

# EMIR ANTE PORTAS

**BANKING.** Die Neugestaltung der Marktinfrastruktur für OTC-Derivate steht unmittelbar bevor. Die künftigen regulatorischen Anforderungen an das zentrale Clearing und Reporting können auch Industrie- und Handelsunternehmen treffen.

Die künftigen regulatorischen Anforderungen treffen dabei nicht nur Banken, Investmentfonds und andere professionelle Teilnehmer des internationalen Finanzmarkts, sondern auch Industrie- und Handelsunternehmen, die Derivatgeschäfte für Hedging- oder Anlagezwecke nutzen. Wenngleich das Regelwerk EMIR (European Market Infrastructure Regulation) Ende des Jahres in Kraft treten soll, warten zentrale Regelungsinhalte noch auf ihre Ausgestaltung durch die neue Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA.

## DAS COMMITMENT DER G20-STAATEN.

Als Reaktion auf den Lehman-Kollaps 2008 und die Finanzmarktkrise 2009 haben die G20-Staaten auf dem Gipfel von Pittsburgh beschlossen, auf dem Markt für außerbörsliche (Over-The-Counter) Derivate keinen Stein auf dem anderen zu lassen. Kernpunkte sind die Abwicklung über zentrale Gegenparteien (CCP) und das Transaktionsregister. Bei der Umsetzung dieser Vorgaben nehmen die EU mit EMIR und die USA mit dem Dodd-Frank Act eine Vorreiterrolle ein.



Dr. Tibor Fabian  
Partner und Experte für Kapitalmarkt  
und Bankaufsichtsrecht bei  
BINDER GRÖSSWANG

Mag. Philipp Fuchs, LL.M.  
Rechtsanwalt und Experte für  
Strukturierte Finanzierungen und Derivate bei  
BINDER GRÖSSWANG

## CENTRAL CLEARING.

EMIR sieht das verpflichtende Clearing von OTC-Derivaten vor, indem CCPs zwischen die Parteien clearingpflichtiger Derivatgeschäfte treten. In dieser als Principal-Modell bezeichneten Struktur können erfasste OTC-Derivate und damit zusammenhängende Besicherungsvereinbarungen also ausschließlich mit CCPs abgeschlossen werden. Diese Bündelung soll nach der – nicht uneingeschränkt zu-

treffenden – Vorstellung des Gesetzgebers durch Erweiterung der Möglichkeiten zur Aufrechterhaltung des Gesamtrisikos sowie die Summe der erforderlichen Finanzsicherheiten reduzieren. Zudem wird der Ausfall eines Kunden von der zentralen Gegenpartei aufgefangen und kann nicht mehr direkt auf die übrigen Marktteilnehmer durchschlagen. Die zentralen Gegenparteien selbst haben im Hinblick auf ihre Funktion und Bedeutung für das

globale Finanzsystem (Stichwort Too Big to Fail) gesteigerten aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu genügen und sind verpflichtet, eine Kaskade effektiver Schutzmechanismen für den Fall der Insolvenz eines oder mehrerer Kunden einzurichten. Der Ausfall von CCPs ist hingegen nicht vorgesehen.

## CLEARINGPFLICHT.

Die zentrale Frage, welche OTC-Derivate der Clearingpflicht

unterliegen, wird in den von der ESMA zu erlassenden technischen Regulierungsstandards (TRS) beantwortet werden. Die ESMA verfolgt dabei ein Bottom up/Top down-Verfahren, das die Begründung der Clearingpflicht in einem gewissen Ausmaß dem Markt überlässt: CCPs können für bestimmte Derivatekategorien die Clearingpflicht begründen, aber die ESMA kann auch von sich aus bestimmen, welche Kategorien von OTC-Derivaten der Clearingpflicht unterliegen sollen.

Ebenfalls der ESMA überlassen ist die Bestimmung des persönlichen Anwendungsbereichs der Clearingpflicht. Während finanzielle Gegenparteien (Kreditinstitute, Wertpapierfirmen etc) jedenfalls erfasst werden, sind sonstige, nicht-finanzielle Gegenparteien nur dann clearingpflichtig, wenn die OTC-Derivate eine noch von der ESMA zu definierende Clearingschwelle übersteigen und nicht objektiv messbar Hedgingzwecken dienen.

Schon jetzt ist absehbar, dass gewisse Arten von Derivaten kaum ins Clearing-Korsett passen: Auf Sondergesellschaften oder Projekte zugeschnittene Produkte werden nicht über die notgedrungen standardisierten CCP-Abläufe abzuwickeln sein, ebenso wenig spezielle Produkte, die für gewisse Assetklassen maßgeschneidert sind (zB Deckungs-

stöcke). Solche Derivatgeschäfte, die nicht über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden, sind mit einer höheren Eigenmittelunterlegung bestraft.

## TRANSAKTIONSREGISTER.

Zusätzlich zum zentralen Clearing wird zur Erhöhung der Transparenz auch ein Transaktionsregister eingeführt, an das Einzelheiten abgeschlossener OTC-Derivate zu melden sind. In den TRS der ESMA ist noch festzulegen, wer diese mitunter sensiblen Informationen wann zu sehen bekommt.

## FAZIT.

Infrastrukturprojekte sind üblicherweise mit hohen Kosten und großem Aufwand verbunden, sollen dafür den Verkehr dauerhaft sicherer und schneller machen. Unbestreitbar kommen auf die mit OTC-Derivaten befassten Kreise neue Anforderungen zu, die hoffentlich die Abwicklung der Geschäfte beschleunigen. Allerdings sind höhere Kosten zu befürchten. Einige Spezialfahrzeuge werden die neue Infrastruktur überhaupt nur mit Hilfe von Rettungsfahrzeugen nutzen können.

Dr. Tibor Fabian  
fabian@bindergroesswang.at  
Mag. Philipp Fuchs, LL.M.  
fuchs@bindergroesswang.at