Gestaltungselemente bei Contingent Convertibles

Die Bedeutung des Auslöse-Ereignisses

Bachelorarbeit

Verfasser: Silvan Wasmer

Abgabedatum: 21.01.2011

Executive Summary

Während der Finanzkrise von 2007-2009 hatten Banken Probleme, sich nach grossen Verlusten mit frischen Eigenmitteln einzudecken. Dies hatte zur Folge, dass Staaten notleidende Grossbanken wegen ihres TBTF-Charakters nicht Konkurs gehen lassen konnten. Die explizite Staatsgarantie für Grossbanken ist unerwünscht und führt zu diversen Problemen. Einerseits führt die explizite Staatsgarantie zu Marktverzerrungen, da Grossbanken signifikant tiefere Risikoaufschläge für Kredite bezahlen müssen, andererseits sind staatliche Bailouts enorm kostenintensiv und müssen vom Steuerzahler getragen werden. In manchen Fällen gerieten sogar Staaten, welche notleidende Banken finanzierten, selbst in Zahlungsprobleme, und mussten vom IMF und der EU gerettet werden. Die daraus resultierende Euroschwäche birgt hohe Risiken für die europäische Wirtschaft und sorgt für erhebliche Spannungen an den Finanzmärkten.

Ein Ausweg aus der TBTF-Problematik könnte die Verwendung von Contingent Convertibles (CoCos) sein. Dies sind neuartige Anleihen, welche in einer finanziellen Stresssituation automatisch in Eigenkapital wandeln. Das Auslöse-Ereignis (auch Trigger), welches eine finanzielle Stresssituation indiziert, ist dabei ein sehr wichtiger Gestaltungsparameter von CoCo-Bonds. In dieser Arbeit werden generelle Vor- und Nachteile von diskretionären, buchhalterischen und marktbasieren Auslöse-Ereignissen dargelegt. Die Bewertungskriterien sind dabei die folgenden:

- Die Frequenz des Trigger-Monitorings soll hoch sein.
- Der Trigger soll eindeutig kalkulierbar sein. Es darf kein Entscheidungsspielraum bei der Wandlung auftreten.
- Eine Manipulation der Trigger-Grösse soll nicht möglich sein.
- Der Entscheid über eine Wandlung von Contingent Convertibles darf nicht aufschiebbar sein. (Regulatory Forbearance)
- Der Trigger muss so gestaltet sein, dass keine Anreize zur ungerechtfertigten Wandlung bestehen.
- Die Anfälligkeit für einen Typ-II-Fehler soll gering sein.

Weiter wird in der Arbeit auf konkrete Trigger eingegangen, wobei diese auf Vor- und Nachteile geprüft werden. Folgende Trigger werden analysiert:

1. Tier-1-Ratio als Auslöse-Ereignis
2. Aktienpreise von Banken als Auslöse-Ereignisse
3. Gekoppelte Trigger – Dual Market Trigger-Events als Auslöse-Ereignisse
4. CDS-Spreads von Banken als Auslöse-Ereignisse

Gestützt auf eine breite akademische Literatur wurde versucht, ein möglichst optimales Auslöse-Ereignis zu definieren. Zusätzlich wurde anhand verschiedenster Fallstudien die Praxistauglichkeit der betrachteten Trigger-Designs getestet.

Der Autor kommt zum Schluss, dass ein gekoppeltes Auslöse-Ereignis, welches auf Credit Default Swaps der Bank und einem Stresstest beruht, den Anforderungen an ein effizientes Trigger-Design sehr entgegenkommt. Demnach tritt ein unbestätigtes Auslöse-Ereignis ein, falls der CDS-Spread einer Bank über eine im Voraus definierte Schwelle steigt. Dies löst vorerst aber noch keine Wandlung der Contingent Convertibles aus. Um der Gefahr von Death Spirals und spekulativen Angriffen entgegenzuhalten, muss ein unbestätigtes Auslöse-Ereignis erst noch auf seine Akkuranz getestet werden. Dies geschieht anhand eines Stresstests, welcher durch die FINMA und SNB erarbeitet und durchgeführt wird. Erst wenn ebenfalls der Stresstest ein finanzieller Missstand in der Bank aufzeigt, tritt ein bestätigtes Auslöse-Ereignis ein, und die Contingent Convertibles werden gewandelt.

Die Arbeit leistet einen Beitrag zur aktuellen Diskussion rund um die „Too Big To Fail“-Problematik und fasst verschiedenste Aspekte des Trigger-Designs zusammen. Das vorgestellte Trigger-Design bevorzugt die Verwendung von marktbasieren Daten und zeichnet sich durch seine Orientierung an bestehenden Ideen aus.