

# Operationelle Standards schaffen Sicherheit

**OTC-Derivate** ■ Ernst zu nehmen ist die Warnung der britischen Financial Services Authority (FSA), welche sich an die grossen Marktteilnehmer richtet. Diese werden ausdrücklich aufgefordert, die hohe Anzahl ausstehender Kreditderivate-Bestätigungen mittels adäquater Abwicklungssysteme und effizienterer Kontrollabläufe zu senken.

**O**TC-Derivate sind mittlerweile ein etablierter und stark wachsender Finanzproduktbereich, welcher eine effiziente Risikoallokation ermöglicht. Den heute immer noch gemischten Ruf werden sie allerdings nur los, wenn mit dem zunehmenden Druck der Aufsichtsbehörden, Marktstandards zu implementieren, eine automatisierte Transaktionsabwicklung einhergeht.

## URS BOLT\*

Angesichts des in den vergangenen zehn Jahren mit einem Faktor von 15 extrem gestiegenen Derivatevolumens und eines weiter zu erwartenden starken Wachstums ist es angebracht, die Situation zu analysieren. Der vorliegende Bericht fokussiert auf die Herausforderungen und Risiken, welche OTC-Derivate an die Abwicklungseinheiten stellen.

Derivate werden auf zwei unterschiedliche Arten gehandelt: an Börsen (Exchange-traded) oder im Freiverkehr (Over-the-Counter [OTC]). Bei letzterem kontrahieren die Gegenparteien direkt miteinander, wobei die Geschäftskontrakte nur teilweise standardisiert sind. Die den OTC-Derivaten zu Grunde liegenden Basisinstrumente (Underlyings) können beliebig sein, vorausgesetzt, dass zwei Marktteilnehmer bereit sind, das Risiko auszutauschen. In der Regel sind die Underlyings Aktien-, Zins-, Kredit- oder Währungsinstrumente. Unternehmen benutzen OTC-Derivate, um sich gegen Kursrisiken abzusichern. Der Grund, warum OTC-Derivate zurzeit höchste Aufmerksamkeit geniessen, ist das massive Volumenwachstum, welches die Möglichkeiten der Marktteil-

nehmer bei weitem übersteigt, zeitgerecht effiziente und wirkungsvolle Abwicklungsprozesse zu implementieren. Dies ist eine gefährliche Entwicklung, denn das Fehlen von automatisierten Abwicklungsprozessen (STP) erschwert das operationelle Risikomanagement stark. Die bei weitem grössten Volumentreiber sind der Inter-Dealer-Markt, v.a. die grossen Investmentbanken sowie die Hedge Funds, welche die OTC-Derivatmärkte speziell bevorzugen.

## Beeindruckende Wachstumszahlen

Die letzten aktuellen Zahlen, welche von der International Swaps & Derivatives Association (ISDA) erhältlich sind, zeigen die Nominalbeträge der ausstehenden Kontrakte der folgenden Produkte:

Total interest rate and currency derivatives	USD 165.5 trillion
Total credit default swaps	USD 5.4 trillion
Total equity derivatives	USD 3.8 trillion

Während Interest-Rate-and-Currency-Derivate den grössten Marktanteil darstellen (mehr als 95%), verzeichnet das Credit-Derivate-Volumen, insbesondere die Credit Default Swaps (CDS), die stärkste Wachstumsrate seit 2001. Entsprechend dem CDS-Nominalvolumen Ende 2001 noch 1 Billion Dollar, waren es Mitte 2004 bereits knapp 6 Billionen Dollar; Schätzungen von Marktteilnehmern gehen davon aus, dass es Ende 2006 gegen 9 Billionen Dollar sein werden<sup>1</sup>. Die schnell wachsende Nachfrage nach CDS ist u.a. darauf zurückzuführen, dass Banken, insbesondere Retail- und Kommerzbanken, ihre Kreditbücher ver-

grössern wollen, ohne das Kreditrisiko tragen zu müssen. Noch stärkere Auswirkungen auf den Markt haben aber zweifellos die zahlreichen Hedge Funds, welche stetig nach neuen kurzfristigen Trading-Opportunitäten suchen.

## Gewaltige Herausforderungen für Operations

Grundsätzlich ist das Wachstum im Sinne des Risikotransfers zu begrüssen. Wenn man allerdings die OTC-Handelsvolumen aus der Abwicklungsperspektive betrachtet, wird das Ausmass der operationellen Herausforderungen offensichtlich. Die Zahlen in den Tabellen 1 und 2<sup>2</sup> beziehen sich auf diejenigen Teilprozesse, bei denen Automatisierung das Risiko manueller Eingaben vermindert. Tabelle 1, welche den Grad der Automatisierung des Bestätigungsversands in den verschiedenen Produktkategorien zeigt, weist klar auf das Verbesserungspotenzial hin. Insgesamt werden durchschnittlich nur 41% aller Bestätigungen automatisch versandt. Forward Rate Agreements (FRAs) weisen mit 70% die höchste STP-Rate auf, hingegen hinken Aktien- und Kreditderivate mit etwa 20% weit hinterher. Nicht ganz unerwartet weisen OTC-Derivate mit dem grössten Wachstum gleichzeitig den höchsten Grad manueller Abwicklungstätigkeit auf.

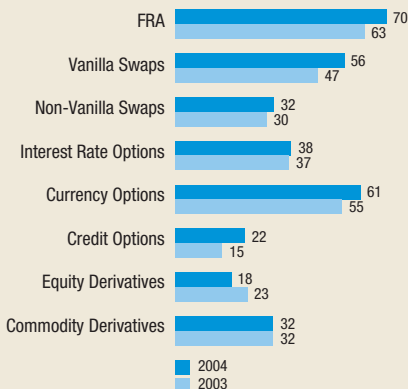
Ein weiterer zentraler Teilprozess ist das Abgleichen der ökonomischen Details der gegenseitig versandten Transaktionsbestätigungen, im Fachjargon Confirmation Matching genannt. Bei nur teilweisem und nicht rechtzeitigem Confirmation Matching sind die Gegenparteien Markt-, Kredit- und Settlement-Risiken ausgesetzt.

<sup>1</sup> Quelle: British Bankers' Association 2003/2004 Report.

<sup>2</sup> Quelle: Tabellen 3.1d und 3.1g aus dem ISDA Operations Benchmarking Survey 2004.

\* Urs Bolt, Head Service Development, Cash & Derivatives Operations, UBS Investment Bank, urs.bolt@ubs.com.

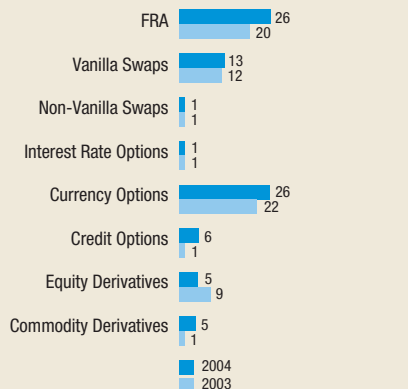
**Tabelle 1: Automatisch versandte Bestätigungen in %**



Quelle: ISDA 2004 Ops Benchmarking Survey

Der Anteil an automatisch versandten Bestätigungen ist relativ hoch, doch die Steigerung gegenüber dem Vorjahr ist unbefriedigend (durchschnittlicher Anstieg von nur 3,4 Prozent).

**Tabelle 2: Automatisch gemachte Bestätigungen in %**



Quelle: ISDA 2004 Ops Benchmarking Survey

Der Automatisierungsgrad beim Confirmation Matching ist tief und hat sich seit 2003 nicht merklich verbessert (durchschnittlicher Anstieg: 20 Prozent). Einige Produktbereiche müssen sogar um eine Confirmation-Matching-Rate von 10 Prozent kämpfen.

Wie Tabelle 2 veranschaulicht, ist der durchschnittliche Automatisierungsgrad beim Confirmation Matching mit 10% sehr tief. Auch hier weisen FRAs und Währungsoptionen mit 26% die besten Werte auf, Kreditderivate hingegen liegen bei nur 6%. Initiativen zur Reduktion dieser Risiken sind im Gange. Die starke Verbreitung von so genannten Market Utility-Services, z. B. DTCCs Deriv/SERV, welche eine Confirmation-Management-Lösung für Credit Default Swaps im November 2003 eingeführt haben, tragen dazu bei, dass die tiefe Automatisierung hoffentlich bald der Vergangenheit angehört.

Allerdings können viele Abwicklungseinheiten mit der durch das rasante Marktwachstum geforderten raschen Bereitstellung von zusätzlichen Abwicklungskapazitäten, insbesondere von technischen Applikationsverbesserungen und internen Implementierungen branchenweit vereinbarter Abwicklungsstandards, nicht mithalten.

### Reaktion des Finanzsektors

Eine in der jüngeren Vergangenheit bedeutende Entwicklung in der Fi-

nanzbranche ist das riesige Mitgliederwachstum der International Swaps & Derivatives Association (ISDA); ursprünglich bekannt als International Swap Dealers Association Inc. ISDA wurde 1985 durch eine Gruppe von 18 Swaphandelshäusern gegründet. Mit heute mehr als 600 Mitgliedern konnte sich ISDA als führende internationale Branchenvereinigung in Bezug auf OTC-Derivate etablieren. ISDA ist das tonangebende Forum für Marktteilnehmer, um Marktstandards zu entwickeln und zu etablieren. Eine erklärte Vision der Vereinigung ist es, bis 2006 ein Rahmenwerk bereitzustellen, welches es ermöglicht, alle Inter-Dealer-Transaktionen elektronisch abzugleichen und so raschmöglichst während oder kurz nach dem Handelstag zu bestätigen. Tabelle 3 gibt einen Überblick über die verschiedenen, heute etablierten Market-Utility-Dienstleistungsanbieter, welche automatisierte Abwicklungsdienstleistungen für spezifische Produktbereiche anbieten. Insbesondere zwei Unternehmen haben einen wesentlichen Beitrag zur Förderung des Automatisierungsgrads geleistet. Die Depositi-

tory Trust and Clearing Corporation (DTCC), ein von den Mitgliedsbanken beherrschtes Unternehmen, wurde 1970 in den Vereinigten Staaten gegründet. Es wickelt praktisch alle amerikanischen Wertschriftengeschäfte ab (Clearing and Settlement). DTCC agiert als zentrale Gegenpartei (CCP) für alle an der New York Stock Exchange und am Nasdaq National Market gehandelten Aktien. Für OTC-Derivate bietet DTCC mit DTCCs Deriv/SERV eine etablierte Servicepalette für das automatisierte Confirmation Matching von ausgewählten OTC-Derivaten, insbesondere Credit Default Swaps und seit kurzem auch Zinsderivaten, an.

Der andere bedeutende Dienstleistungsanbieter ist SwapsWire, ein 2002 durch ein Konsortium von 22 Investmentbanken gegründetes Unternehmen. SwapsWire besitzt mit seinem Angebot die Marktführung in der Transaktionserfassung und -abwicklung von Zinsderivaten. Ausserdem ist erwähnenswert, dass einige Futures- und Optionen-Börsen versuchen, am Wachstum der OTC-Märkte teilzuhaben, indem sie standardisierte börsengehandelte Kontrakte schaffen, welche die Wirkung von OTC-Derivaten weitgehend kopieren.

### Die Rolle der einzelnen Marktteilnehmer

Für die einzelnen Marktteilnehmer ist die Richtung klar vorgegeben. Weitere Marktstandards sind notwendig, um das Potenzial zukünftiger Prozessautomatisierungen voll ausschöpfen zu können. ISDA initialisierte 2002 mit der Financial Products Mark-up Language (FpML) die Schaffung eines Datenaustauschprotokolls für die Bestätigung und Dokumentation von komplexen Finanzprodukten. Leider nutzten Anfang 2004 nur 31% der untersuchten Firmen<sup>3</sup> FpML, wobei 45% der befragten Firmen die Implementierung im Laufe des Jahres 2004 planten.

Weitere ISDA-Initiativen sind die so genannte Settlement Matrix und die Bestrebungen, einen einheitlichen Novationsvertrag zu schaffen. Es ist unerlässlich, dass die Marktteilnehmer gemeinsam die ISDA Operations Working Group unterstützen und sich an die empfohlenen Umsetzungsfristen zur Erreichung von Best Practices sowie des angestrebten Automatisierungsgrades halten. Nur so kann bedenkenlos gesagt werden, dass OTC-Derivate keine Bedrohung für die Abwicklung mehr sind. ■

**Tabelle 3: Überblick über die automatisierten Abwicklungsdienstleistungen**

Produktbereich	Abwicklungsdienstl.	Hauptprodukte (gegenwärtig)
Interest Rate	Swaps Wire	Interest Rate Swaps, FRAs, OIS
Derivatives	SWIFT Accord	Interest Rate and Cross-Currency Swaps, FRAs
FX	SWIFT Accord CMS	FX Options, FX Spot and Forwards
Credit Derivatives	DTCC Swaps Wire	Credit Default Swaps Credit Default Swaps
Commodities	ICEeC	Energy Swaps Options and IRGs

Quelle: ISDA «Moving Forward: An Implementation Plan», Section 2.3.1

<sup>3</sup> Quelle: ISDA 2004 Ops Benchmarking Survey.