

Diskussion über Derivative im US-Kongress

Aufsichtsbehörden sehen keinen Bedarf für neue Gesetze

Vor dem Hintergrund verschiedener schlagzeilenträchtiger Vorkommnisse im Derivate-Handel (Stichwort: Orange County) wird im amerikanischen Kongress erneut abzuklären versucht, ob gesetzgeberischer Handlungsbedarf zur effektiveren Überwachung der komplizierten Märkte für derivative Finanzinstrumente besteht. Die einschlägigen Aufsichtsorgane verneinen dies nach wie vor.

Cl. Washington, 5. Januar

Im Bankenausschuss des amerikanischen Senats haben am Donnerstag neue Hearings zum Handel mit derivativen Finanzinstrumenten begonnen. Dabei soll erneut abgeklärt werden, ob zusätzliche Gesetze zur Beaufsichtigung des komplizierten Derivategeschäfts nötig sind. Im letzten Kongress war dies von den einschlägigen Aufsichtsorganen mehrfach entschieden *verneint* worden. An dieser Auffassung hat sich seither grundsätzlich nichts geändert, trotz verschiedenen Skandalen und insbesondere der schlagzeilenträchtigen Pleite des kalifornischen Orange County, das sich mit riskanten Zinsspekulationen verrechnet hat. Der neue Vorsitzende des Bankenausschusses, *Alfonse D'Amato* aus New York, hält Gesetzesinitiativen zum jetzigen Zeitpunkt ebenfalls nicht für erforderlich, aber mit den Hearings wollte er sicherstellen, dass die Aufsichtsorgane tatsächlich über das nötige Arsenal zur Überwachung der Märkte verfügen.

Neue Gesetzesvorlagen

Anders werden die Dinge im Bankenausschuss des Repräsentantenhauses beurteilt. Dort haben sowohl der neue Vorsitzende, *Jim Leach* aus Iowa, als auch der frühere Chairman, *Henry Gonzales* aus Texas, am ersten Tag der 104. Session Vorlagen für eine strengere Regulierung der Derivate-Märkte eingebracht. Leach will vor allem mit Blick auf die Vorkommnisse im Orange County kommunale Wertschriften denselben Anforderungen bezüglich Registrierung und Offenbarung von Informationen unterwerfen wie Unternehmens-titel. Damit rennt er allerdings teilweise offene Türen ein, hat doch die zuständige *Securities and Exchange Commission* (SEC) bereits entsprechende Regeln erlassen, die sie erst einmal in der Praxis testen möchte. Gonzales' Gesetzesentwurf ist gegenüber dem letztjährigen erfolglosen Versuch, den Derivate-Handel an die Kandare zu nehmen, noch ausgebaut worden. Neben Depositeninstituten sollen auch Wertschriftenfirmen und Versicherungsunternehmen als ebenfalls wichtige Akteure in den Derivate-Märkten von den Aufsichtsorganen schärfer unter die Lupe genommen werden. Laut Gonzales sollen auf dem Gesetzesweg mehr Offenlegung und Transparenz und ausserdem verstärkte internationale Zusammenarbeit in der Regulierung von Derivaten sichergestellt werden.

Genügend Vollmachten

Mehr Offenlegung und Transparenz streben auch die einschlägigen Aufsichtsorgane – namentlich das Federal Reserve Board, das Schatzamt, die SEC und die CFTC (Commodities Futures Trading Commission) – an. Sie sind aber der Auffassung, dass sie über ausreichende Vollmachten für den Erlass von Richtlinien und Verhaltensmassregeln verfügen und dass es keine neuen Gesetze dafür braucht. Das wurde aus den Erklärun-

gen von Notenbankchef Alan Greenspan, SEC-Chef Arthur Levitt, dem amtierenden Schatzsekretär Frank Newman sowie der neuen Präsidentin der CFTC, Mary Shapiro, erneut deutlich. Die vier Behörden sind in der «Working Group on Financial Markets» vertreten, einer nach dem Börsensturz von 1987 ins Leben gerufenen Arbeitsgruppe des Präsidenten, die vor kurzem einen Bericht über die *Risiken im Finanzsystem* vorgelegt hat.

Darin heisst es, die Gefahr einer Finanzkrise sei durch unzählige Massnahmen und Vorkehrungen von Behörden und Organisationen in den beiden vergangenen Jahren substantiell gemindert worden. Risiken gebe es nicht nur im Bereich der Derivate; die grössten Volumina im Derivategeschäft würden ausserdem in Instrumenten umgesetzt, die schon lange bekannt und verhältnismässig unproblematisch seien. Einige der neueren und exotischeren Derivate erforderten allerdings grössere Aufmerksamkeit. Dennoch: Die Arbeitsgruppe konnte kein einziges Segment ausfindig machen, bei dem gesetzgeberischer Handlungsbedarf bestehen würde. Daran hat sich auch nach dem Orange-County-Debakel offensichtlich nichts geändert. Im Urteil der Aufsichtsbehörden stehen diese Vorgänge ohnehin nicht fundamental mit Derivativen und schon gar nicht mit sogenannten Over-the-Counter-Kontrakten in Zusammenhang, sondern sind die Folge einer sehr riskanten Zinsstrategie mit hoher Hebelwirkung. Die Behörden prüfen allerdings die Frage, ob nach den gemachten Erfahrungen Änderungen im kommunalen Konkursgesetz nötig sind.

Verlustrisiko als Element der Marktdisziplin

Schatzsekretär *Newman* machte darauf aufmerksam, dass zuviel Regierungsintervention die Effizienz der Finanzmärkte beeinträchtigen könne. Aufgabe des Staates sei es zwar, das Funktionieren des Finanzsystems und die Sicherheit des Bankenapparates zu gewährleisten, jedoch nicht, alle Marktteilnehmer vor Risiken abzuschirmen. Das Verlustrisiko sei ein wichtiges Element für *Marktdisziplin*. Greenspan warnte davor, ein paar wenige spektakuläre Verlustereignisse zum Anlass zu nehmen, Derivate generell zu verteufeln und diese Finanzinstrumente einer speziellen Regulierung zu unterwerfen. Dies würde letztlich *der Markteffizienz schaden*.

Auch SEC-Chef *Levitt* unterstrich, dass die Pleite im Orange County kein «Synonym für Derivate» darstelle. Gleichzeitig legte Levitt dar, dass seine Behörde eine Reihe von Massnahmen ergriffen habe, um die Standards im Bereich der kommunalen Wertschriften zu erhöhen. Die Ereignisse im Orange County zeigten die Bedeutung einer properen Überwachung von Finanzanlagen. Letztlich sei ein gutes Risikomanagement der beste Schutz gegen Verluste. Dieses ist jedoch kaum auf dem Gesetzesweg zu verschreiben.