



Fokusthema: EMIR

Erfolg stellt sich ein,
wenn man mehr tut als
nötig. Und das immer.

(Lothar Schmidt, deutscher
Volkswirtschaftler)

Transparenz und Sicherheit für Derivate-Märkte in Europa

Internationaler Schulterschluss gegen Missbrauch von OTC-Derivaten

Die Finanzkrise, die im Jahr 2008 die Märkte massiv erschütterte ließen die nationalen Regulierungsbehörden Handlungsbedarf erkennen. Die Beschlüsse der Konsultationen während der G20-Gipfel in Pittsburgh (2009) und Toronto (2010) bildeten den Ausgangspunkt für die EU-Kommission, um hier neue, sicherere Wege einzuschlagen, die derzeit vorbereitet werden. Die EU-Kommission forderte, dass alle standardisierten OTC-Derivate spätestens Ende 2012 über eine zentrale Gegenpartei (CCP – Central Counterparty) abgewickelt werden. Alle OTC-Derivatekontrakte müssen an so genannte Transaktionsregister gemeldet werden. Für nicht zentral abgewickelte Kontrakte sollten höhere Kapitalanforderungen gelten.

Die Initiative der EU-Kommission gehört in das Gesamtpaket internationaler Bemühungen, die gemeinsam die Stabilität des Finanzsystems im Allgemeinen und des OTC-Derivatemarkts im Besonderen sichern sollen. Weil es in der Natur von OTC-Derivaten liegt, global gehandelt zu werden, ist es unabdingbar, unterschiedliche nationale Aktivitäten international zu koordinieren und mit den Maßnahmen oder Rechtsprechungen anderer Länder zu synchronisieren, um ein Verlagern von Geschäften in unregulierte Märkte zu vermeiden.

EDITORIAL



Sehr geehrter Leser,

heute erhalten Sie von WEPEX erstmals eine Zusammenfassung zu einem **Fokusthema**.

Als Berater möchten wir Sie in loser Folge über wichtige Neuigkeiten informieren. Wegen der Komplexität der Themen finden Sie im Fokusthema stets ein Destillat der wesentlichen Aspekte, die auf dem begrenzten Raum jedoch nicht bis ins letzte Detail aufgelöst werden können.

Wie Sie es von WEPEX gewohnt sind, stehen wir Ihnen natürlich jederzeit gern für Ihre Fragen zur Verfügung.

Ihre
WEPEX-Partner

Daher orientiert sich die geplante Regulierung (EMIR – European Markets Infrastructure Regulation) – der EU-Kommission an den gleichen Zielen wie der sogenannte ‚Dodd-Frank Act‘. Die vollständig Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act genannte Vorschrift ist ein Bundesgesetz, welches das Finanzmarktrecht der USA nach der Finanzmarktkrise von 2008 umfassend reformierte. Der Anwendungsbereich dieses Gesetzes ist sehr ähnlich. Es enthält daher vergleichbare Bestimmungen. Außerdem gibt es strenge Regeln bezüglich Eigenkapital und Sicherheiten für OTC-Derivate vor, deren Clearing ebenso bilateral erfolgen muss. Überdies entsteht ein Regulierungsrahmen für Datensammelstellen (Transaktionsregister bzw. Trade Repositories) und der bisherige Rahmen für CCPs wird aktualisiert.

Was bedeutet das für die Praxis?



1. **Steigerung der Transparenz.** Wird eine Transaktion über ein Börsensystem durchgeführt oder über eine zentrale Gegenpartei (CCP) abgewickelt, so werden oftmals die Meldevorschriften bereits heute erfüllt. Das gleiche soll zukünftig auch für Transaktionen mit clearingfähigen OTC Derivaten gelten, wobei dieser Meldeservice je nach Produkt und CCP nicht immer gewähr-

leistet ist. Jedoch müssen alle OTC-Transaktion, unabhängig von Art und Status (clearingfähig oder nicht), an ein zentrales Transaktionsregister gemeldet werden.

- 2. **Senkung des Risikos für die Vertragsparteien.** Transaktionen in standardisierten Derivaten, die beispielsweise auch an Börsen gehandelt werden, sollen über einen CCP abgewickelt werden. Viele Börsen bieten bereits heute die Möglichkeit, auch OTC-Geschäfte über den lokalen CCP abzuwickeln, wenn die Transaktion in die Börsensysteme eingegeben wird.
- 3. **Senkung des betrieblichen Risikos durch Bewertung und Überwachung.** Für reine OTC-Transaktionen in komplexen nicht-standardisierten Derivaten müssen in den Banken Systeme zur Bewertung und Risikomessung vorhanden sein.
- 4. **Standardisierung des Meldeprozesses.** Die EU-Kommission fordert eine Standardisierung der Geschäftsbestätigungen zwischen Kontrahenten.

Im Wesentlichen geht es also um die Standardisierung von Produkten, selbst wenn es sich dabei um komplexe OTC-Derivate handelt, die über einheitliche Rahmenverträge gehandelt werden sollen. Allerdings gilt es hier, widerstreitende Interessen in Einklang zu bringen. So strebt die Aufsicht an, einen möglichst großen Teil der Derivate zu standardisieren, während der Markt derzeit damit rechnet, dass sich lediglich 10 Prozent der Produkte standardisieren lassen und der überwiegende Rest als nicht-standardisiert verbleibt.

Der wesentliche Ansatz der Regulierung heißt Transparenz und Registrierung. Es geht darum, Transaktionsregister einzurichten die zwischen Marktteilnehmern und der Aufsicht ESMA stehen, um eine einheitliche Meldepflicht für sämtliche Transaktionen zu ermöglichen. Dadurch würde es möglich, Daten auszuwerten bzw. zu konsolidieren und folglich die Abwicklung hinsichtlich Bestätigungs- und Matchingverfahren zu vereinfachen.

Clearingunternehmen bilden den Kern des Risikomanagements. Sie saldieren vorangegangene gegenseitige Forderungen und beenden diese durch das sog. Close-out Netting (oder auch Liquidationsnetting). Die Bankenaufsicht (BAFin) belohnt die Reduzierung der Ausfallrisiken durch eine Verringerung der Eigenkapitalbelastung.

Meldung wird Pflicht

Unabhängig davon, wie sich die Abwicklung (via CCP oder bilateral) ändert, gilt es, alle Transaktionen mit OTC-Derivaten an ein Transaktionsregister zu melden. Auch alle bereits aktiven OTC-Derivatgeschäfte sind nachträglich dem Register zu melden (backloading). Diese neue Regelung tritt bereits Ende 2012 in Kraft.



„Die Regulierung ist nur noch 14 Monate entfernt und der gesamte europäische Markt ist betroffen. Leider haben einige Häuser bisher noch kein Projekt zu EMIR (European Market Infrastructure Regulation) aufgesetzt.“

Thilo Derenbach, Senior Vice President bei Clearstream, Deutsche Börse Group, stellvertretender Geschäftsführer des Trade Repository REGIS-TR

Die richtige Anbindung wählen

Bei der Nutzung eines CCP für das Clearing von OTC Derivaten gibt es zwei Optionen: Entweder ein Institut wird direkt Mitglied beim CCP als Clearing Member (CM)) oder es setzt

als Non-Clearing-Member (NCM) auf die Dienstleistung eines Dritten, der Mitglied beim CCP ist. Welcher der beiden Wege der richtige ist, ist abhängig von unterschiedlichen Faktoren:

- Kosten der Anbindung an den CCP
- Mögliche Interoperabilität des CCP mit anderen CCPs
- Kosten der Mitgliedschaft als CM
- System- und Schnittstellenanforderungen an Systeme und Programme
 - beim CCP
 - beim CM
- Effekte auf interne Prozessabläufe

Wichtige CCPs in Europa

In Europa stehen für das Clearing von OTC-Geschäften bereits folgende Anbieter bereit. Weitere Zulassungen sind aber zu erwarten.

- EUREX Clearing AG
- LCH Clearnet
- ICE Clear Europe
- CME Clearing Europe
- International Derivates Clearing Group (IDCG) LLC

Ihre Dienstleistungen unterscheiden sich nicht unerheblich von einander, so dass es von den konkreten Geschäftsanforderungen eines Instituts abhängt, welcher Anbieter zu bevorzugen ist – nicht zuletzt, weil:

- unterschiedliches nationales Recht zum Einsatz kommt
- unterschiedliche Produkte bedient werden und
- Unterschiedliche Marginanforderungen bedient werden müssen

Verträge auf den Prüfstand

Bedeutsam ist darüber hinaus die Tatsache, dass bei einer Umstellung des Handels auf die Einbeziehung eines CCP alle laufenden Verträge mit Kunden angepasst werden müssen. Dies kann je nach vorangegangener Vertragsgestaltung mit einer Ergänzung geschehen, in der beide Parteien zustimmen, über einen

CCP abzuwickeln. Diese Art "Give Up"-Erklärung tritt das Geschäft an den CCP ab.

Andere Alternative ist es, den Vertrag neu zu gestalten. Das kann erforderlich werden, weil plötzlich englisches Recht greift, beispielsweise wenn LCH (London Clearing House) als CCP gewählt wird.

Bisher wurde weder definiert noch kommuniziert, wie künftig mit nicht standardisierten OTC-Produkten verfahren wird, die nicht über einen CCP abgewickelt werden und bei denen die Aufsicht daher eine höhere Eigenkapital-Hinterlegung verlangt.

Handlungsbedarf für Banken zum Thema CCP

- Kosten-Nutzen Analyse vergleicht direkte oder indirekte Anbindung an einen oder mehrere CCPs
- Auswahl geeigneter CCPs oder General Clearing Members
- Vorschläge zur erforderlichen Anpassung von Rahmenverträgen

Notwendige Maßnahmen und Empfehlungen zum Thema Meldung/Trade Repository

- Auswahl eines geeigneten Trade Repository
- Konzeption zur Anbindung der bestehenden IT-Infrastruktur an ein Trade Repository
- Backloading bestehender Geschäfte mit Test und Qualitätssicherung
- Konzipierung von Meldungen über Kundentransaktionen als Dienstleistung
- Unterstützung beim Tradematching via Trade Repository

Dies sind nur einige Beispiele für anstehende Umwälzungen der Derivate-Märkte, die bei Inkrafttreten – bereits Ende 2012 – mehr Fragen aufwerfen, als zunächst vermutet.

Für einen konkreten Abgleich mit Ihren Anforderungen und Voraussetzungen steht WEPEX gerne beratend zur Seite.

WEPEX Unternehmensberatung

Hummel & Partner

Stephanstraße 10
60313 Frankfurt am Main

E-Mail: info@wepex.de

oder: fokus.thema@wepex.de

Partner:

Oliver Hummel
Christian Reinecke
Christoph Graubner-Müller
Andreas Bell
Jörn Strohbecke
Dr. Wolfgang Paul

Associate Partner:

Arno Radermacher
Guido Becker
Frank Thole