

PwC Financial Services*

Banken · Fonds · Real Estate · Versicherungen

Ausgabe 28, Jänner/Februar 2007

Kreditrisiko von Alternative Investments nach Basel II



Kreditrisiko von Alternative Investments nach Basel II

Ein Kreditinstitut will eine Renditesteigerung erzielen und das Management denkt dann oft an ein Alternative Investment (kurz AI) oder an Hedge-Fonds. An die Anbieter von AI's oder Fonds stellt das Management aus aktuellem Anlass die Frage nach dem Risikogewicht nach Basel II. Die Antwort auf diese Frage bringt viele AI-Anbieter oft ins Grübeln. Die folgenden Ausführungen sollen helfen das Problem ein wenig zu strukturieren.

Der Begriff „Investmentfondsanteile“ umfasst im Rahmen der gesetzlichen Umsetzung von Basel II in Österreich mehr als nur die klassischen richtlinienkonformen Investmentfonds. Neben den gesetzlich klar definierten Investmentfonds werden viele andere Produkte von Banken erworben, die aufgrund ihres Charakters als AI oder Hedge-Fonds bezeichnet werden können. Die Eigenmittelanforderungen für diese Produkte unter den Eigenmittelerfordernissen nach der Säule 1 von Basel II sowie die Berücksichtigung in der Gesamtbankrisikosteuerung ist so komplex wie die Produkte selbst und führt dann trotz der Ertragschancen manchmal zur pauschalen Ablehnung von Veranlagungen in Alternative Investments.

Unter dem Begriff AI werden unterschiedlichste Veranlagungen vertrieben, deren rechtlicher Rahmen verschiedene Gestalten annehmen kann. Ein gemeinsames Merkmal der AI ist der zusätzliche Einsatz von Finanzinstrumenten oder Veranlagungstechniken. Zum Beispiel werden Wertpapiere verkauft, ohne dass diese im Bestand sind („short selling“) oder es wird Fremdkapital eingesetzt („leverage“). Bei vielen dieser Produkte werden Instrumente mit höherem Risiko so kombiniert, dass das Einzelrisiko des einen Instruments durch Kompensation mit gegenläufigem Risiko der jeweiligen anderen Instrumente vermindert werden soll.

Oft sind auch die Manager von AI-Produkten sehr restriktiv mit Informationen über diese Produkte und begründen das mit Wettbewerbsüberlegungen. Insgesamt ergibt sich bei AI's ein anderes Risikoprofil als bei klassischen Fonds, mit deutlich anderen Auswirkungen auf das Kreditrisiko des Käufers und der damit verbundenen Eigenmittelunterlegungspflicht für Kreditinstitute.

Unter dem Begriff Kreditrisiko wird das Risiko verstanden, dass der aus einem Kreditverhältnis zur Zahlung Verpflichtete, seine Verpflichtung teilweise oder vollständig nicht erfüllen kann. Es ist nach den Regeln von Basel II nicht entscheidend aus welchem Grund die Verpflichtung nicht erfüllt wird (wie zum Beispiel Marktrisiken, operationale Risiken, Rechtsrisiken, etc.).

Bei der Beurteilung des Kreditrisikos stellt sich die Frage nach „Schale oder Kern“. Die Schale stellt den nach außen Verpflichteten des Produktes dar (WER), der Kern sind die Assets, die zu Erträgen führen sollen (WAS). Abhängig von der Verpflichtung des Emittenten bezüglich der Erfüllung kann die Schale als hart oder weich betrachtet werden.

Die Beurteilung, wer der Kreditnehmer ist und wie sich daraus die Fähigkeit zur Kredittilgung ableitet, ist entscheidend für die Zuordnung des AI zu einer bestimmten Forderungsklasse der Bank. Diese Zuordnung führt in der Folge zu einem bestimmten Risikogewicht bzw. bedingt eine bestimmte Eigenmittelunterlegung. Wesentlich für die Beurteilung des Kreditrisikos ist auch die Frage, was dh. ob die Veranlagung des Investments im Rahmen des strukturierten

Produkts (AI) in der Lage ist, die geplanten Erträge zu erwirtschaften und damit die Zins- und Tilgungsverpflichtungen zu erfüllen.

Zuerst das WER

Ein Fonds kann ein Investmentfonds sein. Die Anteile an einem Investmentfonds sind entweder nach österreichischem Recht (Investmentfondsgesetz) oder nach ausländischem Recht begeben und entsprechen der Richtlinie 85/611/EWG bzw. es sind Anteile an sonstigen Investmentfonds in Wertpapieren (vgl. § 2 Z 35 BWG).

Ein Fonds bzw. ein Hedge-Fonds-Produkt oder ein AI kann in Form einer Anleihe dargestellt werden. Die im Markt weit verbreiteten strukturierten Anleihen, deren Emittent die Rückzahlung an ein Gewinnereignis koppelt, sind aus Sicht des Kreditrisikos ein Risiko des Emittenten.

Die eigenkapitalnahen Instrumente (wie z.B. sozietäre oder obligatorische Genussrechte bzw. -scheine, andere Arten der Mezzaninstrumente) werden bei Alternative Investments insbesondere im Bereich Private Equity und Venture Capital eingesetzt, auch dann, wenn steuerliche Überlegungen eine Optimierung mit diesen Instrumenten nahe legen.

Eine besondere Variante der AI sind Produkte des Kreditrisikotransfers. In Kreditinstituten werden diese Produkte unterschiedlich eingesetzt und zwar zur bewussten Absicherung gegen Kreditrisiken, zur Unterstützung der Diversifikation des Kreditportfolios oder zur aktiven Steuerung des Kreditrisikos. Bekannt sind Produkte wie z.B. „Asset Backed Securities“ oder Kreditderivate. Als Grundlage werden meist Anleihe- oder Swapkonstruktionen gewählt. Der Kreditrisikotransfer stellt für die Regeln bei der Ermittlung des Mindesteigenmittelerfordernisses eine besondere Herausforderung dar. Den „Asset Backed Securities“ wird daher in Basel II bzw. in der Solvabilitätsverordnung (SolvaV) ein eigenes Kapital gewidmet.

Alternative Investments werden von Kreditinstituten auch in Form von Derivaten getätigt. Insbesondere „Total Return“ Produkte (als rechtliche Grundlage meist ein Swap) sind am Markt bekannt. Dabei wird ein Kreditäquivalent (die mögliche Schuld des Vertragspartners gegenüber dem Kreditinstitut) ermittelt.

Die hier angeführten Arten von Emissionen von AI sind beispielhaft. Die Praxis zeigt noch wesentlich mehr Variantenreichtum und eine Vielfalt an Kombinationen von Grundformen.

Und nun das WAS

Hier beginnt nun die Problematik von Schale und Kern, da das Kreditrisiko des Emittenten des Produktes die zuerst erkennbare Schale ist. Ist die Schale hart und die dahinter liegende Struktur nicht maßgeblich für die Fähigkeit des Emittenten zur Rückzahlung, so ist die Forderung der Forderungsklasse des Emittenten zuzuordnen.

Kann jedoch der Kern des Produktes die Zahlungsfähigkeit des Emittenten maßgeblich beeinflussen oder ist der Anspruch des Investors ein Miteigentümeranteil (wie bei einem Investmentfonds), dann wird für den Investor der Blick durch die Schale erforderlich sein, um das tatsächliche Kreditrisiko zu erkennen. Bei der Analyse des Kerns beginnt die Frage nach dem WER dann wieder von vorne.

Diese Überlegungen gelten sowohl für den Standardansatz wie auch für den auf internen Ratings basierenden Ansatz (kurz IRB-Ansatz) für die Berechnung der Eigenmittelunterlegung für das Kreditrisiko nach Basel II.

Eigenmittelunterlegung – Beispiele

Bei Investmentfonds ist die Gewichtung im Standardansatz grundsätzlich 100 %. Hat der Investmentfonds ein „externes“ Rating, so kann im Standardansatz dieses Rating verwendet werden und in den beiden besten Bonitätsstufen zu einer Verringerung der Gewichtung führen, jedoch auch zu einer Verschlechterung und zwar in den beiden schlechtesten Bonitätsstufen. Schließlich bietet der Standardansatz optional noch den so genannten „look through“ (vgl. § 24 ff SolvaV).

Im IRB-Ansatz geht man grundsätzlich von einem „look through“ aus. Sollten die Anforderungen des „look through“ nicht erfüllt sein, so werden die Risikogewichte anderer Risikoklassen (wie z.B. für Beteiligungspositionen im IRB) oder des Kreditrisiko-Standardansatzes verwendet (vgl. § 79 SolvaV).

Bei Anleihen ist die Gewichtung im Standardansatz abhängig vom Emittenten bzw. in weiterer Folge vom Rating des Emittenten, möglicherweise auch noch von einer persönlichen Sicherheit z.B. in Form einer Garantie für eine bestimmte Anleihe durch einen Garanten mit entsprechend besserer Bonität. Ist eine Anleihe z.B. bezüglich ihrer Wertentwicklung von der Kombination mehrerer Futures auf Indices abhängig, der Emittent der Anleihe jedoch ein Kreditinstitut mit AAA-Rating, so wäre die Forderung nur mit 20 % zu unterlegen (da es für das Kreditrisiko nicht entscheidend ist, wie viel der Käufer einer Anleihe am Ende insgesamt bekommt, sondern dass der gesamte geschuldete Betrag bezahlt werden kann).

Beteiligungen wird im Standardansatz grundsätzlich ein Gewicht von 100 % zugewiesen. Im IRB-Ansatz wird die Gewichtung differenzierter. Kreditinstitute haben mehrere Möglichkeiten für die Ermittlung des Gewichtes bei Beteiligungspositionen – ausgehend von einem einfachen Gewichtsansatz (beginnend mit 190 % für private Beteiligungspositionen in hinreichend diversifizierten Portfolios bis zu 370 %) bis hin zur Verwendung eines Value-at-Risk basierten Modells.

Über allen Forderungsklassen in diesem Zusammenhang schwebt noch das Damoklesschwert der Qualifikation als Forderung mit hohem Risiko beim Standardansatz. Hier wird derzeit in der Praxis noch sehr intensiv diskutiert, vermutet man doch bei Hedge-Fonds-Produkten meist ein hohes Risiko. Die Legaldefinition von hohem Risiko (§ 22a Abs. 5 Z 4 BWG) spricht von „... Venture Capital oder Private Equity oder Forderungen mit gleichwertigem Risiko;...“

Die gesetzliche Definition bezieht sich grundsätzlich wiederum auf den Emittenten. Eine gewisse Unschärfe und damit in Zukunft noch Interpretationsbedarf bietet der Begriff „Forderungen mit gleichwertigem Risiko“. Hier wird es notwendig sein, die Verwaltungspraxis zu beobachten und gegebenenfalls eine Klarstellung gemeinsam mit der Aufsichtsbehörde herbeizuführen.

SÄULE II von BASEL II

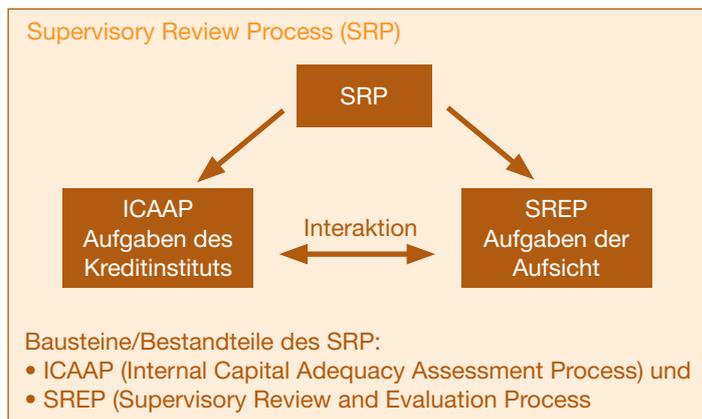
Neben den oben erwähnten Grundsätzen der Ermittlung des Kreditrisikos nach der Säule 1 von Basel II sind die umfassenden Anforderungen der Säule 2 von Basel II zu beachten. Der „Supervisory Review Process“ (kurz SRP) inkludiert auch die Aufforderung an die Kreditinstitute, eine Selbstbeurteilung des Gesamtbankrisikos durchzuführen, auch bekannt als ICAAP („Internal Capital Adequacy Assessment Process“).

Die Selbstbeurteilung soll der Aufsichtsbehörde helfen, den Umgang des Kreditinstitutes mit Risiko zu beurteilen. Es sind hier alle Risiken einzubeziehen, sofern diese für das Kreditinstitut relevant sind.

Die Auswirkung von Basel II auf Alternative Investments oder Hedge-Fonds wird in diesem Bereich deutlicher. Das Kreditinstitut hat auf Basis seiner eigenen Risikoeinschätzung zu beurteilen, ob – und wenn ja, wie weit ein erworbenes Produkt Einfluss auf die Gesamtbankrisikosituation hat. Ist ein Kreditinstitut zu großzügig im Umgang mit einem teilweise nicht messbaren Teil des Gesamtbankrisikos, so kann die Aufsichtsbehörde eingreifen. Der Eingriff kann entweder zu einer unmittelbaren Überwachung führen oder sich im Extremfall mit einem durch die Aufsichtsbehörde vorgeschriebenen höheren Risikogewicht für die Forderungsklasse niederschlagen.

Vergleichbare Regelungen wird es auch bei Versicherungen geben. Dort heißt das Schlagwort „Solvency II“ und wenn auch bisher keine fertigen Entwürfe des gesamten Regelwerkes vorliegen, wird jedoch immer wieder die Absicht kommuniziert, Solvency II nach vergleichbaren Säulen wie Basel II zu strukturieren und vor allem einiges von den Regelungen der Säule 2 zu übernehmen. Kapitalanlagegesellschaften per se sind nicht von Basel II betroffen, da es dazu eine Reihe von Ausnahmebestimmungen im Bankwesengesetz gibt.

Abschließend kann festgehalten werden, dass die Ermittlung der erforderlichen Eigenmittel für AI's mit der Einführung von Basel II sicher komplexer wird. Das Management eines Kreditinstitutes sollte neben dem Ertragspotenzial auch das Risiko einer Investition in AI im Zusammenhang mit der Gesamtbankrisikosteuerung abwägen und erst danach eine Investitionsentscheidung treffen.





Zum Autor

Ludwig Hillinger

Univ.-Lektor Mag. Ludwig F. Hillinger ist seit Dezember 2004 für die Financial Services Gruppe bei PwC Wien tätig. Seine fundierte berufliche Erfahrung hat er in der Prüfung großer genossenschaftlicher Kreditinstitute (Landesbanken) sowie in der Finanzmarktaufsicht (Chefanalyst der Großbanken) gesammelt. Mit seiner beruflichen Entwicklung verbunden war der Erwerb zahlreicher Berufsberechtigungen (Genossenschaftsrevisor, Steuerberater, Unternehmensberater, allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger für das Bank- und Börsenwesen sowie Kreditwesen). Außerdem ist Hillinger an mehreren Universitäten und Fachhochschulen als Lektor tätig (WU Wien, TU Wien, FH Salzburg).

Sein Tätigkeitsschwerpunkt ist die Behandlung aufsichtsrechtlicher Fragestellungen von Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Darüber hinaus beschäftigt sich Ludwig Hillinger mit dem Thema Bilanzierung, Bewertung und Aufsichtsrecht von Finanzinnovationen.

Tipps

ICAAP Leitfaden der OeNB:

www.oenb.at

unter Presse und Publikationen/Basel II/Dokumente der Österreichischen Nationalbank/Gesamtbankenrisikosteuerung

FMA Solvency II:

www.fma.gv.at

unter Grundlagen/Solvency II/Allgemein

SolvaVO:

www.fma.gv.at

unter Anbieter/Banken/Verordnungen

Hedge funds:

The regulation, taxation and distribution of hedge funds in Europe: Changes and challenges, June 2006

www.pwc.com

unter Industry Sectors/Investment Management and Real Estate/Publication

Hedgefonds – Mythos der bösen Buben?

PwC Financial Services Newsletter

Ausgabe 14, September 2005

www.pwc.com/at/financialservices

Themenvorschau

Thema der nächsten Ausgabe

Vom Jahresabschluss zu den Breaking-News

Die mit Jänner 2007 in Kraft tretende Offenlegungsverordnung erweitert die bereits bestehenden gesetzlichen Bestimmungen der Banken hinsichtlich der Veröffentlichung umfassender Unternehmensinformationen. Die Anzahl an Angaben, die aufgrund gesetzlicher Bestimmungen zur Verfügung gestellt werden muss, hat in den letzten Jahren vor allem im Bankenbereich stark zugenommen. Einerseits wird der Druck des Gesetzgebers von einigen Banken als eine lästige Pflicht empfunden, andererseits besteht jedoch gerade für Banken auch ein relativ starker Druck von außen – die Kunden und vor allem die Kapitalgeber möchten wissen, „mit wem sie es zu tun haben“.

Wir wollen zeigen, wie die neuen gesetzlichen Regelungen als Chance wahrgenommen werden können, um so einen kleinen aber vielleicht entscheidenden Wettbewerbsvorteil aus der auferlegten Pflicht herauszuschlagen.

www.pwc.at

Medieninhaber und Herausgeber: PwC PricewaterhouseCoopers, Erdbergstraße 200, 1030 Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, andrea.cerne-stark@at.pwc.com

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Lucija Dzojic, lucija.dzojic@at.pwc.com, Tel.: 01/501 88-3602, Fax: 01/501 88-648

Der Inhalt dieses Newsletters wurde sorgfältig ausgearbeitet. Er enthält jedoch lediglich allgemeine Informationen und kann eine individuelle Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. PwC übernimmt keine Haftung und Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenen Informationen und weist darauf hin, dass der Newsletter nicht als Entscheidungsgrundlage für konkrete Sachverhalte geeignet ist. PwC lehnt daher den Ersatz von Schäden welcher Art auch immer, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren, ab.