Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen 28

Herausgegeben von Prof. Dr. Karlheinz Küting,
Prof. Dr. Claus-Peter Weber und Prof. Dr. Heinz Kußmaul

eBook

Joachim Hauser

Kreditderivate

Grundlagen
Risiken
Aufsichtsrechtliche Behandlung

ESV
ERICH SCHMIDT VERLAG

ESV

Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen

Band 28

Kreditderivate

Grundlagen – Risiken – Aufsichtsrechtliche Behandlung

Von
Dr. Joachim Hauser

Erich Schmidt Verlag

Weitere Informationen
zu diesem Titel finden Sie im Internet unter
ESV.info/978 3 503 14172 2

Zugl.: Universität des Saarlandes, Diss., 2012 u. d. T.
Kreditderivate – Grundstrukturen, Gestaltungsformen,
Einsatzmöglichkeiten, Problemfelder und Risiken sowie
bankenaufsichtsrechtliche Behandlung nach dem Kreditwesengesetz
und nach der Solvabilitätsverordnung

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 14171 5
eBook: ISBN 978 3 503 14172 2

ISSN 1862-0922

Alle Rechte vorbehalten
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2013
www.ESV.info

Ergeben sich zwischen der Version dieses eBooks und dem
gedruckten Werk Abweichungen, ist der Inhalt des gedruckten
Werkes verbindlich.

Geleitwort

Derivate und vor allem die wegen ihres nach wie vor ungeheuer großen Umfangs immer größere Bedeutung erlangenden Kreditderivate werden als Verursacher der seit 2007 andauernden Finanzmarktkrise und als „Brandbeschleuniger“ in dieser Krise angesehen. Die Ursache kann allerdings nicht in ihrem notwendigen risikovernichtenden Einsatz im Rahmen einer Hedge-Beziehung gesehen werden, bei der ein Derivat als Gegengeschäft zu einem risikobehafteten Grundgeschäft eingesetzt wird. Die Gefahr ergibt sich vielmehr aus dem isolierten und damit spekulativen Einsatz der Derivate, der zudem zunächst ohne Aufbringung finanzieller Mittel erfolgt.

Joachim Hauser hat sich mit seiner Dissertation, die als Band 28 der von Karlheinz Küting, Claus-Peter Weber und Heinz Kußmaul herausgegebenen Reihe „Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen“ hiermit der Öffentlichkeit vorgelegt wird, zum Ziel gesetzt, die Grundstrukturen, Gestaltungsformen, Einsatzmöglichkeiten, Problemfelder und Risiken sowie die bankenaufsichtsrechtliche Behandlung von Kreditderivaten nicht nur darzustellen, sondern vor allem kritisch zu hinterfragen. Das kann nur gelingen, wenn zunächst auf einer konzeptionellen Ebene eingehend die Charakteristika, die Grundstrukturen und die Gestaltungsformen der Kreditderivate, ihre Einsatzfelder und vor allem die daraus erwachsenden Risiken untersucht werden. Diesem Teil der Schrift muss sich sodann eine kritische rechtsanalytische Untersuchung der bankenaufsichtsrechtlichen Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz und nach der Solvabilitätsverordnung unter Berücksichtigung der im konzeptionellen Teil der Dissertation gewonnenen betriebs- und volkswirtschaftlichen Erkenntnisse anschließen, wobei Gesetz und Verordnung nur in ihrem engen Zusammenspiel verstanden und beurteilt werden können.

Bei dem gewählten, sehr umfassenden Untersuchungsgegenstand handelt es sich um einen sehr aktuellen und theoretisch äußerst anspruchsvollen Arbeitsbereich, erfordert doch allein schon der konzeptionelle Teil der Arbeit nicht nur ein tiefes Verständnis der Grundstrukturen und der Wirkungsweise der verschiedensten Kreditderivate, sondern zudem einen immer seltener anzutreffenden Überblick über den Gesamtzusammenhang der heute betriebenen Bankgeschäfte, in die diese Kreditderivate risikomindernd, offenbar jedoch auch – oder vor allem – spekulativ und somit risikoerhöhend eingefügt werden. Damit aber nicht genug, denn anschließend müssen die so gewonnenen Erkenntnisse noch in die kritische Beurteilung der bankenaufsichtsrechtlichen Behandlung der Kreditderivate eingebracht werden; angesichts der vielfältigen Kritik an den bankenaufsichtsrechtlichen Regeln und ihrem Einsatz vor und in der Finanzmarktkrise ein allein schon dissertationswürdiges Unterfangen. Um es ganz deutlich zu sagen: Der Verfasser hat sich ein Themenfeld vorgenommen, das leicht für zwei selbstständige, wenn auch eng miteinander verknüpfte und aufeinander aufbauende

Dissertationsvorhaben ausgereicht hätte. Es ist somit als Glücksfall zu bezeichnen, dass sich Joachim Hauser das Gesamtthema zugemutet und dabei Hervorragendes geleistet hat.

Grundvoraussetzung jeder wissenschaftlichen Analyse und jeglicher sachlichen Auseinandersetzung sind dem Untersuchungsgegenstand entsprechende konsistente Systematisierungen. Dies gilt für die in Kreditinstituten auftretenden Risiken und dabei vor allem für das Kreditrisiko; dies gilt in gleichem Maße für die Grundstrukturen von Kreditderivaten wie für die Vielfalt ihrer Einsatzmöglichkeiten. In den genannten Bereichen ist die einschlägige Literatur allerdings nicht nur völlig uneinheitlich, sondern in vielen Fällen – weil unkritisch – auch unzureichend. Mit der kritischen Aufarbeitung der Literatur und einer demgegenüber systematischeren, übersichtlicheren und – da Zusammenhänge aufzeigend – verständlicheren Auseinandersetzung mit den Risiken wie mit den Grundstrukturen der Kreditderivate und ihren Einsatzmöglichkeiten sind die notwendigen Grundlagen für die erfolgreiche Erörterung und Lösung der in den folgenden Kapiteln anzugehenden Probleme gelegt. In diesen grundlegenden Kapiteln liegt eine der Stärken dieser Schrift. Ohne diese ausgezeichneten systematischen Ausführungen – die der Leser zum vollständigen Verständnis nicht übergehen sollte – hätte beispielsweise die akribische Darstellung der Risikosituationen für alle an einem Kreditderivat beteiligten Personen und Institutionen (einzelwirtschaftliche Risiken) und die ausführliche und sachverständige kritische Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Risiken nicht in dieser hervorragenden Weise gelingen können.

Vor allem aber auch die rechtsanalytischen Ausführungen zur aufsichtsrechtlichen Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz und der Solvabilitätsverordnung sind geprägt von den in den vorangegangenen Kapiteln erarbeiteten tiefgreifenden ökonomischen Erkenntnissen. Für mit der schwierigen Materie wenig vertraute Leser dürfte die exakte und breite Darstellung des Inhalts des Kreditwesengesetzes, vor allem aber der Solvabilitätsverordnung hilfreich sein, sind doch die Vorschriften zur Behandlung von Kreditderivaten über die gesamte Solvabilitätsverordnung derart „verstreut“, dass der Gesamtkomplex der Derivate und somit auch der Kreditderivate nur nach einem vollständigen Durcharbeiten dieser Verordnung erfasst werden kann. In seinen mit sehr gut gewählten Beispielen unterstützten Ausführungen zeigt der Verfasser, dass er das gesamte Aufsichtsrecht in ausgezeichneter Weise beherrscht.

Joachim Hauser hat mit seiner Dissertation eine wissenschaftlich äußerst fundierte Untersuchung in einer sehr gut lesbaren Sprache vorgelegt, die vor allem in den bankenaufsichtsrechtlichen Kapiteln eine geradezu handbuchartige Aufarbeitung des gesamten Stoffes bietet, die nicht nur im akademischen Bereich, sondern auch in der Praxis große Beachtung verdient. Man wünscht sich zudem, dass seine die gesamte Arbeit durchziehenden kritischen Anmerkungen auch von denen berücksichtigt werden, die für die grundlegende Neugestaltung des Bankenaufsichtsrechts Verantwortung tragen.

In diesem Sinne wünsche ich der Schrift eine gute Aufnahme in Theorie und Praxis und die ihr gebührende Beachtung.

Saarbrücken, im August 2012 Univ.-Prof. Dr. Hartmut Bieg

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde unter dem Titel „Kreditderivate – Grundstrukturen, Gestaltungsformen, Einsatzmöglichkeiten, Problemfelder und Risiken sowie bankenaufsichtsrechtliche Behandlung nach dem Kreditwesengesetz und nach der Solvabilitätsverordnung“ im Sommersemester 2012 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität des Saarlandes als Dissertation angenommen.

An dieser Stelle möchte ich die Gelegenheit nutzen, um all denjenigen, die mich während meiner Promotionsphase begleitet haben, meinen Dank auszusprechen.

Mein besonderer Dank gilt meinem verehrten akademischen Lehrer und Doktorvater Herrn Univ.-Prof. Dr. Hartmut Bieg, nicht nur für seine Tätigkeit als Erstberichterstatter meiner Dissertation, sondern für alles – sowohl in fachlicher als auch in persönlicher Hinsicht –, was ich als Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bankbetriebslehre, in diesem prägenden Ausbildungs- und Lebensabschnitt lernen und erfahren durfte. Bei Herrn Univ.-Prof. Dr. Karlheinz Küting bedanke ich mich für seine Tätigkeit als Zweitberichterstatter meiner Dissertation. Herrn Univ.-Prof. Dr. Gerd Waschbusch danke ich sowohl für die Übernahme des Vorsitzes des Disputationsausschusses als auch für die stets sehr angenehme Zusammenarbeit während meiner Tätigkeit als Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bankbetriebslehre. Frau Dr. Franca Piazza spreche ich meinen Dank für die Übernahme des Beisitzes des Disputationsausschusses aus.

Für die Aufnahme meiner Dissertation in die Schriftenreihe „Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen“ danke ich den Herausgebern Herrn Univ.-Prof. Dr. Karlheinz Küting, Herrn Prof. Dr. Claus-Peter Weber sowie Herrn Univ.-Prof. Dr. Heinz Kußmaul. Des Weiteren danke ich den Mitarbeitern des Erich Schmidt Verlages, insbesondere Frau Anja Ludwig, für die angenehme Zusammenarbeit im Rahmen der Veröffentlichung.

Bei meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bankbetriebslehre, bedanke ich mich für die stets sehr gute Zusammenarbeit. In diesem Zusammenhang möchte ich insbesondere Herrn Dipl.-Kfm. Eric Huwer, Frau Dr. Anke Käufer, Frau Dipl.-Hdl. Julia Müller sowie Herrn Dr. Guido Sopp und Frau Silvia Comtesse sowie Frau Ulrike Schmidt hervorheben.

Frau Dipl.-Kffr. Christina Otto danke ich herzlich für die Durchsicht großer Teile meines Manuskriptes.

Mein tiefer Dank gebührt meinen Eltern, Dr. Rolf Hauser und Ingeborg Hauser-Becker, sowie meiner Ehefrau Isabell für ihre Unterstützung – ihnen ist die Arbeit in Liebe und Dankbarkeit gewidmet.

Saarbrücken, im August 2012 Joachim Hauser

Inhaltsübersicht

Geleitwort V

Vorwort IX

Inhaltsübersicht XI

Inhaltsverzeichnis XIII

Abbildungsverzeichnis XXI

Anlagenverzeichnis XXIII

Abkürzungsverzeichnis XXV

Symbolverzeichnis XXXV

1 Kreditderivate als Gegenstand der Untersuchung 1
- 1.1 Historische Entwicklung des Marktes für Kreditderivate 1
- 1.2 Gegenstand, Zielsetzung und Gang der Untersuchung 6

2 Risiken in Kreditinstituten 11
- 2.1 Der Risikobegriff 11
- 2.2 Bankbetriebliche Risiken 12
- 2.3 Das Kreditrisiko 25

3 Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten 39
- 3.1 Derivate 39
- 3.2 Charakteristika von Kreditderivaten 43
- 3.3 Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten 55

4 Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten durch Institute 133
- 4.1 Einsatzmöglichkeiten von Derivaten 133
- 4.2 Systematisierung der Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten 134
- 4.3 Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten 138
- 4.4 Handel mit Kreditderivaten 156
- 4.5 Kapitalmanagement mit Kreditderivaten 161

5 Problemfelder und Risiken bei Kreditderivaten 171
- 5.1 Problemfelder und Risiken bei Derivaten 171
- 5.2 Problematik der nicht beobachtbaren Parameter bei Kreditderivaten 173

5.3 Einzelwirtschaftliche Risiken bei Kreditderivaten 180
5.4 Gesamtwirtschaftliche Risiken durch Kreditderivate 208

6 Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz 235
6.1 Das Kreditwesengesetz 235
6.2 Kreditderivate nach dem Kreditwesengesetz 243
6.3 Kreditderivate des Anlagebuches und des Handelsbuches 253
6.4 Kreditderivate als bankenaufsichtsrechtliche Eigenmittel 265

7 Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung 291
7.1 Die Solvabilitätsverordnung 291
7.2 Vorbemerkungen zur Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung 328
7.3 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches 331
7.4 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches 385
7.5 Anmerkungen bezüglich der Behandlung von Kreditderivaten 398

8 Schlussbetrachtung und Ausblick 401
8.1 Schlussbetrachtung 401
8.2 Ausblick 408

Anlagen 415

Literaturverzeichnis 419

Rechtsquellenverzeichnis 489

Stichwortverzeichnis 495

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort V

Vorwort IX

Inhaltsübersicht XI

Inhaltsverzeichnis XIII

Abbildungsverzeichnis XXI

Anlagenverzeichnis XXIII

Abkürzungsverzeichnis XXV

Symbolverzeichnis XXXV

1 Kreditderivate als Gegenstand der Untersuchung 1

1.1 Historische Entwicklung des Marktes für Kreditderivate 1

1.2 Gegenstand, Zielsetzung und Gang der Untersuchung 6

2 Risiken in Kreditinstituten 11

2.1 Der Risikobegriff 11

2.2 Bankbetriebliche Risiken 12

2.2.1 Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken 12

2.2.2 Strategische Risiken 14

2.2.3 Operative Risiken 15

2.2.3.1 Erfolgsrisiken 15

2.2.3.1.1 Finanzielle Risiken 15

2.2.3.1.1.1 Adressrisiken 15

2.2.3.1.1.2 Marktrisiken 17

2.2.3.1.2 Operationelle Risiken 21

2.2.3.2 Liquiditätsrisiken 22

2.2.3.3 Interdependenzen zwischen den operativen Risiken 23

2.3 Das Kreditrisiko 25

2.3.1 Der Kreditbegriff 25

2.3.2 Ausprägungen des Kreditrisikos 30

2.3.3 Erwartete und unerwartete Verluste 32

2.3.4 Bonitätsindikatoren 34

3 Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten 39
3.1 Derivate 39
3.2 Charakteristika von Kreditderivaten 43
3.2.1 Struktur von Kreditderivaten 43
3.2.2 Vertragsparameter von Kreditderivaten 48
3.2.3 Abgrenzung von Kreditderivaten gegenüber alternativen Instrumenten des Kreditrisikotransfers 52
3.3 Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten..... 55
3.3.1 Systematisierung der Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten 55
3.3.2 Asset Swap Packages als historischer Vorläufer von Kreditderivaten ... 63
3.3.3 Grundstrukturen von Kreditderivaten 65
3.3.3.1 Bedingte Kreditderivate 65
3.3.3.1.1 Credit Default Swaps 65
3.3.3.1.1.1 Struktur eines Credit Default Swap..... 65
3.3.3.1.1.2 Vertragskomponenten eines Credit Default Swap 72
3.3.3.1.1.2.1 Die Prämie bei einem Credit Default Swap 72
3.3.3.1.1.2.2 Das Kreditereignis bei einem Credit Default Swap 76
3.3.3.1.1.2.3 Die Ausgleichszahlung bei einem Credit Default Swap 82
3.3.3.1.1.3 Klassifizierung eines Credit Default Swap als Option 86
3.3.3.1.1.4 Multi Name Credit Default Swaps 88
3.3.3.1.1.5 Auf Credit Default Swaps basierende Kreditindices 91
3.3.3.1.2 Credit Spread Options 94
3.3.3.2 Unbedingte Kreditderivate..... 100
3.3.3.2.1 Credit Spread Forwards..... 100
3.3.3.2.2 Credit Spread Swaps 102
3.3.4 Gestaltungsformen von Kreditderivaten 105
3.3.4.1 Kombination von Credit Default Swaps mit Credit Spread-Produkten 105
3.3.4.2 Kreditderivate als Basiswert von Derivaten: Credit Default Swaptions und Forward Credit Default Swaps..... 106

3.3.4.3 Kombination von Kreditderivaten und Derivaten: Total Return Swaps ... 108
3.3.4.4 Kombination von Kreditderivaten und originären Finanzprodukten: Credit Linked Notes ... 112
3.3.4.5 Kombination von Kreditderivaten und strukturierten Finanzprodukten: Synthetic Collateralized Debt Obligations und Synthetic Collateralized Debt Obligations Squared ... 119
3.3.4.6 Anmerkungen zu so genannten eigenkapitalbasierten Kreditderivaten ... 129

4 Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten durch Institute ... 133
4.1 Einsatzmöglichkeiten von Derivaten ... 133
4.2 Systematisierung der Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten ... 134
4.3 Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten ... 138
4.3.1 Vorbemerkungen zum Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten .. 138
4.3.2 Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten in der Position des Sicherungsnehmers ... 142
4.3.3 Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten in der Position des Sicherungsgebers ... 148
4.3.4 Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten zwecks Diversifikation. 151
4.4 Handel mit Kreditderivaten ... 156
4.4.1 Arbitragegeschäfte mit Kreditderivaten ... 156
4.4.2 Spekulationsgeschäfte mit Kreditderivaten ... 159
4.5 Kapitalmanagement mit Kreditderivaten ... 161
4.5.1 Optimierung des ökonomischen Kapitals und der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel mit Kreditderivaten ... 161
4.5.2 Minimierung der Refinanzierungskosten mit Kreditderivaten ... 166

5 Problemfelder und Risiken bei Kreditderivaten ... 171
5.1 Problemfelder und Risiken bei Derivaten ... 171
5.2 Problematik der nicht beobachtbaren Parameter bei Kreditderivaten ... 173
5.3 Einzelwirtschaftliche Risiken bei Kreditderivaten ... 180
5.3.1 Erfolgsrisiken bei Kreditderivaten ... 180
5.3.1.1 Finanzielle Risiken bei Kreditderivaten ... 180
5.3.1.1.1 Adressrisiken bei Kreditderivaten ... 180
5.3.1.1.1.1 Vorbemerkungen zu den Adressrisiken bei Kreditderivaten ... 180

5.3.1.1.1.2 Aus der Referenzverbindlichkeit respektive Referenzeinheit resultierendes Adressrisiko bei Kreditderivaten ... 180
5.3.1.1.1.2.1 Aus der Referenzverbindlichkeit respektive Referenzeinheit resultierendes Adressrisiko bei Kreditderivaten für den Sicherungsgeber ... 180
5.3.1.1.1.2.2 Aus der Referenzverbindlichkeit respektive Referenzeinheit resultierendes Adressrisiko bei Kreditderivaten für den Sicherungsnehmer ... 181
5.3.1.1.1.3 Kontrahentenrisiko bei Kreditderivaten ... 187
5.3.1.1.1.4 Double Default-Risiko bei Kreditderivaten ... 193
5.3.1.1.2 Marktrisiken bei Kreditderivaten ... 194
5.3.1.2 Operationelle Risiken bei Kreditderivaten ... 195
5.3.1.2.1 Vorbemerkungen zu den operationellen Risiken bei Kreditderivaten ... 195
5.3.1.2.2 Personelle Risiken bei Kreditderivaten ... 196
5.3.1.2.3 Sachlich-technische Risiken bei Kreditderivaten ... 197
5.3.1.2.4 Ablaufstrukturelle Risiken bei Kreditderivaten ... 197
5.3.1.2.5 Rechtliche Risiken bei Kreditderivaten ... 199
5.3.2 Liquiditätsrisiken bei Kreditderivaten ... 205
5.4 Gesamtwirtschaftliche Risiken durch Kreditderivate ... 208
5.4.1 Kreditderivate und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität ... 208
5.4.2 Risiken durch Kreditderivate infolge eines mangelnden Verständnisses hinsichtlich deren Funktionsweise und Risiken ... 209
5.4.3 Risiken durch Kreditderivate infolge von Spezifika des Kreditderivatemarktes ... 216
5.4.4 Risiken durch Kreditderivate infolge von Regulierungsarbitrage ... 221
5.4.5 Maßnahmen zur Reduzierung der gesamtwirtschaftlichen Risiken durch Kreditderivate ... 223
5.4.5.1 Trade Compressions, Zwischenschaltung Zentraler Kontrahenten und Erhöhung der Transparenz ... 223
5.4.5.2 Verbot von Leerverkäufen ... 228
6 Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz ... 235
6.1 Das Kreditwesengesetz ... 235

6.2 Kreditderivate nach dem Kreditwesengesetz ... 243
6.3 Kreditderivate des Anlagebuches und des Handelsbuches ... 253
6.3.1 Differenzierung zwischen Nichthandelsbuchinstituten und Handelsbuchinstituten ... 253
6.3.2 Differenzierung zwischen Anlagebuch und Handelsbuch ... 255
6.3.3 Zuordnung von Kreditderivaten zum Anlagebuch oder zum Handelsbuch ... 261
6.4 Kreditderivate als bankenaufsichtsrechtliche Eigenmittel ... 265
6.4.1 Funktionen der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel ... 265
6.4.2 Bankenaufsichtsrechtliche Eigenmittel ... 268
6.4.3 Kreditderivate und ihre Anrechnung im Rahmen der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel ... 281

7 Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung ... 291
7.1 Die Solvabilitätsverordnung ... 291
7.1.1 Angemessenheit der Eigenmittel ... 291
7.1.2 Adressrisiken ... 295
7.1.2.1 Adressrisikopositionen ... 295
7.1.2.2 Adressenausfallrisikopositionen ... 297
7.1.2.3 Aufrechnungspositionen ... 301
7.1.2.4 Erfassung der Adressrisiken ... 301
7.1.2.4.1 Gesamtanrechnungsbetrag für Adressrisiken ... 301
7.1.2.4.2 Kreditrisiko-Standardansatz ... 304
7.1.2.4.3 Auf internen Ratings basierender Ansatz ... 308
7.1.2.4.4 Kreditrisikominderungstechniken ... 316
7.1.3 Marktrisiken ... 321
7.1.3.1 Marktrisikopositionen ... 321
7.1.3.2 Anrechnungsbeträge für Marktrisikopositionen ... 321
7.2 Vorbemerkungen zur Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung ... 328
7.3 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches ... 331
7.3.1 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsgeber ... 331
7.3.2 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer ... 337

7.3.2.1 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer ohne Besicherungsbestimmung 337
7.3.2.2 Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung 342
7.3.2.2.1 Vorbemerkungen zur Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung..... 342
7.3.2.2.2 Sicherheitenwertansatz eines berücksichtigungsfähigen Kreditderivates 344
7.3.2.2.3 Berücksichtigungsfähige Kreditderivate im Kreditrisiko-Standardansatz und im auf internen Ratings basierenden Basisansatz 351
7.3.2.2.3.1 Anforderungen an berücksichtigungsfähige Kreditderivate im Kreditrisiko-Standardansatz und im auf internen Ratings basierenden Basisansatz 351
7.3.2.2.3.1.1 Allgemeine Anforderungen an berücksichtigungsfähige Sicherheiten..... 351
7.3.2.2.3.1.2 Spezifische Anforderungen an berücksichtigungsfähige Gewährleistungen.. 353
7.3.2.2.3.1.3 Spezifische Anforderungen an berücksichtigungsfähige Kreditderivate..... 356
7.3.2.2.3.2 Behandlung von berücksichtigungsfähigen Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung im Kreditrisiko-Standardansatz..... 360
7.3.2.2.3.3 Behandlung von berücksichtigungsfähigen Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung im auf internen Ratings basierenden Basisansatz 365
7.3.2.2.4 Berücksichtigungsfähige Kreditderivate im fortgeschrittenen auf internen Ratings basierenden Ansatz..... 369
7.3.2.2.4.1 Anforderungen an berücksichtigungsfähige Kreditderivate im fortgeschrittenen auf internen Ratings basierenden Ansatz 369

7.3.2.2.4.2 Behandlung von berücksichtigungsfähigen Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung im fortgeschrittenen auf internen Ratings basierenden Ansatz ... 372
7.3.2.2.5 Berücksichtigung des Double Default-Effektes im auf internen Ratings basierenden Ansatz ... 373
7.3.2.2.6 Anmerkungen bezüglich der Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung ... 378
7.3.3 Behandlung von Kreditderivaten im Rahmen von Aufrechnungsvereinbarungen ... 380
7.3.4 Erfassung sonstiger Risiken von Kreditderivaten des Anlagebuches ... 384
7.4 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches ... 385
7.4.1 Vorbemerkungen zur Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches ... 385
7.4.2 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsgeber ... 386
7.4.3 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsnehmer ... 389
7.4.3.1 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsnehmer ohne Besicherungsbestimmung ... 389
7.4.3.2 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung ... 390
7.4.3.2.1 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung für Positionen des Handelsbuches ... 390
7.4.3.2.2 Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches beim Sicherungsnehmer mit Besicherungsbestimmung für Positionen des Anlagebuches im Rahmen institutsinterner Sicherungsgeschäfte ... 394
7.4.4 Behandlung von gegenläufig ausgerichteten Kreditderivaten ... 395
7.4.5 Erfassung des Kontrahentenrisikos bei Kreditderivaten des Handelsbuches ... 396
7.4.6 Erfassung sonstiger Risiken von Kreditderivaten des Handelsbuches ... 397
7.5 Anmerkungen bezüglich der Behandlung von Kreditderivaten ... 398

8 Schlussbetrachtung und Ausblick 401
8.1 Schlussbetrachtung 401
8.2 Ausblick 408
Anlagen 415
Literaturverzeichnis 419
Rechtsquellenverzeichnis 489
Stichwortverzeichnis 495

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Historische Entwicklung des Marktes für Credit Default Swaps 3
Abbildung 2: Gang der Untersuchung 10
Abbildung 3: Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken 14
Abbildung 4: Erwarteter Verlust bei Ausfall 32
Abbildung 5: Struktur eines Asset Swap Package 64
Abbildung 6: Risikoprofil eines Asset Swap Package 65
Abbildung 7: Struktur eines Credit Default Swap 67
Abbildung 8: Risikoprofil eines Credit Default Swap 68
Abbildung 9: Prämie eines Credit Default Swap 76
Abbildung 10: Struktur einer Credit Spread Put Option 97
Abbildung 11: Risikoprofil einer Credit Spread Put Option 98
Abbildung 12: Struktur eines Credit Spread Forward 101
Abbildung 13: Risikoprofil eines Credit Spread Forward 102
Abbildung 14: Struktur eines Credit Spread Swap 104
Abbildung 15: Risikoprofil eines Credit Spread Swap 104
Abbildung 16: Struktur eines Total Return Swap 110
Abbildung 17: Risikoprofil eines Total Return Swap 111
Abbildung 18: Komponenten einer Credit Default Linked Note 114
Abbildung 19: Struktur einer Credit Default Linked Note 116
Abbildung 20: Risikoprofil einer Credit Default Linked Note 117
Abbildung 21: Struktur von Synthetic Collateralized Debt Obligations 126
Abbildung 22: Struktur von Synthetic Collateralized Debt Obligations Squared 129
Abbildung 23: Eigenmittel für Zwecke des Kreditwesengesetzes gemäß § 10 KWG 279
Abbildung 24: Eigenmittel für Zwecke der Solvabilitätsverordnung gemäß § 10 KWG 281
Abbildung 25: Eigenkapitalanforderungen für Adressrisiken und das operationelle Risiko gemäß § 2 Abs. 2 SolvV 292

Abbildung 26: Eigenmittelanforderungen für Marktrisiken gemäß § 2 Abs. 3 Satz 1 SolvV 293

Abbildung 27: Gesamtkennziffer gemäß § 2 Abs. 6 Satz 2 SolvV 293

Abbildung 28: Gesamtanrechnungsbetrag für Adressrisiken gemäß § 8 Abs. 2 SolvV 302

Abbildung 29: Risikogewichteter Positionswert einer Adressenausfallrisikoposition 303

Abbildung 30: Ermittlung des ausfallwahrscheinlichkeitsbasierten IRBA-Risikogewichtes gemäß § 86 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 SolvV 311

Abbildung 31: Kreditrisikominderungstechniken 318

Abbildung 32: Inkongruenzbereinigter Betrag einer Gewährleistung gemäß § 204 SolvV 344

Abbildung 33: Laufzeitanpassungsfaktor gemäß § 186 Nr. 2 SolvV 347

Abbildung 34: Währungsschwankungsfaktor gemäß § 189 SolvV 349

Abbildung 35: IRBA-Risikogewicht bei Berücksichtigung des Double Default-Effektes gemäß § 86 Abs. 3 Satz 1 SolvV 377

Anlagenverzeichnis

Anlage 1: Die Ratingskalen langfristiger Verbindlichkeiten ausgewählter Ratingagenturen 415

Anlage 2: Der Aufbau des Kreditwesengesetzes 416

Anlage 3: Der Aufbau der Solvabilitätsverordnung 418

Abkürzungsverzeichnis

A

a. a. O.	am angegebenen Ort
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIG	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
ASW Spread	Asset Swap Spread
Aufl.	Auflage

B

BAFIN	BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT
BAKRED	BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN
BauSparkG	Bausparkassengesetz
BAV	BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS VERSICHERUNGSWESEN
BAWE	BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DEN WERTPAPIERHANDEL
BBA	BRITISH BANKERS' ASSOCIATION
BCBS	BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION
BDB	BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz

BIS	BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS
BIZ	BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH
BMF	BUNDESMINISTERIUM DER FINANZEN
BMJ	BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ
bps	Basis Points
BRD	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

C

CAPM	Capital Asset Pricing Model
CBO	Collateralized Bond Obligations
CCF	Credit Conversion Factor
CCP	Central Counterparty
CDLN	Credit Default Linked Note
CDO	Collateralized Debt Obligations
CDO^2	Collateralized Debt Obligations Squared
CDPC	Credit Derivative Product Company
CDS	Credit Default Swap
CDS Spread	Credit Default Swap Spread
CEBS	COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS
CGFS	COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM
CLN	Credit Linked Note
CLO	Collateralized Loan Obligations
CMCDS	Constant Maturity Credit Default Swap
CMDS	Constant Maturity Default Swap
CME	CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE
CR	Cum Restructuring
CRD	Capital Requirements Directive
CRD II-ÄnderungsVO	CRD II Änderungsverordnung
CRD III-ÄnderungsVO	CRD III Änderungsverordnung

CRDTG	CAPITAL REQUIREMENTS DIRECTIVE TRANSPOSITION GROUP
CRM	Credit Risk Mitigation
CRT	Credit Risk Transfer
CSCO	Credit Spread Call Option
CSF	Credit Spread Forward
CSO	Credit Spread Option
CSPO	Credit Spread Put Option
CSS	Credit Spread Swap
CtD	Cheapest-to-deliver
CTP	Correlation Trading Portfolio
CVA	Credit Value Adjustment
CVaR	Credit Value at Risk

D

DC	DETERMINATIONS COMMITTEE
DRV FT	Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte
DSGV	DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND
DTCC	THE DEPOSITORY TRUST & CLEARING CORPORATION

E

EaD	Exposure at Default
ECB	EUROPEAN CENTRAL BANK
EDS	Equity Default Swap
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
eG	eingetragene Genossenschaft
EL	Expected Loss
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	EUROPÄISCHE UNION
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate

EWR	EUROPÄISCHER WIRTSCHAFTSRAUM
EZB	EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

F

FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
Fn.	Fußnote
FR	Full Restructuring
FRA	Forward Rate Agreement
FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FSB	FINANCIAL STABILITY BOARD
FtD	First-to-Default

G

G20	THE GROUP OF TWENTY
GHOS	GROUP OF GOVERNORS AND HEADS OF SUPERVISION
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GroMiKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
GS I	Grundsatz I
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung

H

HFX	Währungsschwankungsfaktor
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben

I

ibid.	ibidem
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
i. e. S.	im engeren Sinne

IFRS	International Financial Reporting Standards
IMM	Interne Modelle Methode
InsO	Insolvenzordnung
InstitutsVergV	Instituts-Vergütungsverordnung
IRBA	auf internen Ratings basierender Ansatz
IRCEA	Interest Rate and Currency Exchange Master Agreement
ISDA	INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION
IT	Informationstechnik
i. V. m.	in Verbindung mit
IW	INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT KÖLN
i. w. S.	im weiteren Sinne

K

K	Anstiegskoeffizient
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KSA	Kreditrisiko-Standardansatz
KWG	Kreditwesengesetz

L

LBCDLN	Linear Basket Credit Default Linked Note
LBCLN	Linear Basket Credit Linked Note
LCDLN	Leveraged Credit Default Linked Note
LCLN	Leveraged Credit Linked Note
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LGD	Loss Given Default
LIBOR	London Interbank Offered Rate

LiqV	Liquiditätsverordnung
lit.	litera
LTCM	LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT

M

M	Maturity
MA	Master Agreement
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MBS	Mortgage Backed Securities
MESZ	Mitteleuropäische Sommerzeit
MEZ	Mitteleuropäische Zeit
Mio.	Millionen
MM	Modified Modified Restructuring
Mod Mod R	Modified Modified Restructuring
Mod R	Modified Restructuring
MR	Modified Restructuring
Mrd.	Milliarden
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen

N

NB	Neubewertungsabstand
NPL	Non Performing Loan
NR	No Restructuring
Nr.	Nummer
NSFR	Net Stable Funding Ratio

O

o.Ä.	oder Ähnliches
OCC	OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY
o. J.	ohne Jahresangabe

o. O.	ohne Ortsangabe
o. O. u. J.	ohne Orts- und Jahresangabe
OTC	Over The Counter

P

p. a.	per annum
PD	Probability of Default
PfandBG	Pfandbriefgesetz

Q

QBI	Quarterly Bankruptcy Index

R

R	Korrelation mit dem ökonomischen Faktor
R_{max}	maximale Korrelation
R_{min}	minimale Korrelation
RC	REVIEW COMMITTEE
RechKredV	Kreditinstituts-Rechnungslegungsverordnung
RED	Reference Entity Database
Rn.	Randnummer
RoE	Return on Equity
RR	Recovery Rate
RWA	Risk-weighted Asset

S

S	Credit Default Swap Spread
S.	Seite
SCDO	Synthetic Collateralized Debt Obligations
$SCDO^2$	Synthetic Collateralized Debt Obligations Squared
Single Tranche CDO	Single Tranche Collateralized Debt Obligations

Single Tranche CDO Swaps	Single Tranche Collateralized Debt Obligations Swaps
SM	Standardmethode
SNAC	Standard North American Corporate
SolvV	Solvabilitätsverordnung
S&P	STANDARD & POOR'S
Sp.	Spalte
SPC	Special Purpose Company
SPE	Special Purpose Entity
SPV	Special Purpose Vehicle
StD	Second-to-Default

T

TIW	Trade Information Warehouse
TM	Trade Mark
TP	für Absicherungszwecke zu berücksichtigende Restlaufzeit des Sicherungsinstruments
TRORS	Total Rate of Return Swap
TRS	Total Return Swap
TS	für Absicherungszwecke zu berücksichtigende Restlaufzeit der abzusichernden Position

U

UL	Unexpected Loss
U.S.	UNITED STATES
U.S.A.	UNITED STATES OF AMERICA

V

VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VaR	Value at Risk

vgl.	vergleiche
v. J.	verschiedene Jahre

W

WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpMiVoG	Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte

X

XR	Ex Restructuring

Z

ZAG	Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz
ZKA	ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

Symbolverzeichnis

€	Euro
§	Paragraph
§§	Paragraphen
%	Prozent
$	United States Dollar

1 Kreditderivate als Gegenstand der Untersuchung

1.1 Historische Entwicklung des Marktes für Kreditderivate

„Derivate sind das am schnellsten wachsende und sich verändernde Segment des modernen Finanzwesens."[1] In den vergangenen zweieinhalb Jahrzehnten entwickelte sich der Derivatemarkt rasant: Nachdem zu Beginn überwiegend Derivate auf Rohstoffe und Aktien gehandelt wurden, fand im Laufe der Zeit eine Übertragung der erprobten Konzepte auf Zinsänderungsrisiken und Wechselkurse statt.[2]

Die Evolution der Derivate setzte sich zu Beginn der 90-er Jahre des letzten Jahrtausends fort: Kreditderivate entstanden.[3] Erstmals wurde der Begriff des Kreditderivates öffentlich auf einer Konferenz der – damaligen – INTERNATIONAL SWAP DEALERS ASSOCIATION 1992 erwähnt; mit ihm wurden „exotische OTC-Derivate", die Kreditrisiken transferieren, tituliert.[4] Der Markt für Kreditderivate entwickelte sich zunächst nur langsam[5], da es an akzeptierten Bewertungsmodellen mangelte und zudem Defizite hinsichtlich einer juristisch durchsetzbaren, standardisierten Dokumentation sowie der (aufsichts)rechtlichen Regulierung bestanden. Die Besorgnis der Banken[6] über hohe Risikokonzentrationen in ihren Kreditportfolien und der damit verbundene Bedarf nach Absicherung und Risikotransfer entpuppten sich als Schlüsselfaktor für die Entwicklung des Kreditderivatemarktes.[7] Das Bedürfnis einer aktiven Steuerung der Kreditportfoliorisiken wurde durch den zunehmenden Wettbewerbsdruck im Kreditgeschäft und den damit einhergehenden sinkenden Margen, eine gestiegene Anzahl von Unternehmensinsolvenzen, Finanzkrisen – wie die Asien-Krise 1997 und die Russland-Krise 1998[8] –, die Spezialisierung von Banken auf bestimmte Geschäftsfelder

---

1 DEUTSCHE BUNDESBANK (2006b), S. 55.

2 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (2006b), S. 55.

3 Zur Evolution des Kreditderivatemarktes siehe MENGLE, DAVID (2007), S. 8-13, der vier Phasen der Evolution identifiziert; DAS, SATYAJIT (2005), S. 714-725, der fünf Phasen der Evolution identifiziert, sowie überblicksartig KASAPIS, ANDREW (2008), S. 10-12.

4 Vgl. WAGNER, EVA (2008), S. 15.
Die Entstehung von Kreditderivaten ist nicht vollständig aufgeklärt; es wird gemutmaßt, dass die Entwicklung aus dem Sekundärhandel für Kredite (Secondary Loan Trading) erfolgte (vgl. NONNENMACHER, DIRK JENS/BRASCH, HANS-JÜRGEN (2001), Sp. 1392 sowie DAS, SATYAJIT (2005), S. 709). 1993 begannen die U.S.-amerikanischen Investmentbanken BANKERS TRUST, J.P. MORGAN und MERRILL LYNCH mit der Vermarktung von Kreditderivaten, gleichwohl wurden bereits Mitte der 1980-er Jahre Zins- und Kreditrisiken aus Mortgage Backed Securities mittels Total Return Swaps transferiert (vgl. GRUBER, JOSEF/SCHMID, INES (2005b), S. 6).

5 Vgl. BRUYÈRE, RICHARD (2006), S. 150.

6 Die Termini Bank, Kreditinstitut und Institut finden in der Untersuchung synonym Verwendung.

7 Vgl. zu diesem Satz sowie dem vorhergehenden Halbsatz NONNENMACHER, DIRK JENS/BRASCH, HANS-JÜRGEN (2001), Sp. 1392.
Zu einer angebotsorientierten Erklärung der Entstehung des Kreditderivatemarktes siehe a. a. O., Sp. 1392-1393.

8 Zur Asien- und Russland-Krise siehe MARTIN, MARCUS R. W./REITZ, STEFAN/WEHN, CARSTEN S. (2006), S. 8-9 sowie BOWLER, TROY/TIERNEY JOHN F. (2000), S. 3-4.

und der damit verbundenen Risikokonzentration sowie die Notwendigkeit der Generierung neuer Erträge verstärkt.[9] Neben dem Nachkommen der Zahlungsverpflichtungen seitens der Sicherungsgeber bei Kreditereignissen und der damit bewiesenen Wirksamkeit des Risikotransfers[10] trugen die Standardisierung der Kontraktbedingungen, niedrige Transaktionskosten, die Einsatzmöglichkeiten im Rahmen strukturierter Produkte sowie regulatorische Richtlinien durch Aufsichtsbehörden[11] maßgeblich zur Entwicklung von Kreditderivaten bei. Zunehmend nutzten Banken Kreditderivate neben der Steuerung des Kreditportfolios auch zu Handelszwecken.[12] Vor allem die den Kreditderivaten inhärente Flexibilität gilt als verantwortlich für den Anstieg des Marktvolumens.[13] Die dynamische – vor allem durch Banken getriebene – Entwicklung des Marktes für Kreditderivate spiegelt sich auch in den unterschiedlichen Produktvarianten sowie der Anzahl der Marktteilnehmer wider.[14] Als Marktteilnehmer treten überwiegend Banken, (Rück)Versicherungen, Hedge Fonds, Investment Fonds und Asset Manager sowie größere Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors auf.[15]

Der überwiegende Handel von Kreditderivaten findet außerbörslich statt. Das mit Abstand am meisten verbreitete Kreditderivat ist der Credit Default Swap. Die drei bedeutendsten Institutionen, die das Volumen des globalen Marktes für Credit Default Swaps ermitteln, sind die BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH (BIZ) respektive BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), die THE DEPOSITORY TRUST & CLEARING CORPORATION (DTCC) sowie die INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION (ISDA).[16] Abbildung 1 (S. 3) gewährt basierend auf den

---

9 Vgl. BÖHM-DRIES, ANNE/KRUSE, SUSANNE (2008), S. 854 i. V. m. VOLKART, RUDOLF (2007), S. 948.

10 Vgl. BINDER, ILSE (2005), S. 474.

11 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (2004a), S. 47-48.

12 Vgl. WEISTROFFER, CHRISTIAN (2009), S. 3.

13 „[T]he single most important factor for this expansion in transaction volumes […] is the inherent flexibility of credit derivatives“ (ALI, PAUL U./DE VRIES ROBBÉ, JAN JOB (2008), S. 4).

14 Vgl. BÖHM-DRIES, ANNE/KRUSE, SUSANNE (2008), S. 854.

15 Vgl. BRUYÈRE, RICHARD (2006), S. 160-168 sowie DEUTSCHE BUNDESBANK (2004a), S. 45. Als Teilnehmer am Kreditderivatemarkt traten zuerst Banken, dann Rückversicherer, Hedge Fonds, Versicherungen und letztlich Asset Manager in Erscheinung (vgl. DOUGLAS, ROHAN (2007), S. 2); Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors und Privatanleger bilden die jüngsten Nutzergruppen.

16 Als Pionier gelang BRITISH BANKERS' ASSOCIATION (BBA) 1997 erstmalig eine Ermittlung des weltweiten Bruttonominalvolumens des Kreditderivatemarktes (vgl. GRUBER, JOSEF/SCHMID, INES (2005b), S. 7); bis 2006 führte die BBA weitere Erhebungen zum weltweiten Bruttonominalvolumen des Marktes für Kreditderivate durch (vgl. BBA (1998); BBA (2000); BBA (2002); BBA (2004) sowie BARRETT, ROSS/EWAN, JOHN (2006)). Die Befragung der BBA im Jahr 1996 (vgl. BBA (1996)) stellte erstmals eine grobe, überblicksartige Schätzung des (Londoner) Kreditderivatemarktes dar „und wurde von der Wirtschaftswelt nahezu ‚enthusiastisch' aufgenommen“ (SENFT, CLAUDIA 2004), S. 197).
Für die Kreditderivateaktivitäten der U.S.-amerikanischen Banken stellt das OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY (OCC) seit 1997 Daten im Rahmen eines vierteljährlichen Berichtes zur Verfügung (siehe diesbezüglich OCC (v. J.)). Zur Entwicklung des deutschen Kreditderivatemarktes im Zeitverlauf siehe HEIDENREICH, MARKUS (2007) und HEIDENREICH, MARKUS

Daten der BIS (Datenerhebung seit 2004), der DTCC (Datenerhebung seit 2008) und der ISDA (Datenerhebung seit 2001) einen Überblick über die historische Entwicklung des Bruttonominalvolumens des weltweiten Credit Default Swap-Marktes[17], welches die Marktaktivität reflektiert[18]; divergierende Volumina sind auf Differenzen in den Datenerhebungen zurückzuführen[19]:

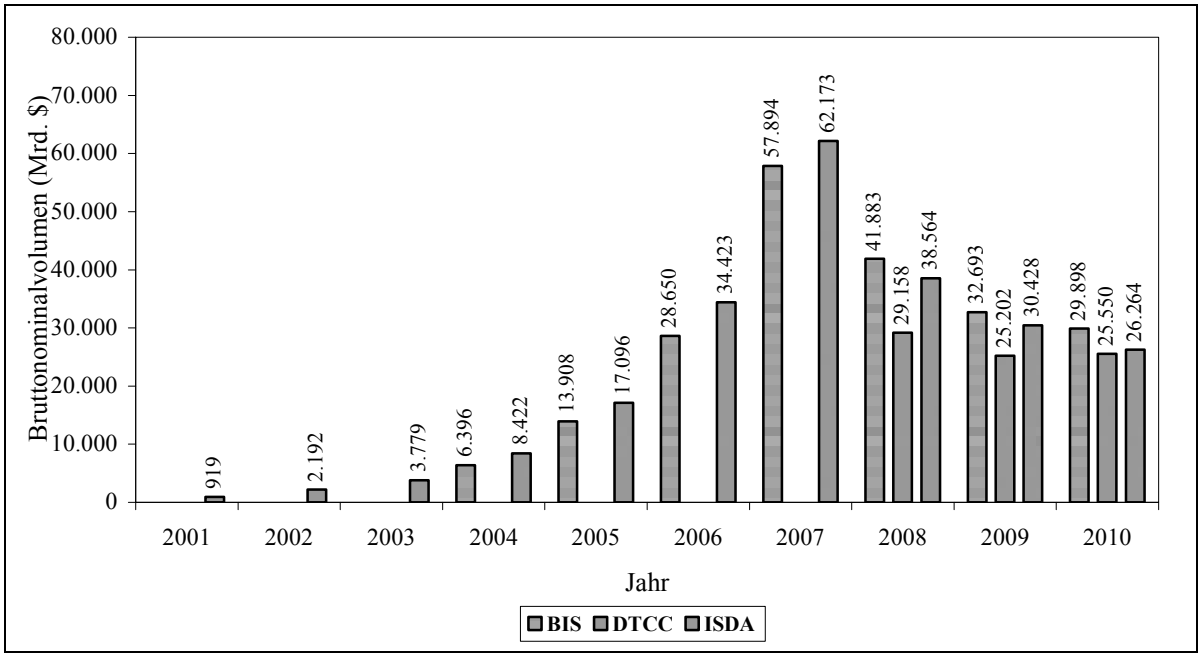

Abbildung 1: Historische Entwicklung des Marktes für Credit Default Swaps[20]

Credit Default Swaps „jagten" hinsichtlich des Bruttonominalvolumens bis zu ihrem vorläufigen Höhepunkt in 2007 mit einem Bruttonominalvolumen von circa 60.000 Mrd. $ von einem Rekord zum nächsten, in der Folgezeit brach das Bruttono-

---

(2008); BRÜTTING, CHRISTIAN/WEBER, NICOLAS/HEIDENREICH, MARKUS (2003a) und BRÜTTING, CHRISTIAN/WEBER, NICOLAS/HEIDENREICH, MARKUS (2003b); BURGHOF, HANS-PETER/HENKE, SABINE/SCHIRM, ANTJE (2000) sowie ROHMANN, MARTIN/EICHNER, LYDIA (1998). Zur Entwicklung des asiatischen Kreditderivatemarktes siehe REMOLONA, ELI M/SHIM, ILHYOCK (2008), S. 57-61 und S. 63-65.

17 Zu den Datenerhebungen bezüglich der BIS siehe BIS (2005b), S. 3, bezüglich der DTCC siehe DTCC (2008b) sowie bezüglich der ISDA siehe ISDA (2010g).

18 Vgl. CERVENY, FRANK (2009a).

19 Vgl. EICHHORN, MICHAEL/EICHHORN-SCHURIG, MELANIE (2006), S. 1211.
Zu einem Vergleich der Daten der drei Institutionen siehe ISDA (2010e) und zu einem Vergleich der Daten der BIS mit denen der DTCC siehe GYNTELBERG, JACOB/VON KLEIST, KARSTEN/MALLO, CARLOS (2009); zu Vorschlägen hinsichtlich einer verbesserten Datenerfassung siehe CGFS (2009).

20 Vgl. zu den Daten der BIS BIS (2011a), S. 8 und S. 11; BIS (2010b), S. 16 und S. 19; BIS (2010a), S. 6 und S. 9; BIS (2009a), S. 5 und S. 8; BIS (2009b), S. 7 und S. 10; BIS (2008a), S. 6 und S. 9; BIS (2008b), S. 7 und S. 10; BIS (2007b), S. 12 und S. 15; BIS (2007a), S. 7 und S. 10; BIS (2006a), S. 7 und S. 10; BIS (2006b), S. 7 und S. 10; BIS (2005a), S. 9 sowie BIS (2005b), S. 10; zu Daten der DTCC DTCC (2011b) sowie zu den Daten der ISDA – die Datenerfassung für 2010 erfolgte zur Jahresmitte 2010 – ISDA (2010b) und ISDA (2010c) beziehungsweise ausführlicher ISDA (2010f).
Die Marktwerte zeigen einen ähnlichen Verlauf (vgl. VAUSE, NICHOLAS (2010), S. 59, Fn. 2 i. V. m. S. 60).

minalvolumen massiv ein und halbierte sich bis Ende 2010 auf ungefähr 30.000 Mrd. $. Auf den ersten Blick mag diese „Begleiterscheinung“ der Finanzkrise als Bedeutungsverlust interpretiert werden. Dieser Eindruck täuscht jedoch: Credit Default Swaps haben nichts an Attraktivität eingebüßt, ihr Handelsvolumen stieg sogar weiterhin stark an.[21] Der Rückgang des Bruttonominalvolumens ist neben der Einführung zentraler Clearing-Stellen vor allem auf die zunehmende Nutzung so genannter Kompressionsläufe (Trade Compression Cycles) zurückzuführen[22], die – in Reaktion auf die Finanzkrise – zur Reduktion des Kontrahentenrisikos beitragen sollen. Seit Ende 2007 führten diese strukturellen Änderungen zu einer Eliminierung von Credit Default Swaps mit einem Bruttonominalwert von über 65.000 Mrd. $.[23] Ohne Trade Compressions hätte sich der Bruttonominalwert Ende 2010 auf schätzungsweise 80.000 Mrd. $ belaufen.[24]

Die absolute Größe des Credit Default Swap-Marktes ist beachtlich[25]: Bezogen auf das Bruttonominalvolumen des gesamten weltweiten außerbörslichen Derivatemarktes in Höhe von 601.048 Mrd. $ betrug der Marktanteil von Credit Default Swaps im 2. Halbjahr 2010 knapp 5 %.[26] Die Größe des Credit Default Swap-Marktes wird umso deutlicher, wenn sein Volumen ins Verhältnis zum gesamten globalen Rentenmarkt in Höhe von 94.842,2 Mrd. $ (Dezember 2010) gesetzt wird.[27]

Mit Einsetzen der Finanzkrise im Jahr 2007 an den Finanzmärkten brachten es die Instrumente des Kreditrisikotransfers zu einer zweifelhaften Berühmtheit.[28] Nachdem zuvor überwiegend die aus diesen Instrumenten erwachsenden Chancen gesehen wurden, überwiegt seitdem der Blick auf die aus den Instrumenten resultierenden Risiken. Neben Verbriefungen, speziell Collateralized Debt Obligations, wurde die Schuld für die Finanzkrise Kreditderivaten, insbesondere Credit Default Swaps, zugewiesen[29], sie

---

21 Vgl. VAUSE, NICHOLAS (2010), S. 59 und S. 68.
Insofern sollte im Rahmen des Rückganges nicht von einer verringerten Marktdynamik gesprochen werden (so bei DEUTSCHE BUNDESBANK (2010a), S. 51).

22 Vgl. VAUSE, NICHOLAS (2010), S. 59.

23 Vgl. VAUSE, NICHOLAS (2010), S. 61.
Trade Compressions sind für die Eliminierung von Kontrakten mit einem Bruttonominalvolumen von mehr als 58.000 Mrd. $ und Zentrale Kontrahenten für die Eliminierung von Kontrakten mit einem Bruttonominalvolumen von mehr als 7.000 Mrd. $ verantwortlich (vgl. a. a. O., S. 68).

24 Vgl. VAUSE, NICHOLAS (2010), S. 65.

25 Dies drückt auch die Bezeichnung als „[d]er Billionen-Dollar-Markt“ (GOLDMAN SACHS (2008), S. 1) aus.

26 Vgl. BIS (2011a), S. 8 sowie eigene Berechnung auf Basis der Daten der BIS (2011a), S. 8.

27 Eigene Berechnung auf Basis der Daten der BIS (2011b), S. A113 beziehungsweise S. A114 i. V. m. S. A124.
Der „Rentenmarkt ist der Oberbegriff für alle organisierten Märkte [,; der Verfasser] an denen festverzinsliche Wertpapiere gehandelt werden“ (BENKNER, AXEL-GÜNTER (2001), Sp. 1819; Hervorhebung im Original).

28 Vgl. STAUB, CHRISTIAN (2009a), S. 323.

29 Vgl. GIESECKE, KAY (2009), S. 2, der auch Collateralized Debt Obligations unter Kreditderivate subsumiert, sowie DE VRIES ROBBÉ, JAN JOB (2009), S. 29.

gerieten in Verruf[30] und wurden gar als „Weapons of Mass Destruction“[31] bezeichnet. Insbesondere ihre Komplexität, ihre mangelnde Transparenz sowie die Ermöglichung von Leerverkäufen ließen sie ins Kreuzfeuer der Kritik geraten.[32] Die Sorge um die Refinanzierungsfähigkeit einiger Mitglieder der EUROPÄISCHEN UNION (EU) im Rahmen der aktuellen Schuldenkrise sorgt für eine – immer noch andauernde – äußerst kritische öffentliche Diskussion über Credit Default Swaps und deren – vermeintlich – destabilisierenden Auswirkungen.[33] Sanktionen standen im Raum[34] und wurden zum Teil auch ergriffen.[35]

---

30 Vgl. CERVENY, FRANK (2009a) sowie CERVENY, FRANK (2009b).

31 Ursprünglich brandmarkte WARREN E. BUFFETT in seinem jährlichen Brief an die Aktionäre der BERKSHIRE HATHAWAY sämtliche Derivate als „financial weapon of mass destruction“ (BERKSHIRE HATHAWAY (2003), S. 15), diese Titulierung fand allerdings insbesondere in Bezug auf Kreditderivate Verwendung (so bei BRUYÈRE, RICHARD (2006), S. 223 und S. 234).

32 Vgl. DE VRIES ROBBÉ, JAN JOB (2009), S. 31.

33 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (2010a), S. 47 i. V. m. S. 52.
Staatsanleihen weisen allerdings mit einem Bruttonominalvolumen in Höhe von 2.000 Mrd. $ einen verhältnismäßig geringen Anteil am Credit Default Swap Markt auf, bei dem jedoch die Hälfte auf lediglich acht Staaten verteilt ist, die wiederum zu den elf bedeutendsten Referenzeinheiten am Single Name Credit Default Swap Markt gehören (vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (2010a), S. 52-53 i. V. m. S. 55 m. w. N.).

34 Vgl. CERVENY, FRANK (2009b).

35 So trug der Vorwurf, dass Credit Default Swaps an der Eskalation der Schuldenkrise GRIECHENLANDs maßgeblich Anteil hätten (vgl. WEISTROFFER, CHRISTIAN (2010), S. 1), letztlich zu einem Leerverkaufsverbot bestimmter Kreditderivate bei; siehe bezüglich des Verbotes von Leerverkäufen Kapitel 5.4.5.2.

1.2 Gegenstand, Zielsetzung und Gang der Untersuchung

Vor dem Hintergrund der stark zugenommenen Bedeutung von Kreditderivaten, der unterschiedlichen Bewertung von Chancen und Risiken dieser Instrumente sowie einer Vielzahl an Gesetzesänderungen sind – unter Berücksichtigung aktueller Entwicklungen – die Grundstrukturen, Gestaltungsformen, Einsatzmöglichkeiten, Problemfelder und Risiken sowie die bankenaufsichtsrechtliche Behandlung von Kreditderivaten Gegenstand dieser Untersuchung. Die Arbeit beinhaltet somit zwei abgegrenzte, aber dennoch inhaltlich auf das Engste miteinander verknüpfte und aufeinander aufbauende Untersuchungen: Auf einer konzeptionellen Ebene werden nach einer eingehenden Darstellung der Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten, deren Einsatzfelder sowie die aus diesen resultierenden Risiken beleuchtet; darauf aufbauend wird auf einer rechtsanalytischen Ebene die bankenaufsichtsrechtliche Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz und nach der Solvabilitätsverordnung ausführlich diskutiert.

Nach dem bereits gegebenen Überblick über die historische Entwicklung des Marktes für Kreditderivate sowie der Darstellung des Gegenstandes, der Zielsetzung und des Ganges dieser Untersuchung (Kapitel 1) stehen in Kapitel 2 die **Risiken in Kreditinstituten** im Fokus, um die für diese Arbeit notwendigen Grundlagen zu legen. Nach einer knappen Beleuchtung des Risikobegriffes erfolgt im Anschluss die Kategorisierung und Erläuterung der bankbetrieblichen Risiken mit besonderer Fokussierung auf die für diese Arbeit relevanten Risiken. Da das zentrale Element von Kreditderivaten die Übertragung von Kreditrisiken ist, ist es unabdingbar vor der thematischen Auseinandersetzung mit diesen den Kreditbegriff festzulegen und eine inhaltliche Konkretisierung – aufbauend auf den bankbetrieblichen Risiken – des verwendeten Kreditrisikobegriffes vorzunehmen, um das Kreditrisiko mit seinen Facetten darzustellen.

Im Rahmen der **konzeptionellen Ausführungen** der Untersuchung in den **Kapiteln 3 bis 5** wird auf die Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten, potenzielle Einsatzfelder sowie auf die aus Kreditderivaten resultierenden Problemfelder und Risiken eingegangen.

Gegenstand von Kapitel 3 sind die **Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten**. Nach einem knappen Überblick über Derivate werden die Charakteristika von Kreditderivaten, das heißt ihre grundsätzliche Struktur sowie die Vertragsparameter dargestellt; danach werden in komprimierter Form die wesentlichen Unterschiede gegenüber alternativen, einen Kreditrisikotransfer ermöglichenden Instrumenten aufgezeigt. Im Anschluss erfolgt eine Systematisierung der Grundstrukturen von Kreditderivaten, die sich in bedingte und unbedingte Kreditderivate kategorisieren lassen; während sich im Rahmen der bedingten Kreditderivate mit Credit Default Swaps sowie Credit Spread Options auf das Ausfallrisiko und auf das Bonitätsänderungsrisiko bezogene Kreditderivate unterscheiden lassen, nehmen die

unbedingten Kreditderivate Bezug auf den Credit Spread und somit auf das Bonitätsänderungsrisiko. Auf den Grundformen aufbauend werden grundsätzliche Gestaltungsformen durch Kombinationsmöglichkeiten von Kreditderivaten mit Finanzinstrumenten, wie ihre Kombination mit Derivaten, mit originären Finanzinstrumenten oder mit strukturierten Finanzprodukten, beispielhaft geschildert. Das Kapitel schließt mit einer Diskussion so genannter eigenkapitalbasierter Kreditderivate.

Im sich nun anschließenden Kapitel 4 werden die zahlreichen **Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten durch Institute** geschildert. Kreditderivate werden nicht nur durch Kreditinstitute eingesetzt, sondern beispielsweise auch durch (Rück)Versicherungen, Hedge Fonds und Asset Manager sowie Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors und – in seltenen Fällen – Privatanleger; die Einsatzmöglichkeiten sind prinzipiell für alle Anwender identisch, gleichwohl weichen sie zum Teil aufgrund divergierender Zielsetzungen voneinander ab. Der im Rahmen dieser Untersuchung gelegte Fokus ist auf die Einsatzfelder von Kreditderivaten durch Institute gerichtet. Der Schwerpunkt des Einsatzes von Kreditderivaten liegt im Kreditrisikomanagement, im Handel sowie im Kapitalmanagement zwecks Optimierung des ökonomischen Kapitals und der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel sowie zwecks Minimierung der Refinanzierungskosten.

In Kapitel 5 werden die **Problemfelder und Risiken bei Kreditderivaten**, die untrennbar mit deren Verwendung verbunden sind, analysiert. Zwecks einer nutzbringenden Anwendung ist es unerlässlich, die aus Kreditderivaten resultierenden Risiken zu identifizieren und detailliert zu analysieren, was durch deren zunehmende Komplexität zusätzlich erschwert wird – denn nur wer sich der Risiken bewusst ist, kann die Instrumente zielführend und nutzenstiftend einsetzen. Zunächst wird auf die allgemeine Problematik nicht beobachtbarer Parameter eingegangen, die einen Hemmschuh für den Einsatz von Kreditderivaten darstellen. Im Anschluss erfolgt – analog der Kategorisierung der bankbetrieblichen Risiken – eine Darstellung der aus Kreditderivaten resultierenden einzelwirtschaftlichen Risiken. Den Abschluss dieses Kapitels bildet – unter Berücksichtigung der jüngsten Vergangenheit und aktueller Entwicklungen – eine Diskussion der gesamtwirtschaftlichen Risiken durch Kreditderivate für das Finanzsystem und dessen Stabilität, in deren Rahmen auch die zur Reduzierung der gesamtwirtschaftlichen Risiken angestrengten Maßnahmen analysiert werden.

Die hinsichtlich Kreditderivaten bestehenden bankenaufsichtsrechtlichen Vorschriften werden in den sich nun anschließenden **rechtsanalytischen Ausführungen** in den **Kapiteln 6 bis 7** umfassend dargelegt. Obwohl es sich bei den rechtsanalytischen Ausführungen um einen juristischen Bereich handelt, macht „die sehr weit fortgeschrittene Technizität des Rechtsgebietes, […] es eher zu einem Betätigungsfeld für Ökono-

men“[36]. Die Aufsichtsbehörden stehen bei Kreditderivaten aufgrund deren inhärenten Flexibilität und der damit verbundenen Innovationen besonderen Herausforderungen gegenüber. Bei dem Eintritt eines Kreditinstitutes als Vertragspartei in ein Kreditderivatgeschäft wird das Institut einer Vielzahl an bankenaufsichtsrechtlichen Regelungen unterworfen. Der Anwendungsbereich der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen wird durch den Einsatz von Kreditderivaten sowohl im Rahmen der Risiken als auch im Rahmen der Bestimmung der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel tangiert.

Kapitel 6 beinhaltet die **Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz**. Nach einer knappen Begründung der Regulierung von Banken sowie einem Überblick über das Kreditwesengesetz werden die – infolge unterschiedlicher Zielsetzungen – divergierenden aufsichtsrechtlichen Legaldefinitionen von Kreditderivaten sowie deren jeweilige Zielsetzung aufgezeigt. Im Anschluss daran wird die Unterscheidung zwischen Anlage- sowie Handelsbuch und damit verbunden zwischen Nichthandelsbuch- sowie Handelsbuchinstitut dargelegt und aufgezeigt, in welchen Fällen eine Zuordnung von Kreditderivaten zum Anlagebuch und in welchen zum Handelsbuch erfolgt; diese Zuordnung ist von essentieller Bedeutung, da sich nach ihr die Erfassung der Adress- und Marktrisiken von Kreditderivaten in der Solvabilitätsverordnung richtet. Des Weiteren werden in diesem Kapitel Funktionen und Zwecke der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel sowie deren grundlegende Zusammensetzung für Zwecke des Kreditwesengesetzes erläutert und aufgezeigt, unter welchen Bedingungen sogar Kreditderivate als Bestandteil der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel (!) Berücksichtigung finden können.

In Kapitel 7 steht die umfangreiche und äußerst komplexe **Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung** auf der Agenda. Die Aufsichtsbehörden sehen sich infolge der stetig wachsenden Bedeutung von Kreditderivaten und insbesondere vor dem Hintergrund der Finanz- und Schuldenkrise der Herausforderung gegenüber gestellt, die Risiken von Kreditderivaten adäquat zu erfassen. Daher erfolgt eine ausführliche Darstellung der komplexen bankenaufsichtsrechtlichen Erfassung der Adress- und Marktrisiken von Kreditderivaten des Anlage- und des Handelsbuches. Zwecks eines besseren Verständnisses und zur Vermeidung von Rückgriffen auf allgemeine Regelungen der Solvabilitätsverordnung im Rahmen der Darstellung der bankenaufsichtsrechtlichen Behandlung von Kreditderivaten erfolgt zuvor eine Darstellung der wesentlichen Grundlagen der Solvabilitätsverordnung in Bezug auf die Angemessenheit der Eigenmittel, die Adressrisiken sowie die Marktrisiken.

Die Arbeit schließt in Kapitel 8 mit einer konkludierenden Betrachtung der Ergebnisse sowie einem Ausblick. Gegenstand des Ausblickes ist einerseits ein allgemeiner Aus-

---

[36] TRAFKOWSKI, UWE (2009), S. 260, der „[d]ie Aufgabe des Juristen […] vielmehr in der Systematisierung“ (ibid.) sieht.

blick in Bezug auf mögliche Entwicklungen des Kreditderivatemarktes, andererseits wird ein Ausblick auf die zukünftige regulatorische Entwicklung gegeben.
Zwecks Förderung der Verständlichkeit wird auf eine Verwendung von Akronymen, wie beispielsweise CDS für Credit Default Swap, weitgehend verzichtet; lediglich bei Verbriefungen sowie darauf aufbauenden Strukturen erfolgt aus Gründen der Praktikabilität die Verwendung von Abkürzungen.
Der Gang der Untersuchung ist in Abbildung 2 (S. 10) aufbereitet:

Gang der Untersuchung

1 Kreditderivate als Gegenstand der Untersuchung
- Historische Entwicklung des Marktes für Kreditderivate
- Gegenstand, Zielsetzung und Gang der Untersuchung

2 Risiken in Kreditinstituten
- Risikobegriff
- Bankbetriebliche Risiken
- Kreditrisiko

Konzeptionelle Untersuchung

3 Charakteristika, Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten
- Derivate
- Charakteristika von Kreditderivaten
- Grundstrukturen und Gestaltungsformen von Kreditderivaten

4 Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten durch Institute
- Einsatzmöglichkeiten von Derivaten
- Systematisierung der Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten
- Kreditrisikomanagement mit Kreditderivaten
- Handel mit Kreditderivaten
- Kapitalmanagement mit Kreditderivaten

5 Problemfelder und Risiken bei Kreditderivaten
- Problemfelder und Risiken bei Derivaten
- Problematik der nicht beobachtbaren Parameter bei Kreditderivaten
- Einzelwirtschaftliche Risiken bei Kreditderivaten
- Gesamtwirtschaftliche Risiken durch Kreditderivate

Rechtsanalytische Untersuchung

6 Behandlung von Kreditderivaten nach dem Kreditwesengesetz
- Das Kreditwesengesetz
- Kreditderivate nach dem Kreditwesengesetz
- Kreditderivate des Anlagebuches und des Handelsbuches
- Kreditderivate als bankenaufsichtsrechtliche Eigenmittel

7 Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung
- Die Solvabilitätsverordnung
- Vorbemerkungen zur Behandlung von Kreditderivaten nach der Solvabilitätsverordnung
- Behandlung von Kreditderivaten des Anlagebuches
- Behandlung von Kreditderivaten des Handelsbuches
- Anmerkungen bezüglich der Behandlung von Kreditderivaten

8 Schlussbetrachtung und Ausblick
- Schlussbetrachtung
- Ausblick

Abbildung 2: Gang der Untersuchung

2 Risiken in Kreditinstituten

2.1 Der Risikobegriff

Der Begriff des Risikos ist ein häufig verwendeter Ausdruck in der Betriebswirtschaftslehre[37] und wurde bereits vielfach in der Literatur diskutiert, jedoch konnte sich aufgrund unterschiedlicher Ansichten über den Inhalt des Begriffes keine einheitliche Definition durchsetzen[38]. Sowohl auf Ebene der Terminologie als auch auf Ebene der inhaltlichen Bedeutung existieren unterschiedliche Konzepte.[39] Grundsätzlich wird zwischen einem ursachen- und einem wirkungsbezogenem Risikobegriff differenziert.[40]

Entscheidungen, die stets zukunftsbezogen sind, sind häufig unter Unsicherheit zu treffen, da zum Zeitpunkt einer Entscheidung aufgrund der Unkenntnis über die künftige Entwicklung nicht sicher ist, welches mögliche Ereignis eintreffen wird. Davon ausgehend umschreibt der **Risikobegriff** die Abweichung des tatsächlich realisierten von einer erwarteten beziehungsweise geplanten Zielgröße: Bei einer negativen Abweichung des tatsächlichen von dem angestrebten Ergebnis wird von Risiko i. e. S., dem so genannten Downside Risk, gesprochen, die Chance stellt auf die positive Abweichung, das so genannte Upside Risk, ab; beide Begriffe werden gemeinsam unter dem Begriff Risiko i. w. S. subsumiert.[41] Der Begriff des Risikos wird im weiteren Verlauf synonym mit Risiko i. e. S. gebraucht.

---

37 Zu den Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Risikoauffassung siehe DACHTLER, CHRISTIAN (1998), S. 10-12 m. w. N.

38 Vgl. exemplarisch OTT, BIRGIT (2001), S. 7; FEUERSTEIN, WERNER (1984), S. 9 sowie HAAS, CHRISTOF (1965), S. 11.

39 Vgl. SELCH, BARBARA (2003), S. 109.

40 Die abschließende wissenschaftliche Klärung des Risikobegriffes ist nicht Gegenstand dieser Arbeit, weswegen keine Diskussion der unterschiedlichen Risikobegriffe erfolgt; zum Risikobegriff siehe KRÄMER, GREGOR (2002a), KRÄMER, GREGOR (2002b) und KRÄMER, GREGOR (2002c) respektive KRÄMER, GREGOR (2000), S. 182-209.

41 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 1.
Der enge Zusammenhang zwischen Chance und Risiko i. e. S. drückt sich treffend in folgendem Zitat aus: „[K]ein Risiko ohne Chance, aber auch keine Chance ohne Risiko“ (LÜCK, WOLFGANG (2001), S. 2312; Hervorhebung im Original).
LEHMANN weist darauf hin, dass es ebenfalls möglich ist, Chance i. w. S. als Oberbegriff, der die Chance i. e. S. und das Risiko enthält, zu verwenden (vgl. LEHMANN, M. R. (1956), S. 153, Fn. 1); diese Auffassung konnte sich allerdings nicht durchsetzen (vgl. MÜßIG, ANKE (2006), S. 21).

2.2 Bankbetriebliche Risiken

2.2.1 Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken

„Bankgeschäft ist Risikogeschäft."[42] Risiken treten – selbstredend – nicht nur bei Banken auf, sie treten bei Unternehmen aller Branchen auf.[43] So verkennt eine Auffassung von Adress- respektive Gegenparteirisiken und Marktrisiken als rein bankspezifische Risiken[44], dass diese grundsätzlich bei sämtlichen Unternehmen in Erscheinung treten können. Die Besonderheit der bankbetrieblichen Risiken „liegt […] in dem Stellenwert einzelner Risikokategorien und in dem Umfang der von Banken üblicherweise eingegangenen Risiken"[45]. Jede einzelne Risikokategorie kann dabei für ein Institut existenzbedrohend sein.[46]

Unterschiedliche Interpretationen des Risikobegriffes sowie unterschiedliche Blickrichtungen bei der Betrachtung der Risiken führen zu unterschiedlichen Systematisierungsansätzen der bankbetrieblichen Risiken, die durch Interdependenzen und Unschärfen zwischen den einzelnen Risiken erschwert werden.[47] Mögliche Systematisierungen bankbetrieblicher Risiken erfolgen ursachen- oder wirkungsbezogen.[48]

Bei einer **ursachenbezogenen Systematisierung** werden die bankbetrieblichen Risiken nach der Risikoentstehung eingeteilt.[49] Im Rahmen einer ursachenbezogenen Risikosystematisierung lassen sich zunächst die strategischen von den operativen Risiken abgrenzen: Strategische Risiken weisen eine hohe Relevanz und Komplexität auf, sie wirken sich allerdings – im Gegensatz zu operativen Risiken – nicht unmittelbar auf konkrete Ergebnisgrößen aus; operative Risiken werden im Rahmen einer ursprungsbezogenen Einteilung weiter in finanzielle Risiken und operationelle Risiken unterschieden.[50] Finanzielle Risiken entstammen dem finanziellen Bereich, der das System der in Geldeinheiten ausgedrückten Bestands- und Zahlungsstromgrößen, die mit der

---

42 WIEANDT, PAUL (1993), S. 603.

43 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 868-869.

44 So bei KIRMßE, STEFAN (2002), S. 21; siehe bezüglich der Adressrisiken Kapitel 2.2.3.1.1.1 sowie bezüglich der Marktrisiken Kapitel 2.2.3.1.1.2.

45 SCHÖNBECK, TOBIAS (2004), S. 49.

46 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869.

47 Ähnlich BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869.
Zu unterschiedlichen Systematisierungsansätzen siehe die angegebene Literatur in KIRMßE, STEFAN (2002), S. 20, Fn. 3 respektive KIRMßE, STEFAN (1996), S. 10, Fn. 4; zu einem Vergleich ausgewählter Risikosystematisierungen siehe MÜLLER, THOMAS (2000), S. 29-46.

48 Vgl. KÖNIG-SCHICHTEL, SUSANNE (2004), S. 35-48.

49 Eine Klassifizierung nach Art der Risiko verursachenden Geschäfte wäre indes nicht sinnvoll, da diese Vorgehensweise zu zahlreichen Redundanzen führen würde, so bergen unterschiedliche Geschäfte zum Teil gleiche Risiken (vgl. MÜLLER, WERNER A. (1981), S. 149); zu einer Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken anhand der Risiko verursachenden Geschäfte siehe URIU, AKIRA (1974).

50 Die Begriffe operative Risiken und operationelle Risiken werden vereinzelt auch synonym verwendet (vgl. WIEDEMANN, ARND/MINZ, KIRSTEN-ANNETTE/NIEMEYER, FRITZ (2003), S. 17).

Leistungserstellung beziehungsweise dem Leistungsabsatz eines Institutes in Zusammenhang stehen, abbildet.[51] In einer weiteren Ebene umfassen sie Adress- und Marktrisiken: Während Adressrisiken auf eine geminderte Leistungsfähigkeit der Geschäftspartner zurückzuführen sind, liegt die Ursache von Marktrisiken in Marktpreisänderungen zuungunsten des Institutes begründet. Operationelle Risiken entstammen dem operationellen Bereich, der das System der nichtmonetären Produktionsfaktoren sowie deren aufbau- und ablauforganisatorische Zuordnung abbildet.[52]

Bei Vornahme einer **wirkungsbezogenen Gliederung** wird auf die Wirkung hinsichtlich der wirtschaftlichen Bestandsfestigkeit abgestellt. In Abhängigkeit, ob sich ein Risiko auf den Erfolg oder die Liquidität eines Institutes auswirkt, wird zwischen Erfolgsrisiken und Liquiditätsrisiken differenziert.[53] Erfolgsrisiken bestehen in der Gefahr einer Verminderung des Geschäftserfolges, welcher sich unmittelbar in einer Verringerung der Eigenkapitalgröße niederschlägt; sie führen zu einer Verlusterhöhung beziehungsweise – in einer schwächeren Form – zu einer Minderung des Gewinnes.[54] Bankenaufsichtsrechtlich sind Erfolgsrisiken daher mit bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmitteln zu unterlegen.[55] Erfolgsrisiken werden – analog der Gliederung im Rahmen der strategischen Risiken – in finanzielle und operationelle Risiken unterteilt. Der sowohl subjekt- als auch objektbezogene verwendete Liquiditätsbegriff nimmt im ersten Fall Bezug auf die Zahlungsfähigkeit eines Wirtschaftssubjektes und im zweiten Fall auf die Liquidierbarkeit von Vermögensobjekten innerhalb eines bestimmten Zeitraumes.[56] Innerhalb der Risiken sowie zwischen den Risiken bestehen Interdependenzen. Ziehen Erfolgsrisiken Liquiditätsrisiken nach sich, spricht man von erfolgsdeterminierten beziehungsweise derivativen Liquiditätsrisiken; lösen vice versa Liquiditätsrisiken Erfolgsrisiken aus, so spricht man von derivativen beziehungsweise liquiditätsdeterminierten Erfolgsrisiken.[57]

---

51 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869.
Finanzielle Risiken werden auch als Geschäftsrisiken oder als Risiken des externen Leistungsbereiches bezeichnet (vgl. ibid.).

52 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869.
Operationelle (verfahrensbedingte) Risiken werden auch Betriebsrisiken oder Risiken des internen Leistungsbereiches genannt (vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869).

53 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 2.

54 Vgl. CHRISTIAN, CLAUS-JÖRG (1992), S. 110.
Erfolgsrisiken werden aufgrund ihrer (GuV-)Wirksamkeit auch als (Eigenkapital)Verlustrisiken oder Vermögensrisiken bezeichnet (vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 2-3 i. V. m. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 919).

55 Siehe bezüglich der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittel Kapitel 6.4.2.

56 Vgl. RAMKE, THOMAS (2008), S. 254.

57 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 3-5; siehe bezüglich der Interdependenzen zwischen den operativen Risiken Kapitel 2.2.3.3.
Der pauschalen Aussage, dass operative Risiken nicht direkt auf die Liquidität einwirken (vgl. ZEPP, MARCUS (2007), S. 32-33), kann nicht zugestimmt werden. Als Gegenbeispiel zu dieser

Die nachfolgende Gliederung stellt eine Symbiose aus der ursachen- und der wirkungsbezogenen Gliederung dar. Auf einer ersten, ursachenbezogenen Ebene erfolgt eine Differenzierung zwischen strategischen und operativen Risiken, in einer zweiten, wirkungsbezogenen Ebene wird zwischen Erfolgs- und Liquiditätsrisiken unterschieden. Im Rahmen der Erfolgsrisiken werden wiederum die finanziellen von den operationellen Risiken separiert, wobei bei den finanziellen Risiken zwischen Adress- und Marktrisiken differenziert wird. Die Systematisierung erfolgt vor dem Hintergrund, dass strategische Risiken nur mittelbare Auswirkungen auf Erfolg und Liquidität eines Institutes haben, während sich operative Risiken unmittelbar auf Liquidität und Erfolg auswirken.

In Abbildung 3 wird die Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken verbildlicht:

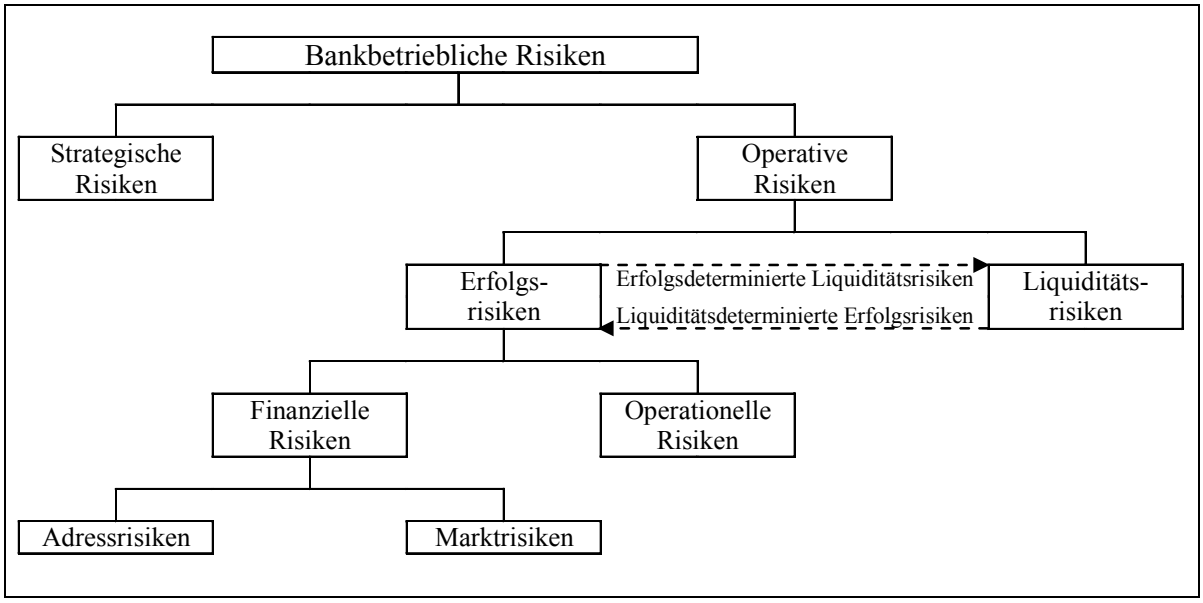

Abbildung 3: Systematisierung der bankbetrieblichen Risiken[58]

2.2.2 Strategische Risiken

Strategische Risiken bezeichnen die Gefahr, dass ein tatsächliches von einem erwarteten Ergebnis abweicht, weil eine strategische Entscheidung nicht zu dem gewünschten Erfolg führt beziehungsweise strategische Planungen nicht durchführbar sind.[59] Sie sind komplexe, zumeist einzigartige sowie langfristige und im Zeitablauf dynamische Phänomene[60], die das gesamte Institut betreffen[61].

Aussage sei das technikinduzierte Refinanzierungsrisiko genannt: Dieses beschreibt den Zustand, dass ein Institut sich aufgrund technischer Probleme nicht mit Liquidität versorgen kann (vgl. KRÄMER, GREGOR (2000), S. 224).

58 In Anlehnung an BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 2 und S. 4 i. V. m. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 870.

59 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 881.

60 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 880.

61 Vgl. ZEPP, MARCUS (2007), S. 32.

Strategische Risiken treten in Form einer geschwächten Marktposition oder Ertragskraft des Institutes zu Tage und lassen sich nicht mit einzelnen Bankgeschäften in Zusammenhang bringen oder auf diese zurückführen.[62] Eine direkte Auswirkung strategischer Risiken auf den Erfolg und die Liquidität liegt nicht vor.[63] Sie sind daher nicht Gegenstand der Bankenaufsicht.[64] Die Auswirkungen strategischer Risiken spiegeln sich mittelbar in den operativen Risiken wider.[65]

2.2.3 Operative Risiken

2.2.3.1 Erfolgsrisiken

2.2.3.1.1 Finanzielle Risiken

2.2.3.1.1.1 Adressrisiken

Adressrisiken beziehungsweise Adressenrisiken oder Adressenausfallrisiken bezeichnen die Gefahr, dass sich eine verschlechterte Bonität beziehungsweise eine verminderte Leistungsfähigkeit eines Geschäftpartners negativ auf den Erfolg eines Institutes auswirkt.[66] Eine gesunkene Bonität lässt sich auf verschlechterte wirtschaftliche Verhältnisse des Geschäftspartners zurückführen, was wiederum die Gefahr wachsen lässt, dass dieser seinen vertraglich vereinbarten Verpflichtungen, wie beispielsweise Zins- und Tilgungspflichten, nicht oder nicht in vollem Umfang nachkommen kann.[67] Grundsätzlich wird zwischen den beiden Ausprägungsformen Leistungsausfallrisiko und Erfüllungsrisiko unterschieden.

Beim **Leistungsausfallrisiko**[68] hat die Bank bereits eine Vorleistung erbracht. Die Gefahr resultiert aus einer negativen Erfolgswirkung zwischen vereinbartem bezie-

---

62 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 881.

63 Vgl. ZEPP, MARCUS (2007), S. 32, Fn. 131.

64 Vgl. MEYER, CLAUDIA/HAACKERT, MICHAEL (2008), S. 473 sowie WEINRICH, GÜNTER/JACOBS, JÜRGEN (2008), S. 499.

65 Vgl. LUI, BERTHOLD (2005), S. 220.
Strategische Risiken werden teilweise auch den operationellen Risiken zugerechnet (so bei WASCHBUSCH, GERD/LESCH, STEFANIE (2004), S. 29-31); umgekehrt werden aber auch vereinzelt operationelle Risiken den strategischen Risiken zugerechnet: So subsumieren SCHIERENBECK/LISTER/KIRMßE so genannte Ereignisrisiken (Event Risks), die rechtliche und regulatorische Aspekte umfassen, unter strategische Risiken (vgl. SCHIERENBECK, HENNER/LISTER, MICHAEL/KIRMßE, STEFAN (2008), S. 5).

66 Vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 27.
Adressrisiken werden ebenfalls als Gegenparteirisiken bezeichnet (vgl. KIRMßE, STEFAN (2002), S. 22).

67 Vgl. CHRISTIAN, CLAUS-JÖRG (1992), S. 117-118.

68 Üblicherweise wird statt Leistungsausfallrisiko von Ausfallrisiko gesprochen (so bei BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 28), aufgrund der leicht modifizierten Verwendung des Terminus Ausfallrisiko im Rahmen des Kreditrisikos in Kapitel 2.3.2, welches auch das Erfüllungsrisiko bei Forderungen umfasst, wird auf die Bezeichnung Leistungsausfallrisiko ausgewichen.

hungsweise erwartetem und dem tatsächlich zufließenden Geldbetrag.[69] Das Leistungsausfallrisiko kann ein Institut sowohl als Gläubiger als auch als Anteilseigner treffen. Das **Gläubigerrisiko** rührt aus einer Forderungsposition[70] eines Institutes und stellt auf die Gefahr eines teilweisen oder vollständigen Ausfalls von (Zins- und Tilgungs)Zahlungen ab; zudem lassen sich bei Forderungspositionen, wie beispielsweise Anleihen, infolge einer gesunkenen Bonität des Schuldners im Falle einer Veräußerung nur niedrigere Preise realisieren.[71] Das **Anteilseignerrisiko** resultiert aus einer Eigentümerposition eines Institutes, beispielsweise als Aktionär einer Aktiengesellschaft (AG) oder als Gesellschafter einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), und spiegelt sich in einem Ausfall der Eigentümerposition, in einem bonitätsbedingten Rückgang des Preises der Eigentümerposition (so genannter bonitätsbedingter Marktrückgang) oder in Form des teilweisen beziehungsweise vollständigen Ausfalls von Erträgen, zum Beispiel aus Dividenden, wider.[72]

Ein Spezialfall des Leistungsausfallrisikos ist das **Vorleistungsrisiko**, dessen Merkmal seine Kurzfristigkeit ist. Das Vorleistungsrisiko entsteht zum Beispiel im Rahmen von Wertpapiergeschäften, die Zug um Zug abgewickelt werden und bei denen ein Institut bereits seine Leistung erbracht hat, die Gegenleistung des Kontrahenten jedoch noch aussteht. Das Risiko kann selbst bei einer äußerst geringen Zeitspanne beträchtlich sein.[73]

Beim **Erfüllungsrisiko** beziehungsweise Eindeckungsrisiko ist ein Institut – im Gegensatz zum Leistungsausfallrisiko – noch nicht in Vorleistung getreten. Die Gefahr liegt in dem Umstand begründet, dass der Vertragspartner eines Geschäftes ausfällt, das Institut somit seine Forderungen aus der Vertragsvereinbarung nicht durchsetzen kann und infolge der Nichtausführung des Geschäftes noch nicht realisierte Gewinne aufgrund von zuungunsten des Institutes geänderter Marktverhältnisse verloren gehen[74]: Verkäufe lassen sich nur zu einem niedrigeren Preis, Käufe nur zu einem höheren Preis realisieren.[75] Soll seitens des geschädigten Institutes die gleiche, noch nicht realisierte Gewinne beinhaltende Position zu identischen Konditionen durch Neuabschluss des Geschäftes mit einem anderen Vertragspartner wieder aufgenommen wer-

---

69 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 28.

70 Forderungen umfassen „alle Positionen, mit denen die Rechtsstellung eines Fremdkapitalgebers verbunden ist“ (KRÄMER, GREGOR (2000), S. 239).

71 Vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 28-29.

72 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E./BÖRNER, CHRISTOPH J. (2003), S. 271-272.

73 Vgl. zu diesem Abs. WASCHBUSCH, GERD (2000), S. 351 und S. 353 m. w. N.

74 Vgl. zu diesem Halbsatz sowie dem vorhergehenden Satz BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 30.

75 Führen bei einem Ausfall des Kontrahenten die veränderten Marktverhältnisse zu einem Gewinn des Institutes, so handelt es sich um kein Risiko (vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 31). Allerdings wird ein potenzieller Rechtsnachfolger des ausgefallenen Vertragpartners bemüht sein, ein für den ausgefallenen Vertragspartner und somit dessen Gläubiger und Eigentümer vorteilhaftes Geschäft doch noch zu realisieren.

den, so entstehen dem Institut Kosten, da der neue Vertragspartner dem nun nicht mehr zu marktgerechten Bedingungen stattfindenden Geschäft nur gegen eine entsprechende Entschädigung zustimmen wird. Der Verlust erstreckt sich auf die zusätzlichen Kosten, die so genannten Wiederbeschaffungskosten beziehungsweise Wiedereindeckungskosten, die den veränderten Marktverhältnissen Rechnung tragen, und nicht auf den gesamten Nominalbetrag.[76]

Ein Spezialfall des Erfüllungsrisikos stellt das **Abwicklungsrisiko** dar. Dieses Risiko bezeichnet die Gefahr, dass aufgrund einer nicht fristgerechten Abwicklung, das heißt aufgrund einer verspäteten oder einer ausbleibenden Abwicklung, durch die Vertragspartner sich die Marktverhältnisse bis zur endgültigen Erfüllung zuungunsten des Kreditinstitutes entwickeln.[77]

Das internationale Kreditgeschäft weist eine zweistufige Risikostruktur auf: Bei gegebener Bonität kann das individuelle Adressrisiko durch ein weiteres Risiko, das **Länderrisiko**, überformt werden[78], das die Gefahr bezeichnet, dass der Schuldner trotz Zahlungsfähigkeit und -willigkeit aufgrund politischer oder ökonomischer Rahmenbedingungen eines Landes die Leistung nicht erbringen kann und die Ursache somit nicht beim Schuldner liegt[79]. Das Länderrisiko beruht entweder auf einem Verbot der Regierung, geschuldete Zahlungen vom Schuldner- ins Gläubigerland zu transferieren (Transferrisiko) oder aus der fehlenden Möglichkeit, die geschuldete Währung in die Währung des Gläubigers zu konvertieren (Konvertierungsrisiko).[80] Ist das Schuldnerland unmittelbar Verpflichteter, so fallen Länderrisiko und individuelles Bonitätsrisiko zusammen[81], was auch als Sovereign Risk bezeichnet wird[82].

2.2.3.1.1.2 Marktrisiken

Marktrisiken, die auch Marktpreisrisiken oder Marktpreisänderungsrisiken genannt werden, bezeichnen die Gefahr, dass sich verändernde Marktpreise negativ auf den Erfolg eines Institutes auswirken.[83] Ob sich eine Änderung eines Marktpreises dabei positiv oder negativ auf den Erfolg eines Institutes auswirkt, ist stets von der einge-

---

76 Vgl. zu den beiden letzten Sätzen BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 30-31.

77 Vgl. WASCHBUSCH, GERD (2000), S. 350 m. w. N.

78 Vgl. KLOSE, SEBASTIAN (1996), S. 32-33.

79 Vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 29 sowie CRAMER, MICHAEL (1981), S. 77.

80 Vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 29.

81 Vgl. BIEG, HARTMUT/KRÄMER, GREGOR/WASCHBUSCH, GERD (2011), S. 29 sowie CRAMER, MICHAEL (1981), S. 77.

82 Vgl. BÜSCHGEN, HANS E./BÖRNER, CHRISTOPH J. (2003), S. 273.

83 Vgl. ROLFES, BERND (2008), S. 12 und S. 305 sowie HANKER, PETER/HÜGING, BARBARA (1998), S. 21.
Marktrisiken werden zudem Preis- (vgl. BÜSCHGEN, HANS E. (1998), S. 869 und S. 998 sowie LAGGER, ANDRÉ (1995), S. 18) oder Kursrisiken (vgl. VAN LUU, BAC/YU, PEIYI (2008), S. 457) genannt.