

# Sicherheit für den deutschen Mittelstand

Die Bedeutung von **Derivaten** für Unternehmen in Deutschland

---

---



# Vorwort



Prof. Dr. Liane Buchholz



Dr. Martin Wansleben

Der Ruf keiner anderen Wertpapierart hat im Zuge der weltweiten Finanzmarktkrise von 2008 sogelitten wieder des Derivates. Derivate gelten als „Zockerpapiere“, die ohne konkreten Bezug zum realen Wirtschaftsgeschehen vielseitige Spekulationen und gigantische Gewinne weniger Profiteure ermöglichen.

Doch Derivate sind weder eine neue Erfindung, noch ist ihr primäres Ziel die reine Spekulation. Derivate erfüllen für unsere Unternehmen und unsere gesamte Volkswirtschaft unerlässliche Funktionen. Sie sind ein hilfreiches, in vielen Fällen sogar unerlässliches Instrument, um sich gegen Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken abzusichern. Die damit verbesserte Planbarkeit und das verringerte Risiko der Zahlungsunfähigkeit kommen nicht nur den Unternehmen, sondern auch deren Geschäftspartnern und damit auch der Stabilität unserer Wirtschaftsstandorte zugute. Mit der vorliegenden Broschüre informieren wir über die Bedeutung von Derivaten in unserem Geschäftsleben, gerade in unserer industriebasierten deutschen Volkswirtschaft. Auf die spezielle Rolle von Kreditinstituten bei der Verwendung von Derivaten gehen wir dabei selbstverständlich ein.

Unsere Broschüre soll zum Austausch anregen und Sie zur Diskussion einladen. Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre und freuen uns auf Ihre Meinung.

Prof. Dr. Liane Buchholz  
Hauptgeschäftsführerin

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB

Dr. Martin Wansleben  
Hauptgeschäftsführer

Deutscher Industrie- und Handelskammertag DIHK

# Inhalt

---

Einleitung	5
Kriterien für Derivate in Unternehmen	7
Funktionsweise der Absicherung mit Derivaten	9
Beispiele für Derivate im Einsatz	11
Volkswirtschaftlicher Nutzen von Derivaten	16

# Einleitung

Die deutsche Wirtschaft verfügt über besondere Stärken. Viele – auch mittelständische Unternehmen – sind mit ihren spezialisierten und qualitativ hochwertigen Produkten weltweit gefragt. Permanente Innovationen sichern diese Führungsposition. Ein hoher Industrieanteil an der Gesamtwirtschaft garantiert eine starke Wertschöpfung in Deutschland.

Das auf Export ausgerichtete deutsche Wirtschaftsmodell ist aber auch mit Risiken verbunden. Unternehmen müssen diese nachhaltig steuern. Viele Unternehmen sind umfangreich vom Weltmarkt abhängig und damit unmittelbar den Folgen von Wechselkursschwankungen ausgesetzt. Die Langfristigkeit vieler Investitionen kann Unternehmen von der oft nur schwer vorhersehbaren Zinsentwicklung abhängig machen. Der hohe Industrieanteil bedeutet auch einen stetigen Bedarf an Rohstoffen, deren Weltmarktpreise oft erheblich schwanken und darüber hinaus oft nur in US-Dollar gehandelt werden. Für viele Unternehmen ist es daher wichtig, die Risiken aus schwankenden Wechselkursen, Zinsen oder Rohstoffpreisen angemessen zu berücksichtigen. Einzelne Transaktionen werden erst durch eine Absicherung ausreichend planbar und somit umsetzbar. Gleichzeitig verringern sich Risiken der Zahlungsunfähigkeit, die Wettbewerbsfähigkeit wird gesichert. Neben dem individuellen Nutzen für die Unternehmen profitieren insbesondere Kunden, Lieferanten und Beschäftigte von abgesicherten Risiken; die gesamtwirtschaftliche Stabilität steigt. Dem Risikomanagement wird – unabhängig von der Branchenzugehörigkeit – folgerichtig eine große Bedeutung durch den Gesetzgeber eingeräumt. Die zur Absicherung genutzten Derivate definiert § 2 Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes wie folgt:

1. *„[...] Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswertes ableitet (Termingeschäfte) mit Bezug auf: [...] Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, Devisen oder Rechnungseinheiten, Zinssätze oder andere Erträge, Indices [...] oder Finanzmessgrößen oder Derivate;“*

2. *„Termingeschäfte mit Bezug auf Waren, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Klima- oder andere physikalische Variablen, Inflationsraten oder andere volkswirtschaftliche Variablen oder sonstige Vermögenswerte, Indices oder Messwerte als Basiswerte [...]“*
3. *„finanzielle Differenzgeschäfte;“*
4. *„[...]Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und dem Transfer von Kreditrisiken dienen (Kreditderivate) [...]“*

Die Deutsche Bundesbank hat in ihrem Monatsbericht vom Oktober 1993 die Funktion von derivativen Instrumenten festgehalten:

„Aus einem anderen Finanzprodukt (Basiswert) abgeleitete Finanzmarktinstrumente (zum Beispiel Swaps, Financial Futures, Optionen) können zur Absicherung bestehender Positionen, zur Arbitrage oder für Spekulationszwecke eingesetzt werden. Der Wert bzw. Preis des derivativen Instruments wird beeinflusst vom Wert bzw. Preis des zugrunde liegenden Finanzprodukts.“

Die vorliegende Broschüre stellt den Nutzen von Derivaten für das Risikomanagement vieler Unternehmen als Absicherungsinstrument in den Mittelpunkt.

# Kriterien für Derivate in Unternehmen

## Absicherung von Marktpreisrisiken

Die Einordnung von Derivaten ist aus verschiedenen Herangehensweisen möglich. Abbildung 1 zeigt die Dimensionen der Strukturierung auf.

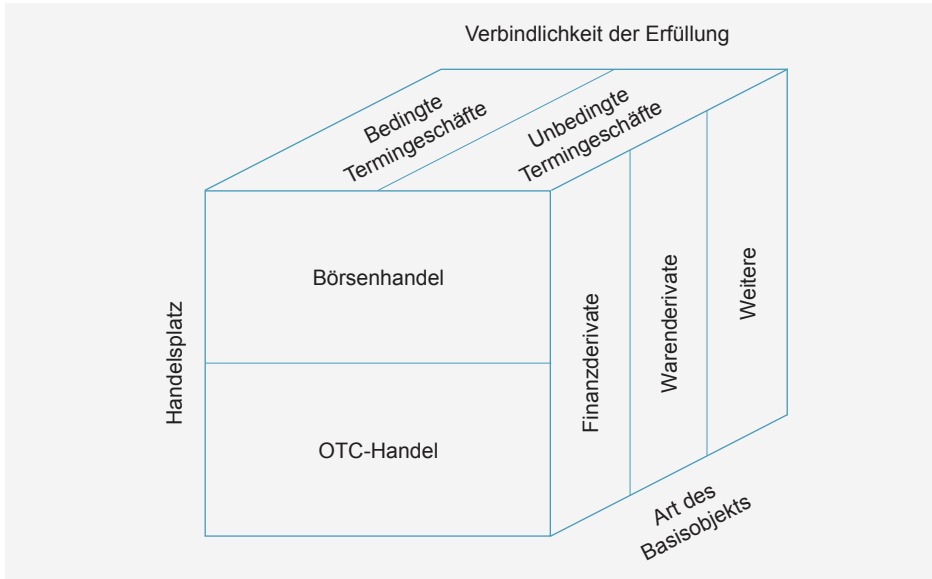


Abbildung 1; Quelle: Rudolph, Bernd/Schäfer, Klaus: *Derivate Finanzmarktinstrumente*, 2. Auflage, Heidelberg et al. (Springer) 2010, S.17

Derivate werden insbesondere für die Absicherung von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken genutzt. Diese Risiken beinhalten unerwartete Schwankungen zukünftiger Zahlungsströme (Marktpreisrisiken).

Basierend auf der starken Exportorientierung der deutschen Wirtschaft und der hohen Rohstoffabhängigkeit vom Weltmarkt hat die Absicherung gegen Wechselkursrisiken die größte Bedeutung, gefolgt von der Absicherung gegen Zinsrisiken. Risiken bei Rohstoffpreisen haben aus Sicht des Gesamtvolumens eine geringere Bedeutung. Aber auch hier besteht für viele Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes ein großer Absicherungsbedarf.

### Verbindung zum Grundgeschäft

Als Ergebnis der weltweiten Finanzkrise von 2008 haben sich viele deutsche Banken, auch die deutschen Landesbanken und Förderbanken, selbst verpflichtet, grundsätzlich nur Derivategeschäfte mit Unternehmenskunden abzuschließen, bei denen tatsächlich eine Verbindung zum Grundgeschäft (z. B. Fremdwährungsforderungen oder Verbindlichkeiten, variabel verzinsliche Darlehen, anhaltender Rohstoffbedarf) aus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens vorliegt. Für die Banken ist es dadurch wichtiger denn je, dass sie die Geschäftsmodelle ihrer Kunden kennen und verstehen, sodass sie deren tatsächlichen Absicherungsbedarf beurteilen können. Spekulative Geschäftsabschlüsse ohne Bezug zum Grundgeschäft unterstützen die meisten Banken nicht. Bei exzessiver Nutzung durch einen Kunden können sie diese auch vollständig ablehnen.



# Funktionsweise der Absicherung mit Derivaten

## Möglicher Derivateinsatz in Unternehmen

Das Ziel, sich gegen schwankende Wechselkurse, Zinsen oder Rohstoffpreise abzusichern, kann mit unterschiedlichen, an die jeweilige Situation angepassten Instrumenten erreicht werden. Deshalb gibt es ein großes Spektrum an möglichen Ausgestaltungen für Derivate.

So sind Absicherungen für einzelne Geschäfte von aggregierten Sicherungen zu unterscheiden. Im einfachsten Fall wird einem einzelnen Grundgeschäft direkt ein Absicherungsgeschäft zugeordnet (**Mikro-Hedge**).

Beispiel: Ein Anlagenbauer schließt einen Vertrag über die Erstellung einer Industrieanlage. In die Kalkulation fließen alle zu Vertragsschluss bekannten Faktoren inklusive Gewinn- und Risikoprämien ein. Die benötigten Rohstoffe (beispielsweise Rohstahl) müssen im Produktionsablauf jeweils zu einem bestimmten Zeitpunkt zur Verfügung stehen. Aufgrund der Kapitalbindung und der geringen Lagerkapazitäten können diese aber nicht sofort nach Vertragsabschluss beschafft werden. Die somit entstehenden Unsicherheiten über die künftige Entwicklung der benötigten Rohstoffpreise kann durch einen Preiszuschlag des Exporteurs teilweise kompensiert werden. Allerdings würde ein solcher Zuschlag möglicherweise einen Nachteil im Wettbewerb bedeuten und eine vollständige Absicherung gegen Preisrisiken wäre nicht möglich. Alternativ kann der Exporteur das Risiko auslagern und für den konkreten Vertrag ein Termingeschäft nutzen.

Handelt es sich um eine Vielzahl von Geschäften mit verschiedenen Kunden, bietet sich ein gemeinsames Absicherungsgeschäft an (**Portfolio-Hedge**). Je nach Risikoabsicherung prüfen Unternehmen zumeist durch ein innerbetriebliches Saldieren, ob sich etwaige Risikopositionen bereits aufheben. Das kann beispielsweise bei Währungsrisiken geschehen, wenn zum gleichen Zeitpunkt Forderungen und Verbindlichkeiten fällig werden. Anschließend wird lediglich die Netto-Risikoposition abgesichert (**Makro-Hedge**). Darüber hinaus muss das Unternehmen entscheiden, wie umfangreich es sich gegen Marktpreisrisiken absichern will. Dies ist normalerweise mit Kosten verbunden, sodass es sinnvoll sein kann, nur einen Teil der Marktpreisrisiken abzusichern, um zumindest besonders ungünstige Entwicklungen auszuschließen. Auch durch individuelle Erwartungen an die Entwicklung der Marktpreise kann eine vollständige Absicherung der Risiken unangebracht sein. In diesem Fall würde wohl eine kos-

tengünstigere Teilabsicherung erfolgen, die zudem lediglich auf das Absichern eines Worst-Case-Szenarios abzielt.

Als weitere Dimension ist der Zeitraum der Absicherung an die spezifischen Sicherungsbedürfnisse des jeweiligen Unternehmens anzupassen. Im Ergebnis führt dies dazu, dass die am besten geeigneten Absicherungsgeschäfte oft sehr unternehmensindividuell sind. Solche Derivate sind daher **nicht standardisiert** und werden auf bilateraler Basis, außerbörslich zwischen Bank und Kunde, vereinbart. Für eine Standardisierung sorgen nationale und internationale **Rahmenverträge** für Derivategeschäfte.

### Börsengehandelte Derivate vs. bilaterale Derivate

#### **Börsengehandelte Derivate**

Börsengehandelte Derivate (Optionen, Futures, Swaps) weisen einen hohen Standardisierungsgrad hinsichtlich Basiswert und Laufzeit auf, um eine ausreichend hohe Anzahl an gleichen Derivatekontrakten zu generieren. Sie werden am Terminmarkt gehandelt. Börsengehandelte Derivate sind zu unterscheiden von Wertpapieren mit derivativer Komponente, wie bspw. Aktien, Genussscheine, Bezugsrechte, Exchange Traded Fonds (ETF), Exchange Traded Derivatives (ETD), sowie einer großen Anzahl von Anleihen und Zertifikaten, die am Kassamarkt gehandelt werden. Nur bei einer Vielzahl von gleichen Kontrakten ist ausreichend Liquidität im Markt vorhanden, um einen Börsenhandel zu gewährleisten. Im Rahmen des Handelsgeschehens an der Börse werden nur Vertragsparteien und Preis eines „Standardprodukts“ ermittelt.

#### **Außerbörslich gehandelte Derivatekontrakte**

Außerbörslich gehandelte Derivatekontrakte (Over-the-Counter, OTC) werden bilateral abgeschlossen. Die Vertragsparteien haben dadurch die Möglichkeit, Basiswert und Laufzeit sowie andere Komponenten eines Derivatekontraktes an die individuellen Bedürfnisse anzupassen. Dadurch sind sie für die Absicherungen von Risiken für Unternehmen (Hedging) besonders praxisrelevant. Die vertraglichen Rahmenbedingungen bei OTC-Derivaten sind durch standardisierte nationale und internationale Rahmenverträge weitgehend vereinheitlicht.

Hinweis

# Beispiele für Derivate im Einsatz

## Beispiel der Währungsabsicherung eines Exportgeschäftes durch einen Forward

Angenommen wird ein Exportgeschäft über 1 Million US-Dollar. Die Zahlung ist zwölf Monate nach Vertragsschluss mit der Lieferung der Ware fällig. Die Preiskalkulation für das Exportgeschäft beruht auf den aktuellen Kosten aller Produktionsfaktoren (Kapitaleinsatz, Arbeitskosten, Rohstoffe) sowie einer Gewinnmarge und erfordert einen Mindestpreis von 900.000 Euro. Bei einem angenommenen Kurs von 1,09 US-Dollar/Euro können bei einem Verkaufspreis von 1 Million US-Dollar 917.431,19 Euro Erlös werden. Sollte sich der Wechselkurs zulasten des US-Dollars verändern, kann der Mindestpreis bei einem Kurs von 1,10 US-Dollar/Euro gerade noch erzielt werden, bei einem Kursverhältnis über 1,11 sinkt der Euro-Betrag jedoch unter die gesetzte Schwelle von 900.000 Euro (1,12 US-Dollar/Euro entspricht 892.857,14 Euro Erlös). Abbildung 2 zeigt die Volatilität des Kurses von US-Dollar und Euro in den ersten zwölf Monaten des Jahres 2015.

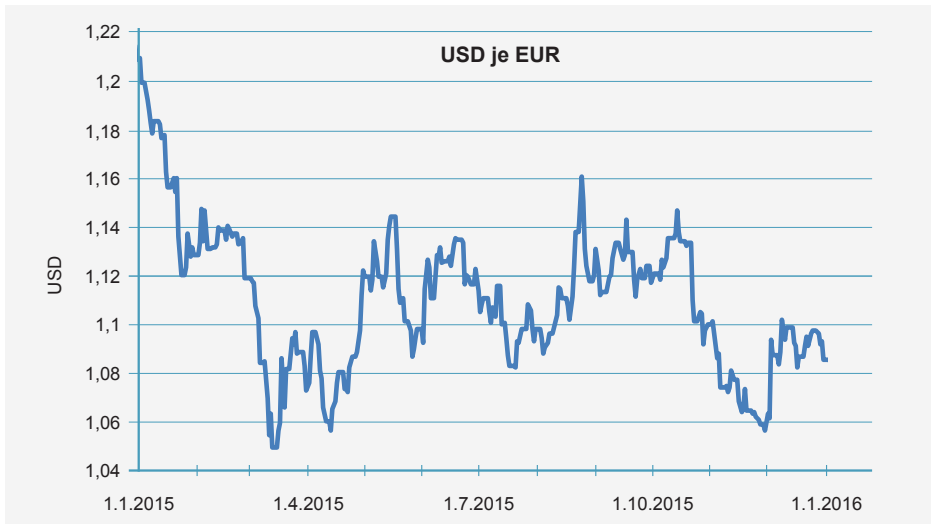


Abbildung 2; Quelle: Bloomberg

Auswirkungen des Wechselkurses auf den Wert der Forderung

Wechselkurs EUR/USD	Euro
1,05	952.380,95
1,10	909.090,91
1,15	869.565,22

Tabelle 1

Rückblickend ist zu erkennen, dass der Zeitpunkt der Rechnungsfälligkeit – und damit verbunden – des Tausches von US-Dollar in Euro entscheidend für die Rentabilität des Geschäftes und letztlich für die Existenz des Exporteurs ist. Dieser kann sich nicht auf die Schwankungen am Devisenmarkt einlassen und muss sein Geschäft absichern. Ihm stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung, wie Abbildung 3 zeigt.

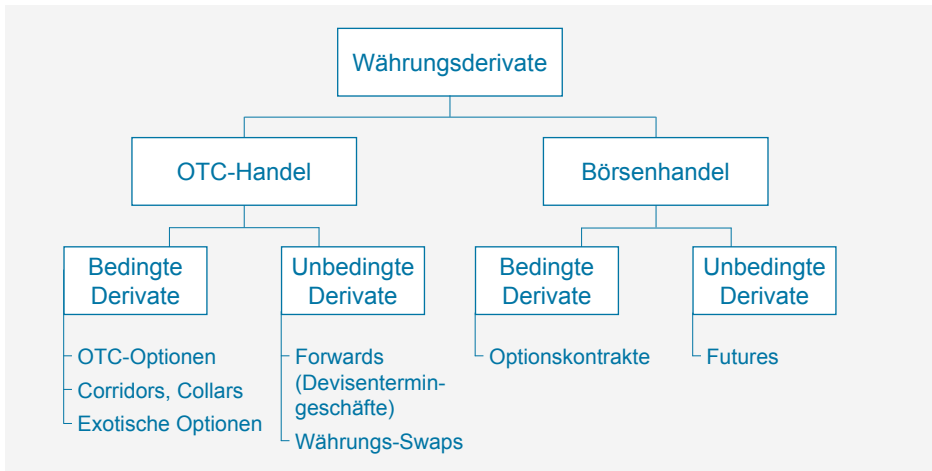


Abbildung 3; Quelle: Rudolph, Bernd/Schäfer, Klaus: *Derivate Finanzmarktinstrumente*, 2. Auflage, Heidelberg et al. (Springer) 2010, S.154

In Abbildung 4 ist die Wertentwicklung der Forderung in Euro dargestellt. Während der rote, obere Teil der Funktion einen insgesamt positiven Wert für den Exporteur bedeutet, zeigt der blau gestrichelte, untere Teil der Funktion die wechselkursbedingte Verlustzone auf.

Aufgrund des bekannten Zahlungstermins bietet sich ein Devisentermingeschäft an. Dies kann über ein unbedingtes Derivat – an der Börse als Future oder im OTC-Handel als Forward – abgewickelt werden und bewirkt im ge-

wählten Beispiel einen unbedingten Verkauf von 1 Million US-Dollar zu einem festgelegten Preis, beispielsweise 1,11 US-Dollar/Euro, zu einem festgelegten Zeitpunkt (grüne Strich-Punkt-Linie). Durch die Wahl eines Forwards kann eine auf den Exporteur angepasste Absicherung erzeugt werden.

Alternativ kann ein bedingtes Derivat in Form einer Option gewählt werden (rote Linie). Diese ermöglicht es dem Exporteur, erst zum Zahlungstermin zu entscheiden, ob sie in Anspruch genommen wird und den Unternehmer somit an

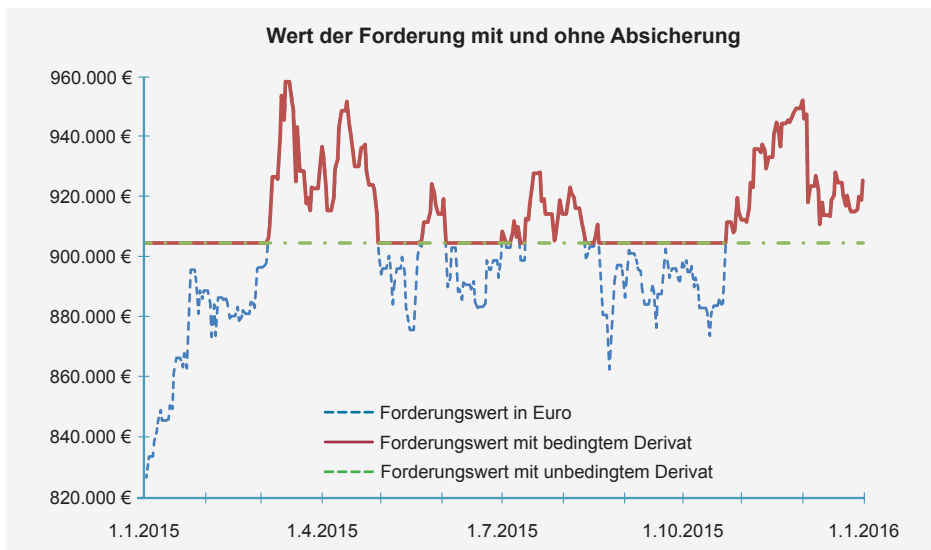


Abbildung 4; Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

einem stärkeren US-Dollar partizipieren lässt. Die Inanspruchnahme der Option erfolgt nur dann, wenn es vorteilhaft für den Exporteur ist. Für die konkrete Wahl sind ein Preisvergleich beider Optionen und die eigene Markterwartung ausschlaggebend.

Für beide Varianten muss der Exporteur Absicherungskosten einplanen. Der Preis der bedingten Option hängt von bestimmten Attributen wie dem Basiswert, der Volatilität und gegebenenfalls der Laufzeit ab und beinhaltet ein Wahlrecht der Ausübung. Optionsgeschäfte sind im Schnitt etwas teurer als Termingeschäfte. Die Kosten belaufen sich für das genannte Beispiel in etwa auf 0,4 Prozent der Forderung, also auf rund 4.000 US-Dollar oder circa 3.600 Euro.

### Wer sind die Gegenparteien von Absicherungsgeschäften?

Die Bank tritt bei OTC-Derivatekontrakten als Vertragspartner auf. Für Unternehmen ergeben sich hieraus einige Vorteile: Sie müssen nicht nach einer Vertragspartei suchen, die eine entgegengesetzte Risikoabsicherung sucht; sie sind nicht dem Ausfallrisiko einer unbekanntenen Marktgegenseite ausgesetzt, sondern lediglich dem der (beaufsichtigten und streng regulierten) Bank. Zwischen Bank und Unternehmen besteht in der Regel bereits eine Vertragsbeziehung inklusive eines Derivate Rahmenvertrages, sodass beim Abschluss einzelner weiterer Derivatekontrakte nur geringfügige Vertragsverhandlungen stattfinden.

Die Bank kann die übernommenen Risiken gegebenenfalls durch gegenläufige Risikoabsicherungen wieder am Markt platzieren – was jedoch entsprechende Interessenten am Markt voraussetzt und in vielen Fällen in der Marktrealität nicht vollständig gelingt. Die Absicherung für Banken hat dennoch, auch aus regulatorischer Sicht, große Bedeutung. Eine häufig genutzte Strategie ist daher der Delta-Hedge. Dieser basiert ebenfalls auf einem sog. Nettingvorgang innerhalb der Bankbilanz. Das Delta – also der nicht im eigenen Buch ausgeglichene Risikobetrag – kompensiert die Bank durch Käufe oder Verkäufe am Markt beispielsweise einer Währung. Das Intervall des Delta-Geschäfts bestimmt sie dabei frei. Es kann je nach Risikoeinschätzung mehrmals täglich stattfinden, mindestens aber börsentäglich zu Handelsschluss.

Im Börsengeschäft hingegen kann die Gegenpartei jeder zum Derivategeschäft zugelassene Marktteilnehmer (auch Privatpersonen) sein. Zumeist treten jedoch auch im Börsengeschäft große Finanzinstitute als Kontrahenten in Erscheinung.

Auch Zinsrisiken können über Derivate abgesichert werden. Risiken können zum Beispiel aus einer Zwischenfinanzierung entstehen.

Angenommen wird eine Kreditaufnahme zur Finanzierung einer Investition – beispielsweise einer neuen Lagerhalle oder Produktionsanlage. Die Zahlung des Kaufpreises von 500.000 Euro wird nach Fertigstellung beziehungsweise Lieferung zwei Jahre nach dem Vertragsschluss fällig. Aufgrund eines sehr niedrigen Zinsniveaus geht der Auftraggeber von steigenden Zinsen in den auf den Abschluss folgenden Monaten aus. Zur Zinssicherung nutzt der Unterneh-

mer einen Forward Swap. Getauscht werden in diesem Fall variable gegen fixierte Zinssätze. In die Kalkulation der Investition fließen somit die Kosten für diesen Swap und ein bereits feststehender Zinssatz ein. Die Wirkung dieses Swaps ist im weiteren Sinne vergleichbar mit der Forward-Finanzierung (Zinssicherung) von Immobilienkrediten. Weitere gängige Zinsderivate sind in Abbildung 5 aufgezeigt.

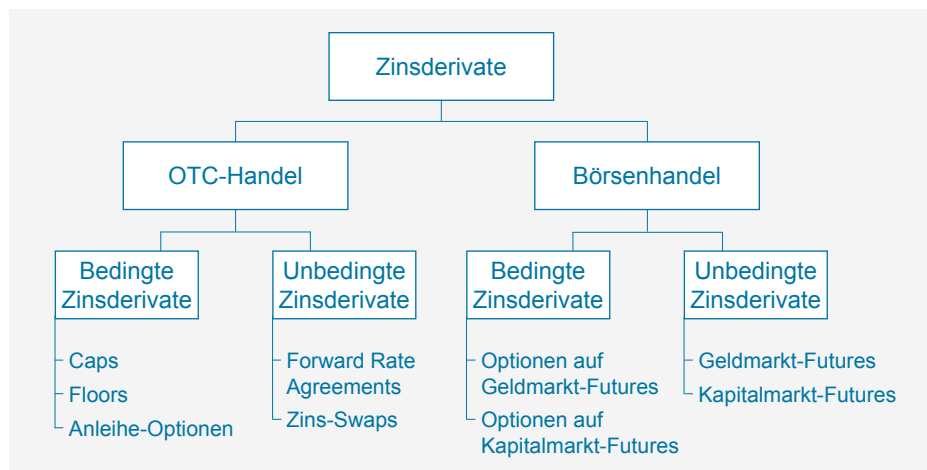


Abbildung 5; Quelle: Rudolph Bernd/Schäfer, Klaus: *Derivative Finanzmarktinstrumente*, 2. Auflage, Heidelberg et al. (Springer) 2010, S.116

# Volkswirtschaftlicher Nutzen von Derivaten

## Gesamtwirtschaftlicher Nutzen des Derivateinsatzes

Aus volkswirtschaftlicher Sicht besteht in der Allokation von Risiken der zentrale Nutzen von Derivaten. So können Marktpreisrisiken aus der Realwirtschaft heraus zu Finanzinstituten transferiert werden. Zur Expertise eines Anlagenbauers zählen vorrangig die Planung, Konstruktion und Wartung der Anlagen, nicht aber die genaue Prognose zukünftiger Wechselkursentwicklungen. Die Risikotransformation ist andererseits eine von drei volkswirtschaftlichen Funktionen der Kreditinstitute. Während Großkonzerne die genannten Risiken selbst effizient steuern können, fehlt es insbesondere kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) an Kapazitäten. Diese Gruppe von Unternehmen ist sehr heterogen hinsichtlich Umsatzgröße, Anzahl der Angestellten und Geschäftsmodell.

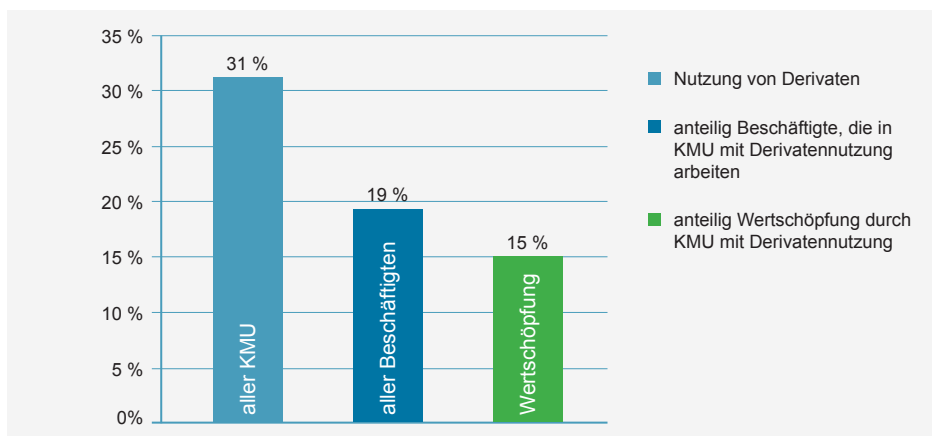


Abbildung 6; Quelle: Handelsblatt Research Institute/Destatis

Insgesamt geben 31 Prozent der KMU an, Derivate zur Absicherung von Marktpreisrisiken zu nutzen. Statistisch betrachtet tragen diese Unternehmen circa 15 Prozent zur Bruttowertschöpfung in Deutschland bei und beschäftigen rund 20 Prozent der erwerbstätigen Menschen in Deutschland. Mit zunehmender Größe des Unternehmens steigen auch etwaige Marktpreisrisiken und somit die Nutzung von Derivaten.

Eine angemessene Risikobeurteilung und Absicherung schaffen gleichzeitig Vertrauen bei Investoren und Kreditgebern. Damit haben sie Einfluss auf die Kapitalkosten eines Unternehmens und letztlich auch auf die Investitionsneigung und die Standortqualität.



## Gesamtwirtschaftliche Risiken des Derivateeinsatzes

In der Finanzkrise von 2007/2008 sind Derivate in Misskredit geraten. Insbesondere Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) trugen zu einer Kettenreaktion im Finanzsektor bei. CDS wurden unter anderem dazu benutzt, um Kreditpakete gegen einen Ausfall zu schützen und als innovative Anlage-Vehikel zu veräußern. Der Verkauf entsprechender CDS basierte zumeist auf einem OTC-Geschäft und unterlag weder einer Marktkontrolle noch gesetzlichen Rahmenbedingungen. Infolge der steigenden Zahl von Kreditausfällen wurden die Ausfallversicherungen verstärkt in Anspruch genommen. Zu diesem Zeitpunkt war unklar, welche Marktakteure welche Volumina an CDS eingegangen waren und wie hoch die daraus resultierenden Forderungen waren. Gleichzeitig konnten die Marktteilnehmer nicht mehr einschätzen, welche Qualität die Kreditpakete in den Aktiva einer Bank (als Geschäftspartner) hatten. Die Folge war eine massive Vertrauenskrise, die zu einer Banken-Liquiditätskrise mit anschließenden Insolvenzen anwuchs. Derivate wurden zu diesem Zeitpunkt als Mitverursacher der Krise identifiziert, wenngleich die treffendere Kritik der damals fehlenden Transparenz des Marktes gelten sollte. Seit November 2008 haben die G20- Staaten große Schritte unternommen, um den Risiken des Derivateeinsatzes durch eine höhere Markttransparenz zu begegnen.

Derivate dienen also insgesamt der Absicherung von Risikopositionen aus dem täglichen Geschäft von Unternehmen. Geschäftsrisiken, die von einem Unternehmen nur schwer zu bewerten und zu kontrollieren sind, wie etwa Währungsrisiken, können ausgelagert werden und erleichtern die Planbarkeit von Kosten und Erträgen. Viele Geschäfte werden dadurch überhaupt erst möglich. Dies dient letztlich der Existenzsicherung der Unternehmen und – damit verbunden von Arbeitsplätzen und Steueraufkommen.

### Exkurs Regulierung

Die regulatorischen Maßnahmen für mehr Transparenz zeigen schwierige Zielkonflikte auf, da auch der Zugang von Unternehmen zu ökonomisch notwendigen und sinnvollen Absicherungsgeschäften mit betroffen ist. In Europa schaffen zahlreiche Rechtsakte neue Rahmenbedingungen für den Derivatehandel. Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) bildet das Herzstück der Derivateregulierung. Sie verlangt von allen am Derivatemarkt aktiven Parteien weitreichende Transparenzpflichten, die im Regelfall die Meldung jedes einzelnen Geschäfts an ein zentrales Transaktionsregister erfordern. Darüber hinaus verlangt EMIR ein zentrales Clearing oder, wo das nicht möglich ist, eine Besicherung bei bilateralen Geschäften. Die aufwendigen und zum Teil recht kostenintensiven Pflichten aus EMIR betreffen dabei auch produzierende Unternehmen, die Derivate einsetzen. Die neu gefasste MiFID-II-Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive II) impliziert die Pflicht zum Derivatehandel auf MiFID-regulierten Plattformen, wenn die Unternehmen die Grenzwerte der EMIR überschreiten. Dadurch wird die Transparenz erhöht, jedoch auch die Möglichkeit maßgeschneiderter Lösungen für einzelne Unternehmen reduziert. Die gestiegenen Anforderungen an die Transparenz gelten in vielen Bereichen auch für OTC-gehandelte Derivate. Zudem ist bisher noch unklar, wie mit dem möglichen Ausfall einer der zentralen Gegenparteien umgegangen werden soll. Diese sollen zukünftig bei standardisierten Derivategeschäften zwischen den Parteien stehen. Hier könnte die Regulierung sogar neue Systemrisiken erzeugen. Für Banken macht die Capital Requirements Directive IV (CRD IV) zudem bilaterale Derivategeschäfte durch höhere Eigenkapitalanforderungen deutlich unattraktiver.

---

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB,  
Lennéstraße 11, 10785 Berlin  
Tel.: (030) 81 92 0 / Fax: (030) 81 92 222  
E-Mail: [presse@voeb.de](mailto:presse@voeb.de) / Internet: [www.voeb.de](http://www.voeb.de)  
Redaktion: Kai Wohlfarth  
Mit Unterstützung der Landesbank Baden-Württemberg  
Redaktionsschluss: 31. Dezember 2015  
Konzeption/Layout: Andreas Neßlinger

DIHK | Deutscher Industrie- und Handelskammertag e.V.,  
Breite Straße 29, 10178 Berlin  
Tel.: (030) 20 30 80 / Fax: (030) 20 30 81 000  
E-Mail: [info@dihk.de](mailto:info@dihk.de) / Internet: [www.dihk.de](http://www.dihk.de)  
Redaktion: Dr. Susanne Lechner

---

---

**100 Jahre**  
Bundesverband  
Öffentlicher Banken  
Deutschlands  
**1916-2016**

