



Andrea ENRIA

Vorsitzender des Aufsichtsgremiums

An den CEO des bedeutenden Instituts

Frankfurt am Main, 28 März 2022

Gehebelte Transaktionen – aufsichtliche Erwartungen bezüglich der Ausgestaltung und Funktionsweise des Rahmens für die Risikobereitschaft und bezüglich der Übernahme hoher Risiken

Sehr geehrte Damen und Herren,

im vorliegenden Schreiben werden die Erwartungen der EZB in Bezug auf gehebelte Transaktionen (Leveraged Transactions – LTs) bedeutender Institute (Significant Institutions – SIs) näher erläutert.

Dabei geht es insbesondere um die Einrichtung eines Rahmens für die Risikobereitschaft (Risk Appetite Framework – RAF) in Bezug auf gehebelte Transaktionen (LT RAF) gemäß den im EZB-Leitfaden zu gehebelten Transaktionen (nachfolgend „EZB-Leitfaden“)¹ dargelegten bewährten Verfahren für das Risikomanagement. In diesem Leitfaden sind die Erwartungen der Aufsicht hinsichtlich der Definition von LTs sowie hinsichtlich der RAFs und der Organisation von Risikomanagementaktivitäten für LTs festgelegt, die von unter der Aufsicht der EZB stehenden SIs durchgeführt werden. Derartige Transaktionen haben ein überdurchschnittlich hohes Risikoprofil. Zudem weisen sie hinsichtlich ihrer Struktur und Originierung einige Besonderheiten auf. Es bedarf daher umfassender und sorgfältig konzipierter LT RAFs, damit sichergestellt ist, dass SIs alle wesentlichen Risiken erfassen und diese Risiken wirksam gesteuert werden.

Die Corona-Pandemie (Covid-19) hat die Bedenken der EZB hinsichtlich der mit gehebelten Transaktionen verbundenen hohen Risiken bestätigt. Die Verkaufswelle an den Märkten zu Beginn der Pandemie, die hauptsächlich bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu verzeichnen war, traf vor allem die anfälligsten Unternehmen (d. h. Unternehmen mit hoher Verschuldung und starker Abhängigkeit vom Wirtschaftswachstum). Diese Verkaufswelle und die unmittelbaren Folgen wurden letztlich durch entschlossene Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand eingedämmt. Es wurde jedoch deutlich, wie anfällig stark fremdfinanzierte Unternehmen sind und wie sehr ihre Überlebensfähigkeit von der Marktlage und von einem anhaltenden Wirtschafts- und Umsatzwachstum abhängt.

¹ Siehe EZB, Guidance on Leveraged Transactions (nur auf Englisch verfügbar), Mai 2017. Abrufbar unter www.bankingsupervision.europa.eu.

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main

Deutschland

Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland
www.bankingsupervision.europa.eu

Tel.: +49 69 1344 0
E-Mail: info@ecb.europa.eu

Anfang 2021 war die Risikoübernahme an den globalen Märkten für gehebelte Kredite bereits wieder auf das vor der Corona-Pandemie verzeichnete Niveau zurückgekehrt. Mitte 2021 ließen die meisten Risikoindikatoren (d. h. Verschuldungsquoten, Emissionsvolumen am Primärmarkt, Kreditspreads usw.) darauf schließen, dass sich die Risikobereitschaft den höchsten Werten annäherte, die seit der globalen Finanzkrise von 2008 und 2009 verzeichnet worden waren, oder diese bereits erreicht hatte. In der zweiten Jahreshälfte 2021 stiegen die Verschuldungsquoten von Unternehmen, die sich an den Primärmärkten für gehebelte Kredite in den Vereinigten Staaten und Europa finanzieren wollten, weiter an und erreichten jeweils den höchsten bzw. zweithöchsten Stand seit der globalen Finanzkrise. Gleichzeitig erreichte das Emissionsvolumen gehebelter Kredite an den globalen Primärmärkten historische Höchststände und fielen die Kreditspreads für die risikoreichsten Kredite dieser Art auf den niedrigsten Stand seit der globalen Finanzkrise. Noch bedenklicher stimmt es, dass einer Reihe von Indikatoren zufolge die Risiken nun höher sind als vor der globalen Finanzkrise. Beispielsweise lassen Kreditunterlagen zu wünschen übrig (was sich u. a. im Covenant-Lite-Format widerspiegelt). Dies untergräbt den Gläubigerschutz und dürfte zu deutlich geringeren Erlösquoten führen. Außerdem weist ein sehr hoher Anteil ausstehender gehebelter Kredite eine geringe Kreditqualität auf. Diese Marktentwicklungen in den Jahren 2020 und 2021 unterschieden sich deutlich von früheren Ereignissen. Anders als in der Zeit nach der globalen Finanzkrise trat an den Märkten für gehebelte Kredite keine Abkühlung ein, und die Transaktionen gehen nach wie vor mit sehr hohen Verschuldungsgraden und Covenant-Lite-Formaten einher. Derartige Entwicklungen waren sowohl am europäischen als auch am US-Markt zu beobachten.

Insbesondere SIs haben insgesamt ihr Engagement in gehebelten Transaktionen in den letzten Jahren deutlich erhöht und ihr Leveraged-Finance-Geschäft 2021 verstärkt. Vom ersten Quartal 2018 bis zum dritten Quartal 2021 stieg das Volumen der aggregierten langfristigen Risikopositionen aus gehebelten Krediten („hold book“) der 28 SIs, die ihre Meldungen vierteljährlich über das Leveraged Finance Dashboard² der EZB übermitteln, von weniger als 300 Mrd € auf rund 500 Mrd € an, d. h. um rund 80 %. Das spiegelt nicht unbedingt die Entwicklung in jedem einzelnen SI wider, für das die EZB aufsichtliche Daten erhebt. Aber in Summe entspricht es dem 70%igen Anstieg des Nominalwerts, den die wichtigsten europäischen Indizes für gehebelte Kredite über denselben Zeitraum anzeigen, und ist sowohl absolut als auch relativ betrachtet wesentlich. In weniger als vier Jahren haben sich die langfristigen Risikopositionen aus gehebelten Krediten („hold book“) bei den meldenden SIs insgesamt von rund 40 % des harten Kernkapitals auf knapp 60 % erhöht.

Der Anstieg bei der Risikoübernahme hat sich im Jahr 2021 weiter beschleunigt. Im Einklang mit den Rekordemissionen an den Primärmärkten lag auch die Kreditvergabe in den ersten drei Quartalen 2021 auf dem höchsten Stand seit Beginn der Datenerhebung. Damit lag sie deutlich über dem Volumen, das in entsprechenden Zeiträumen der Vorjahre verzeichnet worden war. In den letzten Jahren und insbesondere im Jahr 2021 entfiel ein sehr hoher Anteil dieses Zuwachses auf stark gehebelte Transaktionen (Highly Leveraged Transactions – HLTs)³. **Etwa die Hälfte des gesamten Neugeschäfts mit gehebelten Transaktionen in den Jahren 2019 und 2020 entfiel auf HLTs. Im ersten und zweiten Quartal 2021**

2 Das Leveraged Finance Dashboard der EZB ist ein aufsichtliches Instrument der EZB, über das eine Reihe bedeutender Institute mit Leveraged-Finance-Geschäft vierteljährlich ihre diesbezüglichen Daten melden.

3 Hochrisikotransaktionen, bei denen die Gesamtverschuldung des Kreditnehmers zum Zeitpunkt der Kreditvergabe das sechsfache EBITDA übersteigt.

stieg dieser Anteil auf mehr als 60 %. Der allgemeine Anstieg der Risikoübernahme, der in der zunehmenden Vergabe stark gehebelter Kredite zum Ausdruck kommt, wird durch weitere Risikoindikatoren gestützt. Transaktionen, die den Kategorien Leveraged Buyout oder Fusionen und Übernahmen zuzurechnen sind, machten in der ersten Jahreshälfte 2021 mehr als die Hälfte des gesamten Vergabevolumens aus – ein Anstieg um rund 10 Prozentpunkte gegenüber 2019 und 2020. In der ersten Jahreshälfte 2021 betrug der Anteil der von SIs vergebenen gehebelten Kredite, für die nur eingeschränkte oder gar keine Covenants vereinbart wurden, mehr als 60 % des Gesamtvolumens. In den vorangegangenen Jahren hatte dieser Anteil bei etwa 50 % gelegen. Das anhaltende Vergabetempo im Jahr 2021 trug dazu bei, dass die langfristigen Risikopositionen aus gehebelten Transaktionen („hold book“) der SIs in Summe innerhalb von nur zwei Quartalen – vom vierten Quartal 2020 bis zum zweiten Quartal 2021 – um mehr als 8 % anwuchsen. Eine Verschlechterung der Kreditqualität bei den getätigten Underwriting-Transaktionen, die sich in verschiedenen Risikoindikatoren widerspiegelt, führt letztlich zu einer Verschlechterung der Kreditqualität in den Anlagebüchern der Banken.

Eine übermäßige Risikoübernahme bietet der EZB insbesondere Anlass zur Sorge, wenn sie mit einem unzulänglichen Risikomanagement einhergeht. Banken, deren Bilanzen einen hohen Bestand an Risikopositionen aus gehebelten Transaktionen aufweisen, sind anfällig für neue Schocks, die sich aus einem plötzlichen Konjunkturerinbruch oder unerwartet hohen Zinszahlungen für ausstehende Kredite ergeben könnten. Darüber hinaus sind Banken mit hohen Underwriting-Beständen dem Risiko von Mark-to-Market-Verlusten ausgesetzt, die sich bei einer starken Neubewertung der Kreditspreads ergeben könnten. Im EZB-Leitfaden sind bereits die wichtigsten Bestandteile des Rahmens für die Risikobereitschaft in Bezug auf gehebelte Transaktionen (LT RAF) dargelegt, die nach Ansicht der EZB Good Practice darstellen. SIs haben bei der Umsetzung des EZB-Leitfadens zwar insgesamt Fortschritte erzielt, es bestehen aber noch wesentliche Mängel. Im Rahmen ihrer Aufsicht über SIs hat die EZB eine Reihe erheblicher Mängel im Risikomanagement der Banken festgestellt. In vielen Fällen ist das Risikomanagement unzulänglich und nicht so ausgestaltet, wie es angesichts der verfolgten Hochrisikostراتيجien erforderlich wäre. Insgesamt hat die EZB festgestellt, dass die LT RAFs nicht hinreichend ausgearbeitet sind und die mehrfachen Risiken, die mit LTs einhergehen, nicht angemessen abdecken und begrenzen.

Stark gehebelte Kredite werden nach wie vor in sehr großem Umfang vergeben, das entsprechende Risikomanagement wird jedoch den erheblichen Risiken dieser Transaktionen oftmals nicht gerecht. Wegen des sehr hohen Verschuldungsgrads der Kreditnehmer bilden HLTs das risikoreichste Untersegment der Hochrisiko-Aktivaklasse LT. Dadurch sind sie in hohem Maße anfällig für Konjunkturerinbrüche und Ausfallrisiken. Darüber hinaus sind HLTs in der Regel so strukturiert, dass sie wenige oder keine Puffer in Form von Nachrangdarlehen („Debt Cushion“) beinhalten. Bei Ausfall besteht somit das Risiko, dass die Erlösquoten wesentlich niedriger ausfallen als in der Vergangenheit. **Hohe Bestände an langfristigen HLT-Positionen („hold book“) der SIs stellen ein erhebliches Konzentrationsrisiko dar, das angemessen gesteuert werden muss.** Die EZB hat bereits vor den hohen Risiken im Zusammenhang mit HLTs gewarnt. Dies spiegelt sich im EZB-Leitfaden in der Empfehlung wider, dass solche Kredite nur in Ausnahmefällen vergeben werden sollten und gut begründet sein müssen. **Die EZB hat festgestellt, dass das Risikomanagement für HLTs nach wie vor große Mängel aufweist, obwohl diese Transaktionen erhebliche Risiken bergen. Oftmals gibt es keine**

Beschränkungen für die Originierung stark gehebelter Transaktionen, weder für die Kreditvergabe noch für die Bestände an langfristigen HLT-Positionen („hold book“). Und wenn es doch Beschränkungen gibt, dann sind sie zu großzügig. Diese Mängel hinsichtlich der Überwachung und Steuerung der mit HLTs verbundenen Risiken betreffen zahlreiche Aspekte der LT RAFs der Banken. So werden die verschiedenen Risikotreiber nicht hinreichend erfasst, und es fehlt an risikosensitiven Kennzahlen.

Auch im Hinblick auf das Management der Risiken, die mit Underwriting- und Syndizierungsgeschäften einhergehen, hat die EZB schwerwiegende Mängel festgestellt. In der ersten Jahreshälfte 2021 wurde eine horizontale Erhebung durchgeführt, um zu beurteilen, wie Banken mit umfangreichem Syndizierungsgeschäft Risiken aus ihrem Underwriting-Geschäft während der Corona-Pandemie ermittelten und steuerten. Diese Erhebung offenbarte eine Reihe erheblicher Mängel. Diese Mängel hingen insbesondere damit zusammen, dass der Marktwert der zu syndizierenden Bestände nicht rechtzeitig präzise erfasst und das Marktrisiko nicht durch Stresstests und geeignete Kennzahlen für die Risikobereitschaft angemessen bestimmt wurde. In einigen Fällen betrafen die Mängel auch Transaktionen in der Underwriting-Pipeline, bei denen die Syndizierung infolge der Schließung der Primärmärkte entweder verzögert wurde oder fehlschlug.

Vor diesem Hintergrund hat die EZB festgestellt, dass der Bereich Leveraged Finance eine wesentliche Schwachstelle von SIs darstellt, die genauer Kontrollen und Abhilfemaßnahmen bedarf. Die EZB hat den Bereich Leveraged Finance zu einer wesentlichen Aufsichtspriorität für die Jahre 2022–2024 erklärt, um zu gewährleisten, dass die Banken die damit verbundenen Risiken angemessen steuern.⁴ Entsprechend erwartet die EZB von den SIs, dass sie den von ihr benannten Grundsätzen und Verfahren für ein solides Kreditrisikomanagement besondere Aufmerksamkeit widmen. **Hierzu gehören ein LT RAF, mit dem Risiken in angemessener Weise identifiziert, quantifiziert und begrenzt werden, eine Verringerung der Risikoübernahme und robuste Stresstests für das LT-Portfolio. Insbesondere HLTs stellen einen wesentlichen Risikotreiber dar, sowohl für das Underwriting-Geschäft als auch für den Bestand an langfristigen Positionen („hold book“) der Banken.** Auf diesem Grund erwartet die EZB von den SIs, dass sie **den Anteil der stark gehebelten Transaktionen (HLT) am Gesamtvolumen der gehebelten Transaktionen (LT) auf ein Maß verringern, das mit dem im EZB-Leitfaden vorgegebenen umsichtigen Risikomanagement vereinbar ist.** Weiterhin erwartet die EZB, dass sich die geringere HLT-Vergabe in einem Rückgang des HLT-Anteils an den langfristigen Positionen aus gehebelten Transaktionen widerspiegelt, sodass das HLT-Konzentrationsrisiko mit der Zeit deutlich zurückgeht. **Anhang 1** enthält weitere Einzelheiten zu den soliden Verfahren zur Risikoidentifizierung und Risikosteuerung, denen Banken den Erwartungen der EZB zufolge in ihren LT RAFs Rechnung tragen müssen. In **Anhang 2** werden die Erwartungen der EZB im Hinblick auf die Identifizierung und Steuerung der Marktrisiken beschrieben, die sich aus dem Underwriting- und dem Syndizierungsgeschäft ergeben.

Die EZB erwartet von allen SIs, die gehebelte Transaktionen tätigen, dass sie dieses Schreiben zur Kenntnis nehmen und Maßnahmen ergreifen, um die in diesem Schreiben und im EZB-Leitfaden dargelegten Erwartungen zu erfüllen. Die EZB wird die Entwicklungen bei den betreffenden SIs nachverfolgen und dabei dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung tragen. Der EZB ist

4 EZB, „Aufsichtsprioritäten für 2022–2024“, 7. Dezember 2021. Abrufbar unter www.bankingsupervision.europa.eu.

bewusst, dass diese Erwartungen für diejenigen SIs, die in erheblichem Umfang gehebelte Transaktionen tätigen, von besonderer Bedeutung sind. Mit diesen SIs werden die gemeinsamen Aufsichtsteams vorrangig Kontakt aufnehmen, um die konkreten Folgemaßnahmen zu diesem Schreiben zu erörtern. Unter anderem ist vorgesehen, dass die Banken eine Bestandsaufnahme ihrer aktuellen Verfahren vornehmen und darlegen, mit welchen Maßnahmen sie die Lücken gegenüber den in Anhang 1 und Anhang 2 dargelegten Erwartungen zu schließen gedenken.

Die EZB beabsichtigt, alle in diesem Schreiben angesprochenen Aspekte aktiv nachzuverfolgen und dabei ein breites Spektrum aufsichtlicher Instrumente zu nutzen. Sollten die hier benannten Mängel nicht behoben werden, kommen alle verfügbaren aufsichtlichen Instrumente zum Einsatz – einschließlich, sofern relevant, einer Anhebung der Säule-2-Anforderungen im Zuge des jährlichen SREP-Prozesses.

Der Inhalt dieses Schreibens sollte in Ihrem Institut vom Leitungsorgan in seiner Aufsichtsfunktion erörtert werden.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Andrea Enria', is centered below the text 'Mit freundlichen Grüßen'.

Andrea Enria

Anhang 1 – Gesamtrahmen für die Risikobereitschaft in Bezug auf gehebelte Transaktionen (LT RAF)

Gestaltung und Funktionsweise

In diesem Anhang finden SIs nähere Einzelheiten über die Feststellungen der EZB zur Gestaltung und Funktionsweise von LT RAFs und zu den diesbezüglichen Mindesterwartungen der EZB.

Aufsichtsbehörden können das Management gehebelter Transaktionen bei einer Bank nur dann als umsichtig bewerten, wenn diese auf Gruppenebene erfasst werden. Außerdem sollte ein umfassendes und wirksames Risikomanagementsystem vorhanden sein. Der RAF bildet die tragende Säule eines wirksamen Risikomanagements. Ein wirksamer LT RAF berücksichtigt gehebelte Transaktionen aus Gruppenperspektive: Er erfasst somit bankweit alle Transaktionen, die der Definition des Begriffs „gehebelte Transaktionen“ im EZB-Leitfaden entsprechen. Darüber hinaus liegt einem wirksamen LT RAF die Erkenntnis zugrunde, dass LTs aufgrund ihrer gemeinsamen Risikotreiber eine Aktivaklasse darstellen, die eines zentralisierten Risikomanagements bedarf. Konzentrationsrisiken, die sich aus LTs und HLTs ergeben, sollten anhand eines gruppenweiten Rahmens für die Risikobereitschaft in Bezug auf diese Aktivaklasse (Group Wide Asset Class Risk Appetite Framework for Leveraged Transactions, GW AC LT RAF) angemessen gesteuert werden. In einem wirksamen LT RAF werden alle relevanten Risikodimensionen berücksichtigt und die Risiken sowohl im Normalbetrieb als auch unter Stressbedingungen quantifiziert. Die durch LTs bedingten Risiken sollten in die gruppenweite Risikobewertung einfließen, und die für das LT-Geschäft festgelegten Limite sollten direkt aus den jeweiligen gruppenweiten Kennzahlen abgeleitet werden. Jede Veränderung der Risikobereitschaft auf Gruppenebene sollte über gemeinsame relevante Kennzahlen direkt auf das LT-Geschäft auf untergeordneten Ebenen heruntergebrochen werden. Für das Limitsystem, das zur umsichtigen Steuerung LT-bedingter Risiken eingeführt wird, sollten hohe Governance-Standards gelten. Das heißt, die Limite sollten das Risiko wirksam mindern und im Fall eines Verstoßes zeitnahe Korrekturmaßnahmen auslösen.

Die EZB hat in zahlreichen Fällen festgestellt, dass auf Gruppenebene keine angemessene LT-Identifizierung und kein angemessenes Risikomanagement für LTs erfolgt. Die von der EZB erwartete gruppenweite Erfassung von LTs als Aktivaklasse wird von vielen SIs noch nicht vorgenommen. Dadurch steigt das Risiko, dass Hochrisikopositionen, die als LT-Risikopositionen eingestuft und behandelt werden sollten, nicht als solche erkannt werden. Die EZB erwartet von den SIs, dass sie einen GW AC LT RAF einführen, der das LT-Geschäft aus den Geschäftseinheiten der Investmentbank und der Geschäftsbank vollständig abdeckt.

Die Kennzahlen für das LT-Geschäft sind zu stark vereinfacht, unzureichend und nicht an die gruppenweiten Kennzahlen gekoppelt. Insgesamt werden nur wenige der auf Gruppenebene festgelegten Kennzahlen auf die LT-Ebene heruntergebrochen, und diejenigen, die heruntergebrochen werden, decken nur einen Bruchteil der Risiken ab, die aus dem LT-Geschäft verschiedener Geschäftseinheiten resultieren. Als zentrale Kennzahlen werden in den meisten Fällen nominale Limite herangezogen, obwohl diese nicht risikosensitiv sind und die Vielfalt der Risiken, mit denen LTs behaftet sind, nicht erfassen. Das kann dazu führen, dass Risiken erheblich unterschätzt werden. Die Kennzahlen auf Gruppenebene sind in der Regel differenzierter ausgestaltet. Sie erfassen Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und operationelle Risiken und zeigen an, wie weit die Vorgaben für die Kapitalquoten

und für die Verschuldungsquote ausgeschöpft sind. Aus aufsichtlicher Perspektive sollte ein angemessener LT RAF mindestens Kennzahlen für das Kreditrisiko enthalten, die die Auswirkungen auf die Kapitalquoten über den erwarteten Verlust sowie über die Ausschöpfung des Limits bzw. die Zunahme des Kreditrisikos der RWA-Komponenten erfassen. Diese Kennzahlen sollten sowohl für den Normalbetrieb als auch für die Situation unter Stressbedingungen vorliegen. Ähnliche Überlegungen gelten für das Marktrisiko. Hier müssen die Stressszenarien so differenziert sein, dass sie sowohl schwächere als auch stärkere Verkaufswellen an den Märkten abdecken. Darüber hinaus ist es wichtig, das mit Leveraged Lending verbundene Liquiditätsrisiko zu erfassen und zu überwachen. Das hat sich während der Corona-Pandemie mit Blick auf die starke Inanspruchnahme revolverender Kreditfazilitäten gezeigt. Die EZB erwartet, dass alle relevanten Kennzahlen auf Gruppenebene, einschließlich Kreditrisiko und Liquiditätsrisiko, auf die Ebene der Aktivklasse und tiefere Ebenen heruntergebrochen werden. Dabei sollten sowohl der Normalbetrieb als auch Stressbedingungen berücksichtigt werden.

Die Kalibrierung der Risikokennzahlen ist insgesamt inkonsistent und nicht an die Kalibrierung der entsprechenden Kennzahlen auf Gruppenebene gekoppelt. Die Kalibrierung der wichtigsten Kennzahlen – üblicherweise auf Basis von Nominalwerten – erfolgt in der Regel ad hoc und nach veralteten Verfahren. Sie ist daher nicht an die Risikoidentifizierung und die Allokation der Risikobereitschaft auf Gruppenebene gekoppelt, die im Allgemeinen auf risikosensitiven Kennzahlen beruht. Soweit risikosensitive Kennzahlen für das LT-Geschäft verwendet werden, sind diese in der Regel unmittelbar von nominalen Limiten abgeleitet, anstatt nach einem Top-down-Ansatz auf Basis der veranschlagten Risikoniveaus der jeweiligen Kennzahlen auf Gruppenebene kalibriert zu werden. Deshalb sind die lokalen Limite – ob nominal oder risikosensitiv – nicht fundiert und können nicht anhand von entsprechenden Kennzahlen auf Gruppenebene beurteilt werden. Ein Mangel an Transparenz und Konsistenz kann dazu führen, dass LT-Aktivitäten überhöhte Limite zugewiesen werden. Außerdem tragen risikosensitive Kennzahlen, die unmittelbar mit nominalen Kennzahlen korreliert sind, nur wenig zur Risikobegrenzung bei. Die EZB erwartet von den SIs, dass sie robuste und konsistente Verfahren zur Kalibrierung ihrer Risikokennzahlen einführen. Dabei sollten die Kennzahlen nach einem Top-down-Ansatz von den auf Gruppenebene festgelegten Werten für die Risikotragfähigkeit abgeleitet werden. Nominale Limite sollten das Endergebnis dieses Kalibrierungsprozesses sein, nicht der Ausgangspunkt.

Stark gehebelte Kredite werden nach wie vor in sehr großem Umfang vergeben. Dabei werden HLTs durch Risikokennzahlen unzureichend erfasst. Das Risikomanagement für HLTs trägt den hohen Risiken dieser Positionen in der Regel nicht hinreichend Rechnung. Im Allgemeinen haben SIs keine Limite festgelegt, die den maximalen Anteil von HLTs an ihrem Kreditvergabegeschäft begrenzen. Zwar haben einige SIs in ihren LT RAFs nominale Limite für ihre Portfolios langfristiger HLT-Positionen („hold books“) festgelegt, diese sind jedoch in der Regel so gewählt, dass bestehende Risikopositionen in vollem Umfang beibehalten werden können. Darüber hinaus umfassen die Kennzahlen für HLTs in der Regel weder risikosensitive Kennzahlen auf Gruppenebene noch Kennzahlen für LT-spezifische Risiken.

Die spezifischen Risiken, die mit LTs verbunden sind, werden nicht mit hinreichender Detailtiefe erfasst. Von LT-Aktivitäten gehen spezifische Risiken aus, die es zu identifizieren und zu überwachen gilt. Dazu gehören etwa der Verschuldungsgrad und die Höhe an Nachrangdarlehen, die zum Schutz

der gehaltenen LT-Fazilitäten verfügbar sind. Solche Kennzahlen ergänzen die allgemeineren Kennzahlen, die Bestandteil des gruppenweiten RAF sind. Die EZB hat festgestellt, dass die SIs insgesamt gesehen keine spezifischen Kennzahlen für die wesentlichen Risiken von LTs eingeführt haben. Um eine unvorhergesehene Entwicklung der LT- und HLT-Portfolios zu verhindern, wird von den SIs erwartet, dass sie Kennzahlen einführen, anhand derer folgende Risiken laufend erfasst und bei Bedarf überwacht und begrenzt werden können: Verschuldungsgrad im Portfolio der langfristigen Positionen („hold book“), Höhe der Nachrangdarlehen, Risikopositionen mit niedrigerem Rating, maximale Risikokonzentrationen nach Einzelschuldner und Branche sowie zukunftsbezogene Indikatoren.

Die Governance-Bestimmungen für die Festlegung von Kennzahlen und Durchsetzungsmaßnahmen bedürfen erheblicher Verbesserungen. Die EZB hat ein breites Spektrum an governancebezogenen Problemen erkannt. Insgesamt sind die Risikostufen der Kennzahlen nicht differenziert genug. In der Regel gibt es kein Ampelsystem mit Eskalationsstufen in den Farben „Grün“, „Gelb“ und „Rot“, um Verstöße zu verhindern und um sicherzustellen, dass bei kritischen Werten Abhilfemaßnahme ergriffen werden. Darüber hinaus ist die Eskalation bei Verstößen nicht zuverlässig geregelt. In vielen Fällen werden Limite oder Schwellenwerte häufig nach Maßgabe der geschäftlichen Anforderungen geändert, anstatt die Risikoübernahme zu beschränken. Weiterhin werden zentrale Kennzahlen häufig in „weichere“ Formen wie Schwellenwerte, Indikatoren und Leitlinien gegossen, die die Risikoübernahme nicht beschränken. In einigen Fällen dienen die verbindlicheren Kennzahlen für die Risikobereitschaft lediglich der Allokation von Kapital und Ressourcen, d. h., sie werden oftmals modifiziert, um entsprechende Kapazität aus anderen Bereichen der Bank zu übertragen bzw. auszuleihen, und zwar selbst dann, wenn diese Kennzahlen den Aufbau von Konzentrationsrisiken wirksam begrenzen könnten. Insgesamt ist festzustellen, dass die Richtlinien für LT RAFs nicht detailliert genug sind. Zudem bieten sie keinen umfassenden Überblick über die für das LT-Geschäft geltenden Kennzahlen, Limite und Richtlinien für Sicherungsgeschäfte. Den Erwartungen der EZB zufolge sollte mindestens Folgendes gewährleistet sein: Zentrale Kennzahlen sollten als harte Limite implementiert werden und nicht in Form weicherer Vorgaben; Risikokennzahlen sollten als verbindliche Risikosteuerungsinstrumente dienen und nicht zur Ressourcenallokation herangezogen werden; die zentralen Kennzahlen sollten mit einem Eskalationsverfahren nach dem Ampelsystem verbunden sein; und Verstöße oder drohende Verstöße gegen Limite sollten klar definierte Abhilfemaßnahmen nach sich ziehen.

Die Erfassung und das Risikomanagement verzögerter oder fehlgeschlagener Syndizierungen sind häufig unzulänglich. Während die interne Definition fehlgeschlagener Geschäfte in vielen Fällen auf die Erwartungen im EZB-Leitfaden abgestimmt wurde, bieten die Definitionen in einigen anderen Fällen übermäßigen Spielraum. Dies hat zur Folge, dass diese Geschäfte nicht zeitnah erfasst werden. Die Corona-Pandemie hat verdeutlicht, welche Risiken mit einer unzureichenden Risikoerfassung verbunden sind. Die EZB hat festgestellt, dass SIs es in einigen Fällen versäumt haben, vorgesehene Syndizierungsgeschäfte ordnungsgemäß als verzögert oder fehlgeschlagen zu kennzeichnen, selbst als die Primärmärkte für Leveraged Loans von März 2020 an mehrere Monate lang geschlossen waren. Darüber hinaus werden LT-Aktivitäten in der Regel mit anderen Underwriting-Aktivitäten kombiniert, und es werden keine LT-spezifischen Limite definiert, um das Volumen verzögerter oder fehlgeschlagener LTs zu steuern.

Problem und Risiken	Solide Richtlinien und Verfahren
<p>1. Einführung eines gruppenweiten, auf die Aktivaklasse bezogenen RAF für LT-Aktivitäten, der mit den Erwartungen im EZB-Leitfaden in Einklang steht.</p> <p>Problem</p> <p>LTs werden nicht aus Gruppenperspektive als Aktivaklasse identifiziert und gesteuert.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Einige Institute haben noch keinen gruppenweiten Ansatz für diese Aktivaklasse eingeführt, um die LT-Identifizierung und das damit verbundene Risikomanagement zu regeln. • In einigen Fällen entspricht die Identifizierung der LTs (einschließlich HLTs) und die Messung des Verschuldungsgrads nicht den im EZB-Leitfaden dargelegten Erwartungen. • Indirekte LT-Risikopositionen werden im LT RAF nicht identifiziert oder nicht erfasst, selbst sie unmittelbar mit einer direkten LT-Risikopositionen zusammenhängen. <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Es besteht das Risiko, dass Hochrisikopositionen nicht als solche erkannt werden, d. h. nicht als LT-Risikopositionen identifiziert werden. • Das Fehlen eines GW AC LT RAF hat zur Folge, dass die Identifizierung und das Risikomanagement für LTs in den einzelnen Geschäftseinheiten in inkonsistenter und fragmentierter Weise erfolgt, also nur auf der Ebene der Geschäftseinheiten, nicht jedoch zusätzlich auf der Ebene der Aktivaklasse. • Werden stark gehebelte Transaktionen (teilweise) nicht identifiziert, entstehen daraus erhebliche Risiken, da HLTs ein sehr hohes Risikoprofil aufweisen. • Indirekte LT-Risikopositionen können das Risiko im Hinblick auf die Märkte für gehebelte Kredite erheblich erhöhen, unter anderem über Kredit- und Liquiditätsrisiken. 	<p>Von den SIs wird erwartet, dass sie für die Originierung, die Identifizierung und das Risikomanagement gehebelter Transaktionen, die in verschiedenen Geschäftseinheiten getätigt werden, einen gruppenweiten Ansatz für diese Aktivaklasse einführen.</p> <ol style="list-style-type: none"> a. LTs (einschließlich HLTs) sollten im Rahmen eines gruppenweiten Ansatzes identifiziert werden. Umfang und Definition sollten so vorsichtig festgelegt werden, wie im EZB-Leitfaden erwartet. b. Im LT RAF sollten sowohl direkte als auch indirekte LT-Risikopositionen identifiziert und berücksichtigt werden. Im LT RAF sollte beschrieben werden, wie die durch indirekte LT-Risikopositionen verursachten Risiken, auch im Verhältnis zu direkten LT-Risikopositionen, gesteuert werden. c. Das Risikomanagement für LTs sollte auf einem gruppenweiten Ansatz für diese Aktivaklasse basieren. Dabei sollten die Risikopositionen, die verschiedene Geschäftseinheiten eingehen, nach einheitlichen Verfahren gehandhabt werden. Die Allokation und das Management der Risikotragfähigkeit sollten im GW AC LT RAF im Einzelnen erläutert werden. Das Risikomanagement sollte die im EZB-Leitfaden dargelegte Definition von LTs und HLTs berücksichtigen. d. Für LTs, die der Definition des EZB-Leitfadens entsprechen, sollte der Verschuldungsgrad unter Berücksichtigung der im Leitfaden angeführten Erwartungen einheitlich gemessen werden. e. Der Verschuldungsgrad sollte für alle originierten gehebelten Transaktionen gemessen werden, d. h. sowohl für neu getätigte Underwriting-Transaktionen als auch für die langfristigen Risikopositionen („hold book“) aus originierten Transaktionen. Zur Messung des aktuellen Verschuldungsgrads siehe auch Problem 5.
<p>2. Konsistenz zwischen Risikokennzahlen für LT-Aktivitäten und Kennzahlen auf Gruppenebene.</p> <p>Problem</p>	<p>Die für LT-Aktivitäten verwendeten Kennzahlen sollten risikosensitive Kennzahlen einschließen, und sie sollten alle relevanten Risiken erfassen, sowohl im Normalbetrieb als auch unter Stressbedingungen. Die auf Gruppenebene</p>

Die für LT-Aktivitäten verwendeten Kennzahlen sind zu stark vereinfacht, unzureichend und nicht an die auf Gruppenebene verwendeten Kennzahlen geknüpft. Nur ein kleiner Anteil der Risikokennzahlen auf Gruppenebene wurde auf die Ebene der LT-Aktivitäten der einzelnen Geschäftseinheiten heruntergebrochen. Insgesamt werden LT-Aktivitäten durch die Kennzahlen zur Erfassung der eingegangenen Risiken nicht hinreichend abgebildet.

- Viele Institute verwenden ausschließlich nominale Limite, sowohl für langfristige Positionen („hold book“) als auch für die Underwriting-Pipeline. Diese Limite sind nicht risikosensitiv und erfassen nicht die Vielfalt der Risiken, die mit LTs einhergehen.
- In vielen Instituten sind die kredit- und marktrisikosensitiven Kennzahlen nicht hinreichend differenziert, d. h., sie unterscheiden nicht zwischen erwarteten Verlusten im Normalbetrieb und unter Stressbedingungen. In einigen Fällen gibt es keine Kennzahlen zur Messung des Kreditrisikos und des Marktrisikos im Normalbetrieb, wie z. B. für erwartete Verluste infolge des Kreditrisikos oder Verluste infolge des Marktrisikos in schwerwiegenden, aber kurzfristigen Stressszenarien.
- Die risikosensitiven Kennzahlen auf Gruppenebene reichen zur Messung und Begrenzung der im LT-Portfolio enthaltenen Risiken nicht aus. Viele risikosensitive Kennzahlen, die auf Gruppenebene bestehen und für Risiken aus LT-Aktivitäten relevant sind, werden nicht angewendet. Dies betrifft Kennzahlen für das Liquiditätsrisiko, das Kapitalrisiko, die Verschuldungsquote und in einigen Fällen sogar das Kreditrisiko und das Marktrisiko unter Stressbedingungen.
- Die mit LT-Aktivitäten verbundenen Liquiditätsrisiken werden in der Regel nur für die Geschäftseinheiten der Investmentbank erhoben. Eine gruppenweite Sicht auf Liquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen ist nicht vorhanden.
- Die Refinanzierungsrisiken, die sich ergeben, wenn Unternehmen vor dem Datum der Syndizierung die von den Konsortialbanken zugesagten Syndizierungsfazilitäten in Anspruch nehmen, werden nicht erfasst und nicht gemessen. Diese Liquiditätsrisiken für Underwriting-Aktivitäten kommen zu den Liquiditätsrisiken hinzu, die sich aus der Inanspruchnahme revolvingender Kreditfazilitäten im Portfolio langfristiger LT-Positionen („hold book“) ergeben, die bisweilen in Fremdwährungen denominated sind.
- Es fehlen zentrale Kennzahlen mit hoher Relevanz für die Überwachung und Begrenzung LT-spezifischer Risiken (siehe auch Problem 5).

Risiken

- Mit unausgereiften LT RAFs können SIs wesentliche Risiken nicht erfassen und überwachen und erhalten keine Gesamtsicht auf LT-Risiken.
- Zu stark vereinfachte Kennzahlen, z. B. nominale Kennzahlen, lassen keine Erfassung der wesentlichen Risiken zu.

verfügbaren Kennzahlen sollten in angemessener Weise auf die Ebene der Aktivaklasse und tiefere Ebenen heruntergebrochen und in den GW AC LT RAF aufgenommen werden. Die Kennzahlen sollten die Risiken erfassen, die sich aus den langfristigen Positionen („hold book“) und aus dem Underwriting-Portfolio ergeben.

- a. Die SIs sollten diese auf Gruppenebene verfügbaren Kennzahlen, mit denen für LT-Aktivitäten relevante Risiken gemessen werden, sowohl auf die Ebene der Aktivaklasse als auch auf die Ebene der Geschäftseinheiten herunterbrechen. Dazu gehören auch Kennzahlen zur Steuerung von potenziellen Verlusten im Normalbetrieb und unter schwerwiegenden Stressbedingungen (wie etwa in den regelmäßigen gruppenweiten Stresstests).
- b. Von den SIs wird erwartet, dass sie Kennzahlen verwenden, die die mehrdimensionalen Risiken aus LT-Aktivitäten erfassen. Von den SIs wird erwartet, dass sie mindestens die folgenden Kennzahlen verwenden/herunterbrechen bzw. andere geeignete Kennzahlen heranziehen, mit denen dieselben Risiken im LT RAF in Form von Limiten auf der Ebene der Aktivaklasse und der Geschäftseinheit erfasst werden:
 1. **Kennzahlen für den Normalbetrieb**, festgelegt auf der Ebene der Aktivaklasse und der Geschäftseinheiten mit erheblichen LT-Risikopositionen oder -Aktivitäten: für langfristige Positionen („hold book“) der erwartete Verlust aus dem Kreditrisiko (CR EL) und die Ausschöpfung des Limits für das Kreditrisiko der risikogewichteten Aktiva (CR RWA); und für die Underwriting-Pipeline der erwartete Verlust aus dem Marktrisiko (MR EL).
 2. **Kennzahlen für Stressbedingungen**, festgelegt auf der Ebene der Aktivaklasse und der Geschäftseinheiten mit erheblichen LT-Risikopositionen oder -Aktivitäten: für langfristige Positionen („hold book“) der Anstieg der erwarteten Verluste aus dem Kreditrisiko und des CR RWA unter schwerwiegenden Stressbedingungen (CR EL bzw. CR RWA unter Stressbedingungen); und für die Underwriting-Pipeline die erwarteten Verluste aus dem Marktrisiko unter Stressbedingungen (MR EL unter Stressbedingungen).
 3. **Ressourcenverbrauch**, festgelegt zumindest auf der Ebene der Aktivaklasse: **Gesamtkapitalbedarf** oder gleichwertige Größe, Kennzahlen für den **Liquiditätsabfluss** unter Stressbedingungen, **Engagementmessgrößen** für die **Verschuldungsquote**.
- c. Von den SIs wird erwartet, dass sie das durch LT-Aktivitäten bedingte Risiko von Liquiditätsabflüssen unter Stressbedingungen auf der Ebene einer gruppenweiten Aktivaklasse erfassen. Dabei sollten sowohl Liquiditätsrisiken aus den langfristigen Positionen („hold book“), wie z. B. Inanspruchnahmen revolvingender Kreditfazilitäten, als auch Liquiditätsrisiken aus Underwriting-Aktivitäten, wie z. B. Inanspruchnahmen (Refinanzierung) zugesagter Fazilitäten vor deren Syndizierung, erfasst werden.

<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlen, die ausschließlich in einigen Geschäftseinheiten mit erheblichem LT-Geschäft angewendet werden, nicht aber in anderen Einheiten, ermöglichen keine ganzheitliche Bewertung der LT-Risiken, die sich gruppenweit für diese Aktivaklasse ergeben. • Fehlt eine gruppenweite Identifizierung und Steuerung der mit LTs verbundenen Liquiditätsrisiken, entsteht das Risiko, dass Liquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen stark unterschätzt werden. Die Corona-Pandemie hat die sehr hohen Liquiditätsrisiken verdeutlicht, die sich ergeben, wenn verschuldeten Kreditnehmern zugesagte Fazilitäten in Anspruch genommen werden. 	
<p>3. Kalibrierung nominaler und risikosensitiver Kennzahlen und Koppelung an die Kalibrierung der auf Gruppenebene verwendeten Kennzahlen.</p> <p>Problem</p> <p>Die Kalibrierung von Risikokennzahlen beruht auf einer inkonsistenten Methodik. Sie erfolgt ad hoc und ist nicht an die Kalibrierung der entsprechenden Kennzahlen auf Gruppenebene gekoppelt.</p> <ul style="list-style-type: none"> • In der Regel werden die wichtigsten nominalen Kennzahlen ad hoc und nach veralteten Verfahren kalibriert. Die Kalibrierung ist daher nicht konsistent mit der Identifizierung und Allokation von Risiken auf Gruppenebene. Bei nominalen Kennzahlen besteht in der Regel ein erheblicher Spielraum. • Sofern vorhanden, werden risikosensitive Kennzahlen in der Regel unmittelbar von nominalen Limiten abgeleitet, anstatt nach einem Top-down-Ansatz auf Basis der veranschlagten Risikoniveaus der jeweiligen Kennzahlen auf Gruppenebene kalibriert zu werden. Lokale Limite sind weiterhin nicht fundiert und können nicht mithilfe entsprechender Größen auf Gruppenebene beurteilt werden. • In der Regel ist nicht klar, welche Auswirkungen sich auf die CET1-Quote und andere Quoten ergeben würden, wenn die Limite oder Kennzahlen vollständig ausgeschöpft und Stressszenarien eintreten würden. Es bleibt unklar, wie die Kalibrierung der Kennzahlen auf der Ebene der LT-Aktivaklasse, der Geschäftseinheiten und auf nachgeordneten Ebenen mit der Kalibrierung der entsprechenden Kennzahlen auf Gruppenebene zusammenhängt. • Die Kalibrierung ist zu großzügig, lässt erheblichen Spielraum, und die Kennzahlen gewährleisten keine Begrenzung des Risikos. • Dort, wo ein auf die Aktivaklasse bezogener Ansatz gewählt wurde, besteht ein erheblicher Spielraum zwischen der für die Aktivaklasse und der für die Geschäftseinheiten festgelegten Risikotragfähigkeit. <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wenn keine robuste, nach einem Top-down-Ansatz konzipierte Methode zur Limitkalibrierung vorhanden ist, können Limite und Auslastungsniveaus willkürlich festgelegt und heraufgesetzt werden. 	<p>Die Kalibrierung der Kennzahlen sollte auf robuste, konsistente und transparente Weise erfolgen. Die Risikotragfähigkeit, die den Kennzahlen zugeordnet wird, sollte ausgehend von der Gruppenebene nach einem Top-down-Ansatz heruntergebrochen werden. Die Kalibrierung der Kennzahlen auf der Ebene der LT-Aktivaklasse, der Geschäftseinheiten und auf nachgeordneten Ebenen sollte auf transparente Weise erfolgen, sodass die durch LT-Aktivitäten bedingten Risiken auf Gruppenebene bewertet werden können. Nominale Kennzahlen sollten das Endergebnis des Kalibrierungsprozesses für risikosensitive Kennzahlen sein.</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Die Kennzahlen auf sollten ausgehend von der Gruppenebene nach einem Top-down-Ansatz kalibriert werden. Kennzahlen, für die es ein gruppenweites Äquivalent gibt, sollten nach einem Top-down-Ansatz kalibriert werden. Dabei sollte nach einer einheitlichen Methode festgelegt werden, wie die Risikotragfähigkeit auf Gruppenebene dem LT-Geschäft auf Ebene der Aktivaklasse und darunter zugewiesen wird. b. Die Risikotragfähigkeit für Kennzahlen, die auf Ebene der Aktivaklasse und auf Ebene der Geschäftseinheiten verwendet werden, sollte in transparenter Weise aus der Risikotragfähigkeit für dieselben Kennzahlen auf Gruppenebene abgeleitet werden und an diese gekoppelt sein. Beispielsweise sollten die im Normalbetrieb sowie unter Stressbedingungen maximal hinnehmbaren Verluste aus dem Kredit- und dem Marktrisiko aus den maximal hinnehmbaren Verlusten abgeleitet werden, die für die entsprechenden Kennzahlen auf Gruppenebene festgelegt wurden. c. Risikosensitive Kennzahlen sollten nicht unter Bezugnahme auf nominale Kennzahlen kalibriert werden. Nominale Kennzahlen sind nicht risikosensitiv und spiegeln je nach Art des Instruments unterschiedliche Risiken wider. d. Bei der Kalibrierung nominaler Kennzahlen sollten die konservativsten risikosensitiven Kennzahlen auf Gruppenebene zugrunde gelegt werden (d. h. der kleinste gemeinsame Nenner aus der Kalibrierung besonders risikosensitiver Kennzahlen auf Gruppenebene). Dies ergibt sich daraus, dass risikosensitive Kennzahlen, die von der Gruppenebene auf das LT-Geschäft heruntergebrochen werden, in konsistenter Weise nach einem Top-down-Ansatz

<ul style="list-style-type: none"> • Mangelnde Konsistenz kann dazu führen, dass den Kennzahlen für LT-Aktivitäten eine überhöhte Risikobereitschaft zugrunde gelegt wird. • Die inkonsistente Kalibrierungsmethode führt zu mangelnder Transparenz: Es bleibt unklar, welches Risikoniveau auf Gruppenebene den Limiten oder Niveaus entspricht, die für LT-Aktivitäten gelten. Es bleibt unklar und wird nicht im Voraus beurteilt, welche Auswirkungen sich auf die Kapitalquoten und weitere zentrale Kennzahlen der Gruppe ergeben würden, wenn die auf das LT-Geschäft heruntergebrochenen Kennzahlen ihre Obergrenzen erreichen und die Risikoszenarien eintreten würden. • Risikosensitive Kennzahlen, die nicht unmittelbar mit nominalen Kennzahlen korreliert sind, tragen wenig zur Risikobegrenzung bei. • Ein erheblicher Spielraums zwischen der Kalibrierung der LT-Kennzahlen auf Ebene der Aktivklasse und auf Ebene der Geschäftseinheiten lässt eine Heraufsetzung auf Ebene der Geschäftseinheiten zu. Aufgrund dieses Spielraums mangelt es auch an Transparenz hinsichtlich der Kennzahlen, die auf Gruppenebene als Äquivalente zu den Limiten auf Ebene der Geschäftseinheiten oder darunter bestehen. 	<p>kalibriert werden sollten, um zu gewährleisten, dass ein Verstoß gegen die operativeren nominalen LT-Limite immer mit einem Verstoß gegen die maximale Risikotragfähigkeit einhergeht, die den risikosensitiven LT-Kennzahlen im LT RAF zugeordnet ist.</p>
<p>4. Originierung und Management von HLTs.</p> <p>Problem</p> <p>Stark gehebelte Kredite werden nach wie vor in sehr großem Umfang vergeben, aber das Risikomanagement für diese HLTs ist unzureichend.</p> <ul style="list-style-type: none"> • In einigen Fällen werden die langfristigen HLT-Positionen („hold book“) entweder überhaupt nicht oder nicht auf Gruppenebene identifiziert. In der Regel beschränkt sich die HLT-Identifizierung auf Geschäftseinheiten, die auf Kapitalmärkten mit dem Schwerpunkt Originierung tätig sind. Welche Risikoexposition auf Gruppenebene aus HLTs resultiert, ist nicht bekannt, weder in Bezug auf die langfristigen Positionen noch in Bezug auf die Neuvergabe. • Zahlreiche SIs haben sich die im EZB-Leitfaden niedergelegten Erwartungen noch nicht zu eigen gemacht, die sich auf das Risikomanagement von HLTs als sehr risikoreiches Segment ihres LT-Geschäfts beziehen. In der Regel erfolgt das Risikomanagement für HLTs nicht auf der Ebene einer gruppenweiten Aktivklasse. • Der Anteil stark gehelpter Kredite an der Vergabe gehelpter Kredite ist sehr hoch und übersteigt erheblich den Umfang, der im EZB-Leitfaden als „in Ausnahmefällen“ beschrieben ist. • In einigen Fällen wurden keinerlei Limite für HLTs festgelegt. Somit werden bei vielen SIs in sehr großem Umfang HLTs getätigt. Wenn HLT-Limite festgelegt wurden, sei es für die Originierung oder für langfristige Positionen („hold book“), so sind sie außerordentlich großzügig bemessen. • Die SIs steuern hohe HLT-Bestände nicht als Konzentrationsrisiko und unterscheiden in ihren RAFs und ihren internen Rahmenwerken für das Risikomanagement nicht zwischen HLTs und Nicht-HLTs. 	<p>SIs sollten HLT-Limite einführen, die den Grundsätzen eines soliden Risikomanagements entsprechen. Sie sollten stark gehebelte Transaktionen auf den geringen Umfang beschränken, der im EZB-Leitfaden vorgesehen ist.</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Sowohl die langfristigen HLT-Risikopositionen („hold book“) als auch die Risiken bei HLT-Originierung sollten auf Gruppenebene identifiziert werden und jederzeit bekannt sein. b. HLTs sollten auf Gruppenebene als äußerst risikoreiche Risikopositionen auf Ebene der Aktivklasse verwaltet werden. <ol style="list-style-type: none"> 1. Originierung: Es sollten Limite veranschlagt werden, mit denen der Anteil der HLT-Originierung am Volumen der LT-Originierung auf ein niedriges Maß beschränkt wird. 2. Langfristige Positionen („hold book“): Der geringere HLT-Anteil am Originierungsvolumen sollte sich im Laufe der Zeit auch in einem geringeren HLT-Anteil an den langfristigen LT-Positionen niederschlagen. c. Die Kennzahlen für das Unterportfolio HLT sollten sowohl die nominalen Kennzahlen als auch die zentralen gruppenweiten Kennzahlen für das Kreditrisikoumfassen. Die risikosensitiven Kennzahlen für das Unterportfolio HLT bei den langfristigen Positionen sollten die nachstehend genannten Kennzahlen einschließen. Sie sollten in Geschäftseinheiten mit erheblichem HLT-Engagement oder -Geschäft als Limite eingeführt werden: <ol style="list-style-type: none"> 1. Normalbetrieb: Kennzahlen für das Kreditrisiko und das Marktrisiko: CR EL und CR RWA; 2. Stressbedingungen: CR EL unter Stressbedingungen und CR RWA unter Stressbedingungen. d. SIs sollten HLTs als Hochrisiko-Unterportfolio in ihr Risikomanagement einbeziehen und dabei den Verschuldungsgrad als wesentlichen Risikotreiber

<ul style="list-style-type: none"> • HLTs sind nicht Gegenstand von Stresstests, mit denen ihr Verhalten und überdurchschnittliche Verluste in Stressszenarien beurteilt werden könnten. <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wegen des hohen Verschuldungsgrads der Kreditnehmer bilden HLTs das risikoreichste Untersegment der Hochrisiko-Aktivaklasse „gehebelte Transaktionen“. Dieser Verschuldungsgrad wiederum bedingt eine hohe Anfälligkeit für Konjunkturunbrüche und Ausfallrisiken. Ein hoher Bestand an HLTs stellt ein Konzentrationsrisiko dar. • Im EZB-Leitfaden hat die EZB festgestellt, dass HLTs ein hohes Risikoprofil aufweisen. Sie hat die Erwartung niedergelegt, dass solche Transaktionen nur in Ausnahmefällen getätigt und Abweichungen von der Regel gut begründet werden. • Umfangreiche HLT-Originierungen schlagen sich unmittelbar in einer hohen HLT-Konzentration bei den langfristigen LT-Positionen („hold book“) nieder. • Werden HLTs nicht auf Gruppenebene identifiziert und keinem Risikomanagement als Aktivaklasse unterzogen, entsteht das Risiko einer unzureichenden Erfassung von Hochrisikotransaktionen. 	<p>berücksichtigen. SIs dürfen in ihrem Risikomanagement eine eigene Definition für Hochrisikotransaktionen verwenden, sofern sie die im EZB-Leitfaden niedergelegten Erwartungen der EZB hinsichtlich der Identifizierung und des Risikomanagements von HLTs beachten.</p> <p>e. Die Merkmale von HLTs, die Liquiditätsrisiken bedingen, sollten überwacht und mit denjenigen anderer LTs verglichen werden. SIs sollten feststellen, in welchem Umfang während der Corona-Pandemie unter Stressbedingungen Liquiditätsabflüsse aus dem HLT-Portfolio zu verzeichnen waren. So können sie beurteilen, ob bei HLTs erhöhte Liquiditätsabflüsse auftraten und somit HLT-spezifische Liquiditätskennzahlen und -limite unter Stressbedingungen geboten sind.</p>
<p>5. Erfassung und Begrenzung LT-spezifischer Risiken.</p> <p>Problem</p> <p>LT-Aktivitäten und ihre Risiken werden nicht mit hinreichender Detailtiefe erfasst.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Viele SIs haben noch keine Kennzahlen eingeführt, die sich spezifisch auf die wesentlichen Risiken der Aktivaklasse LT beziehen. Beispielsweise fehlen Kennzahlen zur Überwachung entstehender Risiken im aktuellen Portfolio und zukunftsbezogene Kennzahlen zur Erfassung des Risikos, dass das LT-Portfolio übermäßig anwächst. • Viele SIs überwachen nicht die Entwicklung der zentralen Risikotreiber, die sich direkt auf die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) und die Verlustquote bei Ausfall (LGD) ihrer Portfolios auswirken, wie z. B. den Verschuldungsgrad, etwaige Puffer in Form von Nachrangdarlehen (Debt Cushion), die bei Ausfall erste Verluste auffangen, sowie den Anteil von Covenant-Lite-Transaktionen an ihrem Portfolio. • Der Verschuldungsgrad wird für die langfristigen Positionen („hold book“) nicht laufend überwacht, obwohl er bei LTs den wichtigsten Risikotreiber darstellt. • Das Konzentrationsrisiko wird unzureichend überwacht und gemindert: <ul style="list-style-type: none"> • Die meisten SIs schlüsseln die Risikopositionen zwar nach granularen Ratings auf, wenden aber keine ratingbasierten Limite an, insbesondere nicht bei Risikopositionen der unteren Ratingstufen. Das Risiko, das von den Transaktionen mit den niedrigsten Ratings im Portfolio ausgeht, wird weder überwacht noch begrenzt. 	<p>Von den SIs wird erwartet, dass sie Kennzahlen einführen, um die wesentlichen Risiken in ihren LT-Portfolios zu überwachen und ggf. zu begrenzen. Die wesentlichen Risiken sollten mithilfe von Kennzahlen begrenzt werden, die in Form von Limiten implementiert werden und als solche klar definierte Abhilfemaßnahmen auslösen. Es sollten verbindliche Maßnahmen zur Steuerung des Konzentrationsrisikos eingeführt, kalibriert und durchgesetzt werden.</p> <p>a. SIs sollten für ihre langfristigen LT-Positionen auf der Ebene der Aktivaklasse mindestens folgende Kennzahlen einführen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ursprünglicher und aktueller Verschuldungsgrad. Der Verschuldungsgrad ist der primäre Ausfallrisikotreiber für gehebelte Transaktionen und ein wesentlicher Treiber für die Neuklassifizierung als HLTs. Von den SIs wird erwartet, dass sie eine Kennzahl einführen, um die aktuellen Verschuldungsgrade zu überwachen. Diese Kennzahl muss mindestens in Form eines Schwellenwerts festgelegt werden. Die SIs müssen wissen, welcher Anteil ihrer langfristigen Portfolios bei einer Originierung der Kategorie LT oder HLT zugeordnet werden müsste. Die Überwachung sollte es ermöglichen, das langfristige Portfolio nach Verschuldungsgraden aufzuschlüsseln und die folgenden Verschuldungsgrade separat aufzuschlüsseln und zu verfolgen: Verschuldungsgrad durch zugesagte und bereits in Anspruch genommene Kreditfazilitäten, errechneter Verschuldungsgrad bei Inanspruchnahme revolvingender Kreditfazilitäten und errechneter Verschuldungsgrad unter Berücksichtigung der vertraglich zulässigen zusätzlichen Kreditaufnahme. 2. Ursprüngliche und aktuelle Höhe der Nachrangdarlehen (Debt Cushions). Von den SIs wird

- Es gibt keine Kennzahlen für die **Risikopositionen nach Einzelschuldner/verbundenen Schuldnern** und für das **maximale Engagement nach Branchen**.
- Es wird nicht verfolgt und bewertet, inwieweit im Allgemeinen ein **Schutz durch Covenants** und im Einzelnen ein Covenant-Lite-Status besteht.
- Es gibt keine Kennzahlen und Risikolimiten zur Begrenzung des Anteils und Volumens **nachrangiger Fazilitäten** mit sehr hohem LGD-Risiko.
- **Zukunftsbezogene Risiken, die sich beispielsweise aus einer potenziellen Vergrößerung des LT-Portfolios durch Rating-Herabstufungen („fallen angels“) oder aus einer potenziellen Ausweitung des HLT-Unterportfolios wegen steigender Verschuldungsgrade ergeben, werden nicht überwacht.**
- Sofern vorhanden, werden **LT-spezifische Kennzahlen zu großzügig kalibriert** oder in abgeschwächten Formen (Indikatoren, Richtlinien, Schwellenwerten usw.) implementiert, die die Risikoübernahme nicht begrenzen. In den meisten Fällen wurden für den Fall von Verstößen keine spezifischen Folgen definiert, und in den RAFs sind keine Abhilfemaßnahmen vorgesehen (siehe auch Problem 6).

Risiken

- Mangelnde Identifizierung, Überwachung und Risikobegrenzung im Hinblick auf die wesentlichen Risikotreiber im Bereich LT führen dazu, dass **das mit dem LT-Portfolio verbundene Risiko unterschätzt wird und überhöhte Risiken eingegangen werden.**
- **Die aktuellen Verschuldungsgrade liefern wichtige Informationen über die Risiken, die sich im Portfolio der langfristigen Positionen („hold book“) herausbilden.** Steigen die Verschuldungsgrade gegenüber dem Zeitpunkt der Kreditvergabe⁵, so kann dies auf ein erhöhtes Kreditrisiko des Kreditnehmers hindeuten und als Frühindikator dafür dienen, dass bestimmte LT-Transaktionen möglicherweise in das Untersegment HLT umklassifiziert werden müssen.
- Das **Debt Cushion** – definiert als Anteil der gegenüber LT-Fazilitäten nachrangigen Darlehen am gesamten Fremdkapital – **ist ein zentraler Faktor des LGD-Risikos.** Wie Ratingagenturen dokumentiert haben, ist bei gehebelten Transaktionen, die nach der globalen Finanzkrise strukturiert wurden, ein strukturelles Abschmelzen von Nachrangdarlehen (Debt Cushion) zu verzeichnen. Aus diesem Grund sind bei Transaktionen mit minimalem Puffer (z. B. mit sehr niedrigen oder ohne Nachrangdarlehen) niedrigere Erlösquoten zu erwarten.
- **Eine übermäßige Branchenkonzentration birgt für die Bank das Risiko idiosynkratischer Schocks.** Die Corona-Pandemie hat auch gezeigt, dass ein unerwarteter Schock zu einer erhöhten Korrelation zwischen Branchen führen kann.
- **Ein Anstieg der Risiken bei LT-Positionen der Ratingkategorie B oder niedriger kann bei einem Institut zu recht erheblichen Ausfällen und Verlusten führen, wenn es zu einer Konjunkturabkühlung kommt.** Zum

- erwartet, dass sie die LGD-Risiken ihrer LT-Portfolios kennen, die aus Transaktionen mit geringem Puffer resultieren. Die SIs sollten Kennzahlen in Form von Limiten einführen, um den maximalen Anteil des langfristigen Portfolios, der über einen minimalen Puffer in Form von Nachrangdarlehen verfügt, zu beschränken, und sie sollten die Höhe der Puffer aktiv überwachen.
3. **Kennzahlen für die Konzentration nach Region, Branche und Einzelschuldner, in Form von Limiten.**
 4. **Maximaler Anteil der Fazilitäten, die in die Ratingkategorie B oder niedriger eingestuft sind, in Form von Limiten.**
 5. **Anteil der Covenant-Lite-Kredite im langfristigen Portfolio, zumindest in Form eines Schwellenwerts.**
- b. **SIs sollten über Systeme verfügen, mit denen sie die oben genannten Kennzahlen auf der Ebene der Geschäftseinheiten und darunter granular bewerten können.**
- c. **Die LT-Transaktionen sollten in zukunftsgerichteter Weise verwaltet werden.** Dies erfordert die Einführung und Überwachung von Kennzahlen, aus denen ein Zuwachs bei den langfristigen LT-Positionen („hold book“) resultieren kann. Dazu kann es beispielsweise kommen, wenn Kredite infolge einer Herabstufung fortan als gehebelte Transaktionen oder LTs als HLTs gelten.

5 Im EZB-Leitfaden wird festgestellt, dass die Einstufung einer Finanzierung als „gehebelte Transaktion“ zum Zeitpunkt der Vergabe, Änderung oder Refinanzierung eines Kredits erfolgt.

<p>Zeitpunkt des Ausfalls oder Beinahe-Ausfalls sind die Verluste bereits eingetreten oder eingepreist und können nicht mehr durch Korrekturmaßnahmen begrenzt werden.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zwar sind revolvingende Kreditfazilitäten in der Regel besser durch Covenants geschützt als Tilgungsdarlehen, doch hat der Anteil unzureichend abgesicherter Transaktionen aufgrund der erheblichen Erosion des Schutzes durch Covenants und des höheren Anteils an Tilgungsdarlehen einiger SIs, deutlich zugenommen. Aus der Datenlage geht hervor, dass die Verlustquoten bei Ausfall bei Covenant-Lite-Krediten überdurchschnittlich hoch sind. • Ohne zukunftsgerichtete Überwachung können unerwartete Risiken eintreten, für die nicht vorgesorgt wurde. Dieser Fall trat bei mehreren SIs ein, deren langfristige LT-Positionen („hold book“) erheblich und unerwartet zugenommen hatten, weil Kreditnehmer infolge der Corona-Pandemie herabgestuft werden mussten. 	
<p>6. Kennzahlen und Governance des LT RAF.</p> <p>Problem</p> <p>Die Governance sowohl der nominalen als auch der heruntergebrochenen Kennzahlen ist unzulänglich.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Es gibt kein Ampelsystem (mit den Stufen Grün/Gelb/Rot), oder die Risikostufen sind selbst bei zentralen Kennzahlen nicht hinreichend differenziert (es fehlt z. B. die Gelbstufe). • Die Kennzahlen werden in unverbindliche Formen gegossen, beispielsweise in Schwellenwerte oder Richtlinien, die die Risikoübernahme nicht begrenzen. Zentrale Kennzahlen werden in übermäßig weichen Formen umgesetzt, die nur bedingt oder gar nicht dazu taugen, die Risikoübernahme zu begrenzen und eine strikte Governance zu gewährleisten. • Einige bestehende Kennzahlen des RAF auf Gruppenebene dienen lediglich der Allokation von Kapital und Ressourcen und nicht der Begrenzung der Risikoübernahme. • Das Eskalationsverfahren für Limite und andere Formen der Kennzahlenumsetzung ist nicht definiert und trägt somit nicht zur Risikobegrenzung bei. • Es werden weiche Kennzahlen abgeleitet (Limite, Schwellenwerte, Indikatoren und Richtlinien), die keine klar definierten Abhilfemaßnahmen auslösen und Risiken in der Praxis nicht wirkungsvoll begrenzen. • Der LT RAF bietet keinen angemessenen Überblick über den Umfang der LT-Aktivitäten, die verschiedenen Kennzahlen, Limite, Eskalationsverfahren und Abhilfemaßnahmen für LT-Aktivitäten und über die Berichte, die der Überwachung und Erörterung von Risiken dienen. <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> • LT RAFs, deren Governance, Eskalationsverfahren und Folgemaßnahmen unzureichend geregelt sind, bewirken keine effektive Begrenzung der Risikoübernahme. • Ohne Ampelsystem für die zentralen Kennzahlen können keine zeitnahen Abhilfemaßnahmen getroffen werden, um einen Verstoß gegen „rote“ Schwellenwerte zu verhindern. 	<p>SIs sollten sicherstellen, dass ihre RAFs als wirksame Rahmenwerke für das Risikomanagement dienen. Um dies zu gewährleisten, müssen mindestens folgende Voraussetzungen erfüllt sein:</p> <ol style="list-style-type: none"> Die SIs sollten für alle kaskadierten zentralen Kennzahlen ein Eskalationsverfahren nach dem Ampelsystem einführen und durchsetzen. Die Stufe „Gelb“ sollte zwingende Abhilfemaßnahmen nach sich ziehen, damit eine verstärkte Überwachung der Kennzahlen bei erhöhten Auslastungswerten und zeitnahe Korrekturmaßnahmen gewährleistet sind. Die SIs sollten die Konsequenzen und Abhilfemaßnahmen festlegen, die sich ergeben, wenn gegen eine der oben genannten Kennzahlen verstoßen oder beinahe verstoßen wird, und sollten diese in ihre RAFs aufnehmen. In jedem Fall, auch wenn die Kennzahlen nicht als Limite implementiert werden, sollte in den RAFs spezifiziert werden, welche Folgen sich auf der Ebene der Governance und des Risikomanagements aus Verstößen gegen die festgelegten Kennzahlen ergeben. Im Interesse einer verbesserten Governance sollten zentrale Kennzahlen in Form von Limiten implementiert werden, und die Implementierung der Kennzahlen sollte möglichst einfach sein, um zu vermeiden, dass allzu viele weiche Maßnahmen Anwendung finden. Risikokennzahlen für die Kapitalausstattung, den Verschuldungsgrad und andere Risikokennzahlen, die Bestandteil des RAF auf Gruppenebene sind, sollten zur Bestimmung der Risikobereitschaft und nicht zur Ressourcenallokation verwendet werden. Der LT RAF sollte hinreichend granular sein, um einen umfassenden Überblick über die eingegangenen Risiken zu gewährleisten. Er sollte Aufschluss über alle Kennzahlen auf der Ebene der Aktivklasse und der Geschäftseinheiten geben und auch die sonstigen Instrumente und Verfahren des Risikomanagements abbilden.

<ul style="list-style-type: none"> • Mit weichen Kennzahlen können Risiken nicht wirkungsvoll begrenzt werden. Unklare Governanceverfahren oder die Unverbindlichkeit einiger eher weicher Kennzahlen können dazu führen, dass gegen Schwellenwerte verstoßen wird oder diese angepasst werden, um erhöhten Auslastungswerten Rechnung zu tragen. • Wenn kein strukturierter Ansatz vorhanden ist, um das Risikomanagement für LT über einen umfassenden und sinnvoll aufgebauten RAF zu regeln, entstehen Inkonsistenzen im Risikomanagement der verschiedenen Geschäftsbereiche, die LT-Aktivitäten durchführen. Zudem mangelt es an Transparenz und an Kenntnissen der Risiken und der Risikomanagementinstrumente. 	
<p>7. Erfassung und Risikomanagement verzögerter oder fehlgeschlagener Transaktionen in der Underwriting- und Syndizierungs-Pipeline.</p> <p>Problem</p> <p>Die Risiken, die sich ergeben, wenn die Syndizierung von im Zuge des Underwriting übernommenen Transaktionen verzögert wird oder fehlschlägt, werden nicht hinreichend erfasst.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Einige SIs haben keine Definitionen festgelegt, auf deren Grundlage sich verzögerte oder fehlgeschlagene Transaktionen in der Underwriting-Pipeline angemessen identifizieren lassen (siehe auch die im EZB-Leitfaden formulierten Erwartungen hinsichtlich der Erfassung solcher Transaktionen). • Viele SIs haben keine spezifischen Limite für den maximalen Bestand verzögerter und fehlgeschlagene LTs in der Underwriting-Pipeline festgelegt. In einigen Fällen sind die Limite für verzögerte oder fehlgeschlagene LTs mit denjenigen für andere Assetklassen vermischt. • In den meisten Fällen sind die Auswirkungen eines überhöhten Bestands an verzögerten oder fehlgeschlagenen Transaktionen auf das Risikomanagement nicht klar und führen nicht zu einer Begrenzung des laufenden Underwriting neuer Transaktionen. <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Eine nicht ordnungsgemäße Erfassung verzögerter oder fehlgeschlagener Transaktionen in der Underwriting-Pipeline kann dazu führen, dass SIs weiterhin Underwriting-Transaktionen übernehmen und weitere Underwriting-Bestände aufbauen, obwohl ein großer Teil dieser Bestände nicht wie erwartet syndiziert werden wird. • Während der Corona-Pandemie stellte sich heraus, dass in der ersten Jahreshälfte 2020 einige SIs Transaktionen in ihrer Underwriting-Pipeline nicht als verzögert oder fehlgeschlagen kennzeichneten, und dies, obwohl der Markt mehrere Monate lang geschlossen war und nicht absehbar war, zu welchem Zeitpunkt er wieder öffnen würde. • Fehlende Limite für verzögerte oder fehlgeschlagene Transaktionen sowie die Vermischung des LT-Risikos mit dem Risiko aus anderen Transaktionsarten im 	<p>Von SIs wird erwartet, dass sie verzögerte oder fehlgeschlagene Transaktionen zeitnah erfassen und damit verbundene Risiken aktiv steuern, indem sie den übermäßigen Aufbau solcher Transaktionen in ihren Beständen begrenzen.</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Von SIs wird erwartet, dass sie ihre Definitionen für verzögerte und fehlgeschlagene Transaktionen so präzisieren, dass der tatsächliche Status der Transaktionen in der Underwriting- und Syndizierungs-Pipeline erkennbar ist. Auf Grundlage der Definitionen sollte ein Großteil der Underwriting-Pipeline aus der Zeit der pandemiebedingten Verkaufswelle als verzögerte oder fehlgeschlagene Transaktionen identifiziert werden. b. Von den SIs wird erwartet, dass sie LT-spezifische Limite für verzögerte und fehlgeschlagene Transaktionen in der Underwriting- und Syndizierungs-Pipeline einführen und diese mit Abhilfemaßnahmen in Bezug auf neues Underwriting-Geschäft verknüpfen. Dazu gehört, neues Underwriting-Geschäft zu beschränken, solange die unveräußerten Bestände hoch sind.

Underwriting-Geschäft erhöhen **das Risiko, dass die Limite zu hoch angesetzt werden.**

- **Das Ausbleiben von Folgen bei Verstößen** gegen Limite, d. h. die Nichtbegrenzung weiterer Underwriting-Aktivitäten, beschränkt die Wirksamkeit der Governance durch Kennzahlen.

Anhang 2 – Erfassung der Marktrisiken aus dem Underwriting- und Syndizierungsgeschäft

In diesem Anhang finden SIs nähere Erläuterungen zu den Feststellungen und Erwartungen der EZB hinsichtlich der Erfassung und Steuerungen der Risiken, die sich aus Underwriting- und Syndizierungsaktivitäten für LTs ergeben.

Banken, die auf Primärmärkten für syndizierte Kredite tätig sind, unterliegen einem Marktrisiko, wenn sie im Underwriting-Geschäft Positionen übernehmen, die im Zuge der Syndizierung an andere Gläubiger verkauft werden sollen. Aufgrund des zeitlichen Abstands zwischen Übernahme und Syndizierung unterliegen die Banken im Underwriting-Geschäft dem Risiko von Mark-to-Market-Verlusten. Diese treten ein, wenn die Marktpreise gegenüber dem Stand, zu dem die Konsortialbanken die Finanzierung zusagten, erheblich sinken. Im EZB-Leitfaden ist die Erwartung niedergelegt, dass Kreditinstitute einen Stresstestrahmen entwickeln, der darauf gerichtet ist, die Folgen marktweiter Störungen für anstehende Underwriting- und Syndizierungsaktivitäten zu erfassen.

Im Zusammenhang mit der Steuerung des Marktrisikos aus dem Syndizierungs- und Underwriting-Geschäft der SIs hat die EZB mehrere schwerwiegende Mängel festgestellt. Eine Reihe von SIs bewertet die Positionen in der Pipeline nicht zeitnah zu Marktpreisen. Dadurch werden die Mark-to-Market-Verluste, die sich im Fall starker Verkaufswellen ergeben würden, erheblich unterschätzt. In der Regel ist dies auf unzulängliche Mechanismen für die Bewertung zu Marktpreisen zurückzuführen. Dies ist ein gravierender Mangel, da der Bestand an übernommenen, aber noch nicht syndizierten Schuldtiteln Marktpreisänderungen unterliegt, die angemessen und rechtzeitig vor Abschluss der Syndizierung erfasst werden müssen. Selbst dort, wo dieses Risiko erfasst wird, sind noch bedeutende Mängel zu verzeichnen, insbesondere hinsichtlich der angemessenen und zeitnahen Erfassung und Messung des Marktrisikos in Stressszenarien und des Managements solcher potenzieller Verluste mithilfe der LT RAFs. Insgesamt sind die Stressszenarien nicht detailliert genug. In vielen Fällen werden die potenziellen Verluste, die unter Stressbedingungen aus dem Marktrisiko resultieren, nicht durch Kennzahlen gemessen und begrenzt. Oftmals enthalten die LT RAFs keine solchen Kennzahlen.

Die EZB erwartet von den Banken, dass sie das Marktrisiko, das aus dem LT-Underwriting- und Syndizierungsgeschäft resultiert, angemessen erfassen und steuern. Das Marktrisiko muss unter verschiedenen Stressbedingungen und nach Berücksichtigung etwaiger Absicherungen anhand angemessener Kennzahlen erfasst werden, und diese Kennzahlen sollten Bestandteil des LT RAF sein. Auf diese Weise können die SIs beurteilen, mit welchen Verlusten sie aufgrund des Marktrisikos in verschiedenen Stressszenarien rechnen müssen, und sie können diese Verluste anhand spezifischer und angemessen kalibrierter Kennzahlen steuern.

Problem und Risiken	Solide Richtlinien und Verfahren
<p>Problem</p> <p>Hinsichtlich der Erfassung und Steuerung des Marktrisikos aus dem Underwriting- und Syndizierungsgeschäft hat die EZB gravierende Mängel nachgewiesen. Diese Mängel führen zu einer starken Unterschätzung der mit LT-Aktivitäten verbundenen Risiken.</p> <ul style="list-style-type: none"> • In einigen Fällen wird das mit dem Underwriting-Geschäft verbundene Marktrisiko nicht erfasst, gemessen und gesteuert. Im Underwriting-Geschäft unterliegt der Bestand, den SIs übernommen haben und dessen Syndizierung noch aussteht, einem Marktrisiko, da die Marktpreise sich gegenüber dem Stand, zu dem die Konsortialbanken die Finanzierung zugesagt haben, ändern können. • In vielen Fällen werden Underwriting-Bestände, deren Syndizierung noch aussteht, nicht zeitnah zu Marktpreisen bewertet. Die EZB hat mehrere Fälle dokumentiert, in denen SIs ihre Bestände erst einige Monate nach dem Höhepunkt der pandemiebedingten Verkaufswelle zu Marktpreisen bewertet haben. Dadurch wurden Verluste und Risiken zu niedrig angesetzt. • In einigen Fällen war festzustellen, dass die Methoden für Stresstests entweder nicht vorhanden oder zu wenig detailliert sind, sodass die potenziellen Verluste unter Stressszenarien nicht angemessen erfasst werden. <ul style="list-style-type: none"> • In einigen Fällen ist das Fehlen von Kennzahlen für das Marktrisiko und von zugrunde liegenden Stresstestmethoden darauf zurückzuführen, dass die Positionen nicht zu Marktpreisen bewertet werden. • In anderen Fällen ist die Stresstestmethode zu stark vereinfacht. Dies betrifft sowohl die Szenarien als auch die daraus abgeleiteten Bewertungsabschläge für die Positionen im Bestand. • In vielen Fällen werden die Stresstests nicht häufig genug durchgeführt, auch nicht bei Änderungen des Bestandsvolumens. • In vielen Fällen ist das Stresstestverfahren nicht über geeignete Kennzahlen in den LT RAF einbezogen und überdies nicht an die Risikoallokation gekoppelt, die unter dem RAF auf Gruppenebene erfolgt. <ul style="list-style-type: none"> • In einigen Fällen werden bei Stresstests die im LT RAF enthaltenen Kennzahlen für das Marktrisiko nicht berücksichtigt. • Die Kennzahlen für die Verluste, die unter Stressbedingungen aus dem Marktrisiko resultieren, beziehen sich in der Regel auf lokale LT-Aktivitäten und sind nicht an die Kennzahlen für das Marktrisiko auf Gruppenebene gekoppelt. • In den Fällen, in denen das Marktrisiko erfasst wird, ist dessen Messung und Abbildung im LT RAF noch mit bedeutenden Mängeln behaftet. Wenn nachteilige Preisentwicklungen durch Sicherungsgeschäfte teilweise ausgeglichen werden, wird in einigen Fällen das Restrisiko aufgrund der Verwendung zu kurzfristiger Sicherungsgeschäfte unterschätzt. Solche 	<p>Von den SIs wird erwartet, dass sie das sehr wesentliche Marktrisiko, das mit dem LT-Underwriting- und Syndizierungsgeschäft einhergeht, angemessen steuern. Die SIs sollten über Methoden verfügen, um die zur Syndizierung vorgesehenen Bestände zu Marktpreisen zu bewerten, das Risiko unter Stressbedingungen mit geeigneten Kennzahlen zu messen und die Restrisiken im LT RAF abzubilden.</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Die Bewertung der Bestände zu Marktpreisen sollte präzise und zeitnah erfolgen. Es sollte festgelegte Verfahren geben, nach denen die Marktpreise sowohl im Normalbetrieb als auch unter Stressbedingungen ermittelt werden. <ol style="list-style-type: none"> 1. Bei der Bewertung zur Syndizierung übernommener LTs sollten stets realistische Syndizierungspreise zugrunde gelegt werden. Diese sollten die Marktbedingungen widerspiegeln, insbesondere unter Stressbedingungen wie während der pandemiebedingten Verkaufswelle. 2. Sofern Preise modelliert werden, sollten Aufschläge für das Liquiditätsrisiko, das Modellrisiko und andere Risiken vorgenommen werden. Außerdem ist zu berücksichtigen, wie die Transaktionen beschaffen sind, die das Institut im Underwriting-Geschäft übernommen hat. Denn sie können sich durchaus von denjenigen unterscheiden, die in die Marktindizes für Leveraged Loans einfließen. 3. Alle Preismodelle sollten einem Backtesting unterzogen werden, um festzustellen, ob sie auch unter pandemiebedingten Stressbedingungen richtige Ergebnisse liefern. b. Die SIs sollten robuste und realistische Stresstests einführen, um die Mark-to-Market-Verluste unter Stressbedingungen zu schätzen. <ol style="list-style-type: none"> 1. Mit diesen Stresstests sollten die Verluste in verschiedenen Szenarien bewertet werden. Zu diesen Szenarien sollten kurzfristige, aber schwerwiegende Stressszenarien im Normalbetrieb ebenso gehören wie eine Reihe schwerwiegenderer Szenarien, deren Intensität von sehr schwerwiegend bis äußerst schwerwiegend reicht. 2. Auch für die vierteljährlichen/regelmäßigen Stresstests auf Gruppenebene sollten Szenarien festgelegt werden. 3. Den schwerwiegenderen Stresstests sollte die Annahme zugrunde liegen, dass der Markt für längere Zeit geschlossen bleibt und keine der vorgesehenen Syndizierungen durchgeführt werden kann. 4. Werden Sicherungsgeschäfte eingegangen, sollten die Stresstests deren Verhalten einbeziehen und auch die Basis-, Fremdwährungs-, Modell- und sonstigen Risiken berücksichtigen, die sich ergeben, wenn die Preisentwicklung bei den anstehenden Syndizierungen einen anderen Verlauf nimmt als bei den Sicherungsinstrumenten. Wenn kurzfristige Sicherungsgeschäfte eingegangen werden, sollten

Sicherungsgeschäfte sind mit **Rollover-Risiken** verbunden, die nicht angemessen erfasst und gesteuert werden, sei es über die Strukturierung längerfristiger oder anschließender Sicherungsgeschäfte und/oder die Erfassung potenzieller Verluste im LT RAF.

Risiken

- Die fehlende oder verzögerte Bewertung der zur Syndizierung anstehenden Underwriting-Bestände zu Marktpreisen sowie die unzulängliche Erfassung der Restrisiken führt zu einer **erheblichen Unterschätzung der mit LT-Aktivitäten verbundenen Risiken**. Institute mit umfangreicher Syndizierungs pipeline können erheblichen Marktrisiken ausgesetzt sein, insbesondere wenn für den Bestand keine Sicherungsgeschäfte abgeschlossen wurden.
- **Ohne Kennzahlen für das mit dem Underwriting- und Syndizierungsgeschäft verbundene Marktrisiko** lassen sich die potenziellen Verluste im Fall schwerwiegender Verkaufswellen **nicht aktiv überwachen** und nicht im Voraus bewerten.
- **Wenn Stresstests nicht über angemessene Kennzahlen in die LT RAFs aufgenommen werden, können die aus der Marktrisikokomponente resultierenden potenziellen Verluste aus dem LT-Geschäft nicht bewertet, gesteuert und veranschlagt werden.**
- Wenn die Stresstests und Kennzahlen für das lokale LT-Geschäft nicht an die Kennzahlen für Verluste unter Stressbedingungen auf Gruppenebene gekoppelt sind, lässt sich nicht bewerten, in welchem Umfang die Verluste aus dem Marktrisiko des LT-Geschäfts unter Stressbedingungen zu den gruppenweiten Gesamtverlusten unter Stressbedingungen beitragen. Darüber hinaus **bedeuten solche lokalen Stresstests und Kennzahlen de facto, dass die Kalibrierung der Kennzahlen für das Marktrisiko unter Stressbedingungen ad hoc erfolgt** und nicht an die Kalibrierung der Kennzahlen auf Gruppenebene gekoppelt ist.
- **Zu stark vereinfachte Stresstestmethoden können dazu führen, dass im Fall großer Verkaufswellen die tatsächlichen Entwicklungen nicht erkannt und die Risiken unterschätzt werden.**
- **Wenn Rollover-Risiken im Zusammenhang mit Sicherungsgeschäften im LT RAF nicht erfasst werden, wird das mit LT-Underwriting und -Syndizierung verbundene Marktrisiko möglicherweise unterschätzt.**

die Stresstests auch deren Rollover-Risiko berücksichtigen. Alle Risiken, die sich daraus ergeben, dass ein Fortführen („roll over“) bestehender Sicherungsgeschäfte nicht möglich ist, sollten im LT RAF erfasst werden.

- c. **Potenzielle Verluste aus dem Marktrisiko, die im Zuge von Stresstests aufgedeckt werden, sollten durch Kennzahlen für stressbedingte Verluste erfasst werden, die bereits auf Gruppenebene verwendet werden, und durch Kennzahlen im LT RAF abgebildet werden.**
 1. **Die Stresstests sollten an Kennzahlen für stressbedingte Verluste geknüpft und im LT RAF berücksichtigt werden.** Die durch die Tests aufgedeckten potenziellen Verluste sollten also mithilfe klar definierter Kennzahlen überwacht und veranschlagt werden.
 2. Die Kennzahlen für stressbedingte Verluste sollten sich auf Szenarien für potenzielle Verluste **sowohl im Normalbetrieb als auch unter schwerwiegenden Stressbedingungen** beziehen.
 3. **Auf das LT-Geschäft bezogene Kennzahlen für stressbedingte Verluste sollten die auf Gruppenebene verfügbaren Kennzahlen umfassen.**
 4. **Wenn die auf Gruppenebene verfügbaren Kennzahlen für das Marktrisiko nicht detailliert genug sind, um die Stressbelastung in vielfältigen Szenarien oder die Besonderheiten der Märkte für Leveraged Loans zu erfassen, sollten die SIs zusätzliche LT-spezifische Stresstests entwickeln.**
- d. **Die Stresstests sollten häufig genug durchgeführt werden,** sodass die Risiken, die sich aus der Veränderung von Volumen und Zusammensetzung der Underwriting-Pipeline ergeben, angemessen erfasst werden.
- e. **Die maximale Höhe** von Mark-to-Market-Verlusten, die sich aus Underwriting-Aktivitäten ergeben darf, **sollte mithilfe klar definierter Kennzahlen für Verluste unter Stressbedingungen in Form von harten Limiten gesteuert werden.**
- f. **Kennzahlen für Verluste unter Stressbedingungen sollten auf der Ebene der Aktivklasse und auf der Ebene der Geschäftseinheiten angewendet werden,** die aufgrund der Kreditvergabe im Zuge gehebelter Transaktionen erhebliche Marktrisiken eingehen.
- g. **Die Kalibrierung der Kennzahlen, die Verluste aus LT-Aktivitäten unter Stressbedingungen abbilden, sollte nach dem Top-down-Ansatz erfolgen; ausgehend von der Risikotragfähigkeit unter Stressbedingungen, die denselben Kennzahlen auf Gruppenebene zugeordnet wurde.** Sie sollte außerdem auf einer konsistenten und transparenten Methode basieren.