



HOCHSCHULE RUHR WEST
UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Contingent Convertible Notes unter dem Eindruck der Credit Suisse Übernahme durch die UBS

Masterarbeit

Studiengang Betriebswirtschaftslehre – Internationales Marketing
Management
der Hochschule Ruhr West

Daniel Eckhoff

Matrikelnr. 10012409

Erstprüfer: Prof. Dr. Alexander Bönner
Zweitprüfer: Prof. Dr. Michael Römmich

Mülheim, Januar 2024

Kurzfassung

Am 19.03.2023 wurde die Credit Suisse an einem Wochenende als Ultima Ratio mit der UBS fusioniert. Vorausgegangen waren einige Managementfehler, Fehler bei der Auswahl der Kunden sowie ungünstige Entwicklungen am Gesamtmarkt, die diesen Schritt ausweglos erscheinen lassen. In dieser Arbeit werden die Grundlagen zur Identifizierung der Probleme und eine Einordnung des historischen Hintergrunds vorgenommen.

Bereits bei der Einführung des Basel III Regelwerkes im Jahr 2019 wurden Stimmen laut, welches das neue „Allheilmittel“ für Banken im Bereich des zusätzlichen Eigenkapitals, die Contingent Convertible Bonds als durchaus problematisch ansahen. Insbesondere der Fall eines tatsächlichen Ausfalls der Zinszahlung und/oder Ausfall der Rückzahlung und deren Auswirkungen auf den Gesamtmarkt wurden kontrovers diskutiert. Es gab Positionen, welche davon ausgingen, dass der Markt für Emissionen solcher Finanzinstrumente im Falle eines Triggers einer einzigen Anleihe durch einen erheblichen Vertrauensverlust temporär oder sogar endgültig zum Erliegen käme.

Der Autor der Arbeit erarbeitet anhand der Betrachtung von Option-Adjusted-Spreads eine Grundlage zur Analyse des Vertrauensverlustes, welcher im Jahr 2023 durch den ersten Trigger einiger CoCos bei der Credit Suisse ausgelöst worden ist.

OA-Spreads sind in diesem Zusammenhang das Mittel der Wahl da:

1. Die Ausgestaltung der betrachteten Finanzierungsmittel sehr heterogen ist und daher schwer vergleichbar sind
2. Zur Zeit der Betrachtung auch die Entwicklung der globalen Leitzinsen an Fahrt aufgenommen hatte. Um diese Effekte weitestgehend ausblenden zu können empfiehlt sich hier eine möglichst unabhängige Betrachtung, eben in Form der OA-Spreads.

Anhand der Analyse ist festzustellen, dass der Vertrauensverlust zu diesem Zeitpunkt durchaus mess- und spürbar war, allerdings nicht in einem Ausmaß, wie dies zuvor befürchtet worden war.

War im Vorfeld mit möglichen Wertverlusten über alle Ausstehenden CoCos hinweg in Größenordnungen von um die 15% die Rede, Lassen sich in der Auswertung lediglich 6% Wertverlust durch den zeitlichen Bezug belegen.

Zudem ist der Emissionsmarkt im Anschluss an die Credit Suisse Übernahme zwar zum Erliegen gekommen, von längerfristigem Vertrauensverlust oder gar einem vollständigen Zusammenbrechen des Marktes kann, der Beobachtung nach, nicht die Rede sein. Ganz im Gegenteil, bereits 3 Monate nach den Geschehnissen um die Credit Suisse konnte der erste CoCo in Benchmark-Größe (1 Milliarde EUR) begeben werden und innerhalb

des Emissionsablaufs sogar ein so hohes Investoreninteresse registriert werden, dass der Kupon im Verlauf der Emission um 0,375% gesenkt werden konnte.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass die Auswirkungen der Wandlung der Credit Suisse CoCos spürbar, aber nicht dauerhaft einschränkend für den Markt war. CoCos scheinen sich also als widerstandsfähig gegen negative Einflüsse der Wandlung zu präsentieren.

Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung	2
Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	IV
Vorwort	4
1 Einleitung	5
2 Die Bedeutung von Vertrauen in die Kapitalmärkte	8
3 Historische Entwicklung der Eigenkapitalvorschriften und Hybridanleihen ..	10
3.1 Das Basel Rahmenwerk (Basel I).....	12
3.1.1 Die Bestandteile des Kapitals	16
3.1.2 Die Risikogewichtung	18
3.1.3 Hybridanleihen unter Basel I	21
3.2 Das Basel II Rahmenwerk.....	24
3.2.1 1. Säule: Mindestkapitalanforderungen	25
3.2.2 2. Säule: Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren	35
3.2.3 3. Säule: Marktdisziplin	43
3.2.4 Hybridanleihen unter Basel II	45
3.3 Das Basel III Rahmenwerk.....	46
3.3.1 Die Bestandteile des Kapitals	47
3.3.2 Die Risikogewichtete Aktiva (RWA)	54
3.3.3 Das Liquidity Coverage Ratio – Kurzfristige Absicherung der Liquidität.....	57
4 Funktionsweise von Contingent Convertible Notes	59
5 Forschungsfrage	65
6 Versuchsaufbau	67
6.1 Option-Adjusted-Spreads	67
6.2 Zuverlässige Aussagen zum Gesamtmarkt	70
6.3 Theoretische Vorüberlegungen zur Analyse	71
6.4 Gründe für die Lage der Credit Suisse zur Zeit der Übernahme durch die UBS....	71
6.5 Untersuchung der Einflüsse auf die CoCos der Credit Suisse.....	75
6.5.1 Fazit und Kritik.....	79
6.5.2 Exkurs Credit Default Swaps.....	80

6.6	Untersuchung der Einflüsse der Trigger der Credit Suisse CoCos auf den Gesamtmarkt.....	81
7	Fazit und Kritik	84
	Anhang A: CoCo Neuemissionen 2023 post Credit Suisse Wandlung.....	87
	Erklärung.....	90

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ausgestaltungen von CoCos, in Anlehnung an Avdijev et. al 2013 ..	59
Abbildung 2: Aktie der UBS Group im Vergleich zu einem CoCo der UBS Group. Quelle: Bloomberg	63
Abbildung 3: Beschreibung des Option-Adjusted-Spread	67
Abbildung 4: Entwicklung der OA-Spreads der Credit Suisse 1 Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen	76
Abbildung 5: Entwicklung der Marktkapitalisierung der Credit Suisse Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen	77
Abbildung 6: Entwicklung der OA-Spreads der Credit Suisse 2 Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen	78
Abbildung 7: Vergleich der OA-Spread Entwicklung zwischen Senior Financials und CoCos Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen	82

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset-Backed-Securities
BaKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
bp	Basispunkte
CMBS	Commercial-Mortgage-Backed-Securities
CoCo	Contingent Convertible Note
CRM	Credit Risk Management
EAD	Ausstehende Forderung bei Ausfall
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LGD	Verlustausfallquote
Mrd.	Milliarden
PONV	Point-of-non-Viability
RWA	Risikogewichtete Aktiva
SPV	Special Purpose Vehicle
z.B.	zum Beispiel

Vorwort

In meiner 15-jährigen Tätigkeit als fixed-Income Trader für eine mittelständische deutsche Bank habe ich viele Erfahrungen im Zusammenhang mit dem Handel und der Ausgestaltung verschiedenster Finanzinstrumente, meistens eher fremdkapitalartiger Natur, machen dürfen. In dieser Zeit sind selten so kontroverse Debatten zu einem Thema aufgetreten wie zu den Anleihen, mit welchen sich diese Arbeit hier befasst. Des Weiteren hat sich die Regulatorik selten mit einem so komplexen Konstrukt befassen müssen, wie dem derzeitigen Finanzmarkt, der aufgrund der fast oligopolistischen Strukturen schwer zu erfassen und fast noch schwerer zu regulieren ist. Ich kann mich an eine Veranstaltung im Jahre 2012 in Frankfurt erinnern, an welcher auch der ehemalige Chef der BaFin Herr Jochen Sanio teilnahm. Ich hatte die Möglichkeit ihn, nach den diversen problematischen Nachwehen der gerade erfolgten Lehman Brothers Pleite, nach der Regulierung am Derivatemarkt und insbesondere der Regulierung der sogenannten Credit-Default-Swaps (Kreditausfallversicherungen) zu befragen. In diesem Gespräch seinerzeit gab Herr Sanio zu verstehen, dass die Regulierungsbehörden nicht einmal imstande waren genau zu beziffern, wie groß dieser Markt überhaupt sei. Es bestand zu diesem Zeitpunkt noch kein System, über welches diese Art von Kreditversicherungen zentral erfasst oder abgewickelt worden wären. Allein diese Erfahrung hat mir gezeigt, dass die Regulatorik der aktuellen Marktentwicklung und der ständig wachsenden Produktvielfalt immer deutlich hinterherhängt. Allein aus diesem Grund wird es wahrscheinlich auch niemals eine „perfekte“ Regulierung der Marktteilnehmer geben können.

Ich widme diese Arbeit meinem Sohn Justin, von welchem ich der festen Überzeugung bin, dass er einmal seinen ganz eigenen Weg finden wird diese Welt ein Stück besser zu machen, meiner Frau Jennifer, die mich in allen Lebenslagen immer so unterstützt hat, wie ich es mir besser nicht hätte wünschen können und ihren zwei wunderbaren Kindern.

1 Einleitung

Im Dezember des Jahres 2010 wurde durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht das Rahmenwerk „Basel III“ erstmalig veröffentlicht¹.

Die Hauptaufgabe des Baseler Ausschusses besteht darin, möglichst hohe und Einheitliche Standards für die Aufsicht über Banken sowie Handlungsempfehlungen hierzu zu erstellen². Die supranationale Institution des Baseler Ausschusses hat selbst keine gesetzgebende Kompetenz, jedoch erwartet der Ausschuss die Umsetzung der erarbeiteten Vorschläge im Sinne von Mindestanforderungen seitens der Mitgliedsländer³.

Der Mittelpunkt des Basel III Richtwerkes bildet die Eigenkapitalausstattung der Banken deren erneute Überarbeitung und Konkretisierung die Neufassung vorsah⁴.

Man sah sich zu diesem Schritt gezwungen, da durch die vorhergehende Bankenkrise (welche ihren Ursprung in der Insolvenz der Lehmann Brothers Bank in den USA ihren Anfang nahm) einige Banken verteilt über den ganzen Globus, durch Steuergelder und sonstige Mittel der öffentlichen Hand, vor der Insolvenz gerettet werden mussten. Dies kostete die jeweiligen Staaten teils mehrere Milliarden USD Gegenwert an Hilfsgeldern. Solche massiven Kapitaleinschüsse von öffentlicher Hand sollten in Zukunft vermieden werden, gleichzeitig war man sich bewusst, dass durch das „Too-Big-to-fail“ Problem im Falle einer Unterkapitalisierung einer Bank zusätzliche Eigenmittel bereitstehen müssten. Der Baseler Ausschuss beschloss somit, dass Banken zusätzliches Kapital in Form von „ergänzendem Eigenkapital“ oder „additional Tier One“ Kapital aufzubauen hätten.

Diese Form von Kapital ist im Grunde keine neue Erfindung, bereits die vorhergehenden Baseler Richtlinien sahen ergänzende Eigenkapitalbestandteile vor, allerdings beinhalteten diese Instrumente zwar eine Wahlmöglichkeit hinsichtlich etwaiger Zinszahlung auf

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Baseler Rahmenwerk ([² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Background to the Basel Framework \(<https://www.bis.org/baselframework/background.htm>, zuletzt aufgerufen am 15.01.2024\).](https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/rechtsgrundlagen/baseler-rahmenwerk/baseler-rahmenwerk-598536#:~:text=Der%20Baseler%20Ausschuss%20f%C3%BCr%20Bankenaufsicht,der%20Folgejahre%20erg%C3%A4nzt%20und%20%C3%BCberarbeitet., zuletzt aufgerufen am 25.01.2024).</p></div><div data-bbox=)

³ Vgl. buchmüller, Patrik/IGL, ANDREAS/NEUS, WERNER: Einführung in die Bankenregulierung; Darstellung wesentlicher aufsichtsrechtlicher Vorgaben. [S.I.] 2020, 25ff.

⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Basel III: international regulatory framework for banks (<https://www.bis.org/bcb/basel3.htm>, zuletzt aufgerufen am 15.01.2024).

diese Instrumente, allerdings keine generelle Bail-In Möglichkeit respektive eine Umwandlung in Eigenkapital nach bestimmten Vorgaben.

Im Rahmenwerk Basel II wurde nun genau dies in Form des Kapitalbeschaffungsinstrumentes „Contingent Convertible Notes“ ergänzt. Diese zunächst als klassische Anleihen ausgestaltete Wertpapiere, beinhalten eben eine solche Möglichkeit der temporären bzw. endgültigen Herabschreibung des Nennbetrages bzw. eine Umwandlung der Anleihe in Eigenkapital. Dies geschieht bei Erreichung oder Unterschreitung eines Verhältnisses zwischen Kernkapital und risikogewichteten Assets von 5,125%. Die Instrumente können allerdings auch einen „Trigger“ über diesem Mindestwert vorsehen.

Bereits bei Veröffentlichung des Basel III Rahmenwerks kamen verschiedene Stimmen auf, welche mutmaßten, dass im Fall einer tatsächlich umgesetzten Umwandlung bzw. Herabschreibung eines solchen Instrumentes der Emissionsmarkt für ähnliche Instrumente mindestens auf Jahre, ggf. sogar endgültig zum Erliegen kommen würde.

Im März des Jahres 2023 kam es nun, nachdem einige mittelgroße US-Banken in Schwierigkeiten gerieten und gestützt werden mussten, zu einer bedrohlichen Unterkapitalisierung der schweizerischen Credit Suisse. Während die Bank im Q1 des Jahres 2023 noch eine Kernkapitalquote von 20,3% auswies, also deutlich über dem Mindestmaß nachdem die Contingent Convertible Notes hätten gewandelt/herabgeschrieben werden müssen, hatte sich zu dem Zeitpunkt der Übernahme durch die UBS die Kernkapitalquote auf 5,3% verschlechtert. Dies liegt zwar immer noch leicht über dem regulatorischen Mindestmaß, jedoch sahen die CoCos der Credit Suisse einen Trigger von 7% Eigenkapitalquote vor. Zudem handelte es sich bei den entsprechenden Papieren um CoCos mit einem permanenten Write-down. Das Geld der Anleger in diese Papiere wurde also von einem Moment zum anderen wertlos.

Im Nachgang der Geschehnisse um die Credit Suisse und die UBS ergibt sich somit zwangsläufig die Frage, ob die Vorbehalte, welche bei der Basel III Umsetzung laut wurden, tatsächlich zum Tragen gekommen sind. Es stellt sich die Frage, ob eine Herabschreibung der Entsprechenden Anleihen tatsächlich zu einem Erliegen des Emissionsmarktes für CoCos geführt hat und ob den Banken hierdurch de facto die Möglichkeit genommen worden ist sich Basel III konform zu refinanzieren und auch das ergänzende Eigenkapital am Kapitalmarkt aufzunehmen. Zudem wird in der Literatur intensiv debattiert, ob CoCos tatsächlich die gewünschte Kapitalreserve im Fall der Minderkapitalisierung der Bank bieten, oder ob es sich vielmehr um ein Instrument zum Transfer der

Risiken zu Lasten der Anleger in CoCos und Zugunsten der Aktionäre der Bank handelt⁵. Nicht zuletzt stellt sich außerdem die Frage, ob CoCos nicht ein Instrument sind, welche, im Falle einer Wandlung, zur Verwässerung der Stimmrechte der bisherigen Aktionäre führt⁶.

⁵ Vgl. Liberadzki, Kamil/Liberadzki, Marcin: Hybrid securities. Structuring, pricing and risk assessment. Hampshire, England 2016, S. 9 (Preface).

⁶ Vgl. ebd., S. 47.

2 Die Bedeutung von Vertrauen in die Kapitalmärkte

„Bei Geld hört die Freundschaft auf“ sagt ein altes Sprichwort. Diesem Ausspruch ist ein gewisser Wahrheitsgehalt nicht abzuspochen. Aus diesem Grund war und ist das Bankgeschäft, mehr noch als andere Wirtschaftszweige, von Vertrauen geprägt.

Insbesondere im Rahmen von Schuldverhältnissen, bspw. im Zusammenhang mit Krediten, spielt das Vertrauen der Vertragsparteien eine gesteigerte Rolle.

Bereits in der Begründung zum Kreditwesengesetz (KWG), eines der bedeutendsten Gesetze im Bankbereich in Deutschland in seiner Fassung vom 25.05.1959⁷, wird auf dieses Besondere Vertrauensverhältnis im Bankgeschäft Bezug genommen.

In dieser Begründung bezieht sich der Gesetzgeber auf die grundsätzlich freie Entfaltung der Wirtschaft in unserem Wirtschaftssystem. Dementsprechend sind gesetzgeberische Einwirkungen auf diese Grundsätze lediglich dann gegeben, wenn dies aus „übergeordneten und gesamtwirtschaftlichen“ Gründen gegeben ist. Diese sieht der Gesetzgeber durch ordnungs- und währungspolitische Gründe gegeben. Zudem sieht der Gesetzgeber die Bankbranche in einem Umfeld, in welchem das uneingeschränkte Vertrauen der Öffentlichkeit in die Stabilität der Kreditinstitute Grundvoraussetzung ist.

Dies ergibt sich insbesondere aus dem Zusammenhang der sogenannten Fristentransformation. Mit dieser wird der Umstand umschrieben, welcher es den Sparern bei Kreditinstituten in der Regel erlaubt, innerhalb überschaubarer Fristen über das angesparte Kapital verfügen zu können, allerdings auf der anderen Seite das Kapital langfristig in Form von Krediten an Kunden ausgereicht wird. Die Fristigkeiten der Mittel werden entsprechend transformiert. Dieser Umstand erfordert es, dass das Kreditinstitut sich regelmäßig mit liquiden Mitteln refinanzieren kann. Wird dem Kreditinstitut nun das Vertrauen durch die Kunden (Begründet oder nicht) entzogen, so ist diese Refinanzierungsmöglichkeit nicht mehr gegeben und das Kreditinstitut kann die geforderte Fristentransformation nicht mehr durchführen⁸.

Betrachtet man nun den Kapitalmarkt, welchem ebenso den Austausch von Schuldverhältnissen zugrunde liegt, kann diese Voraussetzung von Vertrauen in eine ordnungsgemäße Funktion des Marktes ebenso vorausgesetzt werden.

⁷ Vgl. Erhard, Ludwig: Entwurf eines Gesetzes über das Kreditwesen (<https://dserver.bundestag.de/btd/03/011/0301114.pdf>, zuletzt aufgerufen am 31.10.2023), S. 19.

⁸ Vgl. buchmüller, Patrik/IGL, ANDREAS/NEUS, WERNER: Einführung in die Bankenregulierung. Darstellung wesentlicher aufsichtsrechtlicher Vorgaben. Stuttgart/Freiburg 2020, S. 54.

Die Folgen eines erschütterten Vertrauens in den Kapitalmarkt, oder eben einzelne Teilnehmer desselben, zeigt sehr deutlich die einschneidenden Problematiken, die entstehen können. Sei es in Form von Finanzkrisen, wie jene die im Jahr 2008 mit dem Zusammenbruch der Lehmann Brothers Bank⁹ begann, oder in Form von Staatskrisen wie jene, welche in der partiellen Zahlungsunfähigkeit Griechenlands gipfelte und deutliche „Haircuts“, also im Endeffekt Verluste auf den Nominalwert, für die Inhaber griechischer Staatsanleihen beinhaltete¹⁰.

Allen Vertrauenskrisen zugleich war, dass der Handel mit den betroffenen Wertpapieren teilweise gar nicht mehr, oder nur noch eingeschränkt möglich war. Insbesondere die Spreads, also die Risikoaufschläge auf ein „risikoloses“ Basisinvestment weiteten sich zu dieser Zeit teilweise massiv aus.

Die Ordnungsmäßigkeit des Handels war zu diesen Zeitpunkten ergo nicht oder nur eingeschränkt gegeben, ein Umstand, der auf den Vertrauensverlust der Anleger auf die jeweiligen Schuldner deutlich hervorhebt.

⁹ Vgl. Kreikebaum, Hartmut/Kreikebaum, Marcus: Finanzkrise: Kehrtwende zur Zukunft. Ursachen, Folgen, Lösungsansätze. Baden-Baden/Zürich 2017.

¹⁰ Vgl. Eurogroup: Eurogroup Statement (https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/128075.pdf, zuletzt aufgerufen am 20.11.2023).

3 Historische Entwicklung der Eigenkapitalvorschriften und Hybridanleihen

Die Geschichte der Regulierung von Banken im Allgemeinen und die Vorschriften zum Eigenkapital der Banken im speziellen, ist auch immer eine Geschichte von Bankenkrisen und Bank-runs sowie der Reaktion auf diese.

Mitte des vorhergehenden Jahrhunderts bspw. verweist Stützel auf den Umstand, dass der Betrieb eines Theaters unter höhere Aufsichtsrechtliche Hürden gestellt war, als der Betrieb einer Bank¹¹.

Heutzutage stellt man sich, berechtigterweise, die Frage, wie kann die Meinungsfreiheit ein höher geschütztes Gute gewesen sein als die Regulierung der Banken, welche immerhin einen bedeutenden Anteil an der Sicherheit unser aller Spareinlagen haben? Nun, betrachtet man den geschichtlichen Abschnitt, um welchen es sich hier handelt, dürfte deutlicher werden, dass nach dem Ende des zweiten Weltkrieges insbesondere der Schutz der Meinungsfreiheit einen großen Stellenwert genossen hat.

Nun mag man denken, dass die Regulierung von Banken in der Bundesrepublik historisch nie einen großen Stellenwert genossen hat, dem ist allerdings nicht so. Wie bereits im ersten Absatz geschildert, ist Regulierung meist Anlassbezogen. So kam es Ende der zwanziger/Anfang der dreißiger Jahre durch eine Verkettung aus ungünstigen Marktgegebenheiten (Börsencrash im Oktober 1929; Eintritt in die große Depression in den USA) sowie in Deutschland dem Eintritt der Hyperinflation und letztendlich einem krassen Missverhältnis zwischen Eigenkapital und Kreditausreichung, zum Fall der Danat-Bank¹².

Infolgedessen wurden die deutschen Banken, zuerst per Notverordnung und letzten Endes im Jahr 1934 durch das neu geschaffene Kreditwesengesetz, der Regulierung des Staates ausgesetzt. Dieses Rahmenwerk war allerdings deutlich weniger umfangreich als das heutige Geflecht von Vorgaben und Regulierungen denen sich Banken unterworfen müssen, wenngleich es auch dem Regulator weitreichendere Möglichkeiten zum Eingriff in die Geschäfte der Banken erlaubte, als dies heute der Fall ist. In diesem Zusammenhang sei allerdings erwähnt, dass der volle Umfang der Ermächtigungen (insbesondere in Bezug

¹¹ Vgl. Stützel, Wolfgang: Bankpolitik heute und morgen. Frankfurt am Main 1982, S. 9.

¹² Vgl. Heim, Michael: Finanzkrise: Als Deutschlands Banker Demut lernten (<https://www.spiegel.de/geschichte/finanzkrise-a-947970.html>, zuletzt aufgerufen am 30.12.2023).

auf die theoretisch bestehende Möglichkeit zur Begrenzung des Verschuldungsgrades der Banken) nicht konsequent ausgenutzt wurde¹³.

In der Nachkriegsgeschichte stößt man insbesondere zuerst auf das neuformulierte Kreditwesengesetz (KWG) aus dem Jahre 1961. Wie bereits vorhergehend erwähnt, enthielt Bereits der Entwurf zu diesem Gesetz eine nähere Auseinandersetzung mit dem Vertrauensbegriff und dessen Zentraler Bedeutung für das Bankgewerbe¹⁴. Im zweiten Absatz des Gesetzes, welches aus u.a. aus diesem Entwurf entstand, wird erstmals definiert, wie das Eigenkapital einer Bank, welche dem KWG unterliegt, beschaffen sein muss. Zudem wird definiert, dass das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred), sowie die deutsche Bundesbank definieren können, wie eine adäquate Eigenkapitalausstattung im Einzelfall auszusehen hat¹⁵.

Im Jahr 1983 veröffentlichte die Europäische Union eine Richtlinie, welche vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung, eine einheitliche Regulierung von Banken vorsah. Insbesondere hatte man erkannt, dass Banken, welche in mehreren europäischen Ländern geschäftlich aktiv sind, zum Teil deutlich unterschiedlicher regulatorischer Vorgaben unterworfen waren. Dies sollte durch die einheitliche Aufsicht in einem ersten Schritt erleichtert werden¹⁶. Trotz der generellen Vereinheitlichung der Regulierung der Banken, sollte trotzdem jeder Staat selbst über die Gesetzgebung, seine nationalen Banken betreffend, entscheiden dürfen. Hierbei musste allerdings zuerst einmal festgelegt werden, welche nationale Regulierungsbehörde bei international tätigen Instituten die Hoheit über die Regulierung innehat.

Um dies zu erleichtern, erschuf man unter dem Dach der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht. Die nachfolgenden Kapitel sollen sich eingehender mit dem Ausschuss und dessen Empfehlungen zur Bankenregulierung auseinandersetzen.

¹³ Vgl. buchmüller/IGL/NEUS, Einführung in die Bankenregulierung [wie Anm. 8], S. 19.

¹⁴ Vgl. Erhard, Entwurf eines Gesetzes über das Kreditwesen [wie Anm. 7].

¹⁵ Vgl. Deutscher Bundestag: Gesetz über das Kreditwesen 1961, S. 4.

¹⁶ Vgl. Rat der europäischen Gemeinschaften: Richtlinie 83/359/EWG (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:31983L0350>, zuletzt aufgerufen am 20.11.2023).

3.1 Das Basel Rahmenwerk (Basel I)

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, wurde Ende des Jahres 1974 gegründet, als Reaktion auf Turbulenzen auf den Devisenmärkten und insbesondere durch die hierdurch entstandene Insolvenz der deutschen Privatbank Herstatt. Die, zu diesem Zeitpunkt, achtgrößte deutsche Bank, hatte sich massiv mit Devisen verspekuliert und war daraufhin im Juni des Jahres 1974 durch das BAKred (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) geschlossen und abgewickelt worden¹⁷.

Um diese Problematiken zukünftig verhindern zu können, sollte eine einheitlichere Regulierung der Banken geschaffen werden. Man war sich bereits zu diesem Zeitpunkt im Klaren darüber, dass insbesondere die internationalen Verbindungen unter den Banken und die damit wechselseitigen Beziehungen schnell zu problematischen schief lagen im Gesamtmarkt führen könnten. So war eine der hauptsächlich betroffenen Banken im Zusammenhang mit der Herstatt Insolvenz die US-Bank Chase-Manhattan gewesen, da diese die wichtigste Korrespondenzbank von Herstatt gewesen war¹⁸.

Im Juli 1988 wurde das erste Basel Rahmenwerk als Empfehlung an die Regulierungsbehörden der teilnehmenden Länder herausgegeben. Der Baseler Ausschuss bestand seinerzeit aus den Vertretern der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der G10 Länder und Luxemburgs. Zudem wurden die Erkenntnisse auch an alle anderen Länder weitergeleitet, um möglichst ein förderliches Umfeld für alle international tätigen Banken zu erzielen¹⁹.

Auf Basis dieser Regeln formulierte das Basel Rahmenwerk nun erstmalig einen Anspruch an die Kapitalausstattung der Banken, welche diesem Rahmenwerk unterliegen sollten.

Dieser Anspruch war, verglichen mit späteren Rahmenwerken aus der Feder des Baseler Ausschusses, mit geringen 8% Eigenkapitalquote in Bezug auf die Risikogewichtete Aktiva, relativ gering. Von diesen 8% Eigenkapitalquote mussten mindestens die Hälfte aus Kernkapital bestehen²⁰.

¹⁷ Vgl. Eiteman, David K./Stonehill, Arthur I./Moffett, Michael H.: Multinational business finance. Harlow, England 2024, S. 150.

¹⁸ Vgl. buchmüller/IGL/NEUS, Einführung in die Bankenregulierung; Darstellung wesentlicher aufsichtsrechtlicher Vorgaben [wie Anm. 3], S. 20.

¹⁹ Vgl. Ausschuss für Bankenbestimmungen und -überwachung: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen (<https://www.bis.org/publ/bcbs04ade.pdf>, zuletzt aufgerufen am 13.12.2023), 1f.

²⁰ Vgl. ebd., S. 18.

Nachdem das Rahmenwerk an sich bereits erstmalig eine Unterteilung nach Kapitalqualität vornahm und zwischen hartem Kernkapital und Ergänzungskapital unterschied, wurde im Jahr 1996 diese Richtlinie durch ein weiteres Dokument ergänzt, welches das Ergänzungskapital um eine zweite Kategorie (Tier 3 Kapital) ergänzte. Diese Art von Kapital sollte ausschließlich zur Deckung von Teilen des Eigenkapitals für das Marktrisiko verwendet werden²¹.

Die Marktrisiken, welche hiermit adressiert werden sollten, umfassen:

- Zinsänderungsrisiko: Hier wird, vereinfacht gesagt, zum einen auf die Möglichkeit der ungünstigen Entwicklung von Kursen durch Gründe, welche vom Emittenten zu verantworten sind, eingegangen. Zum anderen wird das allgemeine Marktrisiko adressiert, also das Risiko, dass sich die Kurse von gehaltenen, zins-sensitiven, Instrumenten sich negativ entwickeln, weil der Marktzins sich ändert²².
- Aktienpositionsrisiko: Hiermit ist das Kursänderungsrisiko von Aktien einzelner Emittenten, sowie dem Saldo aller Aktien insgesamt adressiert²³.
- Fremdwährungsrisiko: Hiermit sind die Risiken, entstehend aus Positionen in Fremdwährungen sowie Gold, gemeint, sowie die entsprechenden Risiken aus möglichen Kursveränderungen in diesen Engagements²⁴.
- Rohstoffrisiko: Hier werden Risiken adressiert, die aus dem Halten von physischen Gütern, welche an einem Sekundärmarkt gehandelt oder gehalten werden können. Gold als Rohstoff ist hiervon ausgenommen und wird aufgrund seiner Volatilität als Währung betrachtet.

Diese Marktrisiken sollen in erster Linie durch Tier 1 und Tier 2 Kapital gedeckt werden, es können allerdings nun auch Mittel des Tier 3 Kapitals genutzt werden, die ausschließlich für die Unterlegung dieser Marktrisiken genutzt werden dürfen. Diese Instrumente unterliegen folgenden Bedingungen:

- Die Instrumente dürfen nur zur Unterlegung von Marktrisiken genutzt werden. Für alle anderen Risiken müssen die Kapitalinstrumente genutzt werden, welche im Rahmenwerk vorgesehen sind.
- Die Höhe des maximal möglichen Einsatzes von Tier 3 Kapital zur Deckung der Marktrisiken beträgt 250% der Mittel des Tier 1, welches zur Unterlegung der Marktrisiken eingesetzt werden muss. Im Umkehrschluss ergibt sich hieraus eine Mindestunterlegung der Marktrisiken mit Mitteln des Tier 1 von ungefähr 28,5%

²¹ Vgl. Basel Comitee on Banking Supervision: Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung von Marktrisiken (<https://www.bis.org/publ/bcbs24ade.pdf>, zuletzt aufgerufen am 07.01.2024), 8f.

²² Vgl. ebd., 10ff.

²³ Vgl. ebd., S. 20.

²⁴ Vgl. ebd., S. 24.

- Die Mittel des Tier 3 Kapitals können in der maximal zulässigen Höhe auch durch Mittel des Tier 2 Kapitals ersetzt werden, sofern die übrigen anderen Limitierungen des Rahmenwerkseingehalten werden
- Die Mitglieder des Ausschusses waren sich, größtenteils, einig, dass der grundlegende Character des Rahmenwerkes erhalten bleiben sollte, wonach die Mittel des harten Kernkapitals mindestens 50% des Gesamtkapitals der Bank ausmachen sollten. Da hierüber aber anscheinend keine Einigung erzielt werden konnte, oblag die Entscheidung, ob eine solche Regelung erlassen werden sollte, ebenso in der Hand der nationalen Regulierungsbehörden, wie die Frage, ob Tier 3 Kapital überhaupt zugelassen werden sollte²⁵.

Das genannte Tier 3 Kapital sollte der Ergänzung nach, folgende Eigenschaften aufweisen:

- Es muss ungesichert, nachrangig und vollständig eingezahlt sein
- Die Laufzeit ab Emission muss mindestens zwei Jahre betragen
- Eine vorzeitige Rückzahlung der Instrumente ist nur nach vorheriger Zustimmung der Regulierungsbehörde möglich
- Es muss durch eine „Lock-In“ Klausel gesichert sein, dass keine Zins- oder Tilgungsleistung auf die Instrumente geleistet werden muss, sobald das Kapital der Bank hierdurch unter die Mindestschwelle geraten würde, oder hierunter verbleiben würde²⁶.

Diese Ergänzung blieb jedoch nicht die einzige. Am 27.10.1998 veröffentlichte der Baseler Ausschuss eine weitere Ergänzung seines Rahmenwerks als Reaktion auf eine, mittlerweile gängige, Praxis der Banken, mit Eigenkapital zu unterlegende Geschäfte „off Balance“ also außerhalb der Bilanz zu führen.

Banken hatten begonnen Wertpapiere der Kategorie Tier 1 über sogenannte „Special Purpose Vehicle“ oder kurz SPV zu begeben. Diese SPV waren nicht operative Tochtergesellschaften der eigentlichen Bank. Das genaue Konstrukt der Refinanzierung in diesem Fall soll im kommenden Kapitel näher beschrieben werden.

Um diese Konstruktion, welche nach Basel I vollkommen legal und unbegrenzt zur Verfügung stand, in „gesünderem“ Maße zuzulassen, schaffte der Ausschuss zum einen Vorschläge für einen einheitlichen Umgang mit den SPV und zum anderen limitierte er den Maximalen Anteil, durch von SPV emittierte Instrumente, auf 15% des gesamten harten Kernkapitals. Auch in diesem Fall wies der Ausschuss erneut darauf hin, dass der „Regelfall“ der Beschaffung von Tier 1 Kapital die Emission von eigenen Aktien oder die Verwendung von Rückstellungen sein soll.

²⁵ Vgl. ebd., 8f.

²⁶ Vgl. ebd., S. 9.

3.1.1 Die Bestandteile des Kapitals

Im genannten Rahmenwerk sind erstmalig genauere Definitionen der Komponenten des Eigenkapitals und der Risikogewichtungen innerhalb der Banken enthalten. Letztendlich ist dies die Basis der nachfolgenden Rahmenwerke, welche dieses Werk ergänzen, oder weiter präzisieren.

Dem Eigenkapital werden demnach folgende Komponenten zugerechnet:

1. Das Kernkapital (definiert als das eigentliche Eigenkapital): Diesem werden insbesondere die vollständig eingezahlten Stamm- und nichtkumulativen, unkündbaren Vorzugsaktien sowie die offen ausgewiesenen Reserven zugeordnet. Dies bietet sich insbesondere insofern an, als dass diese Kapitalbestandteile in allen teilnehmenden Ländern ein gemeinsames Element in der Rechnungslegung bilden. Dieser Bestandteil des Eigenkapitals der Bank soll mindestens 50% der Eigenkapitalbasis bilden²⁷.
2. Das ergänzende Eigenkapital; Hier geht es insbesondere um:
 - a. Stille Reserven: Reserven, welche zwar in der Bilanz nicht ausgewiesen werden, allerdings durch die jeweilige Gewinn- und Verlustrechnung erfasst und von der jeweiligen Bankenaufsicht anerkannt sind²⁸
 - b. Neubewertungsreserven: Hier sind zum einen die Neubewertung der Gebäude der Bank zum aktuellen Marktwert (gegenüber Buchwert) und die Bewertung von Wertpapieren zum aktuellen Marktwert (gegenüber Buchwert) von Relevanz für das Rahmenwerk. Aufgrund der potenziell auftretenden Volatilitäten der Marktpreise, schlägt der Ausschuss einen Abschlag von 55% auf die Differenz zwischen Buch- und Marktwert vor²⁹.
 - c. Allgemeine Rückstellungen/allgemeine Reserven für Forderungsausfälle: In diesem Punkt geht es um Rückstellungen, welche für potenzielle Zahlungsausfälle in Verbindung mit dem Kreditgeschäft der Bank gebildet werden. Diese dürfen allerdings, um als ergänzendes Eigenkapital akzeptiert zu werden, keinem konkreten Zahlungsausfall oder nachweisbarer Wertminderung zugeordnet sein, da diese ansonsten nicht mehr zur Deckung allgemeiner Verluste zur Verfügung stehen. Da der Ausschuss

²⁷ Vgl. Ausschuss für Bankenbestimmungen und -überwachung, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen [wie Anm. 19], 4f.

²⁸ Vgl. ebd., S. 5.

²⁹ Vgl. ebd., 6f.

einräumt, dass die jeweiligen Zuordnungen ggf. nicht immer zweifelsfrei feststellbar sind, räumt man hier den nationalen Regulierungsbehörden insofern eine Freiheit der Bewertungsansetzung an. In einer, vom Ausschuss bis Ende 1990 festgelegten, Frist sollte erreicht werden, dass einheitliche Regelungen zur Ansetzung von Rückstellungen als allgemein oder spezifisch entwickelt werden³⁰.

d. Hybride Finanzinstrumente: Hier wurde erstmalig Bezug auf Finanzierungsinstrumente genommen, welche sowohl Komponenten aus Eigen- wie aus Fremdkapital enthalten. In einer Anlage zum Rahmenwerk werden die Voraussetzungen genannt, welche zur Anrechnung als zusätzliches Eigenkapital erfüllt sein müssen:

- i. Unbesichert, nachrangig und voll eingezahlt
- ii. Keine Kündigungsmöglichkeit durch den Gläubiger (Es sei denn die Aufsichtsbehörde hat dem vorher zugestimmt)
- iii. Teilhabe an Verlusten auch vor einer Insolvenz der Bank
- iv. Die Zinszahlung (sofern vorgesehen) muss zurückstellbar sein, sofern die Ertragslage der Bank eine Zahlung nicht zulässt

Zudem nennt das Rahmenwerk namentlich die Ausnahmen:

1. Kumulative Vorzugsaktien
2. Long-term preferred shares in Kanada
3. Titres participatifs und titres subordonnés à durée indéterminée in Frankreich
4. Genussscheine in Deutschland
5. Perpetual subordinated debt in Großbritannien
6. Mandatory convertible debt instruments in den USA

Außerdem können auch nachrangige, unbesicherte Schuldinstrumente mit Laufzeitbegrenzung teilweise als zusätzliches Eigenkapital angesehen werden, sowie „limited life redeemable preferred shares“. In den letzten 5 Jahren der Laufzeit wird allerdings ein kumulativer jährlicher Bewertungsabschlag von 20% auf diese erhoben und der Gesamtbetrag dieser Ausnahmen ist auf 50% des Kernkapitals begrenzt³¹.

³⁰ Vgl. ebd., S. 8.

³¹ Vgl. ebd., 1ff. Anlage 1.

3. Abzüge vom Eigenkapital: ebenso wie verschiedene Kapitalbestandteile existieren, welche dem Eigenkapital zugerechnet werden können, gibt es umgekehrt auch Bestandteile, welche vom Eigenkapital abgezogen werden müssen. Hierzu zählte der Ausschuss insbesondere:
 - a) Goodwill: Hier geht es um Werte, welche bilanziell erfasst werden, um einen Zukünftigen Wert eines Investments zu erfassen. Konkret soll hier der Goodwill auf das Kernkapital zum Abzug kommen³².
 - b) Beteiligungen an Tochtergesellschaften, welche in nationalen Rechnungslegungsvorschriften nicht auf die Bilanz der Muttergesellschaft konsolidiert werden. Konkret soll vermieden werden, dass gleiche Eigenkapitalbestandteile sowohl bei der Mutter- als auch der Tochtergesellschaft zur Berücksichtigung kommen. Der Ausschuss wollte erreichen, dass es gängige Praxis wird Tochtergesellschaften generell in der Bilanz des Konzerns zu konsolidieren³³.

Der Ausschuss hat zudem zur Kenntnis genommen, dass es im Falle von gegenseitigen Kapitalverflechtungen unter den Banken zu zusätzlichen Risiken kommen kann. Nimmt ein Finanzdienstleistungsinstitut die Instrumente des Kern- und Ergänzungskapitals beispielsweise nicht über den Markt, sondern von anderen Finanzdienstleistungsunternehmen auf, so kann dies zu einer komplexen Verkettung von Risiken innerhalb des Finanzsystems als Ganzem führen. Diese, als „double leveraging“ bezeichnete, Verkettung von gegenseitigen Ansprüchen birgt nach Ansicht des Ausschusses besondere Risiken. Da allerdings die Handhabung dieser Risiken nicht einheitlich bewertet werden konnte, wurde die Zuständigkeit der Bewertung dieser Risiken in die Hände der lokalen Aufsichtsbehörden übergeben. Diese wurden ermächtigt ggf. Abschlüsse auf diese gegenseitigen Verflechtungen vorzunehmen³⁴.

3.1.2 Die Risikogewichtung

Das erste Baseler Regelwerk nahm auch eine erste Einschätzung der Risikogewichtung von Bank-Aktiva vor. Dieses sollte erstmalig als Angemessenheitskriterium der Kapitalausstattung der Bank herhalten.

³² Vgl. ebd., S. 9.

³³ Vgl. ebd.

³⁴ Vgl. ebd., 9f.

Das Gewichtungsschema war hierbei sowohl einfach als auch starr gehalten, in dem Risikogewichte von 0, 10, 20, 50 und 100% eingeführt wurden³⁵.

Die einzelnen Gewichtungen waren wie folgt eingeordnet:

- 0% Unterlegung für:
 - o Barmittel
 - o Forderungen in Landeswährung (auch refinanziert in Landeswährung) an die Zentralregierungen und Zentralbanken
 - o Andere Forderungen an OECD Zentralregierungen und Zentralbanken (eine Gewichtung der Forderungen an Zentralregierungen der OECD war Gegenstand der Debatte und hätte dann mit 10% für Forderungen unter einem Jahr und 20% für Forderungen über einem Jahr festgelegt werden sollen)
 - o Durch Barmittel oder Papiere der OECD-Zentralregierungen vollständig besicherte oder durch OECD Zentralregierungen garantierte Forderungen (hier gilt die Anmerkung des vorherigen Satzes äquivalent, zudem soll für teilweise Besicherte Forderungen die niedrige Unterlegung für den besicherten Teil gelten)
- 0, 10,20 oder 50% Unterlegung nach Ermessen jedes Landes für:
 - o Forderungen an Institutionen der inländischen öffentlichen Hand unter Ausschluss der Zentralregierung und für durch diese Institutionen verbürgte Kredite
- 20% Unterlegung für:
 - o Forderungen an multilaterale Entwicklungsbanken (IBRD, IADB, AsDB, AfDB, EIB) und für von eben jenen verbürgte oder besicherte Kredite
 - o Forderungen An Banken mit Sitz in OECD-Ländern und Kredit welche von jenen verbürgt sind
 - o Forderungen an Banken mit Sitz außerhalb der OECD mit Restlaufzeit von unter einem Jahr, oder Kredite mit unter einem Jahr Restlaufzeit die von diesen Banken besichert sind
 - o Forderungen an Institute der öffentlichen Hand, welche nicht in OECD-Staaten ihren Sitz haben, oder Kredite, welche von diesen Institutionen verbürgt sind
 - o Barposten die gerade eingetrieben werden
- 50% Unterlegung für:
 - o Wohneigentumskredite, welche durch Hypotheken besichert sind und vom Kreditnehmer selbst bewohnt werden oder vermietet sind sowie gesicherte Kredite

³⁵ Vgl. ebd., S. 11.

- 100% Unterlegung für:
 - o Forderungen an Privatkunden
 - o Forderungen an Banken außerhalb der OECD mit Restlaufzeit >1 Jahr
 - o Forderungen an Regierungen außerhalb der OECD (sofern nicht auf Landeswährung laufend/in Landeswährung refinanziert)
 - o Forderungen an Unternehmen im Staatsbesitz
 - o Gebäude, Einrichtungen und sonstige Sachanlagen
 - o Immobilien und andere Anlagen (einschl. nicht konsolidierter Beteiligungen)
 - o Von anderen Banken emittierte Finanzierungsinstrumente (wenn sie nicht schon von den Eigenmitteln abgezogen werden)
 - o Alle sonstigen Aktiva

Um auch außerbilanzielle Aktivitäten zu erfassen, werden diese mit einem „Kreditumrechnungsfaktor“ umgerechnet und entsprechend einbezogen. Diese Umrechnungsfaktoren sind:

- 100% für: Kreditsubstitute (z.B. Kreditbürgschaften oder Akzente bzw. Indossamente, die die Eigenschaften eines Akzents aufweisen), Pensionsgeschäfte und Aktivverkäufe mit Rückgriff (sofern das Kreditrisiko bei der Bank verbleibt), Terminverkäufe von Aktiva und teileingezahlte Wertpapiere
- 50% für: Bestimmte transaktionsbezogene Eventualverbindlichkeiten (z.B. Erfüllungsgarantien), note issuance facilities und revolving underwriting facilities und sonstige Zusagen (z.B. standby Fazilitäten) mit ursprünglicher Laufzeit von über einem Jahr
- 20% für: kurzfristige, sich selbst auflösende handelsbezogene Eventualverbindlichkeiten (z.B. Warenakkreditive)
- 0% für: Sonstige Zusagen mit einer ursprünglichen Laufzeit von unter einem Jahr oder vorbehaltlos widerrufbar

Währungs- und Zinsrisiken der einzelnen Positionen sollen hier zum einen auf dem aktuellen Marktpreis basieren, um den aktuellen Wert des jeweiligen Assets anzusetzen und des Weiteren ein „add-on“ für zukünftige Risiken enthalten. Dieses ist nach Restlaufzeiten des jeweiligen Aktivums zu staffeln. Bei Zinskontrakten unter einem Jahr Restlaufzeit würde kein „add-on“ berechnet, bei Zinskontrakten über einem Jahr Restlaufzeit ein „add-on“ von 0,5%. Bei Währungskontrakten unter einem Jahr Restlaufzeit würden 1% aufgeschlagen, bei Restlaufzeiten über einem Jahr 5%. Eine andere Methode (welche zu wählen ist, kann die nationale Aufsichtsbehörde festlegen) errechnet die Aufschläge auf den Nominalwert des ursprünglichen Engagements. Hier liegen die Aufschläge bei Zinskontrakten unter einem Jahr Restlaufzeit bei 0,5%, zwischen einem und zwei Jahren bei 1% und für jedes weitere Jahr bei zusätzlich 1%. Bei Währungskontrakten liegen die

Aufschläge bei unter einem Jahr Restlaufzeit bei 2%, zwischen einem und zwei Jahren bei 5% und für jedes weitere Jahr bei zusätzlichen 3%.

Die umgerechneten Nominalwerte der Engagements sind noch nach der Kategorie des jeweiligen Gegenparts zu gewichten.

3.1.3 Hybridanleihen unter Basel I

Wie bereits im vorhergehenden Absatz beleuchtet, galten innerhalb des Basel I Rahmenwerkes zuerst wenig Beschränkungen bezüglich des Einsatzes von Hybridkapital innerhalb von Banken. Da diese generell dem Tier 2 Kapital anzurechnen waren, welches der Höhe nach begrenzt war, beschäftigte man sich zu diesem Zeitpunkt hauptsächlich zuerst mit den im Rahmenwerk genannten hybriden Kapitalbeschaffungsmitteln:

- Long-term preferred Shares (Canada): Hier handelt es sich um festverzinsliche, aktienähnliche Instrumente. Diese zahlen, in der Regel anders als Anleihen, Dividenden und keine Zinsen. Diese Dividenden können allerdings auch fest vereinbart werden, können variabel sein, oder nach einer festvereinbarten Höhe in eine variable Zahlung übergehen (fix-to-float)³⁶.
- Titres participatifs (Frankreich): Diese Finanzierungsinstrumente sind ebenfalls Aktienähnlich. Hierbei hat jedoch der Inhaber kein Stimmrecht, anstelle dessen jedoch einen Vergütungsanspruch, welcher zum einen Teil aus einer fixen Vergütung besteht, zum anderen aber auch einen variablen Anteil enthält, welcher an finanzielle Ziele des Unternehmens gekoppelt ist. Die Instrumente verfügen in der Regel über keine feste Fälligkeit und die Ausgabe solcher Papiere ist mittlerweile eher unüblich. An der Pariser Euronext werden aktuell noch rund 15 Titel dieser Kategorie gehandelt, welche zwischen 1983 und 1987 emittiert wurden³⁷.
- Titres subordonnés à durée indéterminée (Frankreich): Hierbei handelt es sich um nachrangige, unendlich laufende Anleihen. Wie bei den gängigen perpetuals, welche im Prinzip ebenfalls eine unendliche Laufzeit haben, hat der Emittent ab einem bestimmten Zeitpunkt ein Kündigungsrecht für diese Anleihen.

³⁶ Vgl. Berk, Jonathan B./DeMarzo, Peter M./Harford, Jarrad V. T.: Fundamentals of corporate finance. Harlow, England/New York, NY 2022, 228f.

³⁷ Vgl. Banque de France: Les titres participatifs (TP) (https://www.banque-france.fr/system/files/2023-08/Banque%20de%20France%20%E2%80%93%20Entreprises_fiche-323.pdf, zuletzt aufgerufen am 07.01.2024).

- Genussscheine (Deutschland): Bei Genussscheinen handelt es sich um nicht gesetzlich geregelte hybride Finanzinstrumente. Je nach Ausgestaltung der Wertpapierbedingungen kann es sich um Papiere mit eher eigenkapitalähnlichem Charakter, oder eher Fremdkapitalähnlichem Charakter handeln. Eine zeitliche Befristung der Kapitalüberlassung ist nicht gegeben, ebenso findet keine Teilhabe an einem Liquidationserlös statt. Die Instrumente sind demnach nachrangiger Natur. Meist sind Genussscheine aufgrund ihrer mangelnden Laufzeitbefristung mit einem Kündigungsrecht für den Emittenten ausgestattet. Die Verzinsung eines Genussscheines ist meist an das Vorhandensein eines Gewinnes des Emittenten geknüpft, es kann allerdings eine garantierte Mindestverzinsung vorhanden sein. Im Gegensatz zu Anleihen findet bei Genussscheinen keine Stückzinsberechnung statt, dementsprechend hat der Inhaber, welcher zur Zeit der Ausschüttung im Besitz der Genussscheine ist, ein Anrecht auf Partizipation. Die Notierung eines Genussscheines erfolgt inkl. seiner Ausschüttung, welche unterjährig zwischen den Ausschüttungsterminen über den Kurs verrechnet werden³⁸.
- Perpetual Bonds (England): Hierbei handelt es sich der Definition nach um unendlich laufende Anleihen³⁹.
- Pflichtwandelanleihen (USA): Diese Finanzinstrumente sind Anleihen, welche in der Regel während ihrer Laufzeit über einen höheren Zinskupon verfügen als „reguläre“ Anleihen eines Unternehmens. Die Anleihen werden zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt in reguläre Aktien des Unternehmens getauscht. Im Endeffekt haben wir hier eine ähnliche Konstellation wie sie bei CoCos zu finden sind, allerdings mit der Einschränkung, dass die Wandlung in Aktien in jedem Fall stattfindet und nicht abhängig ist von bestimmten Kennzahlen des Unternehmens⁴⁰.

Im Verlauf der Zeit schufen einige Banken dann, wie im vorhergehenden Artikel bereits erwähnt, die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung über SPV um das Eigenkapital zu entlasten.

³⁸ Vgl. Steiner, Manfred/Bruns, Christoph/Stöckl, Stefan: Wertpapiermanagement. Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung. Stuttgart 2012, S. 433.

³⁹ Vgl. Spremann, Klaus/Gantenbein, Pascal: Zinsen, Anleihen, Kredite. München/Wien 2005, S. 23.

⁴⁰ Vgl. Liberadzki/Liberadzki, Hybrid securities [wie Anm. 5], S. 13.

Die Vorgehensweise hierbei war unterschiedlich. Während in den USA hauptsächlich SPV zur Externalisierung von Hypothekenkrediten (ABS oder CMBS) genutzt wurden, bedienten sich auf dieser Seite des Atlantiks manche Banken, insbesondere Landesbanken, dieser für sie flexibleren Form der Kapitalbeschaffung.

Im Falle der ABS (Asset-Backed-Securities) oder CMBS (Commercial-Mortgage-Backed-Securities) war die Vorgehensweise wie folgt:

1. Die begebende Bank gründete eine Tochtergesellschaft, welche operativ nicht aktiv war
2. Die Bank lagerte ein Portfolio von Krediten (ABS) oder Immobilienkrediten (CMBS) an die Tochtergesellschaft aus
3. Die Tochtergesellschaft beschaffte sich Fremdmittel über den Kapitalmarkt, welche mit den Krediten oder Hypotheken besichert wurden. In der Regel wurde an diesem Punkt noch eine Rating-Agentur eingeschaltet, welche die Forderungsbesicherten Finanzinstrumente mit einem (in der Regel sehr guten) Rating versah
4. Mit den Fremdmitteln „bezahlte“ die Tochtergesellschaft die gründende Bank
5. Die Anleger, welche die forderungsbesicherten Papiere erworben hatten, profitierten von den Zinszahlungen der Kredit-/Hypothekenschuldner und der Rückzahlung des Kapitals zum Ende der Hypotheken/Kredite

Diese Variante der Verbriefung machte es möglich, ganze Kreditportfolien „off-Balance“ also außerhalb der Bilanz zu halten und hierfür kein Eigenkapital vorhalten zu müssen⁴¹.

Die Verbriefungsvariante, welche hierzulande häufiger anzutreffen war, betraf insbesondere Landesbanken. Da diese als Anstalten öffentlichen Rechts nicht in der Lage waren ohne weiteres durch Ausgabe neuer Aktien an frisches hartes Kernkapital zu kommen, bediente man sich SPV's um diesen Nachteil zu umgehen. Die Vorgehensweise hierbei war wie folgt:

1. Die Landesbank gründete eine nicht operativ tätige Tochtergesellschaft (SPV)
2. Das SPV begab nachrangige Anleihen über den Kapitalmarkt, welche ansonsten den Regularien des Basel Rahmenwerkes entsprachen. In der Regel war somit

⁴¹ Vgl. Steiner/Bruns/Stöckl, Wertpapiermanagement [wie Anm. 38], S. 586.

auch die Zahlung eines Zinses oder sonstigen Ausschüttung an einen erzielten Gewinn der Landesbank gekoppelt

3. Die eingenommenen Kapitalmittel stellte das SPV der Landesbank als stille Einlage zur Verfügung, diese kümmerte sich um die Ausschüttung, sofern ein ausschüttbarer Betrag zur Verfügung stand
4. Das SPV hatte meist ein Kündigungsrecht, zu welchem die Stille Einlage aus der Landesbank wieder an das SPV ging, diese an die Anleger auszahlte und die SPV sich damit auflöste.

Diese Form der Kapitalbeschaffung war deutlich flexibler als das politische Vorgehen, welches ansonsten für eine Kapitalerhöhung umzusetzen gewesen wäre⁴².

3.2 Das Basel II Rahmenwerk

CP1 war im Juni 1999 das erste Konsultationspapier, welches die ersten Regeln enthielt, welche das ursprüngliche Baseler Rahmenwerk ergänzen sollte. Es sollte insgesamt noch bis ins Jahr 2004 dauern, bis diese neuen Regeln Einzug in die Gesetzgebung gefunden haben⁴³. Das Inkrafttreten der neuen Regularien in deutschem Recht, dauerte sogar bis ins Jahr 2007.

Die Ziele des neuen Baseler Rahmenwerks bezogen sich insbesondere auf eine höhere Qualität und eine höhere Stabilität des internationalen Bankensystems. Der Markt, auf welchem sich international tätige Banken bewegten, sollte definiert und überholt werden und die Regeln im Risikomanagement sollten verfeinert und verschärft werden.

Während die ersten beiden Ziele bereits Bestandteil des ersten Basel Rahmenwerks waren, war die Ausweitung auf das Risikomanagement der Banken eine Neuheit⁴⁴.

Im Endeffekt wurde im Basel II Rahmenwerk mehr Wert auf interne Ratings und Modelle zur adäquaten Risikobewertung gelegt⁴⁵.

Zudem wurde ein neues, aus drei Säulen bestehendes, Konzept eingeführt, um das Risikomanagement der Banken zu verbessern.

⁴² Vgl. Norddeutsche Landesbank Girozentrale: Fürstenberg Capital II GmbH Börsenzulassungsprospekt (<https://www.iex.nl/Forum/Upload/2012/6609161.pdf>, zuletzt aufgerufen am 05.01.2024).

⁴³ Vgl. Balthazar, Laurent: From Basel 1 to Basel 3. The integration of state of the art risk modelling in banking regulation. Basingstoke 2006, S. 39.

⁴⁴ Vgl. ebd., 39f.

⁴⁵ Vgl. ebd., S. 40.

3.2.1 1. Säule: Mindestkapitalanforderungen

Generell blieben in diesem Bereich die Regularien, welche im ursprünglichen Basel Rahmenwerk definiert wurden, in Kraft.

Eine Änderung ergab sich im Zusammenhang mit dem Wie bereits im Abschnitt 3 des Kapitels zum ersten Basel Rahmenwerk erläutert, war sich der Ausschuss jedoch im Klaren darüber, dass eine gegenseitige, kapitalmäßige Verflechtung spezielle Risiken beinhalten könnte.

In den Konsultationen zum ersten Rahmenwerk konnten sich die Teilnehmer nicht auf bestimmte Sicherheitsabschläge dieser Kapitalbeteiligungen zur Verminderung des Risikos einigen, weswegen die Handhabung dieser Risiken in die Hände der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden gelegt wurde⁴⁶.

Basel II präzisiert in dieser Hinsicht das ursprüngliche Rahmenwerk. Im Einzelnen sind demnach abzuziehen:

1. Die Firmenwerte von Beteiligungen an anderen Banken, sowie Versicherungen und konsolidierten Tochtergesellschaften. Der Abzug erfolgt jeweils zu 50% vom Kern- sowie vom Ergänzungskapital⁴⁷.
2. Die Limits für des Ergänzungskapital und die Drittrangmittel werden auf das Kernkapital nach in Abzug gebrachten Abzügen gem. der vorhergehenden Nummer berechnet⁴⁸.

Zudem bestand im ursprünglichen Basel Rahmenwerk die Problematik, dass Pauschalwertberichtigungen nur dann dem Eigenkapital anrechenbar waren, sofern sie nicht bereits einer (potenziell) gefährdeten Gegenposition zugeordnet gewesen ist. Nach Basel II entfällt diese Anrechenbarkeit der Pauschalwertberichtigungen vollständig, sofern die Bank zur Berechnung der Risikoaktiva einen internen Ratingansatz verwendet (genauere Definition von Ratingansätzen sowie der Risikoaktiva erfolgt im Rahmen der Erläuterungen zum Kreditrisiko-Ansatz des Basel II Rahmenwerkes)⁴⁹.

3.2.1.1 Der Risikoansatz unter Basel II

⁴⁶ Vgl. Basel Comitee on Banking Supervision: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen. Basel 2004, 9f.

⁴⁷ Vgl. ebd., S. 10.

⁴⁸ Vgl. ebd.

⁴⁹ Vgl. ebd., S. 12.

Einen neuen Ansatz verfolgte das Basel II Rahmenwerk ebenso in der Bewertung von Kreditrisiken. Diese sollten nun aufgrund von Ratings, also im Endeffekt aufgrund von Ausfallwahrscheinlichkeiten, mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Diese Ratings können sowohl von Banken intern erstellt als auch von einer externen Rating-Agentur (Bspw. Standard & Poor's oder Fitch) bezogen werden. Je nachdem wie das Rating im Einzelfall ausfällt, muss risikogewichtet entsprechend mehr oder weniger Kapital unterlegt werden⁵⁰.

Das Kreditrisiko kann hierbei mit verschiedenen Ansätzen berechnet werden. Diese Ansätze sind:

- Der Standardansatz: Ähnlich wie bereits im ersten Basel Rahmenwerk, werden hier verschiedene Kategorien zur Risikoeinschätzung angewandt. Anders als bei der vorherigen Version des Rahmenwerks werden hier allerdings erstmals externe Ratings herangezogen, um das Kreditrisiko zu messen. Die Entsprechenden Kategorien sind:
 - Staaten:
 - Rating AAA-AA-: 0% Risikogewicht
 - Rating A+-A-: 20% Risikogewicht
 - Rating BBB+-BBB-: 50% Risikogewicht
 - Rating BB+-B-: 100% Risikogewicht
 - Rating unterhalb B-: 150% Risikogewicht
 - Ohne Rating: 100% Risikogewicht
 - Staaten nach ECA-Länderrisikoklassifizierung:
 - 0-1: 0% Risikogewicht
 - 2: 50% Risikogewicht
 - 4-6: 100% Risikogewicht
 - 7: 150% Risikogewicht⁵¹

Bei Forderungen an Banken gibt es grundsätzlich zwei Optionen zur Berechnung des Risikogewichts. Option eins orientiert sich am Rating des Sitzlandes, wobei die Banken ein Risikogewicht erhalten, das eine Stufe höher ist als das des Sitzlandes. Bei Option zwei orientiert sich das Risikogewicht an einem externen Rating. Banken ohne eigenes Rating sind mit 50% zu gewichten:

⁵⁰ Vgl. ebd., S. 15.

⁵¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision, Background to the Basel Framework [wie Anm. 2], 15f.

- Banken (Option 1):
 - Rating AAA-AA-: 20% Risikogewicht
 - Rating A+-A-: 50% Risikogewicht
 - Rating BBB+-BBB-: 100% Risikogewicht
 - Rating BB+-B-: 100% Risikogewicht
 - Rating Unterhalb von B-: 150% Risikogewicht
 - Ohne Rating: 100% Risikogewicht
- Banken (Option 2):
 - Rating AAA-AA-: 20% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 20%)
 - Rating A+-A-: 50% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 20%)
 - Rating BBB+-BBB-: 50% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 20%)
 - Rating BB+-B-: 100% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 50%)
 - Rating unterhalb B-: 150% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 150%)
 - Ohne Rating: 50% Risikogewicht (für kurzfristige Forderungen: 20%)

Multilaterale Entwicklungsbanken fallen ebenfalls unter diesen Passus (Option 2) allerdings ohne die verringerte Gewichtung bei kurzfristigen Forderungen. Ebenso werden Forderungen an Wertpapierhäuser gehandhabt, sofern sie einem Aufsichts- und Regulierungssystem unterliegen, welches mit dem Standard nach Basel vergleichbar ist⁵².

- Wirtschaftsunternehmen:
 - Rating AAA-AA-: 20% Risikogewicht
 - Rating A+-A-: 50% Risikogewicht
 - Rating BBB+-BB-: 100% Risikogewicht
 - Rating Unterhalb BB-: 150% Risikogewicht
 - Ohne Rating: 100% Risikogewicht⁵³

⁵² Vgl. ebd., 16ff.

⁵³ Vgl. ebd., S. 18.

- Kredite aus dem Retail-Portfolio der Bank sind pauschal mit 75% Risikogewicht zu unterlegen, sofern die nicht in Verzug sind
- Kredite, welche durch Wohnimmobilien besichert sind, sollen mit 35% Risikogewicht zu versehen sein
- Kredite, welche mit Gewerbeimmobilien besichert sind, sollen mit 100% Risikogewicht berücksichtigt werden
- Kredite in Verzug sind mit folgenden Risikogewichten anzusetzen:
 - o 150%, sofern die Einzelwertberichtigungen weniger als 20% des ausstehenden Kreditbetrags ausmachen
 - o 100%, sofern die Einzelwertberichtigungen mindestens 20% des ausstehenden Kreditbetrages ausmachen
 - o 100%, sofern die Einzelwertberichtigungen mindestens 50% des ausstehenden Kreditbetrages ausmachen (die Aufsicht kann dies auf 50% nach eigenem Ermessen reduzieren)⁵⁴
- Forderungen mit höherem Risiko, welche eine Risikogewichtung mit 150% oder höher bekommen:
 - o Forderungen an Staaten, Public Sector Entities, Banken und Wertpapierhäuser mit Rating unterhalb von B-
 - o Forderungen an Wirtschaftsunternehmen mit Rating unter BB-
 - o In Verzug befindliche Kredite
 - o Verbriefte Kredittranchen mit einem Rating zwischen BB+ und BB-, diese erhalten ein Risikogewicht von 350%
 - o Ggf. können auch, auf Entschluss der nationalen Aufsichtsinstanzen, Aktiva aus den Bereichen private Equity und Venture Capital in diesen Bereich fallen
- Andere Vermögenswerte: Der Ansatz aller anderen Vermögenswerte (mit Ausnahme verbriefter Forderungen) wird mit 100% Risikogewicht vorgenommen
- Außerbilanzielle Positionen: Diese sind anhand von Umrechnungsfaktoren in Risikoäquivalente umzurechnen

Mithilfe von Absicherungsgeschäften verschiedenster Art können die angegebenen Risikoansätze unter Umständen verringert werden. Aus Vereinfachungsgründen soll hierauf an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden.

⁵⁴ Vgl. ebd., S. 20.

- Der IRB-Ansatz: Dieser Ansatz klassifiziert die Risiken im Kreditbuch der Bank anhand von internen Ratings. Die internen Ratings beziehen sich hierbei zum einen auf die Risikokomponenten:
 - Ausfallwahrscheinlichkeit (PD): Hier wird eine 1-jährige Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers angenommen und richtet sich nach der Bankinternen Risikoklasse, in welche der Kreditnehmer eingeordnet ist. Diese beträgt mindestens 0,03%
 - Ausstehende Forderungen bei Ausfall (EAD): Die Bank berechnet hier die Summe der ausstehenden Forderungen für den Fall eines Ausfalls. Diese Summe besteht aus den Komponenten:
 - Verminderung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals der Bank (vollständige Abschreibung der Forderung)
 - Alle Einzel- und Teilwertberichtigungen auf die ForderungIst die Summe dieser Einzelkomponenten positiv, so wird diese als Nachlass bezeichnet, diese spielen in der Berechnung der RWA allerdings keine Rolle.
 - Verlustausfallquote (LGD): Bei Unternehmen, Staaten oder Banken muss die Bank eine Verlustausfallquote schätzen. Dies kann grundsätzlich auf zwei Arten geschehen:
 - IRB-Basisansatz: Alle erstrangigen Forderungen an die genannte Kundengruppe, welche unbesichert sind (nach der Definition des Rahmenwerks), erhalten eine LGD von 45%, alle nachrangigen Forderungen ohne Besicherung erhalten eine LGD von 75%⁵⁵.
 - IRB im fortgeschrittenen Ansatz: Unter bestimmte, dem Rahmenwerk zu entnehmenden, Voraussetzungen, kann die Bank ihre eigenen Schätzungen für den LGD an die genannte Kundengruppe nutzen. Hierbei wird die Verlustausfallquote in Prozent der EAD berechnet⁵⁶.

Zum anderen bezieht sich der, auf internen Ratings basierende Ansatz auf Forderungsklassen, in denen die Kreditarten eingeordnet werden. Diese sind im Einzelnen:

⁵⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen [wie Anm. 46], S. 58.

⁵⁶ Vgl. ebd., 58ff.

- Unternehmen: Hier geht es um Forderungen an Kapital-, Personen-, und Einzelgesellschaften. Kleine und Mittelständische Unternehmen, gemäß Definition des Rahmenwerkes, können differenziert betrachtet werden. Innerhalb der Unternehmensfinanzierung gibt es im Regelwerk fünf Unterklassen, welche als Projektfinanzierung, Objektfinanzierung, Rohstoffhandelsfinanzierung, Finanzierung von Mietimmobilien und hochvolatile gewerbliche Realkredite genannt sind. Die Merkmale dieser Kredite an Unternehmen sind:
 - o Zweckgesellschaften, welche zur Finanzierung und/oder Betrieb eines einzelnen Sachwertes gegründet wurden
 - o Gesellschaften, welche wenige oder gar keine anderen wesentlichen Geschäfte oder Vermögenswerte besitzen. Die Einkünfte sind allein vom finanzierten Aktivum abhängig und die Gesellschaft ist nicht oder kaum in der Lage die Verbindlichkeit anderweitig zu tilgen
 - o Verbindlichkeiten, die derart ausgestaltet sind, dass sie dem Kreditnehmer einen entscheidenden Einfluss auf das finanzierte Aktivum und die Einkünfte daraus gibt
 - o Zusammenfassend sind die Einkünfte aus dem kreditfinanzierten Aktivum die primäre Quelle für die Tilgung der Verbindlichkeit und keine Einkünfte aus einem breiten aufgestellten Unternehmen⁵⁷

Auf weitere Einzelheiten der Spezialfinanzierung soll an dieser Stelle aus Vereinfachungsgründen nicht eingegangen werden.

- Staaten: Diese Klasse umfasst Staaten, Zentralbanken, bestimmte Public Sector Entities (jene die im Standardansatz wie Staaten behandelt werden), und multilaterale Entwicklungsbanken (diese müssen nach Standardansatz die Kriterien für 0% Risikogewichtung erfüllen)
- Retail: Ein Kredit kann grundsätzlich als Retail-Kredit eingestuft werden, wenn eine Reihe von Kriterien erfüllt sind. Auch innerhalb dieser Gruppe gibt es drei Unterkategorien (Kredite, welche mit Wohnimmobilien besichert sind, qualifizierte revolvingende Retail Kredite (nach Definition des Rahmenwerkes) und alle anderen Retail Kredite. Auf nähere Einzelheiten der Unterkategorien soll hier nicht weiter eingegangen werden. Die Ausgestaltung der zu berücksichtigenden Kredite folgt bestimmten Kriterien. Diese sind im Einzelnen:

⁵⁷ Vgl. ebd., S. 45.

- Forderungen an natürliche Personen aus Kreditlinien, revolvingenden Krediten, Leasing sowie persönlichen Krediten können unabhängig von ihrer Höhe als Retail-Kredite eingeordnet werden. Die nationalen Aufsichtsorgane können jedoch eine Betragsbegrenzung vorsehen
- Kredite zum Wohneigentumserwerb können (sofern sie an natürliche Personen vergeben werden, welche die Immobilie selbst bewohnen) betragsunabhängig als Retail-Forderungen behandelt werden. Auch hier besteht Ermessensspielraum für die nationalen Aufsichtsbehörden
- Forderungen an kleine Unternehmen, die dem Kreditvergabeschema des Privatkundensegments der Bank entstammen, können bis zu einem Gesamtengagement der Bankengruppe mit dem Kunden in Höhe von 1 Millionen EUR als Retail-Forderungen betrachtet werden, sofern sie im Risikomanagementsystem der Bank über längerem Zeitraum einheitlich als solche behandelt wurden

Zudem müssen einzelne Forderungen Teil eines Forderungspools einer Bank sein um als Retail-Forderungen anerkannt werden zu können⁵⁸.

Die so ermittelten Forderungsklassen enthalten ihrerseits wieder jeweils drei Kernelemente:

- Risikokomponenten: Hier handelt es sich um die angesprochenen Elemente Verlustausfallquote (LGD), Ausstehende Forderungen bei Ausfall (EAD), Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) und die effektive Restlaufzeit (M; dies ist die Cash-Flow Gewichtete Restlaufzeit der Forderung)
- Risikogewichtungsfunktion: Die Regeln die zur Umrechnung der Risikokomponenten in gewichtete Aktiva führen
- Mindestanforderungen: Diese sind durch die Bank zu erfüllen, um den IRB-Ansatz überhaupt verwenden zu können

Hier haben sich zur Berechnung zweierlei Ansätze gebildet, welche in der Bankpraxis anzutreffen sind:

- Basisansatz: Die Bank schätzt die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) für jede Risikoklasse selbst ein, alle anderen relevanten Risikokomponenten (EAD, LGD und M) werden von der Bankenaufsicht geschätzt und von der Bank angewendet

⁵⁸ Vgl. ebd., 49f.

- Fortgeschrittener Ansatz: Die Bank schätzt die effektive Restlaufzeit (M) selbst und legt für die übrigen Risikokomponenten (PD, EAD und LGD) ihre eigenen Schätzungen vor⁵⁹

Die effektive Berechnung der risikogewichteten Aktiva für Kreditrisiken erfolgt schlussendlich in drei Schritten (am Beispiel für Kredite an Unternehmen, Staaten und Banken):

$$\begin{aligned} \text{Korrelation (R):} & \quad 0,12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50)) + \\ & \quad 0,24 \times [1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50))] \\ \text{Restlaufzeitanpassung (b):} & \quad (0,11852 - 0,05478 \times \ln(\text{PD}))^2 \\ \text{Eigenkapitalanforderung (K):} & \quad [\text{LGD} \times \text{N}[(1 - \text{R})^{-0,5} \times \text{G}(\text{PD}) + (\text{R}/(1 - \text{R}))^{0,5} \times \text{G} \\ & \quad (0,999)] - \text{PD} \times \text{LGD}] \times (1 - 1,5 \times \text{b})^{-1} \times (1 + (\text{M} - 2,5) \times \text{b}) \\ \text{risikogewichtete Aktiva(RWA):} & \quad \text{K} \times 12,50 \times \text{EAD}^{60} \end{aligned}$$

Operationelle Risiken: Das Baseler Rahmenwerk definiert das operationelle Risiko als Gefahr von Verlusten, welche entweder durch exogene Einflüsse auftreten oder solche die durch unzureichende oder fehlerhafte interne Prozesse auftreten können. Dies schließt, gemäß der Definition, auch Rechtsrisiken explizit mit ein.

Das Risiko kann nach dem Rahmenwerk grundsätzlich auf dreierlei Art berechnet werden, wobei die Berechnungsmethoden an Komplexität zunehmen. Man erwartete mit zunehmender Komplexität des Geschäftsmodells der Bank, auch eine zunehmender komplexere Berechnungsmethodik der Eigenkapitalunterlegung für das operationelle Risiko⁶¹.

Bei den Berechnungsmethoden handelt es sich im Einzelnen um:

- BIA: Der Basisindikatoransatz:
Dieser einfachste Ansatz zur Berechnung der Unterlegung des operationellen Risikos errechnet einen Betrag, welcher sich am 3-jahres Durchschnitt eines festgelegten Prozentsatzes des positiven jährlichen Bruttoertrages orientiert. Der beizulegende Prozentsatz wird hierbei vom Baseler Ausschuss festgelegt. Negative jährliche Bruttoerträge, oder Null-Erträge werden in der Berechnung nicht berücksichtigt⁶².
- STA: Der Standardansatz: In dieser Berechnungsmethode ist der Ansatz bereits differenzierter. Hier wird der Bruttoertrag einzelner Geschäftsfelder der Bank mit einem Faktor gewichtet, um den verschiedenen großen Verlustrisiken Rechnung zu

⁵⁹ Vgl. ebd., S. 52.

⁶⁰ Vgl. ebd., S. 56.

⁶¹ Vgl. ebd., S. 127.

⁶² Vgl. ebd., S. 128.

tragen. Negative Beiträge der einzelnen Geschäftsfelder können in diesem Ansatz vollständig verrechnet werden, allerdings muss, sofern die Summe aller Bruttoerträge negativ ist, eine Null als Berechnungsgrundlage hergenommen werden. Die Faktoren, mit welchen die einzelnen Geschäftsfelder zu gewichten sind, legt der Baseler Ausschuss im Rahmenwerk fest⁶³.

- AMA: Fortgeschrittene Messansätze: Der Baseler Ausschuss hat für diesen Messansatz einen Katalog an Kriterien festgelegt, welcher erfüllt werden muss um einen eigenen Messansatz als AMA nutzen zu dürfen. Die Nutzung bedarf immer der vorherigen Genehmigung durch die jeweilige nationale Aufsichtsbehörde⁶⁴.

Als letzte Risikoquelle widmete sich das Basel Rahmenwerk dem Marktrisiko aus dem Handelsbuch, also den Instrumenten welche zu Handelszwecken, oder zur Absicherung von Risiken aus diesen dienen. Dies soll hier nur in aller Kürze erwähnt werden. Positionen, die im Handelsbuch erfasst werden können sind demnach definiert in Form von:

- Positionen werden von einer Handelsabteilung gehalten
- Die Positionen befinden sich innerhalb klar definierter Positionslimits, deren Einhaltung überwacht wird
- Innerhalb dieser Limits können die Händler die Positionen eigenständig eingehen und/oder verwalten
- Die Bewertung der Positionen erfolgt täglich auf Basis von Marktpreisen (marking-to-market) oder, sofern die Positionen aufgrund von Modellen gehalten werden, wird deren Modellpreis täglich beurteilt (marking-to-model)
- Das Risikomanagement-Verfahren der Bank sieht einen täglichen Bericht der Positionen an die Geschäftsführung vor
- Eine aktive Überwachung der Positionen unter Hinzuziehung von Marktinformationen ist gesichert. Dies beinhaltet auch die Beurteilung der Qualität der zur Verfügung stehenden Informationen an sich⁶⁵

Die vorher angesprochenen Bewertungsmethoden im Handelsbuch sind definiert als:

- Bewertung zu Marktpreisen (marking-to-market): Hier werden zur Bewertung aktuelle Marktpreise angesetzt, zu welchen die jeweilige Position glattgestellt

⁶³ Vgl. ebd., 129f.

⁶⁴ Vgl. ebd., 132ff.

⁶⁵ Vgl. ebd., S. 139.

werden kann. Dabei ist bei regulären Geld-/Briefkursen (An- und Verkaufskursen) der vorsichtigeren der beiden zu wählen, es sei denn die Bank ist ein wichtiger „Market-Maker“ also hat regelmäßigen Umsatz zu gestellten Geld-/Briefkursen in diesem Papier, dann können unter Umständen auch Mittelkurse zur Bewertung herangezogen werden. Dies sollte den Regelfall der Bewertung im Handelsbuch ausmachen.

- Bewertung zu Modellpreisen (marking-to-model): Ist in Ausnahmefällen eine Bewertung auf Basis von Marktpreisen nicht möglich, kann die Bewertung auf Basis von Modellpreisen erfolgen. Dies sind alle Bewertungspreise, welche sich von Marktpreisen ableiten, oder errechnet werden müssen. Dies hat mit besonderer Vorsicht zu erfolgen⁶⁶.

Die Preise, auf welchen die Bewertungen basieren, sind unabhängig zu prüfen, sofern sie nicht direkt auf Marktpreisen beruhen. Zudem sind Banken angehalten Bewertungsreserven zu bilden, sofern die Bewertungen den Handelsbestände einer Anpassung unterliegen, unabhängig davon, nach welcher Methode die Bewertung erfolgt. Diese Bewertungsanpassungen müssen auch entsprechende Auswirkungen auf das regulatorische Eigenkapital der Bank mit sich bringen⁶⁷.

Die Risikogewichtete Aktiva im Handelsbuch ergibt sich aus dem Glattstellungsrisiko, welches wir vorhergehend thematisiert haben, aus dem Kontrahentenrisiko, welches aus der möglichen nicht-abwicklung von Geschäften entsteht (dieses wird behandelt, als ob es sich um ein Kreditrisiko handelt) und aus dem besonderen Kursrisiko, welches sich aus Staatsanleihen ergibt. Hier ist zusätzliches regulatorisches Eigenkapital zu unterlegen, nach der externen Rating-Methode. Im Einzelnen:

- AAA-AA-: 0% Kapitalunterlegung
- A+-BBB-: 0,25% (Restlaufzeit < 6 Monate), 1% (Restlaufzeit 6-24 Monate), 1,6% (Restlaufzeit > 24 Monate)
- Alle anderen: 8%

Auch ungeratete Wertpapiere können in diese Kategorie eingeordnet werden, dies unterliegt allerdings bestimmten Voraussetzungen und der Zustimmung der Aufsichtsbehörde⁶⁸. Auch hier gilt, dass durch den Einsatz verschiedener Sicherungsinstrumente die Auswirkung auf das Eigenkapital verringert werden kann⁶⁹.

⁶⁶ Vgl. ebd., 140f.

⁶⁷ Vgl. ebd., 141f.

⁶⁸ Vgl. ebd., S. 144.

⁶⁹ Vgl. ebd., 144f.

3.2.2 2. Säule: Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren

Generell legt das Rahmenwerk fest, dass über das gesetzliche Mindestmaß hinaus eine ausreichende Risikovorsorge von den Banken vorgehalten werden soll. Die Geschäftsführung der Bank trägt die Hauptverantwortung dafür diese geeigneten Eigenkapitalmittel vorzuhalten, während die nationale Aufsichtsbehörde regelmäßig die Angemessenheit der vorgehaltenen Mittel überprüfen soll.

Das aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren an sich begründet sich dabei auf vier Grundsätze, wobei sich der erste Grundsatz hauptsächlich mit den internen Kontrollsystemen und -verfahren beschäftigt:

1. Es soll ein eigenes Verfahren vorhanden sein, welches regelmäßig die Angemessenheit des Eigenkapitals in Relation zum Risikoprofil überprüft, sowie eine Strategie zum Erhalt des Eigenkapitalniveaus:

Die Geschäftsführung der Bank soll interne Kapitalziele auf das Gesamtrisikoprofil der Bank abstimmen und dabei auch konjunkturelle Rahmenbedingungen sowie z.B. den aktuellen Konjunkturzyklus mit einbeziehen. Zudem sollen regelmäßig Stresstests durchgeführt werden, um auch zukünftige, negative Einflüsse auf die Bankpolitik sichtbar zu machen⁷⁰.

Im Rahmenwerk sind auch die Ansprüche an ein strenges Verfahren zur Bestimmung der Eigenkapitalhöhe genannt. Diese umfassen im Einzelnen:

1. Die Geschäftsführung und das oberste Verwaltungsorgan (bspw. der Aufsichtsrat) sind federführend für die Überwachung des Verfahrens zuständig. Dementsprechend muss die Geschäftsführung die Risiken des Unternehmens kennen und deren Relation zum Eigenkapital einschätzen können. Ihre Aufgabe ist es außerdem die Form und den Entwicklungsgrad des Risikomanagementverfahrens auf dessen Angemessenheit hin regelmäßig zu überprüfen⁷¹.

Die Strategieplanung der Bank soll zudem den Kapitalbedarf der Bank aufzeigen und ein entscheidendes Element in der Strategischen Planung einnehmen. Der voraussichtliche Kapitalbedarf, dessen Herkunft sowie das angestrebte Kapitalniveau sollen aus der strategischen Planung des Unternehmens klar herauszulesen sein⁷².

⁷⁰ Vgl. ebd., S. 147.

⁷¹ Vgl. ebd.

⁷² Vgl. ebd.

Die Geschäftsführung ist außerdem verantwortlich für die Festlegung der Risikotoleranz der Bank. Es obliegt ihr in diesem Zusammenhang ein geeignetes Risikomanagementsystem zu betreiben, welches Kapital und Risiken abgleicht, Risiken quantifiziert sowie die Einhaltung der geschaffenen Regelungen überwacht⁷³.

2. Die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung muss fundiert erfolgen:
 - Es müssen Grundsätze und Verfahren zur Identifizierung und Messung aller wesentlichen Risiken sichergestellt werden. Diese müssen außerdem berichtet werden.
 - Die Höhe des Risikos muss mit der Höhe des Kapitals über ein geeignetes Verfahren in Verbindung gebracht werden können.
 - Ein Verfahren zur adäquaten Steuerung der Kapitalausstattung mit Blick auf die Ziele unter Berücksichtigung der Risiken muss vorgehalten werden. Die strategische Ausrichtung sowie der Geschäftsplan der Bank sind hierbei zu berücksichtigen⁷⁴.
3. Die Risiken müssen umfassend beurteilt werden: Auch wenn eine vollständige Erfassung aller Risiken i.d.R. nicht möglich ist, sollen diese doch im Wesentlichen erfasst werden. Bezuggenommen wird insbesondere auf:
 - Kreditrisiko: Das Kreditrisiko soll bei Banken sowohl auf Basis einzelner Kredite als auch auf Ebene eines Kreditportfolios abschätzbar sein. Hierbei spielen interne Risikoratings eine größere Rolle. Diese sollen sowohl zu Bewertung der einzelnen Kreditrisiken als auch zur Bewertung der Angemessenheit des Eigenkapitals als Ganzes eingesetzt werden. Zudem sollen Risikokonzentrationen (z.B. auf Basis von Branchen oder Ländern) angemessen berücksichtigt werden.
 - Operationelles Risiko: Der Baseler Ausschuss ist sich der besonderen Bedeutung der operationellen Risiken im Bankbetrieb bewusst und fordert in seinem Rahmenwerk ein umfangreiches internes Regularium, welches sich mit der Risikoneigung und -toleranz der Bank ebenso auseinandersetzt, wie mit den Wegen mit denen operative Risiken externalisiert werden können. Außerdem sollen die Methoden, welche die Bank zur Handhabung der Risiken einsetzt, genauer erläutert werden.

⁷³ Vgl. ebd., S. 148.

⁷⁴ Vgl. ebd.

- Marktrisiko: In diesem Punkt verweist das Rahmenwerk auf die Berechnung des Value at Risk, also eine Kennzahl, welche den „unter Risiko“ stehenden Betrag der Bank mit den Schwankungen von Marktkursen in ein Verhältnis setzt. Außerdem sollen regelmäßig Stresstests durchgeführt werden, um die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung im Bezug auf das Handelsgeschäft der Bank beurteilen zu können.
 - Zinsänderungsrisiko im Anlagebuch: In diesem Punkt kommt es insbesondere auf die Vollständigkeit der zugrundeliegenden Daten an. Sowohl in Bezug auf den Saldo der zinsensiblen Werte im Anlagebuch selbst als auch die Informationen bezogen auf Zinsneufestsetzungen und Laufzeiten. Die einzelnen Informationen, welche grundsätzlich zu erfassen sind, sind im Rahmenwerk genauer definiert. Zudem sollen die grundlegenden Annahmen und Mechanismen, auf welchen die Berechnungen des Modells fußen, gut dokumentiert werden.
Die Geschäftsführung soll in jedem Fall die Angemessenheit und Vollständigkeit des Systems regelmäßig prüfen. Die Zuverlässigkeit ist stark abhängig von der Qualität und Vollständigkeit der zugrundeliegenden Daten.
 - Liquiditätsrisiko: Der Ausschuss sieht in der Liquidität einen entscheidenden Faktor für das Fortbestehen einer jeden Bank. Die Eigenkapitalpositionen sollen so gewählt werden, dass in einem Krisenfall zusätzliche Liquidität beschafft werden kann. Demnach müssen Systeme vorhanden sein, welche das Liquiditätsrisiko der Bank angemessen messen und überwachen können. Die Bank muss daraufhin ihre Eigenkapitalpositionen in Hinblick auf die Angemessenheit nach eigenem Liquiditätsprofil und die Liquidität der zugrundeliegenden Märkte jederzeit beurteilen und ggf. intervenieren können.
 - Andere Risiken: Trotz der komplex anmutenden Aufgabe „andere“ Risiken in einer messbaren Form aufzubereiten, verlangt der Ausschuss eine Weiterentwicklung von Techniken, welche die möglichst lückenlose Betrachtung auch dieser Risiken ermöglicht⁷⁵.
4. Das Berichtswesen der Bank ist zu überwachen: Die Systeme zur Überwachung des Berichtswesens einer Bank sollen dahingehend gestaltet sein, dass

⁷⁵ Vgl. ebd., 148f.

Auswirkungen eines geänderten Risikoprofils auf die Höhe und Art des Eigenkapitals abgeschätzt werden können. Zudem sollen die Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane der Bank in regelmäßigen Abständen in Berichten über die jeweiligen Änderungen informiert werden. Anhand dieser Berichte sollen die Organe in der Lage sein:

- Das Niveau der aktuellen, wesentlichen, Risiken sowie deren künftige Entwicklung und den Einfluss auf das Eigenkapital abzuschätzen
- Die Annahmen des Systems zur Kapitalbeurteilung auf Schlüssigkeit sowie Sensitivität hin zu überprüfen
- Die Höhe, sowie die Erreichung der Ziele im Blick auf das Eigenkapital in Bezug auf die verschiedenen Risiken zu beurteilen
- Aufgrund des aktuell gemeldeten Risikoprofils der Bank die zukünftigen Kapitalanforderungen abzuschätzen und, sofern notwendig, Änderungen an der strategischen Planung vorzunehmen⁷⁶.

5. Die internen Kontrollen sind regelmäßig zu überprüfen: Aufgrund der Wichtigkeit der internen Kontrollstruktur für die Beurteilung einer angemessenen Eigenkapitalausstattung der Bank sollen die internen Kontrollen von unabhängigen Stellen oder bestenfalls internen/externen Revisoren überprüft werden. Das oberste Verwaltungsorgan der Bank ist zum einen dafür zuständig, dass die Geschäftsführung der Bank die Systeme zur Überwachung und Abschätzung von Risiken, sowie der Kontrolle der internen Richtlinien einführt, als auch dafür, die Angemessenheit jener internen Kontrollen zu prüfen, um ein ordentliches und umsichtiges Geschäftsgebaren zu gewährleisten.

Das Risikomanagementsystem ist außerdem regelmäßig auf Stabilität, Genauigkeit und Schlüssigkeit zu überprüfen. In diesem Zusammenhang spielen insbesondere die Angemessenheit des Kapitalbeurteilungssystems der Bank mit Blick auf die Art, Größe und den Umfang der Geschäfte eine Rolle. Außerdem gelten nach wie vor das Risikokonzentrationen und Großkredite, die Genauigkeit der zugrundeliegenden Daten, die Zulässigkeit und Schlüssigkeit der, im Beurteilungssystem angewandten, Szenarien, sowie die Parameter, welche den Stresstests zugrunde liegen, einer regelmäßigen Überprüfung bedürfen⁷⁷.

⁷⁶ Vgl. ebd., S. 149.

⁷⁷ Vgl. ebd., S. 150.

Der zweite Grundsatz der aufsichtsrechtlichen Überprüfung stützt sich im Wesentlichen auf die Arbeit der Aufsichtsorgane im Zusammenhang mit der Eigenkapitalausstattung. Das Instrumentarium reicht hierbei von Vor-Ort-Prüfungen über die externe Überprüfung von eingereichten Unterlagen, Gespräche mit der Geschäftsführung der Bank, die Überprüfung von Ergebnissen externer Revisoren bis hin zu regelmäßiger Berichterstattung an die Aufsichtsbehörde. Aufgrund der unter Umständen fundamentalen Problematiken, welche aus fehlerhaften Methodiken oder Annahmen in den formalen Analysen entstehen können, ist die Überprüfung der internen Kontrollen der Banken essenziell. Die zu überprüfende Merkmale der internen Risikoeinschätzung der Bank umfasst hierbei insbesondere:

- Die Angemessenheit der Risikoeinschätzung: Es soll geprüft werden, ob alle wesentlichen Risiken der Bank erfasst und auf geeignete Weise gemessen werden. Zudem soll geprüft werden ob diese Messgrößen im operativen Geschäft genutzt werden um bspw. als Limitierung von Risiken im Rahmen von Geschäften zu fungieren. In diesem Rahmen sollen auch Ergebnisse von Stresstests berücksichtigt werden, sowie deren Einfluss auf die Kapitalplanung.
- Die Angemessenheit der Kapitalausstattung: Es soll geprüft werden, ob die Eigenkapitalziele unter Berücksichtigung des aktuellen Geschäfts relevant und umfassend genug sind. Es soll geprüft werden, ob die Geschäftsleitung diese Ziele überwacht und überprüft, sowie ob die Zusammensetzung des Eigenkapitals (sowohl qualitativ als auch quantitativ) mit den Geschäften der Bank übereinstimmt. Insbesondere soll auch überprüft werden, ob im Einklang mit den Methodiken der Stresstests, eine ausreichende Kapitalvorsorge für unvorhersehbare Ereignisse zur Verfügung steht.
- Die Beurteilung der Kontrolleinrichtungen: Die Qualität der Managementberichte und -systeme der Bank sowie das Vorgehen bei der Aggregation von Geschäftsrisiken und -aktivitäten soll genauso überprüft werden, wie das Verhalten der Geschäftsführung beim Eintritt von neuen oder sich verändernden Risiken. Die Eigenkapitalausstattung soll dabei dem Profil der Risiken innerhalb der Bank, sowie der Relevanz im Hinblick auf die Verfahren und internen Kontrollen der Risikoparameter überprüft werden. Auch Externalitäten des makroökonomischen Umfelds sollen hierbei Berücksichtigung finden.

- Die Überprüfung der Einhaltung von Mindestanforderungen: Um bestimmte Risikominderungsstechniken, Forderungsverbriefungen und interne Methoden bei der Berechnung des Eigenkapitals angerechnet zu bekommen, müssen bestimmte Anforderungen erfüllt werden, welche unter anderem auch die Risikomanagement-Standards und Offenlegungsgrundsätze betreffen. Die Eigenschaften der internen Berechnung der Mindestkapitalanforderungen müssen offengelegt werden und die Aufsichtsbehörde muss sicherstellen, dass die Anforderungen dauerhaft erfüllt werden.

Diese Überprüfungen der Mindeststandards werden als integraler Bestandteil des gesamten Verfahrens gesehen und sollen bilateral auch die übliche Bankpraxis berücksichtigen. Die Mindeststandards sollen hierbei Maßstäbe für die Einschätzung der Wirksamkeit der Vorstellungen des Bankmanagements in der Risikosteuerung setzen. Ebenso werden im Überprüfungsverfahren die Anforderungen des Standardansatzes der Risikoberechnung (vgl. Seite 24), sowie der Einsatz von Instrumenten, welche zu Verminderungen der Kapitalanforderungen gemäß Säule 1 führen, überprüft.

- Maßnahmen der Aufsichtsbehörden: sollte die Überprüfung der Bank den Anforderungen der Aufsichtsbehörde nicht standhalten, stehen eine Reihe von regulierenden Maßnahmen zur Verfügung. Diese werden in den folgenden Abschnitten näher erläutert⁷⁸.

Der dritte Grundsatz der aufsichtsrechtlichen Überprüfung beschäftigt sich mit der den konkreten Ausgestaltungen, wie die Eigenkapitalausstattung der Banken in der Praxis haben sollte. Es wird im Rahmenwerk angemerkt, dass eine Bank in der Regel eine Kapitalausstattung unterhält, die über den Mindestanforderungen des Werkes liegt, schon allein aus Eigeninteresse, um auf den Märkten konkurrenzfähig zu sein. Ist dies nicht der Fall, sollte die jeweilige Regulierungsbehörde das Recht haben, dies zu verlangen. Des Weiteren sollte das Eigeninteresse der Bank auch darin bestehen, eine über den Mindeststandards liegende Kapitalquote zu halten, da davon auszugehen ist, dass im üblichen Geschäftsverlauf mit Schwankungen in den Risikopositionen zu rechnen ist, kurzfristiger Kapitalaufnahmebedarf zu schlechteren Konditionen führen kann, es kann zu schwerwiegenden Schwierigkeiten innerhalb der Bank führen, wenn eine Minderkapitalisierung auftritt (Bis hin zum Einschreiten der Aufsichtsbehörde) und darüber

⁷⁸ Vgl. ebd., 150f.

hinaus können sich weitere Risiken manifestieren, welche die einzelne Bank oder die gesamte Volkswirtschaft betreffen und im Rahmenwerk in Säule 1 nicht berücksichtigt wurden. Den Aufsichtsbehörden steht es zudem frei andere Kapitalquoten zu definieren, welchen sich die Banken unterwerfen müssen⁷⁹.

Der vierte Grundsatz der zweiten Säule betrifft die konkreten Mittel, welche der Aufsichtsbehörde zur Verfügung stehen, um die Einhaltung der Eigenkapitalmaßnahmen sicherzustellen. Hierbei soll das Einschreiten der Behörde nicht erst im Falle einer bereits bestehenden Unterkapitalisierung einschreiten, sondern bereits frühzeitig einschreiten.

Die Konkreten Maßnahmen, welche zur Verfügung stehen umfassen:

1. Intensivere Überwachung der Bank
2. Einschränkung von Dividendenzahlungen an die Aktionäre
3. Erarbeitung und Umsetzung eines zufriedenstellenden Plans zur Wiederherstellung eines angemessenen Kapitalniveaus
4. Aufforderung unverzüglich zusätzliches Kapital aufzunehmen

Die Einschätzung, welche dieser Maßnahmen der Situation angemessen ist, liegt im Ermessen der Aufsichtsbehörde. Die Aufforderung zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen, kann auch übergangsweise beschlossen werden, wenn die Umsetzung komplexerer Maßnahmen einen längeren Zeitraum einnimmt⁸⁰.

Die Risiken, welche Gegenstand der aufsichtsrechtlichen Prüfung sind umfassen jene, welche auch bereits Gegenstand des ersten Grundsatzes waren. Im Einzelnen sind dies:

- Zinsänderungsrisiko im Anlagebuch: Dies wird als potenziell bedeutendes Risiko durch den Ausschuss angesehen, allerdings haben die international tätigen Banken in der Konsultationsphase vor der Veröffentlichung des Rahmenwerks zu verstehen gegeben, dass dieses Risiko äußerst unterschiedlich bezogen auf die Art und die Verfahren zur Überwachung gibt. Hier besteht die Möglichkeit, dass die Aufsichtsbehörden bei ausreichender Homogenität hinsichtlich des Umgangs mit diesem Risiko eine verbindliche Eigenkapitalforderung einführen können. Davon unabhängig müssen die Banken ein entsprechendes System zur Überwachung der Risiken unterhalten und die Ergebnisse der laufenden Überprüfung den Aufsichtsbehörden zur Verfügung stellen. Ist das Eigenkapital in diesem Zusammenhang nicht ausreichend, kann die Aufsichtsbehörde eine

⁷⁹ Vgl. ebd., S. 152.

⁸⁰ Vgl. ebd., 152f.

Verringerung der Risiken oder eine Erhöhung des Eigenkapitals fordern. Zur Berechnung der Zinssensitivität des Anlageportfolios ist ein standardisierter Zinsschock zu verwenden, welcher eine Zinsänderung um 200 Basispunkte annimmt

- Kreditrisiko: Neben den üblichen Eigenkapitalanforderungen muss eine Bank ihr Kreditportfolio regelmäßig einem Stresstest unterziehen und sicherstellen, dass das Eigenkapital auch unter diesem Stressszenario ausreicht. Dies gilt, wenn die Bank ihre Kreditrisiken aufgrund von internen Ratings beurteilt. Sollten die Ergebnisse des Stresstests eine nicht ausreichende Kapitalisierung ausweisen, kann die Aufsichtsbehörde eine höhere Kapitalausstattung z.B. in Form von zusätzlichen Rückstellungen verlangen.

Zusätzlich muss die Bank Definitionen über Ausfallrisiken und/oder Verlustquoten sowie das Ausfallvolumen anwenden. Die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden werden genauere Definitionen hinsichtlich der Interpretation dieser Daten bereitstellen und einschätzen, wie, im Falle von abweichenden Interpretationen, die Abweichung dieser zu bewerten ist (insbesondere, wenn externe oder historische Daten zur Bemessung genutzt werden).

- Restrisiken: Generell ist der Einsatz von Derivaten, Sicherheiten oder Garantien zur Verminderung des Kreditrisikos zugelassen (CRM – Credit Risk Management), allerdings ist zu berücksichtigen, dass durch diese Instrumente zusätzliche Risiken entstehen können. Unter Umständen kann dies zu höheren Risiken führen, als erwartet. Die Strategien des CRM sollen schriftlich fixiert und regelmäßig überprüft werden. Zudem sind sie der Bankaufsicht vorzulegen. Die Bank muss demnach nachweisen können, ob das CRM zu einer ausreichenden Minderung der Risiken und zur Erleichterung der Kapitalunterlegung in ausreichendem Maße beiträgt. Sollte die Aufsichtsbehörde zu dem Schluss kommen, dass dies nicht der Fall ist, kann sie von der Bank verlangen:
 - die grundlegenden Annahmen zu Halteperioden, Haircuts oder Volatilitäten zu verändern (bei selbstgeschätzten Haircuts)
 - Die Risikominderung nur in vermindertem Maße zu berücksichtigen (bei einzelnen Krediten oder bestimmten Kreditarten)
 - Zusätzliches Kapital vorzuhalten
- Kreditrisikokonzentration: Hierbei handelt es sich um Aktiv-, Passiv- oder Außerbilanzielle Geschäfte, welche einzeln, oder aufgrund ihrer korrelierenden

Risikofaktoren geeignet sind, den Fortbestand der gesamten Bank zu gefährden. Diese Risiken sind in den Eigenkapitalanforderungen der Säule 1 nicht enthalten und somit separat zu behandeln. Auch in diesem Fall benötigen Banken zur Identifikation, Messung, Überwachung und Begrenzung dieser Risiken eigene Systeme und Kontrollen. In eine Beurteilung im Rahmen einer aufsichtsrechtlichen Überprüfung sollen die Ergebnisse von Stresstests eingebunden werden.

3.2.3 3. Säule: Marktdisziplin

Die dritte Säule des Rahmenwerkes bezieht sich auf die Vorschriften, welche die Bank im Zusammenhang mit der Offenlegung einzuhalten haben. Dies ist insbesondere deswegen von größerem Interesse, da einige dieser Offenlegungsvorschriften eine Grundbedingung für die Anerkennung bestimmter Instrumente und Transaktionen sind. Der Marktteilnehmer soll zudem in die Lage versetzt werden die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung der Banken selbst zu überprüfen.

Der Ausschuss hat hierbei dafür gesorgt, dass die Transparenzanforderungen aus der 3. Säule des Rahmenwerkes nicht mit den Rechnungslegungsvorschriften, welchen die Banken unterliegen, kollidiert. Zudem wird der Ausschuss den Dialog mit den entsprechenden Stellen suchen, um dies auch in Zukunft zu gewährleisten.

Es sollen von der Bank zumindest solche Informationen veröffentlicht werden, welche für eine ökonomische Entscheidung durch den Marktteilnehmer von Belang sind. Der Ausschuss wird jedoch keine darüberhinausgehenden Wesentlichkeitskriterien aufstellen. Die Veröffentlichung hat generell halbjährlich zu erfolgen, sofern es sich um rein Qualitative Veröffentlichungen handelt, kann jedoch auch jährlich veröffentlicht werden. Um den kürzeren Rechnungslegungsintervallen am Markt ausreichend Rechnung zu tragen, sollen bedeutende Finanzinstitute ihre Kennzahlen bezüglich den Kapitalquoten und deren Bestandteile vierteljährlich veröffentlichen. Selbiges gilt für Risikopositionen oder -posten die schnellen Veränderungen unterliegen.

Im Grundprinzip sollen Banken über eine Offenlegungspolitik verfügen, welche durch das oberste Verwaltungsorgan gebilligt ist. Zudem ist durch passende Verfahren die Angemessenheit dieser Politik regelmäßig zu prüfen.

Generell soll an dieser Stelle auf jene Punkte der 3. Säule eingegangen werden, welche das Kapital der Bank betrifft:

- Eigenkapitalstruktur:
 - o Qualitativer Art sind die Bedingungen und Konditionen bezogen auf die wichtigsten Merkmale der Eigenkapitalinstrumente zu veröffentlichen. Die gilt insbesondere für innovative, komplexe oder hybride Instrumente des Eigenkapitals.

- Quantitativer Art ist die Höhe des Eigenkapitals offenzulegen, getrennt nach:
 - Vollständig eingezahltes Stammkapital
 - Reserven
 - Minderheitsbeteiligungen am Eigenkapital von Tochtergesellschaften
 - Innovative Kernkapitalinstrumente
 - Andere Kernkapitalinstrumente
 - Überschusskapital von Tochtergesellschaften der Versicherungswirtschaft
 - Berechnungsdifferenzen regulatorischer Art, die vom Fremdkapital abgezogen werden
 - Andere Beträge, die vom Kernkapital zum Abzug gebracht werden, einschließlich Firmenwert und Beteiligungen

Gesamtbetrag aus Ergänzungskapital und Drittrangmittel
Weitere Kapitalabzugsmöglichkeiten
Gesamtbetrag des anrechenbaren Eigenkapitals
- Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung:
 - Qualitativer Art: Summarische Aufschlüsselung des internen Ansatzes zur Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung für die Unterlegung aktueller und zukünftiger Risiken
 - Quantitativer Art:
 - Eigenkapitalanforderungen für Kreditrisiken:
 - Portfolios nach Standard und vereinfachtem Standardansatz (für jedes Portfolio einzeln)
 - Portfolios nach IRB-Ansätzen einzeln, sofern es sich um den einfachen IRB-Ansatz handelt. Beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz für jedes Portfolio:
 - Unternehmen (incl. Spezialfinanzierer ohne aufsichtsrechtliche Kontrolle), Banken und Staaten
 - Wohnimmobilien-Kredite
 - Qualifizierte revolving Retail-Kredite
 - Andere Retail-Forderungen
 - Verbriefungen
 - Eigenkapitalanforderungen für Beteiligungspositionen im IRB-Ansatz:
 - Beteiligungen nach Marktansatz:
 - Beteiligungen nach einfacher Risikogewichtsmethode

- Beteiligungen im Anlagebuch nach auf bankinternen Marktrisikomodellen basierender Methode (für Institute die diese Methode für das Anlagebuch verwenden)
 - Beteiligungen gemäß Schätzungen von Ausfallwahrscheinlichkeiten/Ausfallverlustquoten.
- Eigenkapitalforderungen für Marktrisiken
 - Standardmethode
 - Auf internen Risikomodellen basierende Methode – für das Handelsbuch
- Eigenkapitalanforderungen für operationelle Risiken
 - Basisindikatoransatz
 - Standardansatz
 - Fortgeschrittene Messansätze
- Gesamt- und Kernkapitalquote
 - Der Konsolidierten Gesamtgruppe
 - Bedeutender Tochtergesellschaften der Bank (einzeln oder unterkonsolidiert, je nach Rahmenvereinbarung)

3.2.4 Hybridanleihen unter Basel II

Die Hybridanleihen unter Basel II bestanden vorerst aus ähnlichen Bestandteilen wie zu den Zeiten des ersten Basel Rahmenwerks. Insbesondere die Kapitalinstrumente des „Upper Tier“ 2, welche sich im Wesentlichen nicht von denen des Ergänzungskapitals nach Basel I unterschieden, wurden genutzt.

Zusätzlich gab es allerdings die ersten „Lower Tier 2“ Anleihen, welche überfolgende Merkmale verfügen mussten, um den Verlustabsorbierenden Charakter der Papiere in den Fokus zu stellen:

- Die Laufzeit (oder erste Kündigungsmöglichkeit) sollte bei Emission 5 Jahre oder darüber betragen
- Der maximal zulässige Betrag ist auf 50% des Stammkapitals gedeckelt.

Um einen Verlustabsorbierenden Charakter darzustellen war die Zahlung von Zinsen dieser Anleihen zudem an das Vorhandensein eines Unternehmensgewinns gekoppelt⁸¹.

⁸¹ Vgl. Liberadzki/Liberadzki, Hybrid securities [wie Anm. 5], S. 16.

3.3 Das Basel III Rahmenwerk

Die zweite Novelle des Baseler Rahmenwerks (Basel III) wurde im Jahr 2019 veröffentlicht und seitdem in den Gesetzen der meisten Länder der Welt umgesetzt.

Das Gesamtwerk, welches mit knapp 1800 Seiten mittlerweile sehr umfangreich ist, wurde im Vergleich zur vorherigen Version noch einmal umfangreich überarbeitet und stellt auf vielen Ebenen neue Herausforderungen an jene Unternehmen, die diesem Rahmenwerk (indirekt) unterliegen.

Die Gemengelage vor der Einführung des Basel III Rahmenwerkes war vielfältig. Die Insolvenz der Lehman Bank mit all seinen negativen Konsequenzen für die gesamte Bankenbranche lag war noch nachhaltig in den Köpfen der Marktteilnehmer präsent. Gleichwohl hatten verschiedene Betrugsfälle in der Bankenwelt (u.a. bei der UBS und der Societé General) für Unruhe und schwindendes Vertrauen in die Banken allgemein gesorgt.

Basel III sollte durch abermals verschärfte Kapitalanforderungen an die Banken dazu beitragen das Vertrauen in Banken wiederherzustellen und deren Kapitalisierung zu verbessern.

An dieser Stelle sei darauf verwiesen, dass sich dieses Kapitel mit den wesentlichen Aspekten beschäftigt, welche für das Verständnis und den Hintergrund von CoCos notwendig ist, ansonsten würde dies den Rahmen des vertretbaren deutlich übersteigen.

3.3.1 Die Bestandteile des Kapitals

Ähnlich wie bereits in den Rahmenwerken des Baseler Ausschusses vorher geschehen, unterscheidet auch das Basel III Rahmenwerk grundsätzlich verschiedene Kapitalbestandteile einer Bank. Anders als im Basel II Rahmenwerk, ändert sich allerdings die Einschätzung, für welchen Fall jeweils die einzelnen Komponenten des Kapitals bereitstehen sollen. Dies ist eine Reaktion auf die Vorangegangenen Insolvenzen von Banken, welche teilweise mit viel Kapital von der öffentlichen Hand gestützt werden mussten.

Basel III unterteilt daher generell in Kapital, welches bereit stehen soll zu einem Zeitpunkt zudem eine Unterkapitalisierung der Bank droht (bezeichnet als going-concern) und Kapital, welches zu einem Zeitpunkt der (nahenden) Insolvenz zur Befriedigung der Gläubiger bereitstehen soll (bezeichnet als gone-concern). Während (wie nachträglich geschildert) die Kapitalbestandteile Tier 1 und additional Tier 1 zum going-concern Kapital gehören, handelt es sich beim Tier 2 Kapital um gone-concern Kapital.

Genauer definiert werden die einzelnen Kapitalbestandteile in:

- Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1): Hierbei handelt es sich um die Bestandteile:
 - Voll eingezahlte Aktien des Unternehmens sowie der nicht konsolidierten Tochtergesellschaften
 - Agio (Aufgeld) entstehend aus der Begebung von Instrumenten, welche in den Bereich des harten Kernkapitals fallen
 - Rückstellungen
 - Andere Reserven, sowie stille Reserven
 - Die Aktien von konsolidierten Tochtergesellschaften, sofern sie von anderen Unternehmen gehalten werden (unter der Voraussetzung, dass die Holding nur einen Minderheitsanteil an der Tochtergesellschaft selbst hält und die Tochtergesellschaft selbst eine Bank ist)
 - Aus regulatorischen Änderungen heraus entstandene Rückstellungen⁸².
- Zusätzliches Eigenkapital (Additional Tier 1):
 - Alle Instrumente, welche den Regeln entsprechen, welche für zusätzliches Eigenkapital gelten. Hierzu zählen insbesondere:
 - Instrument ist emittiert und vollständig eingezahlt
 - Instrument muss nachrangig gegenüber Einlagen und generellem Fremdkapital der Bank sein. Im Falle einer Begebung durch eine Holding, muss das Kapital gegenüber allem Fremdkapital der Holding nachrangig sein

⁸² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The Basel Framework (<https://www.bis.org/basel-framework/Basel/BaselFramework.pdf>, zuletzt aufgerufen am 03.01.2024), 50ff.

- Instrument darf nicht gesichert oder garantiert durch den Emittenten oder eine Tochtergesellschaft sein. Es darf ebenso keine andere Absprache bestehen, welche den nachrangigen Status der Instrumente gegenüber anderen Kapitalgebern „aufwertet“
- Instrument ist von unendlicher Laufzeit und es gibt keine Aufschläge auf den Kupon, oder ähnliche Vorzüge für die Bank, welche die Kündigung unterstützen
- Instrumente können frühestens nach 5 Jahren kündbar sein, sofern:
 - Vor der Kündigung eine Genehmigung durch die Regulierungsbehörde vorliegt, UND:
 - Die Bank alles unterlässt, was die Wahrscheinlichkeit einer Kündigung gegenüber dem Markt größer erscheinen lässt, UND:
 - Das gekündigte Instrument durch ein neues Instrument, welches mindestens die gleiche Güte aufweist und keine nachhaltig negativen Auswirkungen auf die Bilanz des Unternehmens hat, ODER
 - Die Bank kann nachweisen, dass auch ohne einen Ersatz die Kapitalisierung so stark ist, dass die regulatorischen Mindestschwellen für das Eigenkapital deutlich überschritten werden.
 - Auch eine Kündigungsmöglichkeit im Falle von Gesetzes- oder steuerlichen Änderungen muss während der ersten fünf Jahre ausgeschlossen sein. Hiernach darf eine solche Kündigungsmöglichkeit lediglich dann ausgeübt werden, wenn der Regulator zu der Ansicht gelangt, dass die betreffende steuerliche oder gesetzgeberische Änderung nicht durch den Emittenten vorhersehbar war.
- Alle Rückzahlung, sei es durch Kündigung, Rückzahlung oder Fälligkeit des Instruments, bedürfen der Zustimmung der Regulierungsbehörde und Banken sollten keinerlei Schritte unternehmen, welche dazu führen könnten, eine Markterwartung zu schaffen, dass diese Zustimmung von der Regulierungsbehörde gegeben wird.
- Dividenden, oder Zinszahlungen aus den Instrumenten unterliegen dabei folgenden Bedingungen:
 - Die Bank muss jederzeit in der Lage sein Zins- oder Dividendenzahlungen auszusetzen. Dies darf in diesem Falle nicht als Zahlungsunfähigkeit gewertet werden

- Die Bank muss vollständigen Zugriff auf die Mittel aus den ausgefallenen Zahlungen haben
- Die ausgefallenen Zahlungen dürfen keine Folgen für die Anspruchsgruppen der Bank mit sich bringen, außer für die Inhaber von hartem Kernkapital (i.d.R. Aktionäre)
- Die Zahlungen müssen aus zur Verfügung stehenden Mitteln bedient werden
- Die Art und Höhe der Zahlungen der Instrumente darf nicht vom Rating der Bank abhängig sein
- Die Instrumente können nicht zur Befriedigung von Gläubigern im Falle einer Insolvenz dienen
- Die Instrumente dieses Absatzes müssen einen generellen Verlustabsorbierungsmechanismus haben. Hierbei ist zu beachten, dass im Falle der Auslösung dieses Mechanismus zusätzliches hartes Kernkapital geschaffen wird. Dies funktioniert generell über folgende Wege:
 - Ab einem im Vorhinein festgelegten „Trigger-Punkt“ von mindestens 5,125% Eigenkapitalquote (berechnet mit dem harten Eigenkapital; siehe Kapitel 4) werden die Instrumente in Aktien des Unternehmens getauscht (debt-to-equity swap), ODER
 - Ab einem im Vorhinein festgelegten „Trigger-Punkt“ von mindestens 5,125% Eigenkapitalquote wird der Nominalwert der Instrumente automatisch herabgeschrieben. Der Effekt dieses „Herabschreibens“ soll sein:
 - Reduzierung der Forderungen aus diesen Instrumenten im Falle einer Liquidation des Unternehmens
 - Der Rückzahlungsbetrag der Instrumente soll verringert werden, und
 - Die Zins-/ oder Dividendenzahlungen des Instrumentes sollen partiell oder vollständig reduziert werden
- Der Gesamtbetrag der Instrumente, welche für eine Wandlung in zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung steht, muss der Höhe nach so bemessen sein, dass die Bank nach der Wandlung wieder in den Bereich der Mindest-Eigenkapitalquote zurückkehrt. Sollte dies nicht möglich sein, soll zumindest der volle Nominalbetrag der Instrumente zur Verfügung stehen

- Die Bank selbst, eine Tochtergesellschaft oder eine Gesellschaft, über welche die Bank eine wesentliche Kontrolle ausübt, dürfen diese Instrumente der Bank halten. Zudem darf die Bank weder direkt noch indirekt, den Erwerb oder das Halte dieser Instrumente finanzieren
 - Die Instrumente dürfen keine Mechanismen enthalten, welchen hinderlich für eine Rekapitalisierung der Bank sind. Hierunter würden beispielsweise Provisionen fallen, welche die Bank an die Investoren bei Neuemission eines Instruments zahlen müsste
 - Wird das Instrument nicht durch einen operativen Teil der Bank, sondern ein „Special Purpose Vehicle“ begeben, müssen die Einnahmen aus der Emission sofort der Holding, oder einer operativen Einheit der Holding zur Verfügung stehen, in einer Weise die allen anderen Kriterien für zusätzliches Eigenkapital entspricht.
 - Die jeweilig zuständige Aufsichtsbehörde muss die Möglichkeit haben, die Instrumente von sich aus wandeln zu lassen. Wird eine Entschädigung für die Wandlung gezahlt, kann diese nur in Aktien des betreffenden Unternehmens, oder der Muttergesellschaft in einer Holding gezahlt werden. Dies alles hat vor einer evtl. Beteiligung der Öffentlichkeit zu erfolgen. In diesem Fall ist das Trigger-Event bezeichnet als:
 - Eine Entscheidung die Abschreibung oder die Wandlung in Aktien vorzunehmen, weil gemäß der Definition der beaufsichtigenden Behörde der „Point-of-Non-Viability“, also der Punkt der Überlebensfähigkeit erreicht ist, und
 - Die entsprechende Aufsichtsbehörde eine Beteiligung der Öffentlichkeit zur Rettung der betreffenden Bank beschlossen hat⁸³.
- Ergänzendes Eigenkapital (Tier 2): Die entscheidenden Merkmale für Tier2 Kapital gemäß der Baseler Richtlinie sind:
- Instrumente die den Voraussetzungen für Tier 2 Kapital genügen, nicht jedoch jenen für Tier1. Im Einzelnen sind die Kriterien für Tier 2 Kapital definiert als:
 - Emittiert und vollständig eingezahlt
 - Nachrangig zu Einlagen und sonstigen Verbindlichkeiten der Bank (auch wenn diese von Tochtergesellschaften in einer Holding begeben worden sind)

⁸³ Vgl. ebd., 56ff.

- Agio, welches aus der Emission von Instrumenten, welche unter die Kategorie Tier 2 fallen, entstanden ist
- Grundsätzlich alle Instrumente, die den Ansprüchen des Tier 2 Kapitals gemäß der Richtlinie entsprechen. Weitere Voraussetzungen ergeben sich aus den Strukturen, in welchen diese Instrumente begeben worden sind. Im Einzelnen sind definiert:
 - Sollten die Voraussetzungen für begebene Aktien nicht den Vorgaben des harten Eigenkapitals entsprechen (Holding ist nicht nur Minderheitseigner der emittierenden Tochtergesellschaft und/oder die Tochtergesellschaft ist keine Bank) kann dieses Kapital als Tier 2 Kapital berücksichtigt werden
 - Sollten die Instrumente durch ein „Special Purpose Vehicle“ begeben worden sein, kann dieses, wie bereits im Vorhinein erwähnt, nicht als hartes Kernkapital angerechnet werden. Allerdings kann, je nach Ausgestaltung, eine Berücksichtigung als Tier 1 Kapital erfolgen⁸⁴.
- Wie bereits unter der ersten Version der Baseler Richtlinie wird in diesem Teil auch die generelle Risikovorsorge für Kreditausfälle und die allgemeine Steuerrückstellung berücksichtigt. Voraussetzung der Berücksichtigung ist, dass diesen Rückstellungen noch keine Konkreten Kreditausfälle oder Steuerforderungen zugeordnet sind.
- Die in Basel III definierten ratingbasierten Rückstellungen für potenzielle Kreditausfälle können ebenfalls (mit Limitierung der Höhe nach) in Teilen dem Tier 2 Kapital zugerechnet werden
- Die Instrumente dürfen, wie auch die Instrumente aus dem additional Tier 1, nicht besichert oder garantiert werden, durch die Bank selbst oder Dritte. Hierdurch soll erreicht werden, dass diese Instrumente in ihrer Seniorität in keinem Fall über anderen Krediten oder Einklagen stehen.
- Die Fälligkeit der Instrumente darf nicht unter 5 Jahren betragen. Die Anrechnung als Tier 2 Kapital verringert sich in den letzten 5 Jahren der Laufzeit linear zum Laufzeitende und es dürfen keine Step-up Kupons (also Aufschläge auf die Verzinsung in den letzten Jahren) oder sonstige Anreize für den Emittenten für eine vorzeitige Kündigung der Instrumente vorliegen.

⁸⁴ Vgl. ebd., 80ff.

- Die Kündigungsmöglichkeit des Emittenten darf generell erst nach 5 Jahren Mindestlaufzeit gegeben sein. Weitere Voraussetzungen für eine Kündigung sind:
 - Eine vorherige Zustimmung durch die zuständige Aufsichtsbehörde
 - Die Bank darf im Vorhinein nichts unternehmen, was den Anschein erwecken könnte, dass die Instrumente vor der Fälligkeit gekündigt werden
 - Die Bank darf die Kündigung nicht aussprechen, sofern das jeweilige Instrument nicht bereits durch ein anderes Tier 2 fähiges Papier refinanziert wurde und dies die Bilanzuelle Situation der Bank nicht über Gebühr zusätzlich strapaziert oder die Bank nachweisen kann, dass auch ohne das gekündigte Instrument die Mindestkapitalanforderungen an die Bank in solider Weise überschritten werden
 - Ebenso dürfen Kündigungsklauseln, welche auf Änderungen der steuerlichen oder rechtlichen Rahmenbedingungen basieren, generell erst nach 5 Jahren mit der Zustimmung der Regulierungsbehörde ausgeübt werden. Die Regulierungsbehörde wird die Zustimmung versagen, wenn die Bank bereits zum Emissionszeitpunkt von den anstehenden steuerlichen- oder rechtlichen Änderungen gewusst hat, auf welche sie sich bei der Kündigung beruft.
- Die Investoren in diese Instrumente dürfen kein Recht besitzen die Zahlungen (Rückzahlung oder Zinszahlung) in Zukunft zu beschleunigen. Einzige Ausnahme hierbei sind Insolvenz und Liquidation des Unternehmens.
- Die Instrumente dürfen keine Zins-/ oder Dividendenzahlungen enthalten, welche vom Rating der emittierenden Bank abhängen
- Die Bank darf die emittierten Papiere weder selbst halten, noch darf diese eine Institution der Holding oder ein kontrolliertes Unternehmen halten. Zudem darf die Bank weder den Erwerb noch das Halten der Papiere direkt oder indirekt finanzieren.
- Wenn die Emission der Instrumente durch einen nicht operativen Teil der Holding erfolgt (also ein Special Purpose Vehicle), dann müssen die eingenommenen Mittel der Holding, oder einer operativen Tochter, sofort zur Verfügung stehen. Ebenso müssen auch diese Instrumente selbstverständlich die sonstigen Kriterien des Tier 2 Kapitals erfüllen.

- Die jeweilige Aufsichtsbehörde muss die Möglichkeit haben, dass entsprechende Instrument zu wandeln oder die Herabschreibung anzuordnen, wenn ein Trigger-Event eintritt. Sämtliche Entschädigungsleistungen an die Inhaber der Instrumente dürfen lediglich in Form von Aktien der Holding des Emittenten oder der betreffenden Tochtergesellschaft gewährt werden. Dies muss vor einer etwaigen Beteiligung der öffentlichen Hand geschehen. Ein Trigger-Event im Sinne dieses Absatzes ist:
 - Eine Einschätzung der beteiligten Regulierungsbehörde, dass ohne die Herabschreibung oder Wandlung des Kapitals der „Point-of-Non-Viability“, also der Punkt, an welchem die Bank noch selbstständig überlebensfähig wäre, überschritten würde, und
 - Die Entscheidung, dass die öffentliche Hand an der Rekapitalisierung der Bank beteiligt werden muss, um das Erreichen des „Point-of-non-Viability“ zu verhindern

Oder

- Eine Entscheidung der Regierung des Landes, in welchem das jeweilige Instrument begeben worden ist. Ist die betroffene Bank ein Teil einer Holding-Gesellschaft und das Kapital der begebenden Bank soll dem der Holding zugerechnet werden, muss ein „additional Trigger-Event“ in den Anleihebedingungen vorgesehen sein. Dieses zusätzliche Trigger-Event zeichnet sich aus durch:
 - Die Einschätzung der jeweilig zuständigen Regulierungsbehörde, dass das Kapital herabgeschrieben, oder gewandelt werden muss, um das Eintreten des „Point-of-non-Viability“ zu verhindern, und
 - Die Entscheidung, dass die öffentliche Hand an der Rekapitalisierung der Bank beteiligt werden muss, um das Erreichen des „Point-of-non-Viability“ zu verhindern⁸⁵.

In der Formulierung der Kapitalbestandteile des Basel III Rahmenwerks, lassen sich recht klar zum einen die Hintergründe der neuen Formulierung der Richtlinie, als auch die Zielsetzung derer erkennen. Allein die Aufteilung der Kapitalbestandteile in „going-Concern“ und „gone-concern“ zeigt eindeutig, dass das Baseler Komitee den Banken verpflichtend

⁸⁵ Vgl. ebd., 72ff.

Kapitalpuffer sowohl für den drohenden eintritt einer Unterkapitalisierung als auch für den Eintritt einer Insolvenz in klar abgegrenztem Maße einräumen wollte.

Zudem ist die nun fest vorgeschriebene Herabschreibung oder Wandlung des Fremdkapitals in Eigenkapital ein klares Statement dahingehend, dass sowohl im Tier 1, als auch im Tier 2 Kapital der Banken, zukünftig der CoCo das einzige Mittel der regulatorisch relevanten Fremdkapitalbeschaffung darstellen wird.

Ob das Design des CoCos für diesen Zweck überhaupt geeignet scheint und inwiefern im Falle von „going-concern“ und „gone-concern“ die Kapitalpuffer wirken, soll unter anderem Gegenstand der wissenschaftlichen Analyse dieser Arbeit sein.

3.3.2 Die Risikogewichtete Aktiva (RWA)

Das Konzept von Basel III beinhaltet als Bezugsgröße für die ausreichende Eigenkapitalausstattung von Banken die sogenannte Risikogewichtete Aktiva als Bezugsgröße.

Wie bereits das Basel II Rahmenwerk, nennt auch das Basel III Rahmenwerk drei Risikoquellen, welche mit regulatorischem Eigenkapital unterlegt werden müssen:

- Kreditrisiken
- Marktrisiken
- Operationelle Risiken

An dieser Stelle soll in aller Kürze auf die Unterschiede in den Definitionen der einzelnen Risikoquellen zu Basel II eingegangen werden:

1. Kreditrisiko:

- a. Banken, welche den, auf internen Ratings basierenden, Kreditrisikoansatz nutzen, müssen nach Basel III auch die Anforderungen nach dem Standardansatz übermitteln. Dieser bildet nach Basel III die Untergrenze der Eigenkapitalanforderungen⁸⁶
- b. Bei allen auf externen Ratings basierenden Risikoeinstufungen, müssen die Banken die Angemessenheit der externen Ratings künftig überprüfen und ggf. die Risikogewichte erhöhen⁸⁷
- c. Interbankenkredite können nach Basel III auf Basis zweier Verfahren berechnet werden. Der External Credit Risk Assessment Approach (ECRA) basiert weiterhin auf externen Ratings. Allerdings fällt die Möglichkeit weg, die Bank auf Basis des Ratings des Sitzlandes zu raten. Die Risikogewichtungen nach Ratings haben sich im Vergleich zu Basel II nicht

⁸⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht 2018 (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/665602/f745669680cc8006699c458f373b0a8d/mL/2018-01-monatsbericht-data.pdf>, zuletzt aufgerufen am 18.01.2024), S. 80.

⁸⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision, The Basel Framework [wie Anm. 82], S. 198.

- verändert⁸⁸. Der Standardised Credit Risk Assessment Approach wird hingegen für Banken eingesetzt, welche über kein Rating verfügen oder in Regionen, in welchen das Basel Regelwerk angewendet wird, welche die Nutzung externer Ratings verbieten. In diesem werden die Banken auf Basis einer Due Diligence in eine von drei Risikoklassen (Grade A-C) eingestuft, aus welchen sich dann wiederum das Risikogewicht ergibt
- d. Gedeckte Schuldverschreibungen (covered Bonds) sind als separate Forderungsklasse neu in das Rahmenwerk aufgenommen worden. Die Risikogewichte orientieren sich am externen Rating, oder am zugrundeliegenden Rating der emittierenden Bank⁸⁹
 - e. Eine Neuregelung gab es auch im Bereich der Unternehmensfinanzierungen. Die Forderungen an KMU (<50 Millionen Euro Jahres-Umsatz), welche nicht extern gerated sind, können nun pauschal mit 85% Risikogewicht berücksichtigt werden. KMU mit Retail-Krediten können hingegen mit 75% Kapitalunterlegung angerechnet werden. Alle anderen Unternehmenskredite werden nach wie vor nach dem jeweiligen externen Rating klassifiziert, bzw. für nicht geratede Unternehmen ein Risikogewicht von 100% angenommen. Die Abstufungen wurden hierbei um eine Stufe erweitert⁹⁰
 - f. Beteiligungen (im Sinne des Haltens von Aktien) sind nach dem neuen Regelwerk ebenfalls eine separate Forderungsklasse, welche zwischen 250 und 400% Risikogewichtung unterliegt⁹¹
 - g. Im Bereich der Retail-Finanzierungen wird in Basel III nach Finanzierungszweck unterschieden. Diese können Retail-Finanzierungen ohne Einbindung eines „Transaktors“ (bspw. eine Kreditkartengesellschaft), Retail-Finanzierungen mit Einbindung eines „Transaktors“ und andere Retail-Finanzierungen sein. Letztere können mit 45% Risikogewichtung geringer unterlegt werden als „klassische“ Retail-Finanzierungen mit 75%. Sonstige Retail-Finanzierungen müssen mit 100% Risikogewicht angenommen werden⁹²
 - h. Eine umfangreiche Überarbeitung hat die Sicherheitsunterlegung für Immobilienkredite erfahren. Eine besondere Bedeutung misst das Rahmenwerk nun der Art und Weise der Rückzahlung der Verbindlichkeit zu. Immobilienfinanzierungen deren Rückzahlung fundamental mit der Generierung der Mieten aus dem Objekt zusammenhängen, müssen generell

⁸⁸ Vgl. ebd., S. 206.

⁸⁹ Vgl. ebd., 211f.

⁹⁰ Vgl. ebd., 216f.

⁹¹ Vgl. ebd., S. 224.

⁹² Vgl. ebd., S. 227.

stärker unterlegt werden, als Finanzierungen, bei denen das nicht der Fall ist (klassische Immobilienfinanzierung)⁹³. Zudem spielt im Rahmenwerk der Zusammenhang zwischen Kreditsumme und Beleihungsauslauf (LTV-Loan to Value Ratio) eine übergeordnete Rolle⁹⁴. So kann bei einer klassischen Finanzierung zwischen einem „Whole Loan“ Ansatz (Die Risikogewichtung richtet sich nach dem Loan to Value Ratio⁹⁵) und einem unechten Realkreditsplitting (hier wird ein Teil (Loan to Value Ratio <55%) als besichert betrachtet und ist mit einem festen Gewicht zu unterlegen, während der andere Teil als unbesichert gilt) gewählt werden⁹⁶. Dies hat Vorteile bei höheren Beleihungsausläufen. Hängt die Finanzierung materiell von den Zahlungsströmen der Immobilie ab, kann in der Regel nur der „Whole Loan“ Ansatz gewählt werden. Neu ist ebenso das Immobilienkredite, welche auf Fremdwährungen lauten, mit 1,5 auf das Risikogewicht multipliziert werden, um das Fremdwährungsrisiko abzudecken⁹⁷

- i. Der Risikoansatz, welcher auf internen Ratings basiert, wurde dahingehend eingeschränkt, dass dieser nicht mehr für die Forderungskategorie Banken und Finanzinstitute gilt sowie Unternehmen über 500 Millionen Jahresumsatz⁹⁸.
- j. Beim operationellen Risiko fällt die interne Berechnung auf Basis des Bruttoertrages der letzten drei Jahre vollständig weg. Ersetzt wurde dies durch einen einheitlichen Standardansatz, welcher nun auf einem Geschäftsindikator abstellt⁹⁹. Dieser ist zusammengesetzt aus drei Komponenten (jeweils der Durchschnitt der letzten 3 Jahre):
 - i. Zinsergebnis incl. Leasing und Dividendenergebnis
 - ii. Dem Maximum aus sonstigem betrieblichem Ergebnis sowie freiem Ergebnis
 - iii. Ergebnis aus Handels- und Anlagebuch¹⁰⁰

Um der Wichtigkeit des einzelnen Institutes Rechnung zu tragen, werden die Eigenkapitalanforderungen in Prozent an den Geschäftsindikator geknüpft. Innerhalb von 3 Abschnitten sind die Koeffizienten der Unterlegung gestaffelt in 12, 15 und 18% Unterlegung nach Geschäftsindikator. Hierüber hinaus sind auch vergangene Verluste mit eingebunden. Waren

⁹³ Vgl. ebd.

⁹⁴ Vgl. ebd., S. 231.

⁹⁵ Vgl. ebd., S. 235.

⁹⁶ Vgl. ebd., 235f.

⁹⁷ Vgl. ebd., S. 241.

⁹⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 2018 [wie Anm. 86], S. 87.

⁹⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision, The Basel Framework [wie Anm. 82], S. 973.

¹⁰⁰ Vgl. ebd.

diese in letzte Zeit überdurchschnittlich hoch, muss die Bank einen höheren Eigenkapitalsatz halten¹⁰¹

- k. Die Definition des Handelsbuchs wurde konkretisiert, auch wenn das Zuordnungskriterium nach wie vor die Handelsabsicht bleibt. Umwidmungen vom Bankbuch in das Handelsbuch und umgekehrt sind von der Aufsicht zu genehmigen¹⁰². Zudem müssen die internen Modelle nun auf Basis eines Handelstisches festgelegt und getestet werden, und nicht mehr nach Produktgruppe¹⁰³
- l. Die Risikomaße des Value-at-Risk und stressed Value at Risk sind durch die Risikomaße Expected-Shortfall und stressed Expected-Shortfall ergänzt worden¹⁰⁴, darüber hinaus sind die Betrachtungsperioden für Liquidität auf 120 Tage erweitert worden¹⁰⁵
- m. Der Standardansatz zur Berechnung von Marktrisiken wurde um die Komponente Ausfallrisiken erweitert¹⁰⁶

3.3.3 Das Liquidity Coverage Ratio – Kurzfristige Absicherung der Liquidität

Im Zusammenhang mit den Bestandteilen des Kapitals der Bank (nach Basel III), welchen wir im vorhergehenden Kapitel ausführlich betrachtet haben, gilt es selbstverständlich auch die kurzfristige Liquidität der Bank zu sichern. Da dieser Teil zwar mit dem operationellen Risiko einer Bank eng verknüpft ist, allerdings mit dem eigentlichen Thema dieser Arbeit nur sekundär verknüpft ist, sei das Liquidity Coverage Ratio an dieser Stelle lediglich kurz umrissen.

In der Liquiditätsplanung einer Bank wird üblicherweise eine kurzfristige Betrachtung der Mittelzuflüsse der kommenden Tage erstellt.

Das Liquidity Coverage Ratio, oder kurz LCR, soll sicherstellen, dass die üblicherweise zu erwartenden Mittelabflüsse der kommenden 30 Tage ausreichend mit kurzfristig verfügbarer Liquidität unterlegt sind.

Hierbei muss der prognostizierte Mittelabfluss der nächsten 30 Tage zu mindestens 100% mit kurzfristig liquidierbaren Wertpapieren und/oder Bankguthaben unterlegt sein.

Die Formel zur Berechnung des LCR lautet demnach:

$$\frac{\text{Bestand an LCR – fähigen Guthaben}}{\text{Netto – Mittelabflüsse der nächsten 30 Tage}} \geq 100$$

¹⁰¹ Vgl. ebd., S. 974.

¹⁰² Vgl. ebd., 1344ff.

¹⁰³ Vgl. ebd., S. 1345.

¹⁰⁴ Vgl. ebd., S. 836.

¹⁰⁵ Vgl. ebd., S. 842.

¹⁰⁶ Vgl. ebd., S. 767.

Die LCR-Fähigen Guthaben sind hierbei nach verschiedenen Klassen unterteilt. Je nach Qualität der LCR-fähigen Guthaben werden unter Umständen sogenannte „Haircuts“, also Abschläge auf den Marktwert der Guthaben erhoben, um deren Risiko zu berücksichtigen. Außerdem bestehen, je nach Risikoklasse, Maximalgrenzen, welche bei der Berücksichtigung der jeweiligen Guthaben nicht überschritten werden können¹⁰⁷.

Zu den genaueren Regularien zur Anerkennung von LCR Kapital sei an dieser Stelle auf das aktuelle Rahmenwerk des Baseler Ausschusses verweisen.

¹⁰⁷ Vgl. ebd., 1034ff.

4 Funktionsweise von Contingent Convertible Notes

Wie bereits beschrieben, dienen Contingent Convertible Notes der Bereitstellung von zusätzlichem Eigenkapital im Moment einer drohenden Unterkapitalisierung oder im Falle höherer Verluste der emittierenden Bank¹⁰⁸.

Bis zum Zeitpunkt, zu dem eine Wandlung des CoCos vorgenommen werden kann/muss, handelt es sich bei diesen Instrumenten um nachrangige, unendliche Anleihen mit einem, in der Regel festen, Kupon. Die Anleihen verfügen über eine Kündigungsmöglichkeit des Emittenten, die frühestens Jahre nach der Emission erstmals ausübbar sein darf.

Je nach Ausgestaltung des Wandlungsmechanismus des CoCos lassen sich folgende Merkmale klassifizieren:

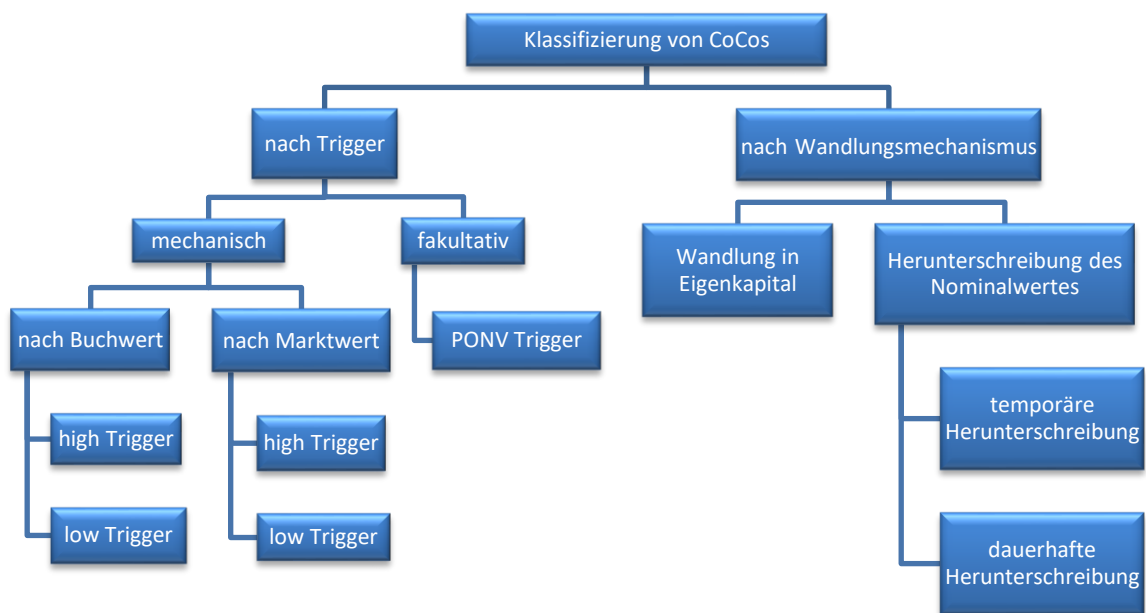


Abbildung 1: Ausgestaltungen von CoCos, in Anlehnung an Avdijev et. al 2013

1. Die Unterscheidung nach Art des Trigger-Events bezieht sich auf die Art des Gewählten, grundlegenden, Auslösers des Wandelereignisses:

¹⁰⁸ Vgl. Liberadzki, Marcin/Liberadzki, Kamil: Contingent Convertible Bonds, Corporate Hybrid Securities and Preferred Shares. Instruments, Regulation, Management. Cham 2019, S. 1.

- a. In den meisten Fällen handelt es sich hierbei um einen mechanischen Mechanismus. Hier werden bereits bei der Begebung des CoCos die Umstände der Wandlung definiert.
 - i. Nach Buchwert: Hier wird der Buchwert des harten Eigenkapitals herangezogen. Sobald dieser den vorher definierten Mindestwert unterschreitet, wird der CoCo gemäß den festgelegten Bedingungen gewandelt. Hierbei kann unterschieden werden zwischen:
 1. High Trigger: Die zugrunde gelegte Eigenkapitalschwelle ist, gemessen an der Mindestausstattung nach den gesetzlichen Vorgaben, relativ betrachtet hoch gewählt. Hier sind im speziellen CoCos gemeint, welche eine Wandlung bereits bei Erreichen von Eigenkapitalschwellen von 7% und darüber eine Wandlung vorsehen. Entsprechend hoch ist das Risiko, dass das Ereignis eines Wandels auch eintritt.
 2. Low Trigger: Hier tritt eine Wandlung erst bei Unterschreiten einer Eigenkapitalschwelle von 7% in Kraft. Dies ist bei der Mehrzahl der ausstehenden CoCos der Fall. Das Risiko eines Eintretens des Trigger-Events ist dementsprechend niedriger als bei einem High Trigger CoCo.
 - ii. Nach Marktwert: Wie vorher erwähnt wird der CoCo durch ein Erreichen der vorher definierten Eigenkapitalschwelle gewandelt. In diesem Falle wird die Eigenkapitalschwelle jedoch nicht anhand des Buchwertes ermittelt, sondern anhand des Marktwertes des Eigenkapitals der Bank (im Regelfall also des Aktienkurses, da die Banken, welche den Basel III Regulatorien unterliegen, in der Regel Aktiengesellschaften sind). Auch hier gilt die Unterscheidung in:
 1. High Trigger: Wie bereits oben erwähnt tritt hier die Wandlung i.d.R. zu einer Eigenkapitalquote von über 7% ein. In diesem Fall bemessen am Marktwert des Eigenkapitals.
 2. Low Trigger: Auch hier tritt die Wandlung bei Erreichen einer Eigenkapitalschwelle von unter 7% ein. Ebenso spielt in diesem Fall der Marktwert des Eigenkapitals die entscheidende Rolle.

- b. Bei einem fakultativen CoCo-Trigger (Oder PONV – Point of non-Viability) entscheidet die jeweilige Aufsichtsbehörde, welcher die Bank untersteht, wann der CoCo gewandelt wird. In der Regel wird dies zu einem Zeitpunkt der Fall sein, der sich der gesetzlichen Mindestschwelle der Eigenkapitalquote annähert.
2. Die Unterscheidung nach Art des Wandlungsmechanismus bezieht sich darauf, wie der Bank bei der Wandlung das zusätzliche Eigenkapital zufließt. Hierbei kann grundsätzlich unterschieden werden in:
 - a. Wandlung in Eigenkapital: Die Anleihen werden mit ihrem Nominalwert in Aktien gewandelt. Es findet demnach ein sogenannter Debt-to-Equity Swap statt. Der Anleihehaber wird demnach zum Aktionär der Bank.
 - b. Herabschreibung des Nominalwertes: Hier wird der Nominalwert der Anleihe herabgeschrieben. Eigentlich fließt dem Unternehmen somit kein zusätzliches Eigenkapital zu, der Verschuldungsgrad sinkt aber um den Betrag, welcher durch die Herabschreibung entsteht. Unterschieden werden kann hierbei noch in:
 - i. Temporäre Herabschreibung: Das Kapital wird bei Erreichen der Wandlungsschwelle temporär herabgeschrieben, demnach erleidet der Gläubiger der Anleihe zwar zum Zeitpunkt der Herabschreibung einen Verlust an Nominalwert der Anleihe, allerdings kann dieser, bei verbesserter Eigenkapitalquote der Bank zu einem späteren Zeitpunkt, auch wieder heraufgeschrieben werden. Der Verlust kann demnach zeitlich begrenzt sein.
 - ii. Dauerhafte Herabschreibung: Die Anleihe wird bei Erreichen der Wandlungsschwelle dauerhaft herabgeschrieben. Selbst bei einer späteren, nachhaltigen Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der begebenden Bank ist der Nominalwertverlust des Inhabers der CoCos von dauerhafter Natur.

Zusammenfassend haben alle diese Mechanismen eine Zielsetzung, die Verbesserung der harten Eigenkapitalquote der Bank. Entweder durch Zufluss von zusätzlichem Eigenkapital oder die Verminderung der Schuldenlast¹⁰⁹.

¹⁰⁹ Vgl. Avdijev, Stefan/Kartasheva, Anastasia/Bogdanova, Bilyana: CoCos: a primer (<https://ssrn.com/abstract=2326334>, zuletzt aufgerufen am 28.11.2023), 44ff.

Die Verbesserung der Eigenkapitalquote kann anhand der mathematischen Formel hergeleitet werden:

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Im Falle einer Wandlung in Aktien des Unternehmens erhöht sich hier nun der Zähler der Gleichung um den umgewandelten Betrag, die Eigenkapitalquote ist demnach höher nach Wandlung der Anleihe.

Im Falle einer Herabschreibung des Nominalbetrages der Anleihe vermindert sich im Gegensatz die Zahl im Nenner der Gleichung. Auch in diesem Falle fällt die Eigenkapitalquote nach der Wandlung der Anleihe höher aus.

Bilanzbuchhalterisch betrachtet, handelt es sich bei der Wandlung von CoCos um einen reinen Passivtausch.

Durch diese enthaltenen Mechanismen unterliegen CoCos, je nach Entwicklung der Eigenkapitalquote der ausgebenden Bank, deutlicheren Schwankungen als dies bspw. Senior Bank Anleihen, also erstrangige Bankanleihen tun. Zudem ist die Wertentwicklung eines Contingent Convertible Notes auch vom Aktienkurs der Bank abhängig, da dieses ja das Eigenkapital und somit den Zähler der Formel zur Berechnung der Eigenkapitalquote repräsentiert. Je geringer der Aktienkurs der Bank, desto kleiner der Zähler der Gleichung, desto geringer die Eigenkapitalquote und desto höher die Wahrscheinlichkeit der Wandlung des CoCos zur Stärkung des Eigenkapitals.

Die Eigenkapitalquote, welche zur Bewertung der CoCos der Bank grundlegend ist, wird in den Pflichtmitteilungen der Bank regelmäßig aufgeführt, damit eine Möglichkeit zur Kontrolle durch die Anleger gegeben ist.

In folgender Grafik sind Kursverlauf einer Bankaktie gegenübergestellt mit dem Kursverlauf eines CoCos derselben Bank (in diesem Fall die UBS Group):



Abbildung 2 Aktie der UBS Group im Vergleich zu einem CoCo der UBS Group. Quelle: Bloomberg

Im obigen Graphen lässt sich gut erkennen, dass zu Zeiten möglicherweise Eigenkapitalbelastender Gesamtmktfaktoren der CoCo-Bond zeitweise mit (absolut betrachtet) extremeren Ausschlägen reagiert als die Aktie des Unternehmens.

Aufgrund der verschiedenen Implikationen, die dieses Konstrukt mit sich bringt, sowie der hohen Volatilität der Anleihen, sind bereits zwei Jahre nach der ersten Begebung dieser einige Schutzmechanismen für Privatanleger in diesem Zusammenhang ergangen. Zum einen haben nahezu alle Aufsichtsbehörden Privatkunden vor dem Kauf solcher Anleihen gewarnt¹¹⁰, die FCA (die britische Finanzmarktaufsicht) hat den Vertrieb solcher Finanzinstrumenten an Privatkunden sogar vollständig untersagt¹¹¹. Zusätzlich hierzu ist durch die Mindeststückelung des Erwerbs (i.d.R. mindestens EUR 100.000) ein Kauf durch Privatpersonen auch aus anderen Jurisdiktionen erschwert worden.

Zudem unterscheidet das Wertpapierhandelsgesetz seit der Einführung der Mifid Richtlinie verschiedene Arten von Kunden. Diese sind Privatkunde, geeignete Gegenpartei und professioneller Kunde¹¹².

¹¹⁰ Vgl. European Securities and Markets Authority: Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible Instruments (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-944_statement_on_potential_risks_associated_with_investing_in_contingent_convertible_instruments.pdf, zuletzt aufgerufen am 28.11.2023).

¹¹¹ Vgl. Financial Conduct Authority: Restrictions in relation to the retail distribution of contingent convertible instruments (zuletzt aufgerufen am 28.11.2023).

¹¹² Vgl. Wertpapierhandelsgesetz. WPHG 2017.

Derzeit befinden sich laut dem Datenanbieter Bloomberg 925¹¹³ ausstehende CoCos am Markt. Von diesen 925 Anleihen haben:

- 155 (rund 17%) Anleihen einen Wandlungsmechanismus in Aktien des ausgebenden Unternehmens
- 5 Anleihen eine Mischform aus Herabschreibung und Wandlung in Aktien
- 38 Anleihen keine Spezifikationen
- 19 Anleihen eine partielle Permanente Herabschreibung
- 192 (rund 21%) Anleihen eine permanente Herabschreibung
- 516 (rund 56%) eine temporäre Herabschreibung

Es lässt sich also aussagen, dass der vorherrschende Teil der derzeit ausstehenden CoCo Bonds eine temporäre Herabschreibung des Nominalwertes im Falle eines Triggers hat.

Zusätzlich enthalten CoCos in der Regel immer noch eine Kündigungsklausel (Call-Option). Da das Kapital der ausgebenden Bank nach der Basel III Richtlinie zeitlich unbeschränkt zur Verfügung stehen muss, es aber de facto bei einer Anleihe immer einen Zeitpunkt $t+x$ geben muss, zudem das Kapital an den Kapitalgeber oder Gläubiger zurückgezahlt werden muss, bedient man sich dieser Ausgestaltung.

Frühestens fünf Jahre nach der Emission der Anleihe hat der Schuldner der Anleihe dementsprechend das Recht die Anleihe zu kündigen und im Regelfall ist dies auch der Zeitpunkt zudem der Schuldner die Anleihe zurückzahlen wird. Dies dient dem Erhalt des Vertrauens in die Solvenz des Schuldners.

¹¹³ Stand: 14.01.2024

5 Forschungsfrage

Wie bereits im vorherigen Verlauf dieser Arbeit festgestellt, stellt Vertrauen ein bedeutendes Element des Kapitalmarktes dar.

Durch verschiedene Krisen im Banksektor kam es, im Grunde seitdem es Banken überhaupt gibt, immer wieder zu mehr oder weniger gravierenden Krisen des Banksystems.

Wie bereits in Kapitel 3.3.1 beschrieben, wollte das Baseler Komitee mit Einführung des Basel III Rahmenwerks und somit auch mit der Einführung von CoCos das Vertrauen des Marktes in die Banken stärken. Es sollten Mittel geschaffen werden, welche in Problemlagen, die Liquidität der Bank betreffend, für eine Rekapitalisierung sorgen, ohne dass die öffentliche Hand hierbei einbezogen werden müsste. Die Formulierung des Rahmenwerkes zeigt dies sehr offensichtlich.

Im Zusammenhang mit CoCos allerdings, ergaben sich im Nachgang an die Veröffentlichung des Baseler Rahmenwerkes immer wieder konkrete Fragen und Probleme, welche möglicherweise zu einer nicht vollumfassenden Wirksamkeit der CoCos führte. Dies ist insbesondere von Belang, da große Teile des regulatorischen Kapitals der Banken (im genaueren additional Tier 1 und Tier 2 Kapital), quasi fast exklusiv auf diese Art der hybriden Mittelbeschaffung abgestellt wurde.

Betrachtet man sich die Problemlage in der Literatur genauer, dann geht es insbesondere um folgende Fragen:

- Verwässert sich der Aktienanteil der Altaktionäre im Falle eines Wandels von CoCos in Stammaktien des Unternehmens?
- Steht die Verwässerung des Stimmrechtsanteils, ohne den Altaktionären einen Bezug „neuer“ Aktien anzubieten nicht im Konflikt mit geltendem Recht?
- Im Falle einer (endgültigen) Wandlung/Herabschreibung eines CoCos, wird hier nicht lediglich Kapital zu Lasten der CoCo-Gläubiger und zu Gunsten der Aktionäre „verschoben“?

Neben diesen Fragen ergibt sich auch jene, welche sich auf das Vertrauen des Kapitalmarktes bezieht. Die Auswirkungen einer verspäteten oder ausbleibenden Kuponzahlung, einer Kündigung, welche nicht zum erstmöglichen Zeitpunkt erfolgt, sowie im Worstcase einer vollständigen Wandlung/Herabschreibung von CoCos wurden und werden kontrovers diskutiert.

Die Royal Bank of Scotland veröffentlichte im Jahr 2014 ein Research-Papier, in welchem eine Umfrage unter professionellen Marktteilnehmern veröffentlicht wurde, welche

den „Worstcase“ eines Ausfalls einer Kupon-Zahlung auf rund 9% (bezogen auf den Gesamtmarkt), sowie die Wandlung eines CoCos auf rund 15% (bezogen auf den Gesamtmarkt) bezifferte¹¹⁴.

Lange Zeit handelte es sich bei diesen Aussagen und Fragestellungen lediglich um Vermutungen und ggf. Schätzungen, da es nie in größerem Umfang zu einem Ausfall einer Zinszahlung oder gar der Wandlung eines CoCos gekommen wäre.

Bis in den März des Jahres 2023. Während der Schieflage der Credit Suisse und der anschließenden Übernahme durch die UBS wurden erstmalig CoCos (der Credit Suisse) in einer Größenordnung von mehreren Milliarden Euro Gegenwert gewandelt und Heruntergeschrieben.

Bei den meisten CoCos der Credit Suisse handelte es sich um CoCos mit einem permanenten write-down Trigger. Dementsprechend stärkten die Anleger die Eigenkapitalbasis der Credit Suisse, bevor die UBS die gesamte Bank übernahm.

Ob dies im Einzelfall gerechtfertigt gewesen ist, oder nicht, damit werden sich sicherlich auf viele Jahre noch Gerichte befassen und dies soll nicht Gegenstand dieser Arbeit sein. Was allerdings nachvollzogen und gemessen werden kann, ist die Auswirkung dieses Trigger-Ereignisses auf den Gesamtmarkt der CoCos als solchen. Stimmt die Vermutung der Marktteilnehmer über Art und Höhe des Vertrauensverlustes tatsächlich, ist der CoCo-Markt „zusammengebrochen“ und damit die neuerliche Emission von CoCos endgültig unmöglich geworden, oder handelte es sich letztendlich um den sprichwörtlichen Sturm im Wasserglas und die Auswirkungen auf den Markt im Gesamten waren doch nicht so nachhaltig?

Diese Fragen soll die Arbeit versuchen zu klären und hierzu einen Versuchsaufbau bereitstellen die Wirkung des Credit-Suisse Desasters auf den Markt mess- und einschätzbar zu machen.

¹¹⁴ Vgl. Gallo, Alberto, CFA/Tyrrell-Hendry, Lee/Sethi, Shikhar/Pan, Tao: The Revolver. Cocos: Investors call for standardisation, more consistency (<https://ftalphaville-cdn.ft.com/wp-content/uploads/2014/05/The-Revolver-Cocos-Investors-call-for-standardisation-more-consistency-RBS.pdf>, zuletzt aufgerufen am 12.12.2023), S. 1.

6 Versuchsaufbau

Wie in der Forschungsfrage bereits erläutert, wollen wir uns mit den Auswirkungen der Credit-Suisse-Krise auf den Markt der CoCo-Bonds auseinandersetzen.

Da es sich bei CoCos, wie ja bereits beschrieben, um komplexe Wertpapiere handelt, muss der Versuchsaufbau so gestaltet sein, dass wir der Betrachtung Komplexität nehmen um die Ergebnisse der Untersuchung vergleichbarer zu machen. Hierbei soll, sofern möglich, jeder andere Einflussfaktor (in diesem Zusammenhang sei insbesondere der Einfluss der Zinsänderungen erwähnt, welche im betrachteten Zeitraum eine durchaus tragende Rolle spielten) des Marktes auf die betrachteten CoCos eliminiert werden, um eine unabhängige Betrachtung dieses einen Vorfalles auf den Gesamtmarkt zu ermöglichen. Dies ist aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Einflüsse nicht vollständig möglich, jedoch soll der Versuchsaufbau dazu beitragen ein möglichst unabhängiges Ergebnis zu erzielen.

6.1 Option-Adjusted-Spreads

Ein „Spread“ beschreibt immer den Abstand zwischen zwei Zahlen gleichen Typs. So gibt es in der Finanzwirtschaft einen Geld/Brief Spread zur Messung der Marge zwischen An- und Verkaufskurs, einen Emissionsspread, der den Renditeaufschlag eines neu zu emittierenden Bonds auf eine „Risikofreie“ Alternative einer ähnlichen Laufzeit bemisst, oder eben einen Spread, welcher den Renditeaufschlag eines CoCos auf einen „risikolosen“ Basiswert beschreibt und dies nach der Berücksichtigung von Preisbeeinflussenden eingebetteten Optionen (Hierzu mehr im nächsten Absatz).

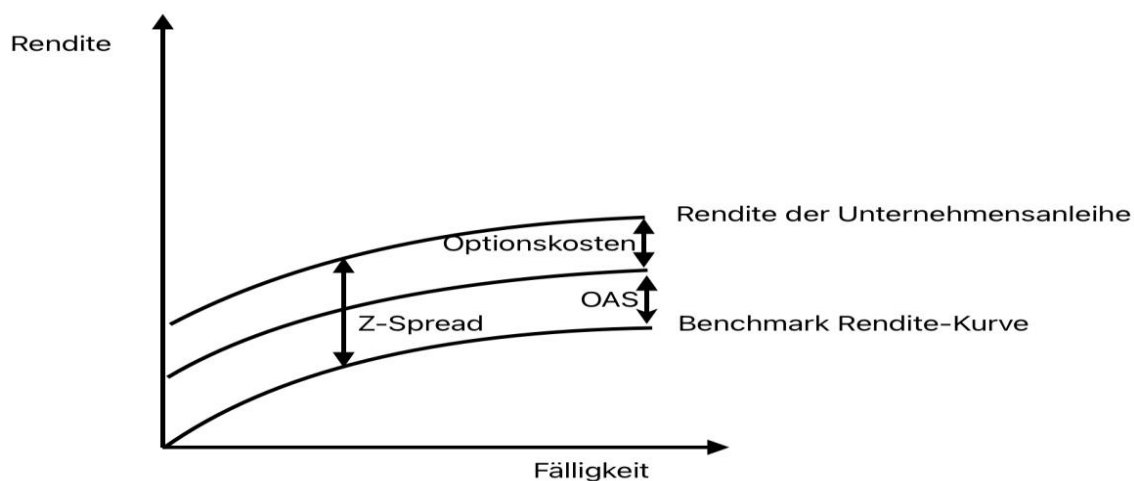


Abbildung 3: Beschreibung des Option-Adjusted-Spread

Wie in der obigen Grafik zu erkennen ist, handelt es sich beim Option-Adjusted Spread (OAS) um den Renditeaufschlag einer Unternehmensanleihe auf die Benchmark (Also in der Regel die „Risikolose“ Bezugsanleihe), bereinigt um die Optionskosten. Man könnte auch sagen den Z-Spread abzüglich die Optionskosten.

Ein wesentlicher und preisbeeinflussender Faktor in der Berechnung der Preise von CoCos sind sogenannte „embedded Options“, oder „eingebettete Optionen“.

Vereinfacht dargestellt handelt es sich hierbei um bestimmte Optionen, welche dem Gläubiger oder Schuldner bei Begebung der Anleihe für die Zukunft eingeräumt werden.

Bei CoCos handelt es sich per Definition um Pflichtwandelanleihen. Wie bereits erläutert tritt das Wandlungsereignis mit dem Zeitpunkt in Kraft, an welchem das „Trigger-Ereignis“ welches bei Begebung der Anleihe definiert wurde, auslöst.

Der Einfachheit halber sei an dieser Stelle eine „normale“ Optionsanleihe betrachtet. Diese besteht in der Regel aus zwei unterschiedlichen „Teilen“. Zum einen Die Anleihe als solche, welche für eine bestimmte Laufzeit einen bestimmten Zins zahlt. Zum anderen besteht die Optionsanleihe aber ebenso aus einer Option, welche den Investor, den Emittenten oder beide dazu berechtigt, zu einem bestimmten Zeitpunkt die Aktie des emittierenden Unternehmens zu vorher definierten Konditionen zu erwerben. Bei „normalen“ Wandelanleihen sind die Bestandteile, also die Anleihe als solche sowie die Option auf den Bezug von Aktien, unter Umständen auch separat handelbar. Bei CoCos besteht diese Möglichkeit nicht.

Die Option einer klassischen Optionsanleihe hat an sich immer einen inneren Wert, da sich die Wahrscheinlichkeit einer Ausübung anhand der konkreten Konditionen mathematisch berechnen lässt. Da CoCos allerdings keine Wahl zur Ausübung haben und zudem die Konditionen der Ausübung nicht genau definiert sind (es ist lediglich die Schwelle der Eigenkapitalquote von mindestens 5,125% Definiert), besteht hier per se kein innerer Wert der Option. Ebenso liegt es in der Natur eines CoCo, dass die Wandlung oder Herabschreibung das Worstcase Szenario darstellt. Die „embedded Option“ eines CoCos ist demnach eher wertmindernd als wertsteigernd.

Die klassischen embedded Options bei CoCos sind:

- Call Option: Da CoCos generell als perpetual, oder „unendliche“ Anleihe, also ohne Endfälligkeit, begeben werden, verfügt jeder CoCo über eine Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten. Gemäß den Vorgaben durch das Basel III

Rahmenwerk, darf diese Kündigungsmöglichkeit frühestens nach fünf Jahren nach der Emission bestehen¹¹⁵.

- Regulatory and Tax Events Call: Generell eine Kündigungsmöglichkeit, welche es dem Emittenten erlaubt, nach Änderungen im Steuerrecht, oder in der Regulatorik zu kündigen.

Die Ausgestaltung dieser Kündigungsmöglichkeiten ist nicht näher eingeschränkt. Abseits von den Regularien, welche im Basel III Rahmenwerk (siehe Kapitel 3.3.1) vorgesehen sind (Mindestlaufzeit des Instrumentes von 5 Jahren und erste Kündigungsmöglichkeiten ebenso nach 5 Jahren), ist der Emittent frei in der Gestaltung etwaiger Kündigungsrechte. Ebenso sieht die Basel III Regulatorik vor, dass die Kündigung eines CoCos immer unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass der zuständige Regulator dieser Kündigung zustimmt (vgl. S. 38). All diese Unwägbarkeiten erschweren den Vergleich von CoCos untereinander erheblich.

Da diese eingebetteten Optionen einen „fairen“ Vergleich der verschiedenen CoCos unmöglich macht, bedienen wir uns in der vergleichenden Studie den sogenannten Option-adjusted-Spreads.

Betrachtet man den CoCo nun als Finanzinstrument mit unbestimmter Laufzeit und losgelöst von der Option, bietet sich ein Vergleich nach Renditen, wie bei Anleihen üblich an.

Die Rendite, als Ausstattungsmerkmal beim Vergleich von Anleihen durchaus häufig angewandte Kennziffer und hier im spezielleren die Rendite auf die Fälligkeit (Yield-to-Maturity) ist bei CoCos oder generell allen unendlichen Anleihen mit Vorsicht zu genießen.

Da es sich bei CoCos aber um perpetuums handelt, also um unendliche Anleihen, ist eine reine Renditeberechnung hier nicht hilfreich. Der „Zinsaufschlag“, welcher sich aus dem Kaufkurs und der Tatsache, dass eine Anleihe in der Regel zu 100% zurückgezahlt wird, würde in diesem Fall immer gegen unendlich gerechnet, der Kurs der Anleihe wäre demnach eigentlich für die Zinsberechnung vollkommen unerheblich.

Zur Veranschaulichung sein hier beispielhaft auf die Formel zur Berechnung der Rendite eingegangen:

¹¹⁵ Vgl. Liberadzki/Liberadzki, Contingent Convertible Bonds, Corporate Hybrid Securities and Preferred Shares [wie Anm. 108], S. 17.

$$\text{YTM} = \frac{Z + \frac{RK - KK}{t}}{\frac{RK + KK}{2}}$$

YTM = Yield to Maturity

Z = Nominalzins

RK = Rückzahlungskurs

KK = Kaufkurs

t = Restlaufzeit

Wie zu erkennen ist, nimmt der Einfluss des Kaufkurses auf die effektive Verzinsung der Anleihe mit zunehmender Restlaufzeit ab. Bei einer Unendlichen Restlaufzeit geht auch der Einfluss des Kaufkurses gegen Null, was eine Renditeberechnung unmöglich macht in der Praxis.

Aus diesem Grund sind perpetuelle Anleihen in der Regel mit einem, oder mehreren Kündigungsterminen ausgestattet, die eine Renditeberechnung (Yield-to-Call) ermöglichen. Der Yield-To-Call ersetzt das Datum, oder in obiger Gleichung „t“ mit dem nächsten Call-Datum. In der Regel (auch wenn laut Basel Rahmenwerk nichts unternommen werden darf, um dies zu suggerieren) werden perpetual Bonds zur erstmöglichen Kündigungsmöglichkeit zurückgezahlt, weshalb die Berechnung auf den Yield-to-Call die gängige Berechnungsmethode für unendliche Anleihen darstellt.

6.2 Zuverlässige Aussagen zum Gesamtmarkt

Da die Anzahl der im Umlauf befindlichen CoCos groß ist (per 27.11.2023 waren über den Informationsdienst Bloomberg insgesamt 926 auf EUR denominierte CoCos zu finden), muss eine Möglichkeit gefunden werden, die Wirkung der Credit-Suisse Pleite auf die OA-Spreads der entsprechenden Anleihen möglichst in großer Breite zu messen. Zudem wird aus vereinheitlichungsgründen lediglich auf EUR denominierte Titel zurückgegriffen, da zu diesem Zeitpunkt durch die in den Fokus geratenen mittelgroßen US-Banken einen nicht unerheblichen Einfluss auf Bankanleihen im Allgemeinen hatten. Die Betrachtung einzelner Anleihen scheint hier aus diesem Grund nicht zielführend. Die Auswertung der vorliegenden Daten soll somit hauptsächlich auf Basis von Indices erfolgen, welche durch den Datenanbieter Bloomberg zur Verfügung gestellt werden.

6.3 Theoretische Vorüberlegungen zur Analyse

Betrachten wir den CoCo als Gesamtkonstrukt, haben wir es mit einem hybriden Finanzinstrument zu tun, welches sowohl Merkmale von Eigen- als auch von Fremdkapital aufweist.

Die Fremdkapitalkomponente charakterisiert sich aus einer (theoretisch) unendlichen Anleihe, mit einer Kündigungsmöglichkeit, welche den Vorgaben des Basel III Rahmens entspricht. Demnach hat ein CoCo mindestens 5 Jahre Laufzeit ab Emission und auch eine Kündigungsmöglichkeit ist frühestens nach 5 Jahren gegeben.

Die Eigenkapitalkomponente des CoCos charakterisiert sich durch die Wandel-/ oder Herabschreibungsmöglichkeit des CoCos. Dies ist am ehesten mit einer Option im Sinne des losgelösten Optionsteils einer Optionsanleihe zu vergleichen.

Im Gegensatz zur Optionsanleihe kann die Option, da sie einseitig für den Emittenten und die Regulierungsbehörde besteht, jedoch nicht losgelöst von der Anleihe betrachtet werden. Sie sind untrennbar miteinander verbunden.

Ebenso unterschiedlich ist, dass die Option eines CoCos niemals einen inneren Wert für den Investoren ausweisen wird. Die Natur des CoCos ist es ja, dass der Investor vom Fremdkapital- zum Eigenkapitalgeber wird, sobald die Bank die vorher definierte Mindestkapitalschwelle unterschreitet. Dieser Zeitpunkt ist für einen solchen debt-to-equity swap in der Regel nicht vorteilhaft für den Investoren, weshalb auch die Option für ihn keinen inneren Wert besitzt.

6.4 Gründe für die Lage der Credit Suisse zur Zeit der Übernahme durch die UBS

Die Gründe für die Unterkapitalisierung der Credit Suisse und schlussendlich die Wandlung der durch die Credit Suisse begebenen CoCos sowie die Übernahme durch die UBS sind vielfältig. An dieser Stelle soll ein kleiner Abschnitt der Gründe genannt werden, welche zu den Ereignissen rund um den 19.03.2023, dem Datum der Übernahme durch die UBS, führten.

Bereits im Vorfeld war die Credit Suisse durch einige, dem Geschäftsmodell geschuldete Umstände in die Presse und die nähere Untersuchung der schweizerischen Finanzaufsicht Finma geraten. An dieser Stelle sind insbesondere zu nennen:

- Überwachungsskandal: auch wenn der Beginn der Credit Suisse Krise zeitlich schwer einzugrenzen ist, kann man doch einen Anfang im Sommer 2019 vermuten. Der damalige Leiter der internationalen Vermögensverwaltung wechselte zur UBS. Da der damalige Vorstandsvorsitzende der Bank offenbar Befürchtungen hatte, dass in diesem Zug hoch Vermögende Kunden vom ehemaligen Mitarbeiter zur UBS „gelotst“ werden könnten, ließ dieser den ehemaligen Kollegen und einen weiteren Mitarbeiter überwachen. Der damalige Vorstandsvorsitzende der Credit Suisse musste nach Bekanntwerden der Abhöraktion im Februar 2020 seinen Posten aufgeben und die Schweizer Aufsichtsbehörde Finma erhob schwere Vorwürfe im Zusammenhang mit den Überwachungen gegen die Bank und setzte bei ihr einen Prüfungsbeauftragten ein¹¹⁶.

- Verstrickungen um die Greensill Bank: Im März 2021, nach der Pleite der Greensill Bank, deren Holding am 02.03.2021 Insolvenz beantragt hatte. Die Credit Suisse hatte in mehreren Fonds insgesamt rund zehn Milliarden Dollar an Gegenwert in die Greensill Bank investiert.

Das Geschäftsmodell der Greensill Bank war die sogenannte Lieferkettenfinanzierung. Hierbei finanziert die Bank an einigen Stellen der Lieferkette gewisse Beträge vor, da Geschäftsentstehung und -leistung valutarisch in der Regel nicht zusammenfallen. Im Falle der Greensill Bank sind aber offensichtlich auch Scheingeschäfte, gefälschte Versicherungsverträge und diverse andere Ungeheimheiten aufgetreten, welche schlussendlich zur Insolvenz führten. Die Finma leitete ein Untersuchungsverfahren gegen die Credit Suisse ein, welches im März 2022 zu dem Schluss kam, dass die Credit Suisse ihre aufsichtsrechtlichen Pflichten, als auch die Pflichten als Asset Managerin in schwerer Weise verletzt hätte. Als Folge hieraus wurde die Credit Suisse dazu verpflichtet, ihre 500 wichtigsten Geschäftsverbindungen regelmäßig auf Kontrahentenrisiken hin zu überprüfen¹¹⁷.

- Verbindungen zu Archegos Capital: Archegos Capital, ein in den USA beheimatetes „Family Office“, wurde im März 2021 nach einem großen Verlust aus dem Investment in synthetische Aktienpositionen insolvent. Diese replizieren die Wertentwicklung des jeweiligen Basiswertes. Die Credit Suisse verpflichtete sich dem Kunden Archegos die positive Wertentwicklung der Positionen auszuzahlen, im Gegenzug musste Archegos etwaige Verluste ausgleichen und Sicherheiten zur Erfüllung stellen. Um das Risiko für die Bank zu begrenzen, hat die Credit Suisse auf der anderen Seite reale Aktienpositionen gekauft oder verkauft.

¹¹⁶ Vgl. Millischer, Sven: Spygate: Die Credit Suisse verliert gegen die Finma. Die Grossbank hält in der Beschattungsaffäre den Prüfbeauftragten der Finanzmarktaufsicht für befangen. Und verliert vor Gericht. In: Handelszeitung vom 15.04.2020, 08.01.2024 (https://www.wiso-net.de/document/HZO__e60498b50dda1a48f2ec6e6fde0fc4ebb5b58538, zuletzt aufgerufen am 08.01.2024).

¹¹⁷ Vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA: FINMA informiert über Grundlagen für Abschreibung von AT1-Kapitalinstrumenten 2023.

Als Archegos nun insolvent wurde und weder die Sicherheiten leisten konnte noch in der Lage war die Verluste aus den Positionen zu leisten, musste die Credit Suisse die Aktienpositionen schließen. Da die Credit Suisse hierbei die letzte involvierte Bank war, nachdem alle andere beteiligten Banken ihre Positionen schon längst geschlossen hatten, waren die Konditionen für das Glatstellen derart schlecht, dass die Credit Suisse massive Verluste realisieren musste. Auch in diesem Fall kam die Finma zu dem Schluss, dass erhebliche organisatorische Mängel vorgelegen haben. Da der Abschluss des Verfahrens jedoch erst im Juli 2023 erfolgte, wurden die Implikationen teilweise an die Rechtsnachfolgerin (UBS) weitergeleitet¹¹⁸.

- Probleme mit fragwürdiger Kundschaft: Im März 2022 geriet die Credit Suisse schließlich aufgrund ihrer Geschäftsverbindungen mit äußerst fragwürdigen Kunden in Verruf. Es sollen sich unter ihnen unter anderem russische Oligarchen befunden haben, die aufgrund der Sanktionen seitens der europäischen Union eigentlich keine Geschäfte mehr in dieser hätten abwickeln dürfen, bzw. deren Vermögen hätte eingefroren werden müssen. Die Credit Suisse soll hier sogar geholfen haben diese Sanktionen aktiv zu umgehen. Des Weiteren gehörten zum Kundenstamm der Bank wohl beispielsweise auch Drogenhändler aus Bulgarien, die ihre Konten bei der Bank zur Geldwäsche genutzt hatten. In einem Prozess zu diesem Thema hatte die Bundesanwaltschaft der Credit Suisse generelle Probleme mit dem Umgang im Zusammenhang mit Geldwäsche vorgeworfen¹¹⁹.
- Gerüchte über Zusammenbruch der Bank: Im Juli des Jahres 2022 startete Ulrich Körner als Vorstandsvorsitzender bei der Credit Suisse. In seinen ersten drei Monaten wollte Körner der Bank eine neue Strategie geben und diese ausformulieren. Genau in diese Phase platzten im Oktober desselben Jahres plötzlich Gerüchte, dass die Bank kurz vor dem Zusammenbruch stehe. Insbesondere über Social-Media-Kanäle wurde dieses Gerücht Millionenfach geteilt und, obwohl es sich um reine Spekulation handelte, löste einen Bank-Run bei der Credit Suisse aus. Erst Anfang des Folgejahres wurde publik, dass Kunden innerhalb weniger Wochen insgesamt 110 Milliarden Franken an Einlagen abzogen, was in etwa einem Drittel der gesamten Einlagen entsprach und wohl auch zu einer kurzzeitigen Unterschreitung einer regulatorischen Mindestliquiditätsanforderung führte¹²⁰. Die

¹¹⁸ Vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA: Archegos: FINMA schliesst Verfahren gegen Credit Suisse ab (<https://www.finma.ch/de/news/2023/07/20230724-mm-archegos/>, zuletzt aufgerufen am 08.01.2024).

¹¹⁹ Vgl. Blume, Jakob: Credit Suisse hatte offenbar Autokraten und Kriminelle als Kunden. In: Handelsblatt vom 21.02.2022, 08.01.2024 (https://www.wiso-net.de/document/HBON__70aca641e0c9b7eda75afb88db7b5d7c9b395746, zuletzt aufgerufen am 08.01.2024).

¹²⁰ Vgl. Hirt, Oliver/Wollrab, Sabine/Illien, Noele: Credit Suisse stößt Konzernumbau an - Befreiungsschlag kostet Milliarden 2022.

Bank musste das Geschäftsjahr 2022 somit mit dem größten Verlust seit der Covid-pandemie abschließen¹²¹.

- Pleiten von US-Regionalbanken: Im Frühjahr 2023, kurz vor der Pleite der Credit Suisse, trübte sich schließlich auch das generelle Marktumfeld für Banken im Allgemeinen deutlich ein. In den USA kam es, insbesondere bei vier Banken, welche sich auf Kryptowährungen konzentriert hatte, infolge der Pleite der Krypto Börse FTX, zu Insolvenzen.

Diese Banken hatten es versäumt ihre zinssensitiven Anlagegeschäfte ordnungsgemäß gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Generell führt dies zuerst einmal lediglich zu Buchverlusten innerhalb der Bank, die zwar in der Bilanz ausgewiesen werden müssen, aber nicht zwangsläufig zu Verlusten führen. Im Fall der US-Banken kam es allerdings, in Folge einiger Medienberichte über dieses Thema, zu sogenannten Bank-Runs. Die Kunden forderten also innerhalb kürzester Zeit ihre Einlagen bei den Banken zurück. Die Banken waren infolgedessen gezwungen einige Anlagen schnellstmöglich zu veräußern um ausreichend liquide zu bleiben, um die Kundengelder bereitzustellen. Da sie diese die Kundengelder in langlaufende US-Staatspapiere investiert hatten, welche aufgrund der geänderten Marktzinsen einiges an Wert verloren hatten, mussten die Banken hohe Verluste realisieren und gingen infolgedessen insolvent.

Dieser Vorgang hatte mit der Credit Suisse eigentlich primär nichts zu tun, allerdings litt das Vertrauen des Marktes in das Geschäftsgebaren der Banken dermaßen stark, dass auch die Banken auf der anderen Seite des Atlantiks mit Kursverlusten zu kämpfen hatten¹²².

Betrachtet man all diese Zusammenhänge im Licht der regulatorischen Vorgaben aus dem Basel Rahmenwerk, muss man, neben den unternehmerischen Fehlern des Managements der Credit Suisse, auch die Rolle der schweizerischen Finanzaufsicht Finma kritisch hinterfragen.

Das Baseler Rahmenwerk weist gleich an mehreren Stellen darauf hin, dass die Aufsichtsbehörden einen proaktiven Ansatz in den Aufsichtshandlungen bei den Banken verfolgen sollen.

¹²¹ Vgl. Blume, Jakob: Wie es zum tiefen Fall der Credit Suisse kommen konnte. Einst schätzten Kunden die Schweizer Bank für Stabilität und Diskretion. Nun bringt die Credit Suisse Europa an den Rand einer Bankenkrise. Wie konnte es so weit kommen? In: Handelsblatt vom 20.03.2023, 08.01.2024 (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/bankenkrise-wie-es-zum-tiefen-fall-der-credit-suisse-kommen-konnte-/29044328.html>, zuletzt aufgerufen am 08.01.2024).

¹²² Vgl. Rohner, Peter: Europas Banken sind nicht immun, aber besser gewappnet. Die Bankenkrise köchelt weiter. Dass es seit dem Credit-Suisse-Kollaps in Europa ruhig ist, hat gute Gründe. In: Handelszeitung vom 12.05.2023 (https://www.wiso-net.de/document/HZO__ece9e5905f44023d7d934fa1b0139bf5fb7245d1).

6.5 Untersuchung der Einflüsse auf die CoCos der Credit Suisse

Wie bereits auf Seite 44 dieser Arbeit erwähnt, verfügt jeder CoCo über einen fakultativen Trigger, welcher durch die Aufsichtsbehörde ausgelöst werden kann. Die Finma gab am 23.03.2023 also 4 Tage nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS bekannt, dass die Voraussetzung für die Auslösung eines PONV- Triggers gegeben sein. Dies wird mit der zur Verfügungstellung von Nothilfedarlehen mit staatlicher Absicherung begründet.

Tier 2 Anleihen der Credit Suisse hingegen wurden nicht abgeschrieben. Dies entspricht der Tonalität des Basel Rahmenwerkes vollumfänglich. Da es sich bei CoCos um additional Tier 1 kapital handelt, welches erklärtermaßen zum „going-concern“ Kapital gehört, also zu dem Kapital welches im Falle einer (drohenden) Unterkapitalisierung eine Erhöhung der Eigenkapitalquote herbeiführen soll. In diesem Fall, da es sich bei den betreffenden Anleihen der Credit Suisse ausschließlich um CoCos mit permanenter Abschreibung handelt, wurde dies durch die Verminderung der Verschuldung erreicht¹²³.

Auch die nicht-Berücksichtigung des Tier 2 Kapitals im Rahmen der Not-Übernahme ist nur folgerichtig, da es sich um „gone-concern“ Kapital handelt, also im Falle einer Insolvenz zur Befriedigung höherrangiger Gläubiger zur Verfügung stehen soll. Da eine Insolvenz in diesem Fall nicht vorliegt, fällt auch die Berücksichtigung des Tier 2 Kapitals aus.

Im Folgenden sollen die Auswirkungen der verschiedenen Vorgänge, welche in Punkt 5.1.4. behandelt wurden, auf die CoCos der Bank dargelegt werden. Zur besseren Übersichtlichkeit aufgeteilt in einen Abschnitt von Sommer 2019, dem Beginn der Geschehnisse um die Credit Suisse, und einen Abschnitt welcher den Zeitraum zwischen Januar 2023 und März 2023 beleuchtet.

Die Graphen basieren auf den Option-Adjusted-Spreads der einzelnen Anleihen (Vgl. Kapitel 5.1.1.) normiert per 01.08.2019 auf den Wert 100 und umgerechnet aus der jeweiligen Währung in EUR.

¹²³ Vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, FINMA informiert über Grundlagen für Abschreibung von AT1-Kapitalinstrumenten [wie Anm. 117].

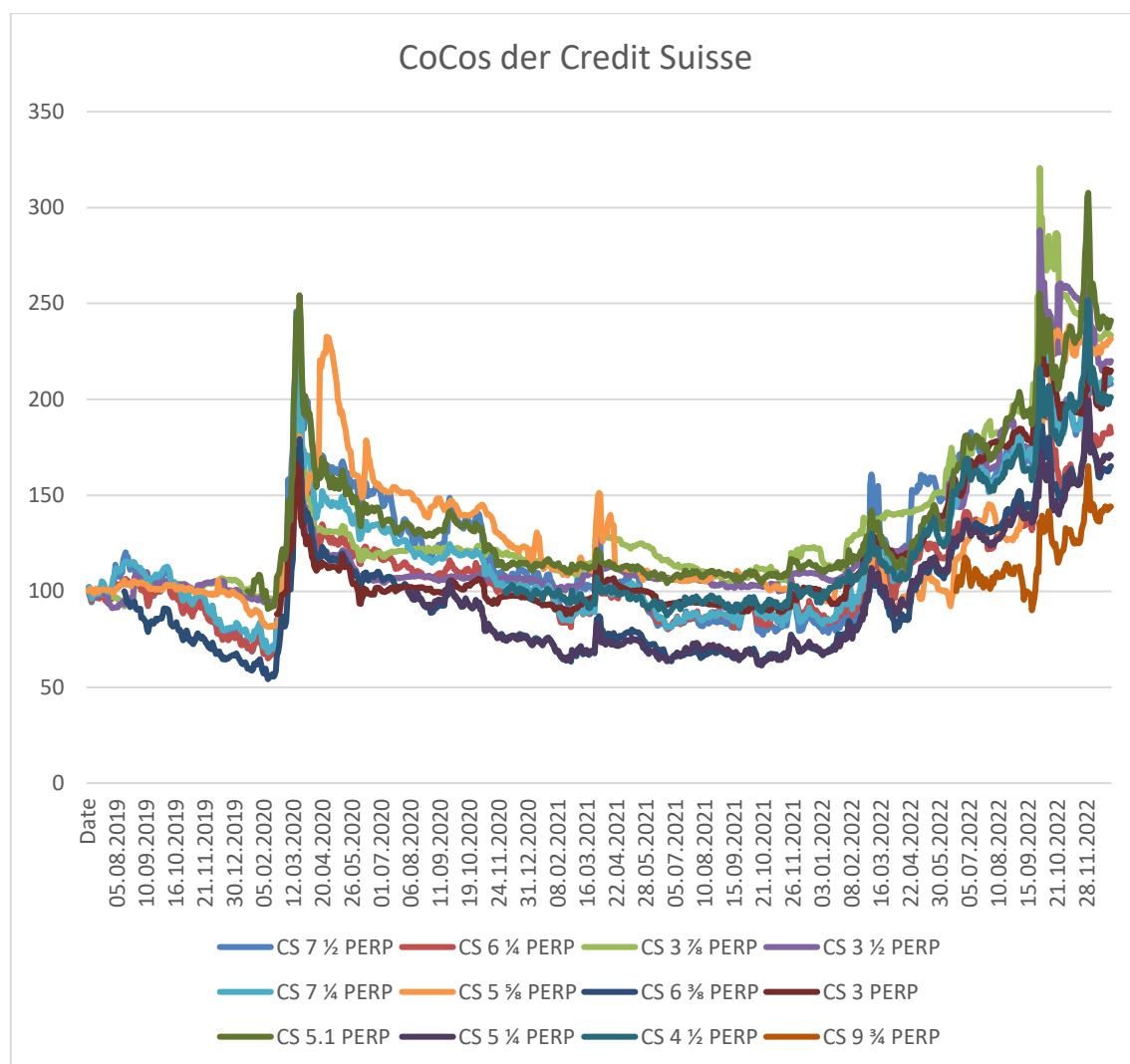


Abbildung 4: Entwicklung der OA-Spreads der Credit Suisse 1 Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen

Eingeordnet nach den Kriterien des Kapitels 4 dieser Arbeit, handelte es sich bei den meisten der CoCos der Credit Suisse um CoCos mit einem „high trigger“. Die Anleiheprospekte sahen dementsprechend Wandlungen bereits bei Unterschreiten einer Schwelle von 7% Eigenkapitalquote des harten Eigenkapitals vor.

Die Wertentwicklung der Anleihen verläuft im betrachteten Zeitraum weitestgehend parallel.

Interessant in diesem Zusammenhang ist auch die Betrachtung der Marktkapitalisierung der Bank. Die Marktkapitalisierung, also das Produkt aus Aktienpreis und Anzahl der Ausstehenden Aktien des Unternehmens, repräsentiert den Gesamtwert des Eigenkapitals der Bank und somit die Grundlage des maßgeblichen Kriteriums für den Trigger eines CoCos. Wie bereits in Kapitel 4 beschrieben, ist das Eigenkapital die Grundlage der Eigenkapitalquote, bei dessen Unterschreiten wiederum die Wandlung des CoCos

ausgelöst wird. Allein die Geschehnisse um den März 2020 herum führten zu einem einbrechen der Marktkapitalisierung von rund 33 Mrd. EUR auf rund 16 Mrd. Euro:

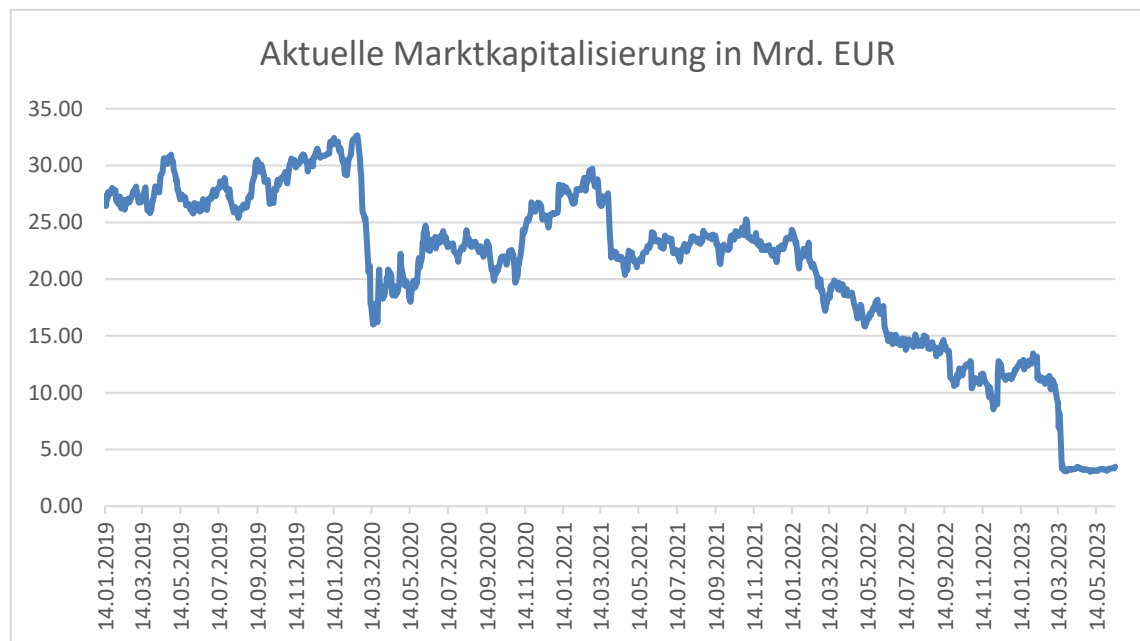


Abbildung 5: Entwicklung der Marktkapitalisierung der Credit Suisse Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Die erklärt im Umkehrschluss auch die Ausweitung der Oa-Spreads zu diesem Zeitpunkt, die Wandlung der CoCos ist durch den Einbruch der Marktkapitalisierung deutlich wahrscheinlicher geworden.

Die ersten Turbulenzen im Kursverlauf der OA-Spreads lassen sich durch eine Spreadausweitung um ca. 100-150bp Mitte März des Jahres 2020 ausmachen. Der Grund hierfür liegt allerdings in den ersten schweren Auswirkungen der damals grassierenden Coronapandemie und ist nicht primär der der Geschäftlichen Entwicklung der Credit Suisse zuzuschreiben. Allerdings verlies um diesen Zeitpunkt auch der damalige CEO des Unternehmens Tidjane Thiam das Unternehmen. Er musste das Unternehmen verlassen, nachdem die Bepitzelungs-Affäre (Vgl. S. 54f.) von der Finma aufgearbeitet wurde und die Bank hierdurch einen großen Reputationsschaden erlitt.

Der nächste größere Einbruch in der Wertentwicklung der OA-Spreads zeigt sich um den März des Jahre 2021. Wie bereits erläutert ergaben sich zu dieser Zeit die Verstrickungen der Credit Suisse mit der Greensill-Bank. Im Endeffekt erlitt die Bank im Zusammenhang mit der Pleite der Greensill Bank einen Verlust in Höhe von rund 3 Mrd. Schweizer Franken. Interessant in diesem Zusammenhang ist, dass der Einbruch der Marktkapitalisierung rund um die Geschehnisse im März 2021, knapp das doppelte dieses Verlusts, nämlich rund 6 Mrd. EUR beträgt.

Der nächste negative Einfluss auf die Wertentwicklung sowohl der OA-Spreads, als auch der Marktkapitalisierung, ergibt sich im Februar des Jahres 2022, welcher die Bank erneut rund 6 Mrd. Euro an Marktkapitalisierung kostet. Die Geschäftsverbindungen der Credit Suisse zu diversen zwielichtigen Kunden kostet die Bank weitere Reputation und somit Vertrauen am Kapitalmarkt. Interessant in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass der Bank eigentlich kein monetärer Schaden aus diesen Zusammenhängern erwachsen ist, der Kapitalmarkt aber aufgrund der zurückliegenden Probleme bei der Credit Suisse offensichtlich schon so nervös reagiert, dass die Marktkapitalisierung deutlich leidet.

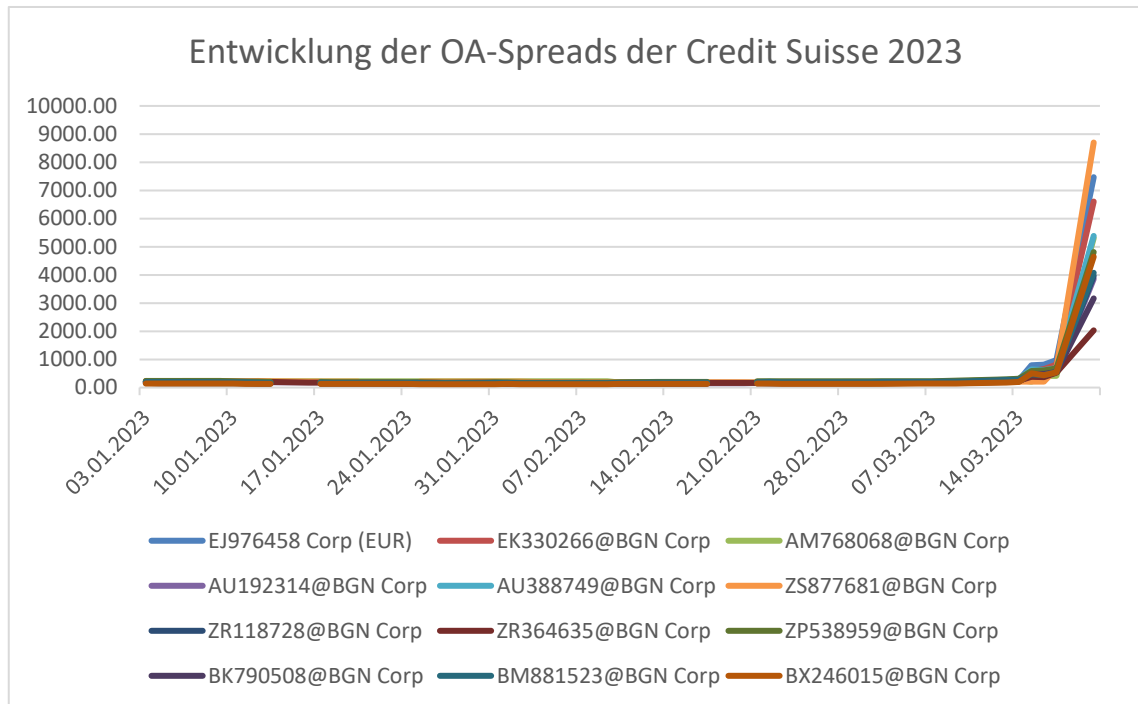


Abbildung 6: Entwicklung der OA-Spreads der Credit Suisse 2 Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen

Fast ironisch kommt einem die bisherige Spread-Entwicklung der Credit Suisse CoCos vor, wenn man die Entwicklung eben jener Spreads für das Jahr 2023 betrachtet. Hier überschlugen sich die Ereignisse in der Geschwindigkeit, dass sich kaum ausmachen lässt welche der Ereignisse welchen monetären Schaden innerhalb der Bank angerichtet hat.

Zum Ende des vierten Quartals 2022 meldete die Credit Suisse eine Eigenkapitalquote des harten Eigenkapitals von rund 14%. Dies liegt deutlich sowohl über dem Mindestkapitalniveau von 5,125%, als auch dem High-Trigger der meisten CoCos bei 7%.

Angesichts der Dynamik, welche dann im März des Jahres 2023 zutage trat, war aber selbst dies offenbar deutlich zu wenig. Innerhalb von 14 Tagen büßte die Credit Suisse derartig viel Vertrauen der Anleger ein, dass der Marktwert sich noch einmal von rund 11,2 Mrd. EUR auf rund 5,6 Milliarden EUR halbierte.

6.5.1 Fazit und Kritik

Die Bilanz der Credit Suisse wies per Ende 2022 insgesamt 3.941.300.000 Aktien des Institutes als ausstehend aus¹²⁴, und bewertete diese mit 11,45 CHF¹²⁵. Dementsprechend standen aus den Aktien insgesamt rund 45.129.000.000 CHF an Kernkapital zur Verfügung. Dies wurde bereinigt um Faktoren in Höhe von rund 9.839.000.000 CHF¹²⁶, weshalb in der Bilanz insgesamt ein hartes Kernkapital in Höhe von 35.290.000.000 CHF ausgewiesen wurde. Bezogen auf die RWA (Risk-Weighted-Assets) der Bank in Höhe von rund 250 Mrd. CHF¹²⁷ ergibt sich die harte Kernkapitalquote von rund 14,1%.

Betrachten wir nun den Zeitpunkt, kurz vor der „Zwangsfusion“ der Credit Suisse mit der UBS. Zu diesem Zeitpunkt (17.03.2023) betrug der Aktienkurs der Credit Suisse nunmehr noch 1,86146 CHF. Ceteris Paribus ergibt sich aus den Zahlen des Vorjahres:

RWA: 250.000.000.000 CHF

Kernkapital: 3.941.300.000 Aktien * 1,86 CHF Preis = 7.330.818.000

Wertberichtigungen: 9.839.000.000 CHF

Hartes Kernkapital: -2.508.182.000 CHF

Selbst nur aus den reinen Kennzahlen, ohne Berücksichtigung der Risk-Weighted-Assets wird offensichtlich, dass die Bank zum Zeitpunkt der Übernahme durch die UBS nicht nur Minderkapitalisiert, sondern, gemessen am Marktpreis, negativ kapitalisiert war.

Möglich war dies, da die Emissionsprospekte der Bank vorsahen, dass das Trigger-Event nicht durch den Marktwert der Aktien als maßgebliches Kriterium, sondern durch den Buchwert ausgelöst werden sollte (Siehe Kapitel 4 dieser Arbeit).

Hätte die Bank demnach, Ende 2022 nach Marktwert betrachtet, bei rund 45 Mrd. CHF Kernkapital eine harte Kernkapitalquote von 14%, müsste ceteris paribus gelten:

$\frac{45.000.000.000}{14} \times 7 \approx 22.500.000.000$ dementsprechend ergibt sich bei 3.941.300.000 ausstehenden Aktien ein Mindestpreis je Aktie von 5,71 CHF.

Dementsprechend hätte, basierend auf Markt- und nicht Buchwerten, die Herabschreibung der high-Trigger Cocos bereits zu einem Zeitpunkt im Juni 2022 stattfinden müssen. Zu dem Zeitpunkt, zu welchem die Wandlung schlussendlich erfolgte, war es für die Entfaltung eines ordnungsgemäßen Kapitalpuffers bereits zu spät und der einzige Positive

¹²⁴ Vgl. Credit Suisse Group AG: Annual Report 2022 (<https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/financial-disclosures/financial-reports/csg-ar-2022-en.pdf>, zuletzt aufgerufen am 14.01.2023), S. 129.

¹²⁵ Vgl. ebd., S. 60.

¹²⁶ Vgl. ebd., S. 121.

¹²⁷ Vgl. ebd., S. 123.

Effekt war, dass die UBS eine besser kapitalisierte Bank übernehmen konnte und der Steuerzahler weniger zur Kasse gebeten wurde.

Dies alles entspricht aber nicht dem Sinn eines CoCos. Der CoCo ist per se ein Kapitalinstrument für den „going Concern“ Fall, also den Fall in welchem eine Minderkapitalisierung der Bank droht. Diese drohte im Falle der Bank schon Monate- wenn nicht gar jahrelang. Frisches Eigenkapital hätte der Credit Suisse unter Umständen im Jahre 2022 einiges mehr eingebracht als es dann zum Schluss der Fall war, wo die Herabschreibung der CoCos nur der UBS und den Alt Aktionären genutzt hat. Das „going Concern“ Kapitalinstrument ist zum „gone Concern“ Instrument geworden. Hätte die Finma die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS an jenem 19.03.2023 nicht durchgebracht, steht außer Zweifel, dass die Credit Suisse in Folge der Abwärtsdynamik der Aktienmärkte in den folgenden Tagen hätte in ein geregeltes Insolvenzverfahren gehen müssen. In diesem Fall hätten nicht nur die Eigentümer der CoCos der Credit Suisse, sondern auch die Aktionäre sowie die Inhaber aller anderen Fremdkapitalinstrumente der Credit Suisse erhebliche Abschläge auf ihre Anlagen hinnehmen müssen.

Die Frage ob eine rechtzeitige Herabschreibung nicht schlimmeres verhindert hätte und die berechtigte Frage ob die Finma den PONV bei der Credit Suisse nicht schon deutlich früher hätte feststellen müssen, bleibt hingegen unbeantwortet, aber durchaus gerechtfertigt. Insbesondere die potenziellen Ansteckungsgefahren für den Gesamtmarkt der CoCos im Allgemeinen wirft hierauf noch ein stärkeres Licht, dies soll jedoch Gegenstand der Betrachtung des Kapitels 6.6 sein.

6.5.2 Exkurs Credit Default Swaps

Im Zusammenhang der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS stand kurz nach den Geschehnissen um den 19.03.2023 auch die Frage im Raum, ob es sich um einen Default im Sinne der Definitionen von Credit Default Swaps handelt.

Ein Credit Default Swap ist, vereinfacht gesagt, eine Versicherung gegen den Zahlungsausfall eines Emittenten, oder eines spezifischen Bonds. Der Sicherungsgeber garantiert gegenüber dem Sicherungsnehmer für die Laufzeit der zugrundeliegenden Anleihe eine konstante Zinszahlung und am Ende der Laufzeit die Rückzahlung des Nominalwertes. Im Gegenzug erhält der Sicherungsgeber eine Einmalzahlung (upfront Payment) zu Beginn des Sicherungsgeschäftes sowie unterjährige Zahlungen des Sicherungsnehmers bis zu dem Zeitpunkt der Fälligkeit der zugrundeliegenden Anleihe, oder dem Zahlungsausfall des Emittenten der Anleihe.

Gerät der Emittent der abgesicherten Anleihe in einen Zahlungsverzug, zahlt der Sicherungsgeber den Nominalwert der abgesicherten Anleihe an den Sicherungsnehmer, im Gegenzug liefert der Sicherungsnehmer dem Sicherungsgeber die Anleihe (physisches

Settlement). In einem anderen Fall entschädigt der Sicherungsgeber den Sicherungsnehmer für den Wertverlust der Anleihe zwischen dem Kaufzeitpunkt und dem Ausfallzeitpunkt der Anleihe¹²⁸.

Über den Eintritt eines Solchen „Default-Events“ entscheidet das Credit Derivatives Determinations Committee, eine Einrichtung der International Swaps and Derivatives Association. In einer Mitteilung des Committee vom 17.05.2023 teilte dieses mit, dass die Vorgänge rund um die CoCos und die Definition eines PONV durch die Finma keinem Default entspricht, die CDS zu den Credit Suisse CoCos demnach nicht ausbezahlt werden¹²⁹.

Betrachtet man die Regelungen des Basel III Rahmenwerkes, scheint dies nicht besonders verwunderlich. In der Beschreibung der Kapitalinstrumente verweist die Richtlinie darauf, dass eine nicht stattgefundene Zahlung aus einem CoCo heraus nicht zu einem Default des Emittenten führen darf. Die Grundlage einer Auszahlung eines CDS (die Insolvenz oder Nichtzahlung des Emittenten) sind somit nicht gegeben (vgl. Seite 40).

6.6 Untersuchung der Einflüsse der Trigger der Credit Suisse CoCos auf den Gesamtmarkt

Nachdem wir uns nun mit den Geschehnissen bei der Credit Suisse und den Auswirkungen auf deren Cocos auseinandergesetzt haben, versuchen wir nun die Auswirkungen auf den Gesamtmarkt zu abstrahieren.

Insbesondere im März des Jahres 2023 standen Banken im Allgemeinen bereits unter besonderer Beobachtung, da die Pleiten der vier kleineren US-Banken auch hierzulande ihre Wellen schlugen. Wir betrachten an dieser Stelle, wie bereits im Abschnitt 5.1.2. die Entwicklung von OA-Spreads auf Gesamtindexebene, da diese Indices die Entwicklung am Gesamtmarkt besser abbilden können als einzelne Anleihen.

¹²⁸ Vgl. Lando, David: Credit Risk Modeling. Theory and Applications. Princeton, NJ 2004, S. 196.

¹²⁹ Vgl. CDS Determinations Committee: Determinations Committee Decision (<https://www.cdsdeterminationscommittees.org/documents/2023/05/emea-dc-credit-suisse-group-ag-dc-decision-17-may-2023.pdf/>, zuletzt aufgerufen am 15.01.2024).

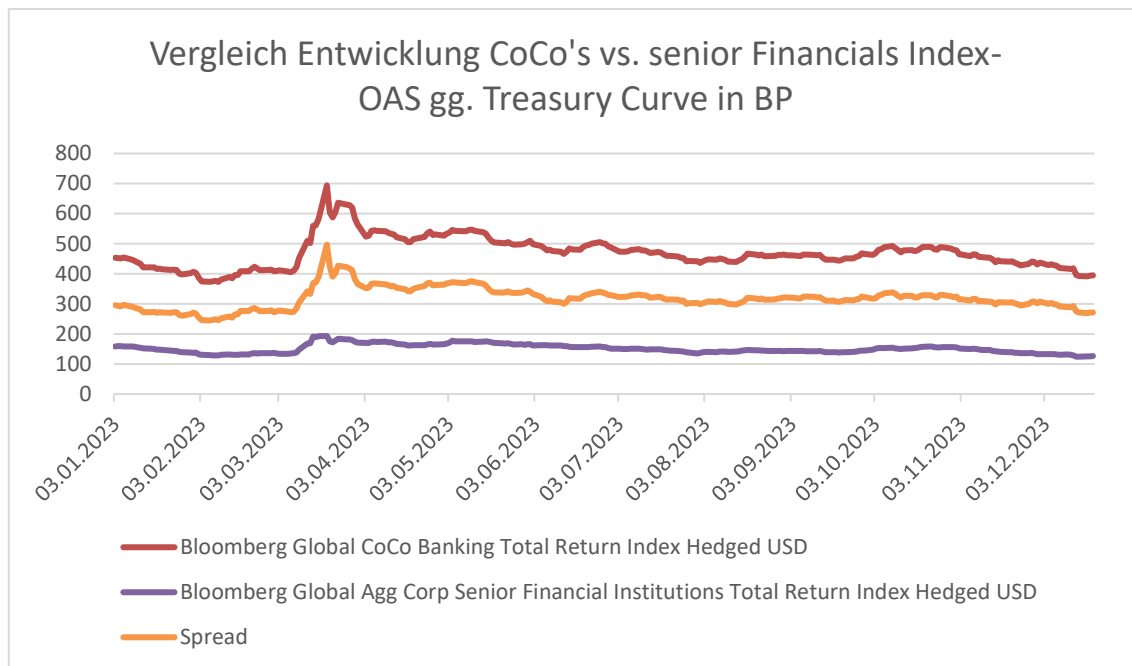


Abbildung 7: Vergleich der OA-Spread Entwicklung zwischen Senior Financials und CoCos Quelle Bloomberg Eigene Berechnungen

Wir bedienen uns bei dieser Auswertung Indizes des Anbieters Bloomberg, welche ein breites, globales Spektrum an CoCos beinhaltet. Dieser Index beinhaltet auch zum Zeitpunkt des Triggers der CoCos der Credit Suisse deren Papiere, womit der Effekt des Triggers im Kursverlauf inkludiert ist. Die Betrachtung des Zeitraumes zwischen dem Jahresbeginn 2023 und dem Jahresende soll hierbei zunächst isoliert ausreichen.

Zuerst ist festzuhalten, dass die OA-Spreads der Financials weniger sensitiv auf die Geschehnisse des März 2023 reagieren.

Betrachtet man den Gegenstand dieser Geschehnisse, also dass es sich im Endeffekt um US-Banken mit sehr speziellen Problemstellungen handelte, welche auf Europa schon allein aufgrund der unterschiedlichen Zinsentwicklung nicht 1 zu 1 anwendbar gewesen ist, so werden die Unterschiedlichen Auswirkungen auf Senior und CoCo Anleihen der Banken etwas klarer.

Sind bei Senior-Bankanleihen hauptsächlich das Zinsänderungs- sowie Bonitätsrisiko von entscheidender Bedeutung, spielt beim CoCo auch immer die Wahrscheinlichkeit des Eintrittes eines Trigger-Events eine Rolle.

Beim CoCo-Index sehen wir im Rahmen des Triggers der CoCos der Credit Suisse eine Spread-Ausweitung um rund 300 bp. Das heißt im Endeffekt, dass der Renditeaufschlag auf ein Risikoloses Basisinvestment um 3% von 4% auf 7% gestiegen ist. Diese Ausweitung um 75% ist ein deutlicher Anstieg im Spread und spiegelt wider, dass der Trigger einen massiven Einfluss auf den CoCo als Anlageklasse gehabt hat. Wie in der

Forschungsfrage formuliert, hatte die Royal Bank of Scotland in ihrer Umfrage im Jahr 2014 die Vermutung zutage gefördert, dass im Fall einer Wandlung einen Einbruch um die 15% zu verkraften hätte.

Betrachten wir nun den weit gefassten Bloomberg Index auf Preisebene, sorgte die Wandlung der Credit Suisse (Zeitraum 17.03.2023 auf den 20.03.2023) für einen Kursverfall von 124,6127 auf 114,68, also rund 8%. Das ist gerade einmal rund die Hälfte dessen, was befürchtet worden war. Dies lässt sich auch am obigen Graphen auf OA-Spread-Basis ableiten.

Zudem ist zu beobachten, dass die Effekte aus der Wandlung bereits Anfang April des Jahres wieder kompensiert waren. Die gesamten Vorgänge des genannten März (Pleiten der mittleren US-Banken, einhergehender Vertrauensverlust in das Risikomanagement etc.) waren im November desselben Jahres wieder egalisiert. Betrachtet man allerdings die OA-Spreads, stellt sich dieser Effekt bis November des Jahres nicht ein.

Des Weiteren wäre zu untersuchen, ob der Emissionsmarkt für Contingent Convertible Notes durch die Wandlung der Credit Suisse Papiere einen nachhaltigen Schaden genommen hat.

Betrachten wir die Emissionstätigkeit in CoCos nach dem 20.03.2023 bis zum Jahresende (vgl. Anhang A), so ist auffällig, dass der Emissionsmarkt direkt nach der Wandlung der Credit Suisse CoCos erst einmal zum Erliegen kam. Die einzigen Emissionen waren kleinerer Größenordnung oder dem Asiatischen Kontinent zuzuordnen, wo die Auswirkungen der Credit Suisse Klemme mutmaßlich nicht so relevant waren.

Die erste größere Emission auf Benchmark Ebene (im Anleihebereich spricht man in der Regel um eine Emissionsgröße von 1 Mrd. Euro von einer Benchmark Emission) im CoCo Sektor brachte die Banco Bilbao Vizcaya Argentari auf den Weg. Den Informationen der Plattform Bloomberg zufolge, war diese Emission anscheinend durchaus gefragt. Ein Umstand, der dies unterstreichen könnte, ist die Tatsache, dass das Bookbuilding-Verfahren am Tage der Emission eigentlich zuerst eine Verzinsung des CoCo von 8,75% vorsah, die Anleihe aber schlussendlich mit einer Verzinsung von 8,375% begeben wurde. Solche Anpassungen der Verzinsung lassen darauf schließen, dass das Interesse von Institutionellen Anlegern groß genug gewesen ist, um auch die, für den Anleger, schlechteren Konditionen durchsetzen zu können.

Nachdem diese Emission den Markt auf Aufnahmefähigkeit „getestet“ hatte, kamen bis zum Jahresende noch einige CoCos mit Benchmark-Emissionsgröße. Insgesamt konnten am Markt in dieser Kategorie noch 17 weitere Anleihen mit einem Volumen von rund 21,3 Milliarden EUR Gegenwert platziert werden.

7 Fazit und Kritik

Schauen wir uns die Umstände an, welche zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS unter den genannten Gründen geführt haben, dann gibt es hier verschiedene Ansatzpunkte, unter denen die Situation der „fast“-Insolvenz hätte vermieden werden können:

1. Versagen der Aufsichtsorgane der Bank: Hier hätten sich sowohl der Bankvorstand als auch das Aufsichtsgremium der Bank bereits frühzeitig um diverse Problembehaftete Geschäftsfelder kümmern können/müssen. Nehmen wir exemplarisch die Greensill Insolvenz heraus, so gab es schon viele Monate im Voraus Anzeichen darauf, dass das Geschäftsmodell der Greensill Bank sich problematisch gestalten können. Das Risikomanagement hätte im Rahmen der Risikofrüherkennung diese Umstände aufnehmen, analysieren und das Engagement zurückfahren oder ganz einstellen müssen. Ebenso mit der Pleite des Hedgefonds Archegos. Die Tatsache, dass die Credit Suisse hier die letzte aller involvierten Banken war, welche ihre Positionen aus der Archegos Kundenbeziehung liquidierte spricht Bände. Alle anderen beteiligten Banken hatten bereits vorher gehandelt und sind, teils sogar komplett Verlustfrei, aus der Situation herausgekommen.
2. Die US-Banken, welche im März 2023 im Vorfeld der Credit Suisse Übernahme insolvent gingen, oder von Mitbewerbern gerettet werden mussten, haben die Vertrauenskrise in Banken derart verschärft, dass die Credit Suisse nicht mehr in der Lage war das verlorene Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen zu können. Wäre man in diesen Instituten mit der Umsetzung der Basel Rahmenwerkes genauer umgegangen, wäre diesen sicher aufgefallen, dass der Baseler Ausschuss viele Male das Zinsänderungsrisiko als eines der zentralsten Risiken im Bankbuch angesehen hat. Wäre entsprechendes Hedging, also eine Minimierung dieses Risikos, nicht ausgeblieben, wären die Auswirkungen der Zinswende in den USA weniger dramatisch gewesen und die Banken wären nicht an den Rand ihrer Existenz gebracht worden.
3. Die Aufsicht hätte zu vielen stabilisierenden Maßnahmen beitragen können. Problematisch in diesem Zusammenhang ist, dass die Schweizerische Finma offenbar sehenden Auges in ein Szenario hineingelaufen ist, dass zwar im Nachhinein glimpflich abgelaufen ist, aufgrund der globalen Vernetzung der Credit Suisse aber auch deutlich schwerere Verwerfungen hätte mit sich bringen können. Enttäuschend ist auch die Tatsache, dass man in verschiedensten Aufsichtsverfahren gegen die Bank ermittelt hat und auch Sanktionen verhängte, sich aber anscheinend trotzdem kein so umfangreiches Bild über das Risikomanagement der Bank verschaffte, dass es möglich gewesen wäre die Geschehnisse vom 19.03.2023 zu verhindern.
4. Der Kritikpunkt, welcher in der Wandlung eine Kapitalverschiebung zugunsten der Fremdkapitalinvestoren zugunsten der Aktionäre sieht, ist auch nicht vollständig von der Hand zu weisen. Allerdings ist dies auch stark von der Situation und

insbesondere der Art des CoCo abhängig. Im hier in dieser Arbeit behandelten Beispiel um die Credit Suisse, ist diese reine Vermögensverschiebung kaum von der Hand zu weisen. Insbesondere da die Herabschreibung des Kapitals zu einem Zeitpunkt, welcher sich zwischen dem „going Concern“ und „gone Concern“ befand stattfand. Hierbei kam dem CoCo seine eigentlich zugedachte Funktion als antizyklische Kapitalreserve nicht mehr vollständig zu, da im nächsten Moment der Verkauf der Credit Suisse an die UBS vollzogen wurde. Dementsprechend erwarb die UBS ein deutlich besser kapitalisiertes Unternehmen, wohingegen die Gläubiger der CoCos auf Ihre Gelder verzichten mussten. Die deutlich angemessenere Variante wäre eine Herabschreibung bei Erreichen des PONV nach Marktwert gewesen, dieser hätte deutlich früher stattgefunden, hätte die Ereignisse entzerrt und die Aufsichtsbehörde aus der Kritik genommen.

5. Der Kritikpunkt das Altaktionäre ihrer rechte beschnitten werden, weil ihre Kapitalanteile verwässert werden und zudem eine CoCo Wandlung unter Ausschluss eines etwaigen Bezugsrechtes für Altaktionäre stattfindet, ist auch nicht zur Gänze zu vernachlässigen. Allerdings ist in diesem Punkt anzunehmen, dass auch ohne Bezugsrecht die Altaktionäre im Moment der Wandlung mutmaßlich ein Überangebot an Aktien des Unternehmens am Markt vorfinden dürften. Eine Beibehaltung der Aktienquote eines einzelnen Investors dürfte demnach nicht sonderlich schwer umzusetzen sein.

Zudem wäre die einzig denkbare Variante, dieser Verwässerung entgegenzutreten die, dass die Wandlung der CoCos nicht in Stammaktien des ausgebenden Unternehmens stattfindet, sondern in stimmrechtslose Vorzugsaktien. Dies widerspricht aber zum einen der vorgegebenen Behandlung von CoCos gemäß Basel III Rahmenwerk, da dieses ja verbietet die Inhaber von CoCos monetär nach der Wandlung zu bevorteilen. Zum anderen würde auch die vorzugsmäßige Behandlung bei der Auszahlung von Dividenden den verlustabsorbierenden Charakter der CoCos konterkarieren.

Welche Ansatzpunkte könnten die Aufsichtsbehörden nun also aus dem Credit Suisse Fiasko entnehmen?

Dem Autor nach ergeben sich diverse Handlungsfelder, aber insbesondere:

1. Intensivierung der Bankenkontrolle: Die Finma als zuständige Aufsichtsbehörde für die Credit Suisse hätte bereits vor einigen Monaten, wenn nicht sogar Jahren, die Problematik rund um die Credit Suisse erkennen können, oder müssen. Die Möglichkeiten zur Kontrolle der Institute sind ausreichend vorhanden, die Regularien klar formuliert. Es scheint, als wäre in diesem Fall nicht ein Mangel an Rechtsvorschriften gegeben gewesen, sondern schlicht und ergreifend zu wenig Kontrolle der vorhandenen Regularien
2. Überdenken der CoCo Grundlagen: Das Fiasko um die Credit Suisse wäre möglicherweise gar nicht so grundlegend problematisch geworden, hätte sich der Trigger der CoCos der Credit Suisse nicht an den Buchwerten des Eigenkapitals,

sondern an den Marktwerten orientiert. Sicherlich sind diese erheblich volatil als die Buchwerte, jedoch waren diese zuletzt bei der Credit Suisse in so großem Maße oberhalb der Marktwerte, dass die Wandlung der CoCos hiermit deutlich nach hinten verschoben wurde. Dies mag auch mit der Sorge zusammengehängen haben, dass das Produkt CoCo hierdurch nachhaltigen Schaden nehmen könnte, allerdings war diese ja retrospektiv nicht angemessen.

3. Der Markt ist widerstandsfähiger als gedacht: Hatte man vor der Credit Suisse Übernahme durch die UBS die Sorge, dass im Falle einer erstmaligen Wandlung eines CoCo zum einen die Auswirkungen auf den Gesamtmarkt immens seien und insbesondere der Emissionsmarkt für derlei Papiere auf Dauer beeinträchtigt sein könnte, zeigte dieser Reißnageltest eine andere Seite des Marktes. Die Schockartigen Verluste, welche Anleger in CoCos zuerst hinnehmen mussten, waren deutlich. Allerdings nicht in dem Bereich, welchen Marktteilnehmer zuvor für diesen Fall erwartet hätten. Zudem lag der Emissionsmarkt für CoCos verständlicherweise nach der Wandlung der Credit Suisse CoCos zuerst einmal brach. Allerdings war es bereits nach 3-monatiger Abstinenz möglich, ausreichend viele Investoren zu finden, um eine Benchmark-Emission eines CoCos begeben zu können. Interessant unter diesem Gesichtspunkt ist auch dass dieser ein CoCo aus dem Non-Investment-Grade war (Das Papier war durch Rating Agenturen BB gerated) und dass es offensichtlich so viel Nachfrage für das Papier gab, dass das Papier sogar zu besseren Konditionen für den Emittenten begeben werden konnte als zunächst angenommen.

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass CoCos als verlustabsorbierendes Instrument im Falle des „going concern“ ihre Bewährungsprobe mit gemischten Ergebnissen absolviert haben. Während das grundsätzliche Konstrukt sich als durchaus geeignet erwiesen hat,

Anhang A: CoCo Neuemissionen 2023 post Credit Suisse Wandlung

Emittent	Emissionsdatum	Sitzland	Kpn	FällTyp	Währungen	Ausst. Mge	CoCo Trigger-Level	Kapital Trigger-Typ
Punjab National Bank	27.03.2023	IN	8.75	PERP/CALL	INR	109,898,368.00	6.125	Mechanical
Kvinesdal Sparebank	04.04.2023	NO	9.73	PERP/CALL	NOK	1,771,012.00	5.125	Mechanical
Landkreditt Bank AS	03.04.2023	NO	9.13	PERP/CALL	NOK	4,453,815.00	5.125	Mechanical
Eiendomskreditt AS	11.04.2023	NO	9.56	PERP/CALL	NOK	3,467,084.00	5.125	Mechanical
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	25.04.2023	JP	1.879	PERP/CALL	JPY	606,291,140.00	5.125	Mechanical
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	25.04.2023	JP	2.18	PERP/CALL	JPY	347,425,260.00	5.125	Mechanical
Jernbanepersonalets Sparebank	03.05.2023	NO	8.93	PERP/CALL	NOK	6,314,160.00	5.125	Mechanical
Hoist Finance AB	24.05.2023	SE	14.137	PERP/CALL	SEK	60,698,750.00	5.125	Mechanical
Andebu Sparebank	22.05.2023	NO	9.15	PERP/CALL	NOK	3,392,788.00	5.125	Mechanical
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft	31.05.2023	CH	4	PERP/CALL	CHF	102,811,000.00	7	Mechanical
RL Finance Bonds NO 6 PLC	25.05.2023	GB	10.125	PERP/CALL	GBP	402,167,500.00	7.5	Mechanical
Sparekassen Sjaelland-Fyn A/S	30.05.2023	DK	10.8833	PERP/CALL	DKK	30,878,420.00	5.125	Mechanical
United Overseas Bank	23.05.2023	TH	5.1	PERP/CALL	THB	322,244,400.00	5.15	Mechanical
Thai PCL	23.05.2023	TH	5.1	PERP/CALL	THB	322,244,400.00	5.15	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	8.311	PERP/CALL	EUR	220,700,000.00	7	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	7.509	PERP/CALL	EUR	159,200,000.00	7	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	7.521	PERP/CALL	EUR	162,400,000.00	7	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	8.311	PERP/CALL	EUR	220,700,000.00	7	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	7.509	PERP/CALL	EUR	159,200,000.00	7	Mechanical
DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank Frankfurt Am Main	16.06.2023	DE	8.311	PERP/CALL	EUR	220,800,000.00	7	Mechanical
Sandnes Sparebank	01.06.2023	NO	8.85	PERP/CALL	NOK	8,408,550.00	5.125	Mechanical
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	02.06.2023	JP	1.804	PERP/CALL	JPY	1,281,484,800.00	5.125	Mechanical
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	02.06.2023	JP	2.127	PERP/CALL	JPY	921,067,200.00	5.125	Mechanical
SpareBank 1 SMN	07.06.2023	NO	8.52	PERP/CALL	NOK	25,381,830.00	5.125	Mechanical
Sparebanken Vest	13.06.2023	NO	8.4	PERP/CALL	NOK	34,818,640.00	5.125	Mechanical
Sparebanken Sogn og Fjordane	15.06.2023	NO	8.59	PERP/CALL	NOK	8,709,500.00	5.125	Mechanical
Bank of Cyprus Holdings PLC	21.06.2023	CY	11.875	PERP/CALL	EUR	220,000,000.00	5.125	Mechanical
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	21.06.2023	ES	8.375	PERP/CALL	EUR	1,000,000,000.00	5.125	Mechanical
SpareBank 1 SR-Bank ASA	21.06.2023	NO	7.79	PERP/CALL	NOK	17,078,940.00	5.125	Mechanical
Sparebanken Ost	20.06.2023	NO	8.79	PERP/CALL	NOK	17,049,100.00	5.125	Mechanical
AFFIN Bank Bhd	23.06.2023	MY	5.7	PERP/CALL	MYR	98,186,500.00	5.125	Mechanical
Sparebank 1 Ostfold Akershus	27.06.2023	NO	8.9	PERP/CALL	NOK	12,704,670.00	5.125	Mechanical
Grue Sparebank	27.06.2023	NO	9.65	PERP/CALL	NOK	3,387,912.00	5.125	Mechanical
BBVA Bancomer SA/Texas	29.06.2023	US	8.45	CALLABLE	USD	919,908,000.00	4.5	Mechanical

Anhang A: CoCo Neuemissionen 2023 post Credit Suisse Wandlung CoCos unter dem Eindruck der Übernahme der CS durch die UBS

BBVA Bancomer SA/Texas	29.06.2023	US	8.45	CALLABLE	USD	919,908,000.00	4.5	Mechanical
Arbejdernes Landsbank AS	26.06.2023	DK	9.5683	PERP/CALL	DKK	6,716,050.00	5.125	Mechanical
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	06.07.2023	ID	6.45	AT MATURITY	IDR	30,427,850.00	5.125	Mechanical
MyInvestor Banco SA	29.06.2023	ES	12	PERPETUAL	EUR	25,000,000.00	5.125	Mechanical
Abanca Corp Bancaria SA	14.07.2023	ES	10.625	PERP/CALL	EUR	250,000,000.00	5.125	Mechanical
State Bank of India	14.07.2023	IN	8.1	PERP/CALL	INR	336,073,976.00	6.125	Mechanical
Mizuho Financial Group Inc	26.07.2023	JP	1.785	PERP/CALL	JPY	1,027,676,800.00	5.125	Mechanical
Mizuho Financial Group Inc	26.07.2023	JP	2.143	PERP/CALL	JPY	648,720,980.00	5.125	Mechanical
BNP Paribas SA	14.08.2023	FR	8.5	PERP/CALL	USD	1,372,564,500.00	5.125	Mechanical
BNP Paribas SA	14.08.2023	FR	8.5	PERP/CALL	USD	1,372,564,500.00	5.125	Mechanical
SpareBank 1 Nord Norge	22.08.2023	NO	8.1	PERP/CALL	NOK	17,347,800.00	5.125	Mechanical
Bank Maybank Indonesia Tbk PT	23.08.2023	ID	7.9	AT MATURITY	IDR	6,041,190.00	4.5	Mechanical
Melhus Sparebank	29.08.2023	NO	8.5	PERP/CALL	NOK	4,331,650.00	5.125	Mechanical
KBC Group NV	05.09.2023	BE	8	PERP/CALL	EUR	750,000,000.00	5.125	Mechanical
Intesa Sanpaolo SpA	07.09.2023	IT	9.125	PERP/CALL	EUR	1,250,000,000.00	5.125	Mechanical
DNB Bank ASA	14.09.2023	NO	8.09	PERP/CALL	NOK	96,219,310.00	5.125	Mechanical
Erste Group Bank AG	12.09.2023	AT	8.5	PERP/CALL	EUR	500,000,000.00	5.125	Mechanical
DNB Bank ASA	14.09.2023	NO	6.888	PERP/CALL	SEK	71,378,325.00	5.125	Mechanical
DNB Bank ASA	14.09.2023	NO	7.686	PERP/CALL	NOK	56,856,865.00	5.125	Mechanical
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	15.09.2023	JP	1.889	PERP/CALL	JPY	725,575,050.00	5.125	Mechanical
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	15.09.2023	JP	2.292	PERP/CALL	JPY	611,510,850.00	5.125	Mechanical
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	19.09.2023	ES	9.375	PERP/CALL	USD	935,905,000.00	5.125	Mechanical
Nidaros Sparebank	19.09.2023	NO	9.28	PERP/CALL	NOK	3,478,244.00	5.125	Mechanical
Flekkefjord Sparebank	27.09.2023	NO	8.85	PERP/CALL	NOK	10,621,596.00	5.125	Mechanical
Brage Finans AS	29.09.2023	NO	9.96	PERP/CALL	NOK	13,294,935.00	5.125	Mechanical
Bank Muamalat Malaysia Bhd	29.09.2023	MY	6.35	PERP/CALL	MYR	70,476,350.00	5.125	Mechanical
Vontobel Holding AG	29.09.2023	CH	9.68	PERP/CALL	USD	189,078,000.00	7	Mechanical
Vontobel Holding AG	29.09.2023	CH	9.48	PERP/CALL	USD	189,078,000.00	7	Mechanical
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	16.10.2023	JP	1.963	PERP/CALL	JPY	456,354,720.00	5.125	Mechanical
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	16.10.2023	JP	2.447	PERP/CALL	JPY	450,016,460.00	5.125	Mechanical
AFFIN Islamic Bank Bhd	10.10.2023	MY	5.1	PERP/CALL	MYR	99,605,000.00	5.125	Mechanical
CIMB Group Holdings Bhd	23.10.2023	MY	4.75	PERP/CALL	MYR	78,221,200.00	5.125	Mechanical
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	26.10.2023	JP	8.2	PERP/CALL	USD	712,352,250.00	5.125	Mechanical
Storebrand Livsforsikring AS	02.11.2023	NO	7.63	PERP/CALL	NOK	25,304,610.00	5.125	Mechanical
Cultura Sparebank	09.11.2023	NO	10.27	PERP/CALL	NOK	1,256,884.50	5.125	Mechanical
Societe Generale SA	14.11.2023	FR	10	PERP/CALL	USD	1,149,631,250.00	5.125	Mechanical
Societe Generale SA	14.11.2023	FR	10	PERP/CALL	USD	1,149,631,250.00	5.125	Mechanical
UBS Group AG	13.11.2023	CH	9.25	PERP/CALL	USD	1,636,152,000.00	7	Mechanical
UBS Group AG	13.11.2023	CH	9.25	PERP/CALL	USD	1,636,152,000.00	7	Mechanical
UBS Group AG	13.11.2023	CH	9.25	PERP/CALL	USD	1,636,152,000.00	7	Mechanical
UBS Group AG	13.11.2023	CH	9.25	PERP/CALL	USD	1,636,152,000.00	7	Mechanical
Barclays PLC	22.11.2023	GB	9.625	PERP/CALL	USD	1,608,656,000.00	7	Mechanical
Banco Santander SA	21.11.2023	ES	9.625	PERP/CALL	USD	1,053,021,650.00	5.125	Mechanical
Banco Santander SA	21.11.2023	ES	9.625	PERP/CALL	USD	1,236,155,850.00	5.125	Mechanical
Banco BPM SpA	24.11.2023	IT	9.5	PERP/CALL	EUR	300,000,000.00	5.125	Mechanical
Close Brothers Group PLC	29.11.2023	GB	11.125	PERP/CALL	GBP	231,370,000.00	7	Mechanical
Virgin Money UK PLC	08.12.2023	GB	11	PERP/CALL	GBP	408,229,500.00	7	Mechanical

Anhang A: CoCo Neuemissionen 2023 post Credit Suisse Wandlung CoCos unter dem Eindruck der Übernahme der CS durch die UBS

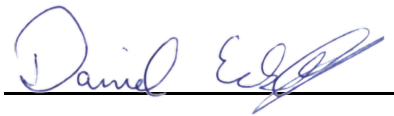
Tysnes Sparebank	06.12.2023	NO	8.75	PERP/CALL	NOK	2,540,325.00	5.125	Mechanical
Resurs Holding AB	14.12.2023	SE	12.281	PERP/CALL	SEK	26,724,060.00	7	Mechanical
Canara Bank	11.12.2023	IN	8.4	PERP/CALL	INR	156,615,487.00	6.125	Mechanical
PT Bank Syariah Indonesia	15.12.2023	ID	7.9	AT MATURITY	IDR	11,813,960.00	5.125	Mechanical
SpareBank 1 SR-Bank ASA	22.12.2023	NO	7.97	PERP/CALL	NOK	44,401,800.00	5.125	Mechanical
Punjab National Bank	28.12.2023	IN	8.55	PERP/CALL	INR	125,178,904.00	6.125	Mechanical

Erklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Bachelorarbeit selbständig angefertigt habe. Es wurden nur die in der Arbeit ausdrücklich benannten Quellen und Hilfsmittel benutzt. Wörtlich oder sinngemäß übernommenes Gedankengut habe ich als solches kenntlich gemacht. Die vorgelegte Arbeit hat weder in der gegenwärtigen noch in einer anderen Fassung schon einem anderen Fachbereich der Hochschule Ruhr West oder einer anderen wissenschaftlichen Hochschule vorgelegen.

Mülheim, den 19.01.2024

Ort, Datum

A handwritten signature in blue ink, reading "Daniel Egg", written over a horizontal line.

Unterschrift