

**Geschäftsbeziehungen zwischen Banken
und Instituten mit hoher
Risiko/Eigenkapital-Relation (HLI)**

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Januar 1999

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung

Einleitung	7
1. Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und HLI und daraus resultierende bankenaufsichtliche Fragen	7
1.1 Eigenschaften von HLI	8
1.2 Der Fall LTCM	10
1.3 Gegenparteirisiken.....	12
2. Qualität des Risikomanagements der Banken in bezug auf HLI	14
2.1 Kreditgenehmigungsverfahren	16
2.2 Laufende Risikoüberwachung	19
3. Aufsichtsrechtliche und regulatorische Massnahmen	23
3.1 Indirekte Ansätze	23
3.2 Verbesserung der Transparenz	27
3.3 Direkte Ansätze	28

**Arbeitsgruppe „Institute mit hoher Risiko/Eigenkapitalrelation“
des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht**

Vorsitzender:

Jan Brockmeijer
De Nederlandsche Bank, N.V.

Commission Bancaire, Paris	Frédéric Visnosky
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Berlin	Jochen Sanio
De Nederlandsche Bank, Amsterdam	Raymond Moonen
Eidgenössische Bankenkommission, Bern	Dina Balleyguier
Financial Services Authority, London	Paul Wright
Bank of England, London	Ian Michael
Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.	Michael Martinson
Federal Reserve Bank of New York	Stefan Walter
Office of the Comptroller of the Currency, Washington, D.C.	Michael Brosnan Kathy Dick
Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, D.C.	Miguel Browne
Sekretariat des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	Paul Van den Bergh Zahra El-Mekkawy

Zusammenfassung

I. Zusammenfassung und Zweck des Berichts

In den letzten Jahren ist die Geschäftstätigkeit von Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions, HLI) umfangreicher und auch komplexer geworden. Der Umfang der Geschäftsbeziehungen zwischen HLI und herkömmlichen Finanzinstituten, wie Banken und Wertpapierhäusern, hat sich ebenfalls vergrößert, was die Notwendigkeit eines umfassenden Verständnisses der diesen Geschäften anhaftenden Risiken (sowohl für die unmittelbaren Gläubiger als auch - unter bestimmten Marktbedingungen - für das Finanzsystem insgesamt) und ihrer Steuerung unterstreicht. Die jüngsten Vorkommnisse, insbesondere der nur knapp vermiedene Zusammenbruch von Long-Term Capital Management (LTCM), haben die Versäumnisse im Risikomanagement der Banken im Hinblick auf einige HLI verdeutlicht. Der Ausschuss ist sich bewusst, dass die Hauptverantwortung für die ordnungsgemäße Steuerung des Engagements der Banken gegenüber diesen und anderen Kontrahenten bei den Banken selbst liegt. Soweit jedoch bestimmte Geschäfte der HLI nicht nur für den unmittelbaren Kontrahenten, sondern unter bestimmten Marktbedingungen auch für das Finanzsystem insgesamt besondere Risiken mit sich bringen, sollten die Bankenaufsichtsbehörden für geeignete Anreize, Verfahren und Grundsätze sorgen, die eine umsichtige Steuerung dieser Risiken durch die Banken fördern. Der Ausschuss empfiehlt den Bankenaufsichtsbehörden, diese Fragen sorgfältig zu prüfen. Angesichts der Möglichkeit von Störungen des gesamten Systems hat der Ausschuss darüber hinaus geprüft, ob eine unmittelbare Beaufsichtigung der HLI erstrebenswert und durchführbar ist. Die Abschätzung der Kosten sowie der Vorteile und der Wirksamkeit derartiger direkter Massnahmen würde allerdings eine umfassende Untersuchung möglicher Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Marktteilnehmer erforderlich machen. Die Formulierung eines aufsichtsrechtlichen Ansatzes würde die Kompetenz der Bankenaufsichtsbehörden darüber hinaus eindeutig überschreiten und einer politischen Initiative bedürfen.

Dieser Bericht verfolgt in erster Linie folgende drei Ziele:

- 1) Die Beurteilung möglicher Risiken, die sich aus der Geschäftstätigkeit von HLI ergeben, insbesondere im Hinblick auf ihre Geschäftsbeziehungen mit Banken;
- 2) die Abschätzung der Mängel in der Risikomanagement-Praxis von Banken im Hinblick auf HLI;
- 3) die Bewertung alternativer grundsätzlicher Massnahmen zur Handhabung dieser Risiken, einschliesslich der Förderung sachgerechter Methoden auf seiten der Banken.

Eine präzise Definition von Highly Leveraged Institutions ist zwar eigentlich unmöglich, für die Zwecke dieses Papiers soll der Blick jedoch auf grosse Finanzinstitute gerichtet werden, die die folgenden Merkmale aufweisen: a) sie unterstehen einer geringen oder keiner unmittelbaren Aufsicht, da ein erheblicher Teil von ihnen von Offshore-Finanzzentren aus operiert; b) sie sind nur begrenzt Offenlegungspflichten unterworfen; und c) sie nehmen erhebliche Fremdmittel auf. Der Ausschuss ist sich bewusst, dass nicht alle sogenannten Hedge Funds diese Merkmale erfüllen, während viele herkömmliche Finanzinstitute einige davon aufweisen. Die Empfehlungen dieses Berichts beziehen sich daher auf Geschäfte von Banken mit den Instituten, die die besonderen, von diesen Merkmalen verursachten Kontrahentenrisiken aufweisen, wie auch immer sie bezeichnet werden.

II. Wesen der Beziehungen zwischen Banken und HLI

Auch wenn der Fall von LTCM in verschiedener Hinsicht eine Ausnahme darstellte, verdeutlicht er doch das Wesen der Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und HLI und die damit verbundenen Risiken. Diese Risiken können wie folgt untergliedert werden:

- Im Falle von LTCM entstanden die grössten Risiken aus ausserbörslichen Derivaten sowie Wertpapierpensionsgeschäften (Repo-Vereinbarungen). Für diese Geschäfte nahmen Banken in der Regel Sicherheiten herein. Daher machten die *unmittelbaren Risiken* gegenüber LTCM, gemessen am Wiederbeschaffungswert der Instrumente nach Abzug des Wertes der Sicherheiten, keinen hohen prozentualen Anteil an den gesamten Handels- und Derivatengeschäften der einzelnen Banken aus.
- Im Falle eines Ausfalls oder einer ungeordneten Liquidierung von HLI können Banken jedoch weitere Verluste riskieren, die sich aus der Verwertung der Sicherheit und dem Glattstellen des Portfolios unter ungünstigen Marktbedingungen ergeben. Im Falle von LTCM waren diese *mittelbaren Risiken* angesichts der vorherrschenden Marktvolatilität und der Gefahr grösserer Preisanpassungen nach der Einleitung des Liquidationsverfahrens erheblich. (Dessen ungeachtet wären die potentiellen Verluste auf der Ebene einzelner Kontrahenten noch zu steuern gewesen.) Darüber hinaus verhinderte die geringe Transparenz von LTCM, dass sich die Gläubiger ein vollständiges Bild von den Anlagepositionen des Fonds machen konnten, so dass sie diese mittelbaren Risiken nur begrenzt einzuschätzen vermochten.
- Das Potential für Systemrisiken infolge des Ausfalls oder der ungeordneten Liquidation eines HLI hängt von mehreren Variablen ab, u.a. von der Grösse des HLI, seinem Fremdfinanzierungsanteil, der Konzentration seines Portfolios auf bestimmte Märkte und den aktuellen Marktbedingungen. Diese System- oder *Stressed-Market-Risiken* können von einer raschen oder nicht ordnungsgemässen Auflösung grosser Positionen vor dem

Hintergrund bereits volatiler und illiquider Märkte herrühren. Dieser Vorgang kann zu grösserer Volatilität, dem Versiegen der Liquidität in verbundenen Märkten und danach zu einem Dominoeffekt für die Portfolios der Gläubiger sowie dritter Parteien führen. Darüber hinaus können die möglicherweise gestiegene Risikoaversion und die Ungewissheit infolge dieser Ereignisse zu ausgeprägten Verwerfungen an den Märkten beitragen.

III. Qualität des Risikomanagements der Banken in bezug auf HLI

Transaktionen mit HLI sind angesichts deren verhältnismässig undurchsichtiger Geschäftstätigkeiten, des Fehlens einheitlicher Massgrössen für die Berechnung des Fremdfinanzierungsanteils und der Risiken sowie der Dynamik ihrer Handelsstrategien eine besondere Herausforderung für das Risikomanagement. Wie der Fall von LTCM zudem zeigt, wird die Anfälligkeit der Bankinstitute gegenüber HLI durch den starken Wettbewerbsdruck verstärkt, der die Kreditgeber verleitet, wesentliche Elemente des Risikomanagement-Verfahrens ausser acht zu lassen und grosszügige Kreditbedingungen zu vereinbaren.

Verfahrensmängel bei der Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage

- Die Banken verfügten allgemein anscheinend nicht über effektive Grundsätze und Richtlinien für die Steuerung ihrer Risiken gegenüber einigen HLI, wie sie ihren sonstigen Kreditvergabestandards entsprechen. Die anfängliche Analyse der Bonität von HLI wurde durch die begrenzt vorhandenen Finanzdaten eingeschränkt; Kreditentscheidungen beruhten in einem gewissen Masse auf einer unsystematischen und weitgehend qualitativen Beurteilung der Risiken sowie auf dem Ansehen des betreffenden HLI und der Einschätzung seiner Kompetenz im Risikomanagement. Diese Mängel haben anscheinend die Genauigkeit und Gründlichkeit in den darauffolgenden Phasen des Kreditvergabeverfahrens beeinträchtigt, wie z.B. bei der Setzung von Limits und bei den Besicherungs- und Einschussanforderungen.
- Sonstige vertragliche Vereinbarungen wurden im allgemeinen eingehalten, so etwa die Dokumentation nach ISDA-Grundsätzen, in der die zu akzeptierenden Sicherheiten festgelegt und Fälle definiert werden, bei deren Eintreten Kontrakte aufgelöst werden können. Bestimmte Bestandteile der Auflösungsklauseln - wie Grenzen für die Minderung der Nettovermögenswerte - wurden allerdings in einer weniger vorsichtigen Höhe festgelegt.

Laufende Risikoüberwachung

- Auch in dieser Kategorie waren mehrere Schwachpunkte häufig festzustellen. Zum Beispiel schienen die Systeme für die Verwaltung der Sicherheiten die unmittelbaren Risiken zwar

hinreichend zu messen und abzudecken, der Ausschuss fand jedoch kein allgemein verwendetes Regelwerk für die genaue Schätzung von sekundären Marktrisiken. Darüber hinaus führten die Banken im allgemeinen keine Krisentests für ihre Risiken gegenüber HLI durch.

- Desgleichen schienen sowohl die Häufigkeit als auch die Gründlichkeit der Kontrahentenüberprüfung in vielen Fällen unzureichend. Jährliche Überprüfungen wurden in der Regel ad hoc aktuell ergänzt; im allgemeinen erhielten die Banken wenig Informationen über die ausserbilanziellen Risiken oder Risikomanagement-Strategien der HLI.

IV. Mögliche grundsätzliche Massnahmen

Da gewisse Geschäfte von HLI nicht nur für die unmittelbaren Kreditgeber, sondern unter bestimmten Umständen auch für das Finanzsystem insgesamt erhebliche Risiken mit sich bringen können, hat der Ausschuss drei allgemeine Kategorien möglicher Massnahmen gegen diese Risiken erwogen. Die erste Kategorie könnte als *indirekte* Ansätze bezeichnet werden, die auf die grossen Kontrahenten der HLI (in erster Linie Banken und Wertpapierhäuser) abzielen. Ziel des zweiten Ansatzes wäre eine grössere Transparenz der HLI-Tätigkeit. Der dritte Ansatz würde unmittelbar auf diese Institute abstellen und die Schaffung eines aufsichtsrechtlichen Regelwerkes beinhalten.

Indirekte Ansätze

a) Förderung sachgerechter Methoden durch Verfahren der Bankenaufsicht

- Viele Risiken, die mit der Tätigkeit von HLI verbunden sind, könnten durch bessere Risikomanagement-Verfahren in Banken und Wertpapierhäusern angegangen werden. Wichtig ist, dass Banken und Aufsichtsbehörden gleichermassen die verschiedenen den Geschäften mit HLI anhaftenden Risiken analysieren und die Schwachstellen der vorhandenen Risikosteuerung und -kontrolle beurteilen.
- Der Ausschuss empfiehlt den Aufsichtsbehörden, die Banken durch verschiedene Mittel zu vorsichtigeren Methoden der Risikosteuerung anzuhalten, wie beispielsweise: a) Formulieren und Umsetzen von Standards für sachgerechte Methoden für die Geschäfte zwischen Banken und HLI. Insbesondere sollte mit der Artikulierung derartiger sachgerechter Methoden sichergestellt werden, dass die seit dem LTCM-Vorfall erreichten Verbesserungen mit der Zeit festgeschrieben werden; b) Entwickeln eines umfassenderen Verfahrens für die Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage unter Beachtung der besonderen Kontrahentenrisiken bei Geschäften mit HLI; c) Formulieren eines konsistenten Verfahrens für Krisentests; und d) Untersuchen und Implementieren verbesserter und konsistenter Methoden für die Messung des potentiellen künftigen Kreditrisikos. In diesem Bereich

erzielte Fortschritte können auch zum Ausgangspunkt einer effektiveren und konsequenteren Festsetzung von Limits werden. Ein gesondertes Papier zu sachgerechten Methoden, das zusammen mit diesem Bericht herausgegeben wird, geht auf weitere Einzelheiten dieser Problematik ein.

- Der Ausschuss weist darauf hin, dass ein sorgfältigeres Risikomanagement der Banken in bezug auf ihre Geschäftsbeziehungen mit HLI den zusätzlichen Vorteil der Begrenzung oder Verringerung der Fremdfinanzierung dieser keiner Aufsicht unterliegenden Institute haben könnte. Dies kann wiederum zur Begrenzung des Risikogehalts von HLI-Portfolios und demzufolge zur Verringerung möglicher Dritt- oder systemischer Wirkungen beitragen, die sich aus dem Auflösen von Positionen ergeben.

b) *Massnahmen der Bankenaufsicht*

- Zusätzlich zur Förderung sachgerechter Methoden sollten die Aufsichtsbehörden die vorhandenen aufsichtsrechtlichen Standards möglicherweise überprüfen, um sicherzustellen, dass diese für die Banken keine falschen Anreize für die Geschäfte mit HLI setzen. Berücksichtigt werden dabei die Eigenkapitalbehandlung von Kreditrisiken, die aus Derivaten und Wertpapierpensionsgeschäften mit HLI entstehen, sowie die Behandlung von unbesicherten Kreditforderungen, Kreditforderungen mit unzureichenden Sicherheitsauflagen und Kapitalbeteiligungen. Einiges spricht dafür, die Anforderungen in mehreren dieser Bereiche zu erhöhen. Diese müssen in Zusammenhang mit der allgemeinen Überprüfung der Eigenkapitalvereinbarung durch den Basler Ausschuss beurteilt werden.
- Der Ausschuss weist auch darauf hin, dass die nationalen Bankenaufsichtsbehörden über ein Instrumentarium zur Beeinflussung der Geschäftsbeziehungen der Banken zu HLI verfügen. In einigen Fällen erlassen die Aufsichtsbehörden z.B. strengere Eigenkapitalanforderungen als die der Basler Eigenkapitalvereinbarung oder wenden für einzelne Banken je nach dem Risikogehalt ihrer einzelnen Geschäftsfelder eine differenziertere Beaufsichtigung an (z.B. Eigenkapitalanforderungen und Berichtspflichten, Begrenzung der Grosskredite). In einigen Fällen können die Bankenaufsichtsbehörden zu sonstigen formellen oder informellen Vorgehensweisen greifen, um Banken bestimmte Tätigkeiten zu verbieten, etwa die Kreditgewährung an eine bestimmte Kategorie risikoträchtiger Kontrahenten. Daher könnten die Aufsichtsbehörden das ihrem Ermessen anheimstehende Instrumentarium unter dem Gesichtspunkt bewerten, ob es mit geeigneten Anreizen oder Hemmnissen für die Banken sicherstellt, dass sie nur mit HLI Geschäfte tätigen, die hinreichende Informationen vorlegen und die keine übermässigen rechtlichen oder rufschädigenden Risiken darstellen. Diese Vorgehensweisen haben den mittelbaren Vorteil, die HLI zu einem „verantwortungsbewussteren“ Risikomanagement zu veranlassen.

Verbesserung der Transparenz

- Dem Ausschuss ist die Bedeutung einer besseren Transparenz bei der Tätigkeit von HLI bewusst. Möglich wäre eine allgemeine Überprüfung, ob die Offenlegung durch global tätige Marktteilnehmer ausreichend ist. Als weitere Möglichkeit wurde erwogen, ob das Konzept eines Kreditregisters für Bankdarlehen auf den HLI-Bereich ausgedehnt werden könnte. Der Ständige Ausschuss für Euromarktangelegenheiten in Basel untersucht hierzu derzeit eine Reihe von Optionen. Mehrere Institute des privaten Sektors befassen sich ebenfalls mit damit verbundenen Fragen.

Direkte Ansätze

- Sollten sich die indirekten Massnahmen sowie eine stärkere Markttransparenz als unzureichend erweisen, kann eine unmittelbarere Beaufsichtigung der HLI erforderlich sein. Wird eine direkte Beaufsichtigung als zweckmässig erachtet, könnte sie in verschiedener Form erfolgen, z.B. Erlaubnisanforderungen, Prüfung der „fachlichen und charakterlichen Eignung“ sowie Mindestanforderungen für Eigenmittel und Risikomanagement.
- Auch wenn einige dieser Möglichkeiten attraktiv scheinen mögen, bestehen doch eine Reihe wesentlicher Hindernisse für einen solchen direkten Ansatz. Beispielsweise müsste a) zunächst eine brauchbare Definition eines HLI gefunden werden; b) eine rechtliche Zuständigkeit für die Tätigkeit von Instituten geschaffen werden, die in der Regel von Offshore-Finanzplätzen aus operieren. Die Überwindung dieser Hindernisse würde ein hohes Mass an politischer Initiative erfordern, und es müssten politische, legislative und judikative Organe einbezogen werden.

Einleitung

In diesem Bericht einer kleinen Arbeitsgruppe des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht* werden die Risiken untersucht, die Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions - HLI) sowohl für ihre unmittelbaren Gläubiger als auch - unter bestimmten Marktbedingungen - für das Finanzsystem insgesamt darstellen. Der Bericht konzentriert sich auf die Geschäftsbeziehungen zwischen den HLI und den traditionellen Finanzmarktteilnehmern (d.h. den Banken und Wertpapierhäusern).

In Teil 1 des Berichts werden die Merkmale von HLI beschrieben, und am Beispiel des Falles Long-Term Capital Management (LTCM) wird die Art der Geschäftsbeziehungen zwischen HLI und Banken erklärt. In Teil 2 wird die Qualität der Risikomanagement-Methoden der Banken in bezug auf HLI beurteilt. Es werden sowohl das Kreditgenehmigungsverfahren als auch die laufende Risikoüberwachung untersucht. Teil 3 erörtert denkbare bankenaufsichtliche Reaktionen auf die bei den Banken erkannten Schwachstellen und auf die von den HLI ausgehenden allgemeinen Risiken. Hierzu werden drei mögliche Ansätze erörtert: 1) Förderung sachgerechter Methoden, die möglicherweise durch weitere Einzelmassnahmen der Aufsichtsbehörden (wie etwa geeignete Anreize durch Eigenkapitalanforderungen) zu ergänzen sind; 2) Verbesserung der Transparenz der Tätigkeit grosser HLI und möglicherweise sonstiger globaler Finanzinstitute; und 3) direkte Beaufsichtigung der HLI.

In dem zusammen mit diesem Bericht herausgegebenen Papier werden Grundsätze für sachgerechte Methoden zur Behebung der Schwachstellen vorgelegt, die bei Geschäften von Banken mit HLI-Kontrahenten erkannt wurden.

1. Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und HLI und daraus resultierende bankenaufsichtliche Fragen

Dieser Abschnitt beschreibt das Engagement der Banken bei Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation und das diesen Geschäftsbeziehungen anhaftende Risikopotential. HLI stehen hier zwar im Mittelpunkt der Diskussion, doch einige Feststellungen gelten auch allgemeiner für die Kreditverhältnisse von Banken. Anhand des Falles LTCM wird verdeutlicht, welche Arten von Verpflichtungen und Risiken in Zusammenhang mit offenen Positionen gegenüber grossen HLI entstehen können. Solche Engagements können in vielerlei Form eingegangen werden, u.a. als besicherte und unbesicherte (sowohl bilanzwirksame als auch nicht bilanzwirksame) Kredite und als Direktinvestitionen. Wie alle Gegenparteirisiken lassen gegenüber HLI eingegangene Risiken, wenn sie unzureichend gesteuert werden, die Probleme von Sicherheit und Solidität auf der Ebene einzelner

* Eine Liste der Mitglieder der Arbeitsgruppe findet sich am Anfang dieses Berichts.

Institute in den Vordergrund treten. Darüber hinaus können bei grossen HLI wie LTCM Nichterfüllung und rasche Auflösung einzelner Positionen die Marktvolatilität darüber hinaus erheblich ansteigen lassen und die Liquidität verringern, wodurch dann andere Finanzinstitute und möglicherweise auch die Aufnahmefähigkeit, Performance und Stabilität der Märkte im allgemeinen mittelbar beeinträchtigt werden. Der letzte Teil dieses Abschnitts befasst sich eingehender mit diesen Aspekten.

1.1 *Eigenschaften von HLI*

Eine präzise Definition einer *Highly Leveraged Institution*, d.h. eines Instituts mit hoher Fremdfinanzierung, ist nicht leicht. Dem Versuch einer sehr genauen Definition von HLI war nach Auffassung des Ausschusses eine allgemeiner gefasste Definition vorzuziehen, die für entsprechende Institute mit ähnlichen Merkmalen ebenfalls gelten könnte.

Für die Zwecke dieses Papiers stehen die Arten *grosser* Finanzinstitute im Mittelpunkt der Untersuchung, die generell Kombinationen folgender Eigenschaften aufweisen (von denen keine einzige nur für HLI typisch ist). *Erstens* unterliegen sie einer sehr geringen oder keiner direkten Aufsicht. Bei Hedge Funds ist deshalb nur eine begrenzte Aufsicht möglich, weil die Fonds oft als „limited partnership“ (entspricht etwa: Kommanditgesellschaft) organisiert sind, deren Kapitalgeber entweder institutionelle Anleger oder versierte, sehr vermögende Privatleute sind und deren Wertpapiere mittels Privatplazierung emittiert werden. Darüber hinaus operiert ein erheblicher Teil der Hedge Funds von Offshore-Zentren aus. *Zweitens* haben die in diesem Papier behandelten HLI im Vergleich zu den der Bankenaufsicht unterliegenden Finanzinstituten und/oder börsennotierten Kapitalgesellschaften im allgemeinen sehr viel geringere Offenlegungspflichten, und sie werden auch nicht von Rating-Agenturen bewertet. *Drittens* nehmen diese Institute häufig in erheblichem Umfang Fremdmittel auf, wodurch sich eine Hebelwirkung aus dem Verhältnis zwischen dem Risiko, ausgedrückt in einem bestimmten gemeinsamen Nenner, und dem Eigenkapital ergibt. Eine starke Hebelwirkung erhöht die Risiken von HLI bei grossen Marktpreisveränderungen und setzt Kreditgeber daher einem erheblichen Ausfallrisiko aus.

Die Hebelwirkung kann auf konventionellem Weg erreicht werden, etwa durch die Aufnahme unbesicherter oder teilweise besicherter Kredite, doch die Risiko/Eigenkapital-Relation der HLI wird in der Praxis grösstenteils durch deren Handelsstrategien und die Geschäftskonditionen, die ihnen ihre Kontrahenten einräumen, erzeugt. Beispielsweise erhöht ein HLI die Risiko/Eigenkapital-Relation seiner Geschäfte, wenn es Staatsanleihen leer verkauft und den Erlös für die Errichtung einer Long-Position in Industrianleihen als Absicherung für die Short-Position für Staatsanleihen verwendet, womit ein Basisrisiko für diese Position entsteht.

Ausnutzen der Hebelwirkung als solches ist keine Besonderheit der HLI. Zudem ermöglichen es fremdfinanzierte Engagements von Anlegern mit grosser Risikobereitschaft einer grösseren Anzahl

anderer Anleger, ihre Risiken zu verringern. Eine die Umverteilung von Risiken unterstützende Fremdfinanzierung bringt zwar Vorteile, kann jedoch anfällig sein. Insbesondere kann eine hohe Hebelwirkung Anlass zur Sorge geben, wenn sie, wie im Falle der HLI, mit unzureichender Transparenz und geringer oder keiner bankenaufsichtlichen Überwachung zusammentrifft. Besonders wegen des letztgenannten Aspekts müssen die Geschäftspartner die entscheidende Aufgabe übernehmen, die Hebelwirkung in den risikobehafteten Tätigkeiten der HLI zu beurteilen und sich Kenntnis über die Konzentration ihrer Positionen und ihrer Handelsstrategien zu verschaffen. Damit die Geschäftspartner diese Aufgabe erfüllen können, ist ein hinreichendes Mass an Transparenz erforderlich. In Ermangelung von zwingenden Offenlegungspflichten muss diese Transparenz durch privatrechtliche Vereinbarungen zwischen den HLI und ihren Geschäftspartnern erreicht werden.

Das wichtigste Beispiel für Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation im Sinne vorstehender Definition sind derzeit die Hedge Funds. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass nicht alle Hedge Funds eine hohe Risiko/Eigenkapital-Relation aufweisen (einige, z.B. LTCM, fallen eindeutig unter die hier verwendete HLI-Definition), und dass nicht alle HLI Hedge Funds sind. Der Reiz dieser Fonds besteht für bestimmte Typen von Anlegern in der Möglichkeit, ihr Portfolio um hochriskante Anlagemöglichkeiten zu diversifizieren. Zumindest unter normalen Verhältnissen haben die Transaktionen von Hedge Funds den Finanzmärkten auch zusätzliche Liquidität beschert.

Hedge Funds lassen sich in verschiedene Kategorien unterteilen, die sich in erster Linie nach der Art ihrer Handelsstrategien definieren. Im weitesten Sinne lassen sie sich jedoch in zwei grosse Gruppen untergliedern. Zur ersten Kategorie von Instituten gehören die „Macro Funds“ oder „Directional Funds“, die Positionen aufgrund von Annahmen über das angemessene Niveau und die wahrscheinliche Entwicklung fundamentaler wirtschaftlicher Indikatoren eingehen. Diese Fonds sind in der Regel an den Aktien-, Anleihe- oder Devisenmärkten sowohl mit Kassa- als auch mit Derivatengeschäften tätig. Viele Macro/Directional Funds verfolgen globale Handelsstrategien, wobei die aufstrebenden Märkte in den letzten Jahren einen ständig wachsenden Stellenwert erhalten haben. Diese Fonds sind dem unmittelbaren Risiko von Kursbewegungen ausgesetzt.

Zur zweiten Gruppe gehören typischerweise die „Relative Value Funds“ oder „Arbitrage Funds“. Diese Fonds gehen gegenläufige Positionen in vergleichbaren Finanzinstrumenten ein und spekulieren dabei auf Veränderungen ihres relativen Wertes. Beispielsweise könnte ein Fonds eine Position aufgrund der Erwartung aufbauen, dass sich der Zinsabstand zwischen einer Industrieanleihe und einer Staatsanleihe mit vergleichbarer Laufzeit verringert. Diese Position könnte eine Long-Position in der Industrieanleihe und eine Short-Position in der Staatsanleihe beinhalten. Dieser Positionstyp könnte gleichermaßen unter Einsatz von Derivaten repliziert werden, nämlich durch eine Long-Position im Swapsread und eine Short-Position eines Futures auf Staatsanleihen. Grössere Fonds setzen derartige Handelsstrategien auch länder- und märkteübergreifend ein. Relative Value Funds versuchen in der Regel, sich gegen Veränderungen des allgemeinen Marktrisikos abzusichern, sind aber weiterhin dem

Risiko von Veränderungen der Zinsabstände und dem Liquiditätsrisiko ausgesetzt, das mit der Auflösung von Long- und Short-Positionen eines Geschäfts verbunden ist. Diese Risiken werden zwar im allgemeinen im Vergleich zu den Risiken in einer Reihe von Outright-Positionen in ähnlichen Instrumenten und Nominalwerten als kleiner angesehen, die Hebelwirkung, das Volumen und der Einsatz dynamischer Handelsstrategien können das Risiko im Relative-Value-Handel jedoch deutlich erhöhen, insbesondere wenn die Märkte unter Druck geraten.

1.2 Der Fall LTCM

Der Beinahezusammenbruch von LTCM veranschaulicht bestimmte Arten von Risiken, die sich sowohl für einzelne Institute als auch für das Finanzsystem allgemein aus Geschäftsbeziehungen mit HLI ergeben können. Für die Geschäftspartner erhöhten sich im Falle von LTCM die üblichen Kreditrisiken insbesondere wegen der Grösse des Fonds, dessen extensiven Einsatzes von Fremdmitteln, dessen Abhängigkeit von einer hohen Marktliquidität, der Konzentration auf bestimmte Märkte und Instrumente sowie der dem Fonds eigenen Geheimhaltungstaktik. Die Kombination dieser Faktoren mag LTCM zu einem Sonderfall gemacht haben, wirft aber dennoch auch wichtige Fragen hinsichtlich der Angemessenheit des Kreditrisikomanagements bei seinen Geschäftspartnern auf.

Offensichtlich ist das Volumen der Positionen - insbesondere unter Berücksichtigung der ausserbilanziellen Risiken - einer der bedeutendsten Aspekte im Falle LTCM. Dem Vernehmen nach hatte LTCM eine sehr grosse Zahl von Geschäften in den Büchern, mit Aktiva im Gesamtwert von US-\$ 125 Mrd. Der Nominalwert der ausserbilanziellen Positionen belief sich auf über US-\$ 1 Bio., sie bestanden hauptsächlich aus Futures-Kontrakten an verschiedenen Börsen, Zinsswaps und verschiedenen anderen Arten von ausserbörslichen Derivativpositionen (auch wenn viele Kontrakte tatsächlich gegenläufig waren).

Zusätzlich zur reinen Grösse hatte LTCM anscheinend eine hohe Risiko/Eigenkapital-Relation. LTCM hatte Anfang 1998 ein Verhältnis von Bilanzaktiva zu Eigenkapital von etwa 25 : 1. Dies ist natürlich nur ein sehr unvollständiges Mass für die Risiko/Eigenkapital-Relation, da es den Einfluss des Derivativportfolios von LTCM unberücksichtigt lässt. Die wirkliche Risiko/Eigenkapital-Relation bei LTCM, berechnet anhand einer aussagefähigeren Kennzahl, die die Eigenmittel zu einer einheitlichen Risikomesszahl für das gesamte Portfolio in Beziehung setzt, ist nicht bekannt. (Zu beachten ist, dass LTCM Ende 1997 erhebliche Kapitalrückzahlungen tätigte, um mit dem Ziel einer höheren Kapitalrendite den Fremdkapitalanteil zu erhöhen.)

Es stellt sich die Frage, wie LTCM so gross werden und dermassen viel Fremdmittel aufnehmen konnte. Im Rückblick ist eine Reihe von Faktoren erkennbar. Erstens konnten sich die einzelnen Geschäftspartner wegen der fehlenden Transparenz nur schwer ein vollständiges Bild der gesamten Geschäftstätigkeit und Risiken von LTCM machen. Zweitens brachten der starke Wettbewerbsdruck und das ausgeprägte Bedürfnis nach Einblick in die Handelsstrategien von LTCM die Geschäfts-

partner offensichtlich dazu, trotz dieser mangelnden Transparenz wesentliche Elemente ihrer Risikomanagement-Verfahren ausser acht zu lassen. Drittens liessen sich einige Geschäftspartner möglicherweise zu stark von der Vorstellung beruhigen, die Relative-Value-Strategie des Fonds führe zu einer niedrigeren tatsächlichen Risiko/Eigenkapital-Relation, als das Bilanzvolumen und die ausstehenden ausserbilanziellen Transaktionen eigentlich implizierten. Viertens boten die Geschäftspartner bei den Margin-Vereinbarungen für Wertpapierpensionsgeschäfte und ausserbörsliche derivative Instrumente grosszügige Konditionen, u.a. kein Einschuss oder gegenseitige Sicherheitenstellung. Fünftens vertrauten die Geschäftspartner stark auf die Besicherung von marktbewerteten Risiken. Sechstens schliesslich brachten sie dem Ruf und den Risikomanagement-Fähigkeiten der LTCM-Verantwortlichen übermässiges Vertrauen entgegen. Fälle wie LTCM zeigen, dass auch bei Arbitrage- oder marktneutralen Strategien das grosse Volumen der Positionen und die daraus folgende grosse Abhängigkeit von der Liquidität des Marktes an sich erhebliche Risiken hervorbringen können. Zu diesen Risiken gehören grosse Nachschussforderungen bei zunehmender Volatilität der Märkte sowie die Liquiditätsrisiken, die sich aus der gleichzeitigen Auflösung grosser Long- und Short-Positionen ergeben.

Typisch für LTCM war auch die Bandbreite der Geschäfte, denn der Fonds war in einer Vielzahl von regionalen Märkten und Produkten engagiert, und in einigen Fällen herrschte eine starke Konzentration von Positionen in bestimmten Instrumentenkategorien, Fristigkeiten oder Risikofaktoren. LTCM war auf zahlreichen Märkten tätig, u.a. in a) Staats- und Industrieanleihen und Anleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften; b) Aktien; c) Futures, mit Positionen an über einem Dutzend Terminbörsen weltweit (in einigen Fällen waren die Positionen im Verhältnis zu den gesamten offenen Kontraktpositionen ziemlich gross); d) ausserbörsliche Derivate, in denen Geschäfte mit über 50 Kontrahenten abgeschlossen wurden; und e) Optionen, mit Volatilitätspositionen in mehreren Märkten, darunter Volatilitäts-Short-Positionen in Aktienmärkten.

Ein auffälliges Merkmal von LTCM war die äusserst verschwiegene Art des geschäftlichen Umgangs mit Geschäftspartnern und Anlegern. Die Geschäftspartner kannten zwar jeweils die eigene Position gegenüber dem Fonds, doch offensichtlich hatte keiner von ihnen einen umfassenden Überblick über Konzentrationen des Fonds in bestimmten Vermögenswerten, seine wichtigsten Risikopositionen oder sein Risikoprofil. Den Geschäftspartnern war eine sinnvolle Einschätzung ihrer wirklichen Kreditrisiken daher nicht möglich.

Darüber hinaus verfügte LTCM, entgegen der allgemeinen Auffassung, offensichtlich nicht über Risikomanagement-Systeme, die seinen breit gefächerten und komplexen Positionen hätten gerecht werden können. Ausserdem gingen die LTCM-Modellberechnungen von der Annahme aus, es gäbe zwischen den wichtigsten Märkten und Produkten nur verhältnismässig geringe Korrelationen und demzufolge sei das Portfolio gut diversifiziert. Tatsächlich entwickelten sich die Märkte nach der Abwertung des russischen Rubels und dem Schuldenmoratorium jedoch weltweit gleichzeitig in

dieselbe Richtung, wobei sich die Credit Spreads vergrösserten, die Aktienkurse fielen und die Volatilität in verschiedenen Aktienmärkten und Märkten für Zinsinstrumente stieg. Das Zusammentreffen dieser Ereignisse führte gemeinsam mit der geringeren Liquidität vieler Märkte schliesslich zu den grossen Verlusten von LTCM.

1.3 Gegenparteirisiken

Wie der Fall LTCM zeigt, können die Tätigkeiten grosser HLI zu erheblichen Risiken führen, wenn die Gegenparteirisiken nicht ausreichend gesteuert und verstanden werden. Schematisch gesehen bestanden zum Zeitpunkt des Beinahezusammenbruchs von LTCM die Gegenparteirisiken auf drei Ebenen: 1) unmittelbare Risiken; 2) sekundäre Risiken, die aus der möglichen Liquidation von Geschäften mit Einschussvereinbarung entstehen, wobei volatile Märkte und überdurchschnittlich hohe Liquidationskosten einzuberechnen sind; 3) Stressed-Market-Risiken, d.h. die Auswirkung von möglicherweise umfassenderen systemischen Störungen auf das Gegenparteirisiko.

a) Unmittelbare Risiken

Die wesentlichsten Risiken gegenüber LTCM entstanden für Banken aus ihren Handels- und Derivatengeschäften. Die unmittelbaren Risiken der Banken beinhalteten die Risiken, die den verschiedenen Arten von Geschäften mit LTCM anhafteten. Diese Risiken erwuchsen aus ausserbörslichen Derivaten, Wertpapierpensionsgeschäften, Maklergeschäften, Futures-Abwicklung und dem Kreditgeschäft. Darüber hinaus hatten einige Banken Beteiligungen oder strukturierte eigenkapitalähnliche Positionen an LTCM.

Für ausserbörsliche Derivate werden die Risiken in der Regel als Summe aus dem aktuellen Marktwert, unter Berücksichtigung von rechtlich durchsetzbaren Netting-Vereinbarungen, und dem potentiellen künftigen Kreditrisiko errechnet; dies ergibt eine Massgrösse dafür, wie weit der Kontrakt innerhalb eines bestimmten Zeitraums (in der Regel die Laufzeit des Kontraktes) und in einem bestimmten Konfidenzintervall „ins Geld“ gehen kann. Im Falle der Nichterfüllung entspricht der Marktwert zu diesem Zeitpunkt im wesentlichen dem Risiko.

Für die Betrachtung der Risikoarten, die sich aus den ausserbörslichen Derivatengeschäften von LTCM ergaben, ist eine Unterscheidung zwischen besicherten und unbesicherten Positionen sinnvoll. Im Falle von LTCM und anderen HLI wurden in erster Linie besicherte ausserbörsliche Kontrakte abgeschlossen. Von den Kontraktparteien vorgenommene Berechnungen des aktuellen Wiederbeschaffungswertes nach Abzug der Sicherheiten ergaben in der Regel geringe Risiken. Wie nachstehend eingehender erörtert wird, erfassen diese Risikomassgrössen allerdings weder die potentiellen Kosten, die mit der Glattstellung und Wiederbeschaffung der Positionen unter ungünstigen Marktbedingungen verbunden sind, noch mögliche rechtliche Hindernisse bei der Verwertung einer von einem zahlungsunfähigen HLI gestellten Sicherheit.

Für die meisten Banken waren die unmittelbaren Risiken gegenüber HLI, nach Abzug der Sicherheiten, sowohl in absoluten Zahlen als auch als Prozentsatz der gesamten Handels- und Derivatengeschäfte nicht hoch. Trotzdem gehörte LTCM für manche Banken in einer bestimmten Produktkategorie zu den grössten Kontrahenten.

b) *Sekundäre Risiken*

Auch wenn die Geschäftspartner ihre Handels- und Derivatengeschäfte mit LTCM (sowohl ausserbörsliche und börsengehandelte Derivate als auch Wertpapierpensionsgeschäfte) meistens gegen Sicherheitsleistung abschlossen, waren hiermit dennoch erhebliche unbesicherte Risiken verbunden. Im Falle einer Nichterfüllung durch LTCM (oder sogar schon einer nicht ordnungsgemässen Auflösung seiner Positionen) hätten diese Geschäftspartner ihre Positionen glattstellen und ihre Portfolios neu ausrichten müssen. Ihre Verluste wären eine Funktion der Preise gewesen, zu denen diese Transaktionen ausgeführt werden konnten, im Verhältnis zu den Preisen, die zum Zeitpunkt der letzten Sicherheitenstellung galten. Die Höhe dieses Verlustpotentials hing im wesentlichen von der Beurteilung zweier Faktoren ab.

Der erste Faktor ist die allgemeine Marktliquidität zum Zeitpunkt des Beinahezusammenbruchs von LTCM. Etwa im September 1998 nahm die Marktliquidität generell ab, und zwar auch an Märkten, in denen LTCM tätig war. Infolge der Marktturbulenzen im Sommer hatten mehrere grosse Finanzinstitute erhebliche Handelsverluste erlitten, wodurch sich deren Bereitschaft zur Übernahme relativ riskanter Handelspositionen verringerte. An den Märkten war eine allgemeine Flucht in Qualität und Liquidität zu beobachten, wie die erhebliche Vergrösserung der Zinsaufschläge auf Industrieanleihen und auf Anleihen aufstrebender Volkswirtschaften belegt. In diesem Zeitraum war darüber hinaus ein wesentlicher Anstieg der impliziten Volatilitäten von Aktienindizes und Zinssätzen zu verzeichnen. LTCM hatte selbst Schwierigkeiten, seine Risikopositionen zu verringern, obwohl der Fonds nicht einmal versuchte, alle Positionen gleichzeitig abzubauen.

Zweitens herrschte erhebliche Ungewissheit, welche Folgen eine rasche Auflösung des Portfolios von LTCM vor dem Hintergrund der bereits sehr volatilen und illiquiden Marktbedingungen auf die unmittelbaren Risiken der Kontrahenten haben könnte. Die Positionen von LTCM waren, wie gesagt, in absoluten Zahlen gross, und in einigen Märkten führte das grosse Volumen dieser Positionen zu Konzentrationen. Zudem hielt LTCM erhebliche ausserbörsliche Derivatipositionen in Instrumenten, die selbst unter normalen Marktbedingungen kaum liquide waren. Dies lag insbesondere an der Langfristigkeit bestimmter Geschäftsarten sowie daran, dass diese Positionen den Einsatz von dynamischen Absicherungsmethoden erforderlich machten und dass manche Positionen überhaupt nicht abgesichert werden konnten.

Der Einfluss dieser verschiedenen Faktoren ist zwar nur schwer vollständig abzuschätzen, doch haben die grösseren Geschäftspartner von LTCM grobe Schätzungen etwaiger zusätzlicher Verluste vorge-

nommen, die bei derart ungünstigen Marktbedingungen mit ihren unmittelbaren Risikoengagements verbunden waren. Insgesamt lagen diese Schätzungen für die Mitglieder des Konsortiums zur Rettung von LTCM zwischen US-\$ 3 und 5 Mrd.

c) *Stressed-Market-Risiken*

Die unmittelbaren und sekundären Verlustrisiken der Kontrahenten schienen zwar handhabbar, vor dem Hintergrund der Reduzierung der Fremdfinanzierungsanteile und des Liquiditätsrückgangs, die bereits seit der Zahlungsunfähigkeit Russlands in Gang waren, wurden sie aber durch etliche allgemeinere Risiken vergrößert, die mit dem Ausfall eines HLI in der Grössenordnung von LTCM verbunden sind. Hierzu gehören insbesondere:

- i) Die Auswirkungen des raschen Abbaus von kreditfinanzierten Positionen auf die Märkte ganz allgemein. Dies konnte höhere Volatilität und ein Austrocknen der Liquidität auch in den verbundenen Märkten bewirken, an denen LTCM nicht unmittelbarer Marktteilnehmer war.
- ii) Die Auswirkungen grösserer Volatilität und verringerter Marktliquidität auf Dritte, die gar keine unmittelbaren Risiken gegenüber LTCM hatten. Darüber hinaus konnten Dritte infolge von Gerüchten über ihre Engagements bei LTCM oder anderen HLI, insbesondere mangels klarer Offenlegung, destabilisiert werden.
- iii) Der Einfluss der unter i) und ii) genannten Risiken konnte wiederum den Wert anderer Handelspositionen der Kontrahenten beeinträchtigen.
- iv) Sinkende Einkünfte der Finanzinstitute aufgrund der allgemeinen Risikoaversion und Ungewissheit an den Märkten, wodurch verschiedene Tätigkeiten an den Kapitalmärkten (wie z.B. die Emission von Anleihen und Aktien) zum Erliegen kommen können.

Diese allgemeineren, das System als Ganzes bedrohenden Risiken wurden im Zusammenhang mit LTCM von den Instituten im allgemeinen nicht quantifiziert, und viele, wie etwa die sinkenden Erträge, bestanden nachweislich bereits vor dem Beinahezusammenbruch von LTCM. Einige Institute gaben jedoch an, dass sich ihre Schätzungen für das Verlustpotential im Falle eines Ausfalls von LTCM deutlich erhöht hätten, wenn sie diese allgemeineren Risiken in ihre Risikoberechnung einbezogen hätten.

2. Qualität des Risikomanagements der Banken in bezug auf HLI

In Teil 1 wurden anhand des Falles LTCM die verschiedenen aus Geschäftsabschlüssen mit HLI entstehenden Risikoarten erörtert. In diesem Teil wird nun geprüft, wie gut die Banken diese Risiken steuerten, wobei zwei Themenkomplexe im Mittelpunkt stehen. Der erste betrifft das Kreditprüfungsverfahren, d.h. die Schritte für die erste Einschätzung der Bonität eines Geschäftspartners und die

Bedingungen, zu denen ein Kredit vergeben wird. Der zweite betrifft die Risikoüberwachung und -steuerung im Anschluss an das ursprüngliche Kreditvergabeverfahren. Bei der Erörterung dieser beiden Themenkomplexe werden auch die Verfahren für die Sicherheitenstellung und -verwaltung behandelt.

Der Ausschuss ist sich bewusst, dass einige Institute keine Geschäfte mit HLI getätigt haben oder die Geschäfte deutlich begrenzt hielten. Die im folgenden erörterten Ergebnisse beziehen sich deshalb vorrangig auf Institute mit erheblichen Risikoengagements bei HLI. Auch sei darauf hingewiesen, dass nicht bei allen Instituten die gleichen nachstehend herausgestellten Versäumnisse im Verhältnis mit HLI zu beobachten waren.

Den Banken und sonstigen Finanzintermediären kommt im Rahmen ihres Kreditrisikomanagements bei der Überwachung der risikobehafteten Geschäftstätigkeit von HLI und sonstigen Arten von Kontrahenten eine zentrale Rolle zu. Im Falle der HLI kann dies angesichts ihrer verhältnismässig undurchsichtigen Geschäftstätigkeit, des erheblichen Einsatzes von Fremdkapital (der schwer abzuschätzen sein kann) und der Dynamik ihrer Handelspositionen jedoch eine besonders herausfordernde Aufgabe sein.

Tatsächlich wiesen die Risikomanagement-Verfahren der Banken eine Reihe von Schwachstellen gegenüber LTCM und in gewissem Masse gegenüber HLI allgemein auf. Es bestand generell ein Ungleichgewicht zwischen den wichtigsten Bestandteilen der Verfahren des Kreditrisikomanagements, wobei man sich überwiegend auf die Besicherung der unmittelbaren marktbewerteten Risiken verliess. Demzufolge konnten die Banken wiederum andere entscheidende Bestandteile eines effektiven Kreditrisikomanagements ausser acht lassen, u.a. die vorherige Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage der Kreditnehmer, Risikomessmethoden, Limitsetzung und regelmässige Überwachung der Kontrahentenrisiken, insbesondere der Konzentrationen und der Hebelwirkung.

In ihren Beziehungen zu HLI stützten sich die Banken eindeutig auf erheblich weniger Informationen über Finanzkraft, wirtschaftliche Lage und Liquidität dieser Geschäftspartner als bei anderen Arten von Vertragspartnern üblich. Dieses Ausserachtlassen von Grundsätzen der Kreditvergabe war in erheblichem Masse die Folge des hohen Wettbewerbsdrucks und des Interesses an Geschäftsbeziehungen mit bestimmten Kontrahenten. Darüber hinaus vermochte die Kreditbeurteilung nicht mit dem sich verändernden Risikoprofil des Kreditbestands der HLI (das allgemein höhere Risiken durch Instrumente wie komplexe Derivate und nicht in US-Dollar abgeschlossene Wertpapierpensionsgeschäfte erkennen liess), mit den Auswirkungen sich schnell verändernder Marktbedingungen sowie mit strukturellen Veränderungen in den Strategien der HLI Schritt zu halten.

2.1 *Kreditgenehmigungsverfahren*

Ein wirksames Kreditgenehmigungsverfahren hat verschiedene Bestandteile, u.a.: a) sachgerechte Richtlinien, Methoden und Dokumentation, b) eine effektive erste Analyse der Bonität der Gegenpartei, c) Vorgabe von Limits, d) Vereinbarung von Sicherheiten und e) Vereinbarung sonstiger vertraglicher Bestimmungen. Die Geschäfte der Banken mit HLI weisen in allen hier genannten Bereichen Schwachstellen auf. In vielen Fällen haben die hier erörterten Probleme ganz allgemein Implikationen für das Kreditmanagementverfahren.

a) *Richtlinien, Methoden und Dokumentation*

Viele Banken verfügten nicht über wirksame Richtlinien und Methoden mit klaren Leitlinien für die Handhabung der Bonitätsrisiken bei HLI, die der allgemeinen Kreditpolitik des Hauses entsprochen hätten. In mehreren Fällen waren die Richtlinien recht allgemein gehalten, so dass sie keine angemessenen Parameter für die Art der Kreditvergabegrundsätze ergaben, die auf die verschiedenen Kategorien von Kontrahenten anzuwenden waren. Zudem war das Verhältnis zwischen der Kreditabteilung und dem Handelsbereich in einigen Fällen offensichtlich überwiegend zugunsten der Rolle des letzteren gewichtet.

Die Dokumentation zum Beginn und zum weiteren Verlauf der Geschäftsbeziehungen war in vielen Fällen unzureichend, wodurch sich der Entscheidungsprozess für die Kreditvergabe und die Frage, inwieweit die Kreditstandards der generellen Risikobereitschaft der Bank entsprechen, nur schwer nachvollziehen lässt. Die Kreditakten waren in den Banken, die ein eher traditionelles Kreditgeschäft betrieben, umfassender als in den stärker auf Handels- und Investmentbanking-Geschäfte ausgerichteten Banken.

b) *Analyse der Kontrahentenbonität*

Die Analysen der Bonität von HLI zu Beginn der Geschäftsbeziehungen wiesen je nach Grösse und Reputation des Vertragspartners erhebliche Unterschiede auf. Kleinere, erst kürzlich gegründete HLI lieferten tendenziell bessere Informationen als die grösseren, bereits etablierten Institute. Insgesamt jedoch darf die Einschätzung der Bonität des Vertragspartners als in hohem Masse subjektiv und auf qualitativer Beurteilung basierend bezeichnet werden.

Quantitative Finanzinformationen wurden von LTCM und anderen HLI nur in verhältnismässig begrenztem Umfang abgegeben. In der Regel erhielten die Geschäftspartner monatliche Berichte über die Rentabilität der HLI, ausgedrückt in Veränderungen der Nettovermögenswerte und bereinigt um Kapitalerhöhungen und -minderungen, sowie vierteljährlich ungeprüfte Bilanzangaben und jährlich geprüfte Bilanzen. LTCM und andere grosse HLI stellten zwar den Banken einige Informationen zur Verfügung, die eine Einschätzung des Fremdfinanzierungsanteils in der Bilanz zuliessen, Informationen über ausserbilanzielle Positionen wurden jedoch nur selten (z.B. jährlich) und relativ stark

zusammengefasst vorgelegt, so dass die Risikokonzentrationen des Kontrahenten in Produkten oder Märkten nur sehr schwer abzuschätzen waren. Als weitere Informationsarten wurden u.a. die Kapitalstruktur eines Fonds und sein Verkaufsprospekt geprüft, in dem Aspekte wie Rückkaufsverfahren und Lock-in-Regeln sowie die Produktarten, die gehandelt werden dürfen, dargelegt werden.

Die Geschäftspartner erhielten sehr wenige Finanzdaten, die es ihnen ermöglicht hätten, sich ein umfassenderes Bild vom tatsächlichen Risikoprofil von LTCM und einigen anderen HLI-Kontrahenten zu machen. Die Geschäftspartner haben Risikomanagement-Berichte oder sonstige zusammengefasste Kennzahlen über Markt- oder sonstige Risiken in vielen Fällen anscheinend weder gefordert noch erhalten. Insbesondere erhielten die Geschäftspartner im allgemeinen weder über die Risiko/Eigenkapital-Relation noch über die Risikokonzentration in bestimmten Positionen, Risikofaktoren und Handelsstrategien noch über die Risikomanagement-Kapazitäten aussagefähige Informationen. Sie mussten daher weitgehend auf qualitative Beurteilungen dieser Risiken - meist in Sitzungen und Telefongesprächen mit der Geschäftsleitung und den Händlern der HLI - vertrauen. Die Qualität der Kreditüberprüfungsverfahren hing deshalb weitgehend von der Bereitschaft der Geschäftsleitung der HLI ab, Informationen abzugeben.

Aufgrund der Einschätzung dieser quantitativen und qualitativen Faktoren stellten die Banken ein internes Rating der Kontrahenten auf. Die Grösse des Fonds, seine bisherigen Ergebnisse und die Reputation der Hauptverantwortlichen ergaben in diesen Kreditbeurteilungssystemen der Banken eine eher höhere Bonität des Kontrahenten.

c) *Festsetzung von Limits*

Die Vorgabe der anfänglichen Limits für HLI-Kontrahenten basiert auf einer Kombination von qualitativen und quantitativen Überlegungen wie vorstehend unter b) erörtert. Deshalb beeinflusst die Qualität der erhaltenen Informationen die Wirksamkeit von Limits für HLI-Kontrahenten. Bei ausserbörslichen Derivaten basiert die Festsetzung von Limits methodisch im allgemeinen auf Kreditäquivalenzbeträgen, d.h. der Summe des aktuellen und potentiellen künftigen Kreditrisikos, bezogen auf die Laufzeit des Kontrakts. Wie nachstehend erörtert, scheint dies eine übertrieben vorsichtige Messzahl zu sein, die, weil sie ausser acht gelassen wird, die Effektivität des Verfahrens zur Limitsetzung beeinträchtigen kann.

d) *Vereinbarung von Sicherheiten*

Zwar war zwischen dem Rating eines HLI-Kontrahenten und der Art der angebotenen Sicherheitenvereinbarung eine lose Verbindung zu erkennen, doch sind diese Vereinbarungen in erheblichem Masse die Folge der Wechselbeziehungen zwischen den Wettbewerbsbedingungen auf diesem Markt, der internen Bonitätsbeurteilung und der Gesamtgrösse und Reputation eines HLI-Kontrahenten.

Für viele Transaktionen mit etablierten HLI gelten gegenseitige Sicherheitenstellungen („two-way-margining“). In diesen Vereinbarungen kann zusätzlich eine anfängliche Verlustschwelle vorgesehen werden, d.h. dass Sicherheiten erst zu hinterlegen sind, wenn die Risiken eine bestimmte Höhe erreicht haben. Grössere HLI müssen normalerweise keine Einschusszahlung leisten, ausser eventuell bei exotischeren Transaktionen. Einige etablierte HLI haben anscheinend äusserst vorteilhafte Bedingungen mit Kreditgebern wie Wertpapierhäusern und Banken ausgehandelt.

HLI-Kontrahenten mit niedrigerem Rating müssen unter Umständen eine Einschusszahlung für Handels- und Derivatengeschäfte leisten. Für Transaktionen mit diesen Kontrahenten wird üblicherweise keine Verlustschwelle vereinbart. Zudem können Einschussvereinbarungen einseitig gelten, was bedeutet, dass das HLI für von ihm bei seinen Geschäftspartnern erzeugte marktbewertete Risiken Einschusszahlungen leisten muss, aber nicht umgekehrt. Doch selbst bei Sicherheitenvereinbarungen mit bonitätsmässig niedriger eingestuft Kontrahenten war anscheinend in erheblichem Masse Verhandlungsspielraum vorhanden und herrschte Wettbewerbsdruck.

Einige Finanzinstitute haben Methoden für die Berechnung der Höhe von Einschusszahlungen für niedriger eingestufte Kontrahenten entwickelt. Diese liefern Massgrössen für die Volatilität der abzuschliessenden Position und werden im allgemeinen als Prozentsatz des Nennwerts ausgedrückt. Einige Institute errechnen Massgrössen für das künftige Risikopotential unter Verwendung kurzer Halteperioden. In vielen Fällen waren allerdings die Einschusszahlungen der Kontrahenten mit niedrigerem Rating letztlich das Ergebnis von Verhandlungen zwischen der Bank und dem Kontrahenten.

e) Sonstige vertragliche Bestimmungen

Im allgemeinen verwenden die Banken in ihren Geschäftsbeziehungen mit HLI die Standarddokumentation der ISDA (International Swaps and Derivatives Association) mit Verweisen auf andere Verträge, z.B. den Standardvertrag der PSA (Public Securities Association) für Wertpapierpensionsgeschäfte. Zusätzlich zur Angabe der Arten von Sicherheitenvereinbarungen und der zu erbringenden annehmbaren Sicherheiten definieren diese Verträge auch Ereignisse, die zur Kontraktauflösung führen können. Die wichtigste in Zusammenhang mit HLI angewandte Auflösungsbestimmung basiert auf der Verringerung des Nettovermögenswerts (Net Assets Value, NAV). Für die meisten HLI-Kontrahenten galt zwar eine Verringerung des NAV um etwa 20 % als Normwert, der die Kontraktauflösung auslöst, doch konnten einige der grösseren HLI den Wettbewerbsdruck für sich nutzen und deutlich höhere Auslöserwerte aushandeln. Natürlich wird so das Kapitalpolster, das zum Zeitpunkt einer Kontraktauflösung verfügbar ist, erheblich geringer.

Ein weiteres Problem ist die Methodik zur Berechnung des für die Auflösungsbestimmung geltenden NAV. In einigen Fällen wurden die Wertveränderungen anhand von jährlich ermittelten Zahlen entweder zum Jahresende oder auf Basis eines 12monatigen gleitenden Durchschnitts berechnet. Angesichts des möglichen Ausgleichs kurzfristig schlechter Ergebnisse über einen längeren Zeitraum

reagiert diese Methode auf eine rapide Verschlechterung der Bonität eines Kontrahenten nicht gerade sensitiv. Dieses Problem wird durch die Kombination mit Auslöserwerten von 40-50 % noch verstärkt, die einige der grössten Kontrahenten auszuhandeln vermochten.

Ausser den NAV-Schwellen hatten die Banken im allgemeinen keine flexiblen Vertragsbestimmungen, die bei einer Bonitätsverschlechterung der Kontrahenten hätten verschärft werden können. Beispielsweise forderten die Klauseln mit LTCM keine Hinterlegung oder Erhöhung des Einschusses bei einer Veränderung des Risikoprofils des Kontrahenten, z.B. bei einer steigenden Risiko/Eigenkapital-Relation.

2.2 *Laufende Risikoüberwachung*

Bonitätsbeurteilungen von HLI bleiben vor allem wegen der dynamischen Geschäftstätigkeit dieser Institute wahrscheinlich nur für einen verhältnismässig kurzen Zeitraum gültig. Darüber hinaus unterliegen HLI keiner zusätzlichen regelmässigen externen Überprüfung, beispielsweise durch Rating-Agenturen. Dies erhöht die Bedeutung einer regelmässigen Risikoüberwachung durch die Geschäftspartner der HLI. Jedoch sind hier, wie bei der Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage, eine Reihe von methodischen Schwächen offensichtlich geworden. Diese betreffen insbesondere die Methode der Risikomessung, die sich daraus ergebenden Folgen für die Limitvorgabe, die Häufigkeit und Gründlichkeit, mit der die Kontrahenten überprüft wurden, sowie Umfang und Qualität der Informationen, die bei solchen Überprüfungen gewonnen wurden.

a) Risikomessmethoden

Wie bereits dargestellt, gehen die Geschäftspartner von HLI Risiken verschiedener Art ein, die als unmittelbare Risiken (aktuelle Wiederbeschaffungskosten plus potentiell künftiges Kreditrisiko), sekundäre (Auflösungs- und Liquidations-) Risiken sowie als Stressed-Market-Risiken charakterisiert wurden.

Unmittelbare Risiken

Banken messen das Gesamtrisiko gegenüber einem Kontrahenten im allgemeinen als Summe aus dem Marktwert der Risiken und dem potentiellen künftigen Kreditrisiko. Bei der Messung und Steuerung der Derivatgeschäfte mit LTCM und anderen HLI konzentrierten sich die Banken aber nahezu ausschliesslich auf die zeitnahe Besicherung der aktuellen Marktwerte.

So erfolgte das Risikomanagement im allgemeinen auf der Basis von Nettowerten nach Abzug der Sicherheiten anstatt auf der Basis der Bruttositionen, obwohl die absolute Höhe der Positionen selbst ein bedeutendes Risiko darstellen kann, wie die Erfahrung mit LTCM zeigt. Die Banken verliessen sich in erster Linie auf ihr tägliches Sicherheiten-Management-System als Mittel zur Steuerung und Kontrolle ihrer Risiken.

Im allgemeinen haben sich diese Sicherheiten-Management-Systeme in den letzten Krisenperioden bewährt, und die meisten Banken hatten ihre unmittelbaren Risiken mit Einlagen oder marktgängigen Wertpapieren besichert. Die Leistungsfähigkeit der Sicherheiten-Management-Systeme spiegelte die erheblichen Investitionen der letzten Jahre in diesem Bereich sowie die Automatisierung und Zentralisierung des Sicherheiten-Managements in vielen Banken wider. Einige Banken stehen jedoch noch vor der wichtigen Aufgabe, sicherzustellen, dass das System alle wesentlichen Positionen zeitnah erfasst. Zudem ermitteln einige Banken den Marktwert ihrer Positionen mit HLI-Kontrahenten noch immer nicht täglich.

Es würde dem Bankgewerbe klare Vorteile bringen, zusätzliche Ressourcen auf die Entwicklung aussagefähigerer Massgrößen für das potentielle künftige Kreditrisiko zu verwenden. Diese sind von grundsätzlicher Bedeutung für geregelte Verfahren zur Festsetzung und Überwachung von Gesamtlimits für das Volumen von Derivatgeschäften und das Risikoengagement gegenüber einzelnen Kontrahenten. Wesentlich ist insbesondere, dass die Banken anhand einer Messzahl sowohl effektiv beurteilen können, ob die Finanzkraft eines Kontrahenten für Einschusszahlungen in plausibler Höhe ausreicht, als auch um das volle Ausmass der Geschäftsbeziehungen mit dem Kontrahenten erfassen zu können. Das sind Erkenntnisse, die die tägliche Marktbewertung der Derivatrisiken nicht ergeben kann.

Als dieses Konzept Mitte der achtziger Jahre entwickelt wurde, wurde das potentielle künftige Kreditrisiko häufig als höchster potentieller Verlust aus einer historischen Simulation über einen langen Zeitraum, beispielsweise fünf Jahre oder die Laufzeit des Swaps, gemessen, wobei der höchste potentielle Verlust für ein hohes Konfidenzniveau wie 95 % bestimmt wurde. Einige Banken haben diesen Ansatz zwar im Laufe der Zeit verfeinert, z.B. durch die Simulation des gesamten Swapbestands gegenüber einem einzelnen Kontrahenten und durch die Einbeziehung der Wirkung rechtlich durchsetzbarer Netting-Vereinbarungen, andere meinen jedoch noch immer, mit dem potentiellen künftigen Kreditrisiko würden die Risiken von ausserbörslichen Derivaten überbewertet. Diese Auffassung führt zu der Frage, ob der höchste potentielle Verlust über einen langen Zeitraum hinweg mit dem Nominalwert von Darlehen hinreichend vergleichbar ist, um als „kreditäquivalente“ Messzahl zu dienen. Der Eindruck einer Überbewertung von Risiken kann durch unzureichende Nutzung von Netting-Möglichkeiten, mangelnde Erfassung der Portfoliowirkung von Produkten, Risikofaktoren und Laufzeiten sowie die unterlassene Berechnung des potentiellen künftigen Kreditrisikos für mehrere Halteperioden verstärkt werden. Zusätzlich existieren grosse Unterschiede zwischen den Banken hinsichtlich der verwendeten Konfidenzintervalle, des Betrachtungszeitraums, über den die Volatilitäten errechnet werden, und der Häufigkeit, mit der diese Volatilitäten neu ermittelt werden.

Massgrößen, die die Risiken überzubewerten scheinen, werden im Entscheidungsprozess der Geschäftsleitung eher nicht oder nur als stark subjektive Beurteilung berücksichtigt, insbesondere dann, wenn der Grad der Überbewertung nicht deutlich ist. Anscheinend überprüfen verhältnismässig

wenige Banken den Marktwert ihrer Positionen gegenüber einzelnen Kontrahenten anhand der anfänglichen Schätzungen des potentiellen künftigen Kreditrisikos. Das Verfahren zur Festlegung und Überwachung sinnvoller Limits, insbesondere einer oberen Grenze für einzelne Kontrahenten, wird offenbar auch durch mangelnde Genauigkeit und Vergleichbarkeit der Risikomassgrössen zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen einer Bank beeinträchtigt. Dieser Bereich bedarf der weiteren Beachtung durch den Bankensektor.

Sekundäre Risiken

Selbst mit wirksamen Systemen für die tägliche Besicherung von marktbewerteten Engagements können Banken wesentlichen unbesicherten (oder sekundären) Risiken aus ihren Handels- oder Derivatgeschäften mit HLI ausgesetzt sein, die im Falle der Nichterfüllung unmittelbare Verluste sowie die Kosten bei Verwertung der Sicherheiten mit sich bringen können. Diese unbesicherten Risiken können auf viele Arten entstehen, beispielsweise durch Vereinbarung von anfänglichen Verlustschwellen, bevor Einschuss geleistet werden muss, durch die Zeit, die nach einer Einschussforderung bis zum Eingang der Zahlung vergeht, oder durch die Zeit, bis bei Ausfall eines Kontrahenten die Sicherheiten verwertet und die besicherten Derivatpositionen glattgestellt sind. Auf diese Weise können in hinreichend volatilen Märkten selbst Positionen, für die Einschuss- und tägliche Nachschusszahlungen gefordert werden, mit hohen unbesicherten Risiken verbunden sein.

Viele Banken greifen zur Abschätzung der Risiken in ihren besicherten Derivatgeschäften auf kreditäquivalente Massgrössen für das potentielle künftige Kreditrisiko zurück. Diese Berechnungen sind zwar anerkanntermassen geeigneter als die, die sich auf einen Prozentsatz des Nominalwerts oder sonstige grobe Massgrössen stützen, sie können jedoch für den Versuch der Quantifizierung derjenigen Risiken weniger aussagefähig sein, deren Tilgung in hohem Masse von Einschusszahlungen abhängig ist. Insbesondere die Verwendung von Schätzwerten des höchsten potentiellen künftigen Kreditrisikos der gesamten Laufzeit ergibt in vielen Fällen keine sinnvolle Messzahl für die möglichen Verluste, die mit der Verwertung der Sicherheiten und der neuerlichen Glattstellung der Derivatpositionen innerhalb der relevanteren kürzeren Zeiträume verbunden sind. Auch kann das potentielle künftige Kreditrisiko keine sinnvolle Entscheidungshilfe für die Geschäftsleitung sein, insbesondere hinsichtlich der Vorgabe und Überwachung von Limits für unbesicherte Risiken, der Abstimmung anfänglicher Einschusszahlungen und der Festlegung von Verlustschwellen für besicherte Derivatgeschäfte. Zur Entwicklung effektiver Instrumente für die Messung und Begrenzung unbesicherter Risiken in besicherten Derivatpositionen sind noch grössere Anstrengungen des Finanzsektors erforderlich.

Stressed-Market-Risiken

Diese Risikoart kann aus jeder grösseren Verwerfung an den Märkten entstehen, u.a. durch die Auswirkungen des Ausfalls eines grossen Marktteilnehmers auf andere Finanzinstitute und Märkte

und deren Rückwirkung auf andere Positionen im Portfolio eines Instituts. Für eine effektive Messung dieser Auswirkungen benötigen die Banken sehr ausgereifte Szenarioanalysen. Vermutlich ist die Verwendung umfassender Krisentests der einzige Weg, um diese allgemeineren Risiken wirklichkeitsgetreu abzuschätzen, z.B. die Auswertung eines Szenarios der „Flucht in die Qualität“ und deren Auswirkungen nicht nur auf die Märkte und die Kontrahentenbonität, sondern auch auf die Erträge eines Finanzinstituts. Einige Banken beginnen, die kombinierten Auswirkungen von gleichzeitig auftretenden grossen Marktbewegungen, Verschlechterung der Credit Spreads und Versiegen der Liquidität auf die gesamten Handelspositionen abzuschätzen. Im allgemeinen werden HLI-Portfolios in diese allgemeineren Krisentests subsumiert. Vor dem Zusammenbruch von LTCM führten Banken im allgemeinen keine Krisentests für die Risiken mit grossen HLI-Kontrahenten durch.

b) Überwachung der Risikoprofile von HLI

In vielen Fällen wurde die Überwachung der Bonität von HLI-Kontrahenten im Rahmen der jährlichen Kreditprüfungsverfahren durchgeführt. Dies wurde durch monatliche Analysen der NAV-Veränderungen, vierteljährliche Auswertungen ungeprüfter Bilanzen und jährliche Auswertungen der geprüften Jahresabschlüsse ergänzt. Im Falle von LTCM und anderen HLI wurden nur wenige Informationen über ausserbilanzielle Risiken abgegeben. Diese verhältnismässig begrenzte Menge regelmässiger Finanzinformationen wurde durch qualitative Ad-hoc-Informationen ergänzt, die in der Regel in Form von Telefongesprächen und regelmässigen Treffen mit der Leitung der HLI erfolgten. Die erhaltenen Informationen reichten im allgemeinen nicht aus, um den Banken eine Beurteilung der Veränderungen der Risiko/Eigenkapital-Relation oder der Konzentration auf Handelsstrategien oder Risiken zu gestatten.

In den meisten Fällen hatten die Banken kaum Einblick in das Risikomanagement oder die operativen Fähigkeiten der HLI-Kontrahenten, und das galt auch für LTCM. Die meisten Banken hatten „Checklisten“, die diese Bereiche allgemein abdeckten, die sich im Rückblick jedoch als unzulänglich erwiesen. Insbesondere hatten viele Banken keine hinreichend strengen Kriterien für die Einschätzung der Qualität der Risikomanagement-Methoden und -Kompetenz der HLI im Verhältnis zu deren Strategien und risikobehafteten Geschäften. Beispielsweise hatten die Banken keine detaillierten Kenntnisse darüber, welche Art von Risikomanagement-Methoden angewandt und welche Parameter und Annahmen (z.B. für Value-at-Risk-Berechnungen) verwendet wurden. Genauso wenig hatten die Banken detaillierte Informationen über die Krisentestmöglichkeiten grosser HLI-Kontrahenten. Folglich stützte sich die Beurteilung des Risikomanagements hauptsächlich auf qualitative Gespräche und im Falle von LTCM weitgehend auf den Ruf der Hauptverantwortlichen.

3. Aufsichtsrechtliche und regulatorische Massnahmen

Wie in den beiden vorherigen Abschnitten erörtert, können bestimmte Tätigkeiten grosser HLI sowohl für Geschäftspartner als auch - in bestimmten Marktsituationen - für das Finanzsystem insgesamt umfangreiche Risiken verursachen. In diesem Sinne bleiben die Gesamtkosten, die sich aus dem Ausfall eines grossen HLI ergeben, nicht auf die privaten Kosten des Wertverlustes von Vermögenswerten bei Anlegern und Kreditgebern beschränkt. Diese allgemeineren Risiken dürfen von den Aufsichtsbehörden nicht ausser acht gelassen werden und erfordern eine gründliche Erwägung möglicher grundsatzpolitischer Massnahmen.

Drei allgemeine Kategorien möglicher grundsatzpolitischer Massnahmen sollen in diesem Abschnitt des Berichts erörtert werden. Die *erste* Kategorie könnte als *mittelbare* aufsichtliche Vorgehensweise charakterisiert werden, die sich auf die grösseren Geschäftspartner von HLI (in erster Linie Banken und Wertpapierhäuser) konzentriert. Der Basler Ausschuss ist überzeugt, dass er in diesem Bereich kurzfristig tätig werden kann, um Einfluss darauf zu nehmen, wie Banken ihre Beziehungen zu HLI regeln. Der Schwerpunkt wird insbesondere auf die Formulierung sachgerechter Grundsätze für das Bankgewerbe und eine Überprüfung der durch aufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderungen geschaffenen Anreize gelegt. Darüber hinaus könnten diese indirekten Massnahmen einen wesentlichen Beitrag zur Handhabung der verschiedenen Risiken für HLI-Kontrahenten und das Finanzsystem leisten. Die *zweite* Kategorie möglicher Massnahmen betrifft die Verbesserung der Offenlegung seitens globaler Finanzinstitute, einschliesslich der HLI. Verbesserte Markttransparenz seitens der HLI und sonstiger grosser Finanzmarktteilnehmer könnte auf verschiedenen Wegen erreicht werden, die zum Teil von anderen internationalen Gremien wie dem Ständigen Ausschuss für Euromarktangelegenheiten geprüft werden. Eine *dritte* Kategorie möglicher Massnahmen könnte unmittelbar auf HLI ausgerichtet sein und für diese Institute Rahmenregelungen und eine direkte Beaufsichtigung einführen. Solche unmittelbaren Lösungsansätze könnten zwar grundsätzlich Vorteile bieten, doch sind sie nach Ansicht des Basler Ausschusses in der Praxis wahrscheinlich schwierig umzusetzen.

3.1 Indirekte Ansätze

Nach Ansicht des Ausschusses wären bei vielen der mit der Tätigkeit grosser HLI verbundenen Risiken indirekte Massnahmen angebracht, die auf die Kontrahenten dieser Institute ausgerichtet sind (d.h. Banken und Wertpapierhäuser). Insbesondere könnten einige Schwachstellen in der Steuerung der Kreditrisiken durch HLI-Kontrahenten angegangen werden. Auch wenn die meisten Kontrahenten ihre Bonitätsanforderungen für HLI nach dem Beinahezusammenbruch von LTCM überprüft und verschärft haben, soll mit der Formulierung sachgerechter Grundsätze vor allem sichergestellt werden, dass diese Verbesserungen längerfristig „festgeschrieben“ werden und dass die Lehren aus der HLI-Erfahrung ganz allgemein bei der Handhabung von Kreditbeziehungen zum Tragen kommen.

Diesem Ansatz liegt die zentrale Annahme zugrunde, dass eine sorgfältige Steuerung der Kreditrisiken zuallererst in der Verantwortung - und auch im Eigeninteresse - der Kontrahenten liegt. Wirksame Risikomanagement-Verfahren für das Gegenparteiisiko in den einzelnen Finanzinstituten können wesentlich dazu beitragen, dass HLI keine übermässigen Risiken eingehen und sich nicht übermässig fremdfinanzieren. Sollte ein grosses HLI zahlungsunfähig werden, kann ein sachgerechtes Risikomanagement der Geschäftspartner erheblich zur Begrenzung der destabilisierenden Wirkung auf die Märkte beitragen, auch wenn die Ansteckungsgefahr durch die mittelbaren Auswirkungen auf die Märkte bestehen bliebe. Kurz: Sachgerechte Kreditmanagement- und Kreditüberwachungsmethoden der HLI-Geschäftspartner können mithelfen, das Potential derjenigen Stressed-Market-Risiken zu verringern, die den Aufsichtsbehörden und Zentralbanken die grössten Sorgen bereiten.

Bei seinen Überlegungen, was Aufsichtsbehörden hinsichtlich der Risiken tun können, die aus den Geschäftsbeziehungen der Banken mit HLI entstehen, erkennt der Ausschuss an, dass bestimmte Anreizstrukturen bei der Verbesserung der Qualität des Kreditmanagements möglicherweise eine wichtige Rolle spielen. Beispielsweise verwenden einige Bankenaufsichtsbehörden variable Eigenkapitalquoten routinemässig als aufsichtliches Instrument, mit dem sie die Eigenmittelanforderungen an die wahrgenommenen Risiken anpassen können, von denen viele aus Geschäften mit HLI entstehen. In einigen Fällen können Bankenaufsichtsbehörden auch andere formelle oder informelle Ansätze wählen, um Banken daran zu hindern, sich ohne angemessene Kontrollen in bestimmten Geschäften zu engagieren, zu denen auch Transaktionen mit besonders riskanten Kontrahenten zählen. Die Bankenaufsichtsbehörden könnten somit nicht nur sachgerechte Methoden fördern und deren Einhaltung überwachen, sondern auch die bereits vorhandene Flexibilität nutzen, um Anreize für die Banken zu schaffen, nur mit den HLI Geschäfte zu tätigen, die hinreichende Informationen über ihre finanzielle Lage und Risiken geben und die keine übermässigen Rechts- und Reputationsrisiken darstellen. Derartige Ansätze hätten den zusätzlichen Vorteil, die HLI zu einer effektiveren Steuerung ihrer Risiken anzuhalten.

a) *Förderung sachgerechter Methoden bei HLI-Geschäftspartnern*

Das zusammen mit diesem Dokument herausgegebene Papier präsentiert sachgerechte Methoden zur Behebung der Arten von Unzulänglichkeiten, die bei Geschäften der Banken mit HLI-Kontrahenten erkannt wurden. In vielen Fällen gelten die angesprochenen Probleme nicht nur für HLI, sondern ganz allgemein für das Kreditrisikomanagement. Ausserdem ist es wichtig, die Umsetzung und Überwachung dieser sachgerechten Methoden sowohl mit den internationalen als auch mit den inländischen Wertpapieraufsichtsbehörden abzustimmen. In erster Linie ist es Aufgabe der einzelnen Banken und Gruppen des Finanzsektors sicherzustellen, dass diese Methoden vollständig und sinnvoll umgesetzt werden, auch und besonders in den Bereichen, in denen weitere konzeptionelle Arbeit notwendig ist, wie z.B. für die Entwicklung aussagefähigerer Risikomessmethoden. Wo jedoch eindeutige Mängel in

den Risikomanagement-Methoden festgestellt werden, müssten diese im Rahmen der Bankenaufsicht und/oder der Prüfung korrigiert werden (in manchen Ländern werden Prüfungen von unabhängigen externen Wirtschaftsprüfern durchgeführt).

Der Ausschuss möchte folgende wichtige Bereiche herausheben, in denen die Methoden vieler Banken zu verbessern sind und die in dem zusammen mit diesem Bericht veröffentlichten Papier über sachgerechte Methoden ausführlicher erörtert werden:

- Verabschiedung eindeutiger Grundsätze und Verfahren, die der Risikobereitschaft der Banken Grenzen setzen und die Einführung von Kreditstandards voranbringen.
- Beschaffung angemessener Informationen, anhand deren die Kontrahentenbonität sachgerecht beurteilt werden kann.
- Angemessene Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage, einschliesslich der Festsetzung von Grundsätzen für das Risikomanagement der Kontrahenten, die dem finanztechnischen Entwicklungsstand und der Komplexität ihrer Geschäfte gerecht werden.
- Entwicklung strengerer Massgrössen für das potentielle künftige Kreditrisiko und Verwendung dieser Massgrössen bei der Festsetzung und Überwachung sinnvoller Gesamtlimits für Kontrahenten im Derivatgeschäft.
- Angemessene Bewertung und Messung der unbesicherten Risiken in besicherten Derivattransaktionen und Festsetzung sinnvoller Kreditlimits auf Basis dieser Bewertungen.
- Durchführung angemessener Krisentests für die Kontrahentenkreditrisiken unter einer Vielzahl von Szenarien, auch unter Berücksichtigung von Liquiditätseffekten und Einbeziehung der Ergebnisse in die Entscheidungen der Geschäftsleitung zur Risikoübernahme und Limitvorgabe.
- Enge Verknüpfung zwischen nicht preisbezogenen Vertragsbedingungen, wie Sicherheitenvereinbarungen, vertragliche Zusicherungen (insbesondere in bezug auf die Risiko/Eigenkapital-Relation) sowie Auflösungsbestimmungen, und der Beurteilung der Kontrahentenbonität.
- Zeitnahe Überwachung der Kontrahententransaktionen und Kreditrisiken, einschliesslich häufiger Neubewertung der grossen Engagements der Bank und der Risiko/Eigenkapital-Relation bei den Kontrahenten sowie der Konzentrationen bei den Geschäften und Strategien der Kontrahenten.

Wenn Bedenken zur Kreditwürdigkeit eines Kontrahenten bestehen oder die Informationen zur Bonität des Kontrahenten unzureichend sind, sollten Banken entweder die Geschäftsbeziehung nicht eingehen oder geeignete Schritte zur Begrenzung und Steuerung der Risiken in Übereinstimmung mit

ihrer allgemeinen Kreditpolitik und Risikoneigung unternehmen. Wenn Banken sich bei Kontrahenten, die weniger Informationen über ihr Risikoprofil bereitstellen, für Geschäftsbeziehungen gegen Sicherheitenstellung entscheiden, sollten für diese Geschäfte strengere Kreditbedingungen gelten, z.B. anfängliche Einschusszahlungen, keine Verlustschwelle, eine geringere Auswahl an Vermögenswerten, die als Sicherheit akzeptiert werden, und über das Übliche hinausgehende finanzielle Zusicherungen.

b) Massnahmen der Bankenaufsicht

Zusätzlich zur Förderung sachgerechter Methoden durch bankenaufsichtliche Verfahren sollten die Bankenaufsichtsbehörden die bestehenden aufsichtsrechtlichen Standards daraufhin überprüfen, ob sie falsche Anreize für Banken zu riskanten Geschäftsbeziehungen mit HLI-Kontrahenten enthalten. Einen besonders wichtigen Bereich stellen in diesem Zusammenhang die Anreize dar, die von den aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen ausgehen.

Bankenaufsichtliche Eigenkapitalanforderungen für Engagements bei HLI

In Teil 1 wurde dargestellt, dass sich die Risiken von Banken gegenüber HLI weitgehend aus Geschäften mit ausserbörslichen Derivaten, Wertpapierpensionsgeschäften, Krediten und unmittelbaren Kapitalbeteiligungen ergeben. In allen diesen Fällen stellt sich die Frage, ob die bestehenden aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen für diese Positionen deren Risiken angemessen widerspiegeln und ob die Eigenkapitalanforderungen nicht falsche Anreize geben, die die angemessene Berücksichtigung der Kontrahentenrisiken und der Risiko/Eigenkapital-Relation durch die Banken nicht fördern.

Im Rahmen der Überarbeitung der Basler Eigenkapitalvereinbarung könnten u.a. folgende Probleme behandelt werden:

- Maximale Risikogewichtung von 50 % für Positionen in ausserbörslichen Derivaten mit Nichtbanken. Angesichts des Wachstums der Märkte für ausserbörsliche Derivate und des breiteren Spektrums von Kontrahenten an diesen Märkten ist die allgemeine Annahme einer einheitlichen Bonität, die vor zehn Jahren eine geringere Risikogewichtung rechtfertigte, heute wahrscheinlich nicht mehr haltbar.
- Fehlende Eigenkapitalunterlegung für mögliche unbesicherte Risiken aus Wertpapierpensionsgeschäften. In diesem Zusammenhang könnten Regeln für die maximale Bewertung von Sicherheiten aufgestellt werden, die die Preisschwankungen der zugrundeliegenden Wertpapiere und die Häufigkeit der Berechnung ihres aktuellen Marktkurses widerspiegeln. Dies würde u.a. die Annahme von öffentlichen Anleihen der OECD zu etwas weniger als 100 % ihres Kurswerts implizieren. Damit würden Einschusszahlungen für Wertpapierpensionsgeschäfte zur Deckung möglicher unbesicherter Risiken, die bei

ungünstigen Marktbedingungen entstehen, gefördert. Darüber hinaus würde dies den Differenzierungsspielraum für die Berechnung des Eigenkapitalbedarfs zur Unterlegung von Risiken aus Wertpapierpensionsgeschäften erweitern, da die für ein ausreichendes Besicherungsniveau fehlenden Beträge nach der Kontrahentenkategorie gewichtet würden.

- Angemessenheit der Risikogewichtung von 100 % für HLI-Kontrahenten. Engagements bei HLI sind häufig erheblich riskanter, und zwar infolge der mangelhaften Informationen über diese Kontrahenten und etwaiger fehlender finanzieller Zusicherungen, insbesondere Zusicherungen, die die Risiko/Eigenkapital-Relation auf ein vernünftiges Mass begrenzen. Möglicherweise sollten alle Engagements bei sämtlichen Kontrahenten, die nicht durch Zusicherungen in bezug auf die Risiko/Eigenkapital-Relation gedeckt sind, eine höhere Risikogewichtung erhalten.

Risikomessung für Grosskredite

Die derzeitigen Regelungen der Mitgliedsländer für Grosskredite verfolgen lediglich das Ziel, eine grobe Obergrenze für die Konzentration von Kreditrisiken vorzugeben (beispielsweise wurde in dem Papier des Basler Ausschusses über Grosskredite von 1991 empfohlen, Engagements bei einzelnen Kontrahenten auf 25 % des Eigenkapitals zu begrenzen). Innerhalb dieser allgemeinen Grenzen erwarten die Bankenaufsichtsbehörden, dass Banken über gut entwickelte interne Massgrössen für Kontrahentenrisiken und Limits verfügen, die der Überprüfung im Rahmen des ordnungsmässigen Aufsichtsverfahrens unterliegen. Die Ereignisse im zweiten Halbjahr 1998 machen deutlich, dass Fremdfinanzierung und der Mangel an Transparenz bei HLI-Kontrahenten gemeinsame Risikofaktoren darstellen, die aus diesen Instituten eine potentielle Konzentration im Kreditbestand von Banken machen können. Der Ausschuss hält die Finanzinstitute dazu an, die Entwicklung von effektiven Massgrössen für Risikokonzentrationen weiter voranzutreiben. Es wird immer wichtiger, dass diese Massgrössen die Verbindung zwischen ungünstigen Marktentwicklungen und der Bonität von Kontrahentengruppen, die gemeinsamen Risikofaktoren ausgesetzt sind, berücksichtigen.

3.2 Verbesserung der Transparenz

Der Ausschuss erkennt die Bedeutung grösserer Transparenz bei der Tätigkeit der HLI und anderer grosser Finanzinstitute mit weltweiter Geschäftstätigkeit an. Es könnte sogar argumentiert werden, dass die Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage und das Risikoüberwachungsverfahren den Geschäftspartnern von HLI keine ausreichenden Informationen über die HLI-Risiken liefern - und zwar selbst dann nicht, wenn diese Verfahren soweit verbessert würden, dass die Banken ihre Risiken aus den in Teil 1 erörterten Arten von Stressed-Market-Ereignissen abschätzen und steuern könnten - und dass zusätzliche Massnahmen zur Erhöhung der Markttransparenz erforderlich sind.

Eine Möglichkeit wäre, die Angemessenheit der Offenlegungen globaler Marktteilnehmer allgemein mit dem Ziel zu überprüfen, die Art von Informationen zu verbessern, die die Stabilität der Finanzmärkte stärken. Der Ständige Ausschuss für Euromarktangelegenheiten untersucht zur Zeit verschiedene Ansätze zur Verbesserung der Offenlegung durch Finanzmarktteilnehmer. Diese Untersuchung dürfte eine grössere Gruppe von Marktteilnehmern erfassen als nur die HLI, und sie wird prüfen, welche Art von Daten sowohl über einzelne Marktteilnehmer als auch über zusammengefasste Marktpositionen sinnvollerweise zu erheben wären.

Als weitere Möglichkeit wurde erwogen, ob das Konzept eines *Kreditregisters* für Bankdarlehen mit ausreichender Gewährleistung der Vertraulichkeit auf den HLI-Kontext ausgeweitet werden könnte. In dem Register würden an zentraler Stelle Informationen über die Engagements internationaler Finanzintermediäre bei einzelnen Kontrahenten, die potentiell Systemrisiken verursachen können (d.h. grosse HLI), gesammelt. Es würden sowohl bilanzwirksame als auch ausserbilanzielle Positionen erfasst werden. Damit könnten Geschäftspartner, Bankenaufsichtsbehörden und Zentralbanken Informationen über die Gesamtverschuldung einzelner Kreditnehmer erhalten.

Solche Initiativen könnten bei richtiger Planung dazu beitragen, die Informationslücken über Geschäfte mit HLI sowohl für Banken als auch für die Bankenaufsichtsbehörden zu schliessen. Kritisch wäre dabei immer, sicherzustellen, dass die Informationen zeitnah und hinreichend aussagekräftig sind, um den Wert der Einschätzungen des Kontrahentenrisikos zu erhöhen. Insbesondere müsste es eine klare Definition der Kategorien von berichtspflichtigen Instituten, ein einheitliches Format für die Meldungen über Transaktionen sowie eine klare Befugnis für die Erhebung und Verbreitung von Informationen geben. Zudem müsste festgestellt werden, ob die in regelmässigen Abständen erfolgende Erhebung und Verbreitung von Informationen ein aussagefähiges Bild des Risikoprofils derjenigen HLI zu ergeben vermag, die in erster Linie Handels- und Derivatengeschäfte betreiben und deren Risiken sich täglich ändern können.

3.3 *Direkte Ansätze*

Die im vorhergehenden Abschnitt erörterten Massnahmen haben die Verbesserung der Risikomanagement-Methoden der Banken in bezug auf HLI zum Ziel. Diese Verbesserungen sollten darüber hinaus erheblich dazu beitragen, die potentiellen Systemrisiken, die aus der Tätigkeit von HLI entstehen, zu verringern. Trotzdem könnte eine direktere Regulierung der HLI notwendig werden, sollten sich diese mittelbaren Massnahmen - sowie eine erhöhte Markttransparenz - als unzureichend erweisen.

Die Abwägung der Kosten, Vorteile und Wirksamkeit derartiger direkter Massnahmen würde eine umfassende Prüfung des aufsichtsrechtlichen Umfelds und der möglichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte und Marktteilnehmer erforderlich machen. Die Formulierung eines derartigen aufsichtsrechtlichen Ansatzes würde eindeutig die Kompetenzen der Bankenaufsichtsbehörden überschreiten

und deshalb der politischen Initiative bedürfen. Darüber hinaus würde eine unmittelbare Regulierung gesetzgeberische Akte und/oder aufsichtsrechtliche Änderungen in den Ländern erfordern, in denen HLI ihren Sitz haben.

Wird eine direkte Regulierung als zweckmässig angesehen, könnte sie in verschiedenen Formen umgesetzt werden, u.a. durch Zulassungsbestimmungen, Prüfung der fachlichen und charakterlichen Eignung, Mindestkapitalanforderungen und Mindeststandards für die Risikosteuerung und -kontrolle. Die aufsichtsrechtliche Regelung müsste die wichtigste Gefahr in den Mittelpunkt stellen, die von der Tätigkeit der HLI ausgeht, nämlich deren Systemrisikopotential. Das Ziel einer direkten Beaufsichtigung wäre daher, zu verhindern, dass Grösse und risikobehaftete Tätigkeit der HLI ein Ausmass erreichen, das unter Umständen die finanzielle Stabilität des Finanzsystems gefährdet.

Einer direkten Beaufsichtigung von HLI stehen jedoch eine Reihe entscheidender Hindernisse entgegen. Das erste betrifft die Frage der Definition von HLI. Für die Zwecke dieses Berichts hat sich der Ausschuss auf grosse Finanzinstitute konzentriert, die einer geringen oder keiner unmittelbaren Aufsicht und keinen Offenlegungspflichten unterliegen und die erhebliche Fremdmittel aufnehmen (s. Teil 1). Für die direkte Beaufsichtigung dieser Unternehmen wäre jedoch eine praktikablere Definition erforderlich. In diesem Zusammenhang kommt erschwerend hinzu, dass sich die Art der Geschäftstätigkeit der HLI innerhalb kurzer Zeit erheblich ändern kann (beispielsweise kann der Verschuldungsgrad sehr schnell steigen). Ein anderes Problem dieses Ansatzes ist, dass sich diese Institute möglicherweise so umstrukturieren könnten, dass sie nicht länger unter die aufsichtsrechtliche Definition fallen. Eine Definition, die alle potentiellen HLI der Aufsicht unterstellen würde, wäre ausserordentlich belastend, selbst wenn sie durchgesetzt werden könnte. Auch die Beschränkung der Aufsicht auf die Unternehmen, die tatsächlich Geschäfte mit potentiell Systemrisiko betreiben, würde überaus aufwendige Überwachungs- und Kontrollmechanismen erfordern.

Das zweite Hindernis besteht darin, dass diese Institute die Aufsicht wahrscheinlich umgehen könnten, selbst wenn eine brauchbare Definition für HLI gefunden werden könnte. Angesichts der Tatsache, dass die meisten HLI ihren Sitz in Offshore-Finanzzentren haben, müsste eine unmittelbare Aufsicht, um rechtskräftig zu werden, auf deren Rechtshoheitsgebiet ausgedehnt werden. Diese Ausweitung würde ein hohes Mass an politischer Initiative erfordern, und es müssten politische, legislative und judikative Organe einbezogen werden.