
- Follak, K.-P.*, 1990, Die Vereinheitlichung der Bankenaufsicht in Europa, in: *Österreichisches Bank-Archiv*, 38. Jg., S. 151-161.
- Franks, J./Mayer, C.*, 1989, *Risk, Regulation and Investor Protection. The Case of Investment Management*, New York.
- Global Derivatives Study Group, Group of Thirty (Hrsg.)*, 1993, *Derivatives: Practices and Principles*, Manuskript, Washington D. C.
- Gröschel, U.*, 1993, Von der 5. zur 7. KWG-Novelle, in: *Sparkasse*, 110. Jg., S. 225-230.
- Gualandri, E.*, 1991, The Approaches to Interest Rate Risk of Supervisory Authorities and Financial Institutions, in: *Österreichisches Bank-Archiv*, 39. Jg., S. 182-196.
- Haberman, G.*, 1987, Capital Requirements of Commercial and Investment Banks: Contrasts in Regulation, in: *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Vol. 12, No. 3, S. 1-10.
- Hellmann, N.*, 1993a, Banken im Clinch mit Basel, *Börsen-Zeitung* vom 30. 6. 1993, S. 1.
- Hellmann, N.*, 1993b, „Airbags“ für die außerbilanziellen Risiken, *Börsen-Zeitung* vom 31. 12. 1993, S. 30.
- Hockmann, H. J./Martin, F. P./von Putter, P.*, 1991, Quantitatives Management von Anleihenportfolios, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 3. Jg., S. 146-152.
- Houpt, J. V./Embersit, J. A.*, 1991, A Method for Evaluating Interest Rate Risk in U.S. Commercial Banks, in: *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 77, S. 625-637.
- Hull, M. J. B.*, 1989, The BIS Capital Adequacy „Rules“: A Critique, in: *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, No. 169, S. 207-227.
- Jentsch, W.*, 1993, Die EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Entstehungsgeschichte und Inhalt, in: *Wertpapier-Mitteilungen*, 47. Jg., S. 2189-2195.
- Krumnow, J.*, 1993, Derivative Instrumente als Herausforderung für Bankcontrolling und Bankorganisation, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 5. Jg., S. 133-138.
- Lamfalussy, A.*, 1993, Risk Management and Capital Allocation, in: *The World of Banking*, Vol. 12, No. 4, S. 10-13.
- Lavoie, C.*, 1992, Consensus on the EC Capital Adequacy Directive (CAD): What will be the Future Cost of Securities Trading?, in: *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, Heft 8, S. 361-364.
- Maes, U.*, 1992, Inhaltliche Regelungen der Kapitaladäquanzrichtlinie, in: *Sparkasse*, 109. Jg., S. 527-530.
- Mayer, C.*, 1993, The Regulation of Financial Services: Lessons from the United Kingdom, in: J. Dermine (Hrsg.), *European Banking in the 1990s*, 2. Aufl., Oxford, S. 43-63.
- Mayer, C./Vives, X.*, 1993, Introduction, in: dies. (Hrsg.), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge, S. 1-11.

58) O. V., 1994, Breuer warnt vor Risiken.

59) Vgl. *Deutsche Bundesbank*, 1993, S. 50.

Menrad, S./Hegedüs, J./Streib, H., 1991, Die Berücksichtigung der Risiken von Finanzterminkontrakten bei der bankaufsichtsrechtlichen Begrenzung des Risikopotentials von Kreditinstituten, in: Die Betriebswirtschaft, 51. Jg., S. 49-63.

Metzger, J., 1993, EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie als Herausforderung für die Wertpapiermärkte, in: Sparkasse, 110. Jg., S. 361-363.

Mullins, H./Pyle, D.H., 1990, Risk-Based Bank Capital, Manuskript eines Vortrags vor der First International Conference, Centre for Research in Finance, IMI Group.

Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD, 1991, Systemic Risks in Securities Markets, Paris.

O. V., 1994, Breuer warnt vor Risiken, Börsen-Zeitung vom 26.2.1994, S. 9.

O. V., 1994, Krumnow: Transparenz bei Derivaten verbessern, Börsen-Zeitung vom 18.3.1994, S. 3.

Prabl, R./Naumann, T.K., 1994, Die Bewertungseinheit am Bilanzstichtag – und was dann?, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 6. Jg., S. 1-9.

Professoren-Arbeitsgruppe, 1987, Bankaufsichtsrechtliche Begrenzung des Risikopotentials von Kreditinstituten, in: Die Betriebswirtschaft, 47. Jg., S. 285-302.

Rose, H., 1993, Bank Risk and the Level Playing Field, IFA Working Paper 166-93, London.

Rudolph, B., 1989, Eigenkapitalanforderungen an die Kreditinstitute im Rahmen der internationalen Bankrechtsharmonisierung, in: Die Betriebswirtschaft, 49. Jg., S. 483-496.

Rudolph, B., 1990, Capital Requirements of German Banks and the European Economic Community Proposals on Banking Supervision, in: J. Dermine (Hrsg.), European Banking in the 1990s, Oxford, S. 357-368.

Rudolph, B., 1991a, Gestaltungsformen bankaufsichtsrechtlicher Normen, in: Das Wirtschaftsstudium, 20. Jg., S. 596-601.

Rudolph, B., 1991b, Das effektive Bankeigenkapital. Zur bankaufsichtlichen Beurteilung stiller Neubewertungsreserven, Frankfurt/M.

Rudolph, B., 1993, Risikomanagement in Kreditinstituten, Betriebswirtschaftliche Konzepte und Lösungen, in: Zeitschrift Interne Revision, 28. Jg., S. 117-134.

Schäfer, F. A., 1993, Materielle Aspekte der EG-Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen, in: Die Aktiengesellschaft, 38. Jg., S. 389-394.

Schaefer, S. M., 1987, The Design of Bank Regulation and Supervision: Some Lessons from the Theory of Finance, in: R. Portes/ A. K. Swoboda (Hrsg.), Threats to International Financial Stability, Cambridge, S. 91-104.

Schaefer, S. M., 1990, The Regulation of Banks and Securities Firms, in: European Economic Review, Vol. 34, S. 587-597.

Schaefer, S. M., 1992, Financial Regulation: The Contribution of the Theory of Finance, in: J. Fingleton (Hrsg.), The Internationalisation of Capital Markets and the Regulatory Response, London, S. 149-166.

Scharpf, P., 1993, Der neue Solvabilitätskoeffizient der Kreditinstitute. Die Umsetzung der EG-Eigenmittel- und EG-Solvabilitätsrichtlinie, Düsseldorf.

Schulte-Mattler, H., 1991, Erfassung von Marktrisiken im novellierten KWG-Grundsatz Ia, in: Wertpapier-Mitteilungen, Beilage 3/1991, S. 3-12.

Schulte-Mattler, H., 1992, Kapitaladäquanz-Richtlinie schafft einheitliche Aufsichtsregeln, in: Die Bank, Heft 8, S. 460-467.

Schulte-Mattler, H., 1994a, Baseler Vorschlag zur Erfassung und Begrenzung von Marktrisiken, in: Die Bank, Heft 1, S. 28-33.

Schulte-Mattler, H., 1994b, Bankaufsichtliche Eigenkapitalnormen für Marktrisiken im Vergleich, Die Bank, Heft 2, S. 93-98.

Smith, C. W., 1993, Risk Management in Banking, in: R. J. Schwartz/ C. W. Smith (Hrsg.), Advanced Strategies in Financial Risk Management, Englewood Cliffs, N.J., S. 147-162.

Sobbi, H., 1994, Eigenkapitalanforderungen für das Wertpapiergeschäft, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg., S. 23-32.

Norbert Horn*)

Entwicklungslinien des europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrechts**)

Die Integration der europäischen Märkte für Banken und Finanzdienstleistungen ist von einer Fülle von Gemeinschaftsrecht und dessen Umsetzung in nationales Recht begleitet, wobei die 4. KWG-Novelle nur ein einzelner, besonders wichtiger Schritt ist. Das Bild ist hier so unübersichtlich, daß der einzelne die Entwicklung kaum überblickt, und bisweilen durch eine gewisse Konzeptionslosigkeit belastet. Der Schwerpunkt des deskriptiven Teils des folgenden Beitrages liegt im Überblick über die Rechtsentwicklung im Bereich des Bankenmarktes (II 1) und des Marktes für Finanzdienstleistungen (II 2). Im Vergleich zum Bankaufsichtsrecht ist die Angleichung des Privatrechts der Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen noch ein wenig vorangekommen (II 3). Die Fülle der Rechtssetzung auf dem Gebiet des Bankaufsichtsrechts erklärt sich zum Teil aus gewissen Sachnotwendigkeiten, wobei im Interesse der wirtschaftlichen Integration und zur Durchsetzung der

vier Grundfreiheiten des EG-Vertrags ein bestimmter Mindestumfang der Harmonisierungsmaßnahmen unverzichtbar ist, um die Funktionsfähigkeit der Märkte zu erreichen. Der Grundsatz der Subsidiarität des Gemeinschaftsrechts, der im Vertrag von Maastricht und in dem dazu vom Bundesverfassungsgericht ergangenen Urteil bestätigt wurde, ist insgesamt nicht verletzt worden.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung: Der integrierte europäische Bankenmarkt
 1. Der Vollzug der rechtlichen Integration des europäischen Bankenmarktes
 2. Fragen zur Entwicklung des Gemeinschaftsrechts
- II. Die Entwicklung des Gemeinschaftsrechts der Banken und Finanzdienstleistungen
 1. Die Integration des Bankenmarktes
 - 1.1 Zur Bewertung der vollzogenen Integration; die 4. KWG-Novelle
 - 1.1.1 Allgemeines
 - 1.1.2 Der Europapaß

*) Dr. jur., Universitätsprofessor in Köln

**) Ausführliche schriftliche Fassung eines Vortrags vor dem Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht der Universität Bonn am 31.1.1994. Die Arbeit schließt sachlich an meinen Aufsatz in ZBB 1989, 107 an.