

EMIR ante portas

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, die Derivatgeschäfte für Hedging- oder Anlagezwecke nutzen, treffen.

20 Rechtstipp

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.

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.



Rechtstipp

Dr. Tibor Fabian, Rechtsanwalt und Partner, und Mag. Philipp Fuchs, LL.M., Rechtsanwalt bei BINDER GRÖSSWANG Rechtsanwälte GmbH.

E-Mail: fabian@bindergroesswang.at
fuchs@bindergroesswang.at

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 zutreffenden – Vorstellung des Gesetzgebers durch Erweiterung der Möglichkeiten zur Aufrechnung das Gesamtrisiko 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 gesteigerten aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu genügen und sind verpflichtet, Schutzmechanismen für den Fall der Insolvenz eines oder mehrerer Kunden einzurichten.

Clearingpflicht

Die zentrale Frage, welche OTC-Derivate der Clearingpflicht unterliegen, wird in den von der ESMA zu erlassenden technischen Regulierungsstandards (TRS) beantwortet werden. 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.

Schon jetzt ist absehbar, dass gewisse Arten von Derivaten kaum ins Clearing-Korsett



Die EMIR-Verordnung soll im Handel mit OTC-Derivaten Transparenz und Sicherheit schaffen.

passen: Auf Sondergesellschaften oder Projekte zugeschnittene Produkte werden nicht über die notgedrungen standardisierten CCP-Abläufe abzuwickeln sein. 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. ■