

Steuerung der Risikopositionen im Spannungsfeld der Derivateregulierung

Mit Inkrafttreten der Capital Requirements Regulation (CRR) werden Anfang 2013 auch bislang stark kapitalisierte Institute vor neue Herausforderungen hinsichtlich ihres Eigenkapitalbedarfs gestellt. Die CRR stellt den Hauptteil der Umsetzung von Basel III in der Europäischen Union dar und setzt neue Maßstäbe an die Struktur und die Höhe des Eigenkapitals. Die schrittweise Erhöhung der Kernkapitalquote, die neuen Anforderungen an die Qualität des Eigenkapitals und die höheren Risikogewichte für große regulierte Institute sind ein Bestandteil der Anpassungen.

Daneben fordert die CRR eine Eigenkapitalunterlegung des Credit Value Adjustments (CVA) für Derivate-Positionen. CVA trägt dem Migrationsrisiko hinsichtlich der Bonität eines Kontrahenten Rechnung und wird auf Portfoliobasis ermittelt. Die CVA-Charge führt zu einer signifikanten Erhöhung der Risikopositionen und belastet aufgrund des zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs insbesondere das Derivategeschäft mit Adressen ohne Besicherung. Eine Verdoppelung bis Verdreifachung des Eigenkapitalbedarfs ist für Derivateportfolios mit moderatem Risikoprofil nicht ungewöhnlich. Die genaue Bemessung hängt wesentlich von der verwendeten Methode, der Besicherung und der Bonität der Kontrahenten ab.

Aspekte der optimalen Nutzung des Eigenkapitals

Als konsequente Antwort auf die strikten Eigenkapitalanforderungen entwickeln viele Institute bereits heute breit angelegte Maßnahmen zur optimalen Nutzung des Eigenkapitals. Der vorliegende Artikel stellt im Zusammenhang verschiedener Techniken das zentrale Clearing als ein effektives Instrument zur Reduktion des vorzuhaltenden Eigenkapitals für das Derivategeschäft vor.

Die Grundsätze einer optimalen Nutzung des Eigenkapitals des Derivate-Portfolios sind einerseits durch Maßnahmen zur Reduktion der Kontrahentenrisiken und des damit verbundenen Eigenkapitalbedarfs, andererseits durch die Entwicklung einer geschäftsnahen Steuerung des Eigenkapitalbedarfs gegeben. Zur Erfüllung ihrer Kernkapitalquoten setzt die Mehrheit der Institute ihren Schwerpunkt im Moment eindeutig auf den Abbau der Risikopositionen. Die aktuelle Dynamik im regulatorischen Prozess sorgt für eine hohe Unsicherheit bei den verschiedenen Maßnahmen zum Abbau der risikogewichteten Aktiva (RWA). Die erwarteten Konkretisierungen innerhalb der nächsten Wochen sind ein idealer Zeitpunkt, die Entwicklung von Strategien zur Optimierung des Eigenkapitalbedarfs im Derivategeschäft anzustoßen.

Als weiterer Schritt ist die Einführung von Prozessen zur Eigenkapitalsteuerung zwingend notwendig. So können die schritt-

Karsten Meyer, Manager, regulatorische Anforderungen im Kapitalmarktgeschäft, und Thomas Simon, Berater, regulatorische Anforderungen mit Schwerpunkt Zentrales Clearing und RWA-Optimierung, beide d-fine GmbH, Frankfurt am Main

Die regulatorischen Vorgaben im Rahmen von Basel III stellen die Institute ab 2013 vor neue Herausforderungen hinsichtlich des Kapitalbedarfs ihrer Derivategeschäfte. Letztere sehen die Autoren dementsprechend verstärkt im Fokus der Regulierung. Die erhöhten qualitativen und quantitativen Anforderungen an das Eigenkapital erfordern aus ihrer Sicht effektive Techniken zur Minimierung des Risikos von Derivatepositionen und somit der RWA und CVA, als auch Prozesse zur Eigenkapitalsteuerung. (Red.)

weisen Verschärfungen zu einem Teil kompensiert und die Geschäftstätigkeit nach den neuen Spielregeln auf dem Kapitalmarkt ausgerichtet werden. Die Maßnahmen zur Optimierung des Eigenkapitalbedarfs im Derivateumfeld sind mit unterschiedlich langen Vorlaufzeiten verbunden und unterscheiden sich erheblich durch ihre Komplexität und ihren Umsetzungsaufwand.

Maßnahmen zur Optimierung des Eigenkapitalbedarfs

Kurzfristige Maßnahmen umfassen die Optimierung der Prozesse und Datenqualität im Derivateumfeld, als auch die Ausweitung von Netting- und Collateral-Vereinbarungen auf weitere Kontrahentengruppen. Das Einsparpotenzial hängt dabei vor allem von internen Prozessen der Institute und der Bereitschaft der Kontrahenten ab. Als direkte Konsequenz lassen sich außerdem geschäftspolitische Strategien ableiten, die den Geschäftsumfang mit einzelnen Kontrahentengruppen einschränken, beziehungsweise unterbinden. Eine weitere mittel- bis langfristige Möglichkeit sind methodische Optimierungen der internen Ratings für IRBA-Institute. Das Ergebnis ist eine adäquate Risikomessung und führt konsequenterweise zu einem geringeren Eigenkapitalbedarf.

Die Implementierung eines internen Modells zur Berechnung des Forderungswertes ziehen jedoch nur wenige Institute in Erwägung. Der Hintergrund ist die Komplexität und der hohe Aufwand im aufsichtsrechtlichen Abnahmeprozess. Weiterhin rückt der Einsatz von Kreditderivaten zur Minderung der CVA-Charge zunehmend in den Fokus kapitalmarktorientierter Institute.

Eine kurz- bis mittelfristige Möglichkeit zur Reduzierung des Eigenkapitalbedarfs

für das Derivate-Portfolio ist über die privilegierte Risikobewertung für Geschäfte gegeben, welche über eine CCP abgewickelt werden. Die Implikationen und Möglichkeiten dieser Methode zur Reduktion der RWA werden ausführlich erläutert und im Kontext der aktuellen Entwicklungen beleuchtet.

Zentrales Clearing von OTC-Derivaten

Das zentrale Clearing von OTC-Derivaten beschreibt den Prozess, bei dem eine CCP in ein bilaterales Geschäft eintritt und für jeden Käufer als Verkäufer und für jeden Verkäufer als Käufer agiert. Neben der Abwicklung der Zahlungen haben CCPs qualifizierte Techniken für das Management der Kontrahentenrisiken etabliert und stellen auch für den Ausfall einer der beiden Parteien die Fortführung der Geschäfte sicher. Im Zuge der Finanzkrise hat sich das zentrale Clearing bewährt, zum Beispiel bei der Insolvenz von Lehman Brothers. Nicht zuletzt diese Erfahrung hat das zentrale Clearing in den Fokus internationaler regulatorischer Initiativen gerückt, welche das zentrale Clearing für ausgewählte OTC-Derivate verpflichtend einführen werden.

In Europa ist die Clearingpflicht Teil der European Markets Infrastructure Regulation (EMIR), die ab 2013 die Registrierung zum Clearing für das Neugeschäft von standardisierten OTC-Derivaten fordert. Mit der Einführung der CRR werden zusätzlich Anreize zum Clearing über privilegierte Eigenkapitalanforderungen gesetzt. Die bei einem zentralen Kontrahenten registrierten Geschäfte sind generell von der CVA-Charge befreit und dürfen unter bestimmten Bedingungen mit einem einheitlichen Risiko von zwei Prozent gewichtet werden.

Das Clearing von Bestandsgeschäft ist nach EMIR nicht verpflichtend, jedoch führt die Anwendung auf das Bestandsgeschäft zu einer signifikanten Reduktion des Eigenkapitalbedarfs. Dem gegenüber sind jedoch die Kosten im Rahmen des zentralen Clearings zu beachten, die wesentlich von der Rolle des Instituts beim Clearing abhängen. Marktteilnehmer sind entweder als direkte Mitglieder den hohen Anforderungen der CCP ausgesetzt, oder stellen als indirekte Mitglieder (Clients) den Zugang über einen Clearing Broker her. Die Clearing Broker verlangen neben der Erstattung der reinen CCP-Gebühren

zusätzliche Gebühren für die Nutzung des Clearing Services.

Darüber hinaus müssen die Risikominde- rungstechniken der CCPs erfüllt werden. Clients und direkte Mitglieder sind verpflichtet verschiedene Sicherheiten zu stellen. Neben der den aktuellen Markt- wert kompensierenden Variation Margin ist Initial Margin zu leisten. Letztere trägt dem Wiedereindeckungsrisiko beim Ausfall einer Partei Rechnung und wird auf Port- folioebene berechnet. Direkte Mitglieder sind darüber hinaus zu Beiträgen in einen Ausfall-Fonds verpflichtet. Die Forderung der Initial und Variation Margin ist unter- tätig möglich und muss von den direkten Mitgliedern bedient werden. In der Regel bieten Clearing Broker die Vorleistung die- ser untertägigen Sicherheiteneinschüsse als Bestandteil ihres Serviceangebots an.

Der aktuelle Fokus der Institute richtet sich auf die Umsetzung der regulatori- schen Verpflichtung zum zentralen Clear- ing für Neugeschäfte. Um eine signifi- kante Reduzierung des Eigenkapitalbedarfs für Derivatepositionen zu erreichen, kann die neu implementierte Infrastruktur für das Clearing von Bestandsgeschäft genutzt werden.

Backloading – Reduktion des Kontrahentenrisikos

Der Prozess der Registrierung des Bestands- geschäfts bei einer CCP wird als Back- loading bezeichnet. Die Voraussetzung ist zunächst ein erfolgreiches Onboarding bei einer CCP oder einem Clearing Broker. Da- rauf aufbauend kann ein Prozess zur Regis- trierung von Bestandsgeschäft definiert werden, der mit jedem bilateralen Kontra- henten separat zu durchlaufen ist. Den Ein- sparungen beim Kapitalbedarf stehen wie beschrieben die Kosten des Clearings ge- genüber. Daher ist eine kontrahentenweise Kosten-Nutzen-Analyse elementarer Be- standteil des Backloading-Prozesses, wel- che um eine aggregierte Betrachtung, zur Berücksichtigung von Netting-Effekten, er- gänzt werden sollte.

Für das zu unterliegende Eigenkapital er- gibt sich für ein standardisiertes Swap- Portfolio mit Besicherung eine Reduktion von bis zu 90 Prozent. In der Praxis erfor- dert das Backloading jedoch ein schritt- weises Vorgehen, bei welchem der Reduk- tionseffekt sich erst sukzessive einstellt

und für jeden Kontrahenten gesondert be- trachtet werden muss. Die Reduktion des Kontrahenten- und Migrationsrisikos ist jedoch nur für clearingfähige Geschäfte und Kontrahenten möglich, sodass die Senkung des Eigenkapitalbedarfs durch äußere Faktoren bedingt ist.

Portfolio-Analyse als erster Schritt

Der zeitliche Horizont des Clearings des Bestandsgeschäftes hängt stark von dem Fortschritt der Clearing-Implementierun- gen der beiden involvierten Parteien, und dem Abschluss rechtlicher Vereinbarun- gen ab. Im Folgenden werden wichtige Aspekte illustriert, die aufgrund der großen regula- torischen und marktspezifischen Dynamik einer ständigen Überwachung unterzogen werden müssen. Im Vorfeld des Back- loading ist zunächst ein erster Überblick über das clearingfähige Portfolio als auch über die technischen Rahmenbedingungen des intern umgesetzten Clearings herzu- stellen. Die erste Einschränkung an das Clearing ist einerseits durch das Produkt- angebot der Clearing-Häuser, andererseits durch an das Clearing-Haus angebundene Kontrahenten, gegeben.

Der Clearing-Markt ist im Hinblick auf die Clearing-Pflicht aus EMIR und weiteren analogen Verordnungen, unter anderem in den USA und im asiatischen Raum, welt- weit in kontinuierlicher Veränderung. Auf- grund der unterschiedlichen Rahmenbe- dingungen für verschiedene Assetklassen konzentriert sich die folgende Betrachtung auf Zinsderivate, welchen beim Clearing im Moment eine Vorreiterrolle zukommt. Dies äußert sich über das Gesamtvolumen der registrierten Geschäfte und die bereits zahlreich angebotenen Institute. Der Service Swap Clear der LCH.Clearnet ist bisher der Standard auf dem Clearing- Markt für Zinsderivate. Kurzfristig wird der Markteintritt weiterer Anbieter, zum Bei- spiel der Eurex Clearing, erwartet. Für die Vorüberlegungen zum Backloading ist die angebotene Produktpalette als auch die Anzahl der an die CCP angebotenen Ins- titute entscheidend. Jedes Clearing-Haus repräsentiert in diesem Zusammenhang ein separates Kontrahenten-Spektrum, da Clearing-Haus-übergreifende-Geschäfte in absehbarer Zeit nicht möglich sind.

Die Reduzierung der Risiken und des damit verbundenen Eigenkapitalbedarfs moti- viert ein möglichst großes Backloading-

Portfolio, um beispielsweise von Netting-Effekten zu profitieren. Eine Erweiterung der clearingfähigen Geschäfte kann zum Beispiel durch nachträgliche Standardisierung vorgenommen werden. Ein weiteres prominentes Beispiel ist der Umgang mit Break Clauses, welche im rechtlichen Rahmen mit dem Clearing-Haus nicht vorgesehen sind. Das interne Risikomanagement setzt Break Clauses zur Entlastung lang laufender Linien ein. Zur sinnvollen Vergrößerung des Backloading-Portfolios ist daher eine Neubewertung im Umgang mit Break Clauses notwendig.

Abstimmung mit dem Kontrahenten und Registrierung der Geschäfte

Neben den oben genannten Aspekten ist zudem eine weitere Überprüfung des Portfolios hinsichtlich der clearingfähigen Produkte durchzuführen. Mit der stetigen Weiterentwicklung am Clearing-Markt ist auch mit einer Verbreiterung der Produkt-Basis, zum Beispiel durch das Clearing von kündbaren Swaps und Swaptions, zu rechnen.

Das Backloading ist nur im Einvernehmen mit den bilateralen Kontrahenten durchführbar. Sind beide Kontrahenten an der gleichen CCP angeschlossen, müssen auch die notwendigen Verträge im Rahmen des Clearings abgeschlossen sein. Die Abstimmung des Backloading-Portfolios erfolgt im ersten Schritt bilateral. Bei einer gemeinsamen Übereinkunft über den Bestand der Geschäfte für das Backloading sollten negative Netting-Effekte berücksichtigt werden. Der gesamte Backloading-Prozess muss mit jedem Kontrahenten separat durchgeführt werden.

Der clearingspezifische Workflow umfasst verschiedene Zwischenschritte vom bilateralen Geschäft mit dem ursprünglichen Kontrahenten, bis hin zur Registrierung des Geschäfts beim Clearing-Haus. Je nach Rolle des Instituts findet dabei ein Wechsel des ursprünglichen Kontrahenten auf die CCP oder einen Clearing Broker statt. Der Workflow wird standardgemäß über eine Middleware kommuniziert, wobei sich für Swap Clear die Affirmation-Plattform Markt Wire als Standard etabliert hat. Das Angebot wird jedoch zunehmend auf weitere Plattformen ausgedehnt. Insbesondere durch die Vorgaben zum elektronischen Handel der Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) werden zukünf-

tig auch Handelsplattformen als Zugangskanal zur CCP infrage kommen.

Die Verarbeitung der jeweiligen Informationen über den Status der Registrierung im eigenen Handelssystem ist Teil des aufzusetzenden Standard-Prozesses für das Clearing. Dessen konkrete Ausgestaltung hängt spezifisch von der verwendeten Systemarchitektur der Institute und dem erwarteten Volumen der Clearing-Geschäfte ab. Der Backloading-Prozess baut auf diesem Standard-Prozess auf und erweitert den normalen Clearing Workflow.

Ist das Bestandsgeschäft nicht auf Markt Wire bestätigt worden, erfordert das Backloading die nachträgliche Bestätigung. Dies beinhaltet den Abgleich der Geschäftsdaten beider Kontrahenten in einem Matching-Tool. Zur Erhöhung der Matching-Rate wird eine Normalisierung der Geschäfte empfohlen. Nach der Bestätigung des bilateralen Geschäfts auf Markt Wire kann der Clearing Workflow wie gewohnt angestoßen werden.

Nebeneffekte des Backloading ...

Ein interessanter Nebeneffekt des Backloading resultiert aus der Übertragung der Geschäfte auf die CCP beziehungsweise den Clearing Broker im Zuge der Registrierung. Das zentrale Clearing, insbesondere das Backloading, konzentriert im Ergebnis viele Geschäfte auf wenige Clearing Broker. Aus Sicht des Limitmanagements führt dieser Umstand zu einer Entlastung bilateraler Linien.

Andererseits erhöht das Backloading die Notwendigkeit einer ausreichenden Linie für den Clearing Broker, sodass es nicht zu ungewollten Einschränkungen an den Handel mit Clearing-Geschäften kommt. Im Rahmen einer Clearing-Implementierung ist daher die Strategie im Umgang mit Kontrahentenlimiten um den Aspekt zentral geclearter Geschäfte zu ergänzen. Insbesondere sind die Konzentrationseffekte auf wenige Clearing Broker beziehungsweise eine CCP einer entsprechenden Risikobewertung zu unterziehen. Ein weiterer zu betrachtender Aspekt ist durch unterschiedliche Konventionen zwischen bilateraler Besicherung und Margins für das Clearing gegeben. Beispielsweise können Sicherheiten ausgetauscht worden sein, die nicht der Währung des Grundgeschäfts entsprechen. Swap Clear fordert währungs-

reine Sicherheiten für die Variation Margin eines Portfolios in einer bestimmten Währung, was häufig zusätzlichen Funding-Bedarf und Kosten nach sich zieht.

... und mögliche Risiken

Die mit der Durchführung des Backloading-Prozesses verbundenen Risiken sind mit Sorgfalt zu behandeln. Neben den bereits erwähnten negativen Netting-Effekten bei der Auswahl des Backloading-Portfolios ist auch der Erfolg der bilateralen Abstimmung mit den Kontrahenten nicht gesichert. Aus operationeller Sicht besteht die Gefahr einer hohen Mismatch-Rate beim nachträglichen Hochladen der Geschäfte auf die Affirmation-Plattform Markt Wire. Des Weiteren ist mit fehlerhaften Aktualisierungen im Handelssystem zu rechnen, der manuelle Eingriffe erfordert. Im Fokus sollte zudem der Prozess der Collateral-Abwicklung stehen. Die um einen Tag versetzte Rückerstattung der bilateral ausgetauschten Sicherheiten, welche den taggleich fälligen Margin-Anforderungen der CCP gegenübersteht, muss bei größeren Beträgen im Liquiditätsmanagement berücksichtigt werden.

Die beschriebenen Risiken können jedoch über im Vorfeld definierte Strategien reduziert werden. Es ist zum Beispiel empfehlenswert, das Backloading sukzessive für eine Reihe kleinerer Portfolio-Sets mit einem Kontrahenten durchzuführen. Dies gewährleistet eine bessere Überwachung und ein schnelleres Eingreifen in den Prozess. Das Backloading für das gesamte Derivate-Portfolio erstreckt sich folglich über einen längeren Zeitraum.

Das Backloading ist ein elementarer Bestandteil einer optimalen Nutzung des Eigenkapitals für das Derivategeschäft. Das Resultat ist eine Reduktion des Kontrahenten- und Migrationsrisikos für Derivatepositionen und infolge ein verringerter Eigenkapitalbedarf. Darüber hinaus bietet das Backloading auch eine Entlastung bilateraler Linien im Limitmanagement. Der Backloading-Prozess behält auch mittelfristig seine Bedeutung, da eine schrittweise Erweiterung des Spektrums der clearingfähigen Produkte schon aktuell zu beobachten ist. Das kontrahentenweise Vorgehen erfordert jedoch neben einer fundierten Analyse der Kosten und Nutzen auch die Absicherung operationeller Risiken im Prozessablauf.