

Neuregelung des Handels mit OTC-Derivaten

Was bringt der Vorentwurf für ein
Finanzmarktinfrastrukturgesetz?

Dr. iur. Stefan Kramer, LL.M.

UFSP Finanzmarktregulierung | Forum Finanzmarktregulierung 18. März 2014

Grundlagen

Einleitung

- Im Nachgang der globalen Finanzkrise 2008 (Kollaps von Lehman Brothers, Rettung von AIG) wurde die Regulierung der weitgehend dezentral organisierten Märkte für OTC-Derivate als ungenügend eingeschätzt
- Pittsburgh G20-Summit Leaders Declaration (2009):

*All standardized OTC derivative contracts should be **traded on exchanges** or **electronic trading platforms**, where appropriate, and **cleared through central counterparties** by end-2012 at the latest. OTC derivative contracts should be **reported to trade repositories**. Non-centrally cleared contracts should be subject to **higher capital requirements**.*

- ⇒ Institute, welche "too interconnected to fail" sind, als Systemrisiko
- ⇒ Gegenparteirisiko-Management wird weitestgehend reguliert und zentralisiert
- ⇒ Zentrale Gegenparteien rücken in den Fokus der Systemstabilität

Internationale Entwicklungen

- Dodd-Frank Wallstreet Reform and Consumer Protection Act (Titel VII und VIII) (2010)
 - Pflicht zur Abwicklung von Swaps über anerkannte Abrechnungsstellen
 - Swaps, die der Abrechnungspflicht unterliegen, müssen zudem über einen regulierten Markt ("board of trade" bzw. "exchange") oder eine sog. Swap Execution Facility abgeschlossen und gehandelt werden
 - Pflicht zur Meldung von Transaktionsdaten an Swap Data Repositories
 - Vorschriften für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen
- EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) (2012)
 - Verpflichtung der Marktteilnehmer zur Abwicklung von ausserbörslichen standardisierten Derivatgeschäften über eine zentrale Gegenpartei sowie zur Meldung dieser Geschäfte an ein Transaktionsregister
 - Risikominderungspflichten für bilaterale Transaktionen
 - Vorschriften für die Tätigkeiten von zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern
- Vorschlag für eine EU-Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MIFIR)
 - Verlagerung des Derivatehandels auf organisierte Handelsplätze
- CPSS | IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) (2012)
 - Empfehlungen betr. Regulierung von Finanzmarktinfrastrukturen

Bedeutung für die Schweiz

- Der Derivatehandel von schweizerischen Banken findet grossmehrheitlich mit ausländischen Gegenparteien (v.a. in der EU) statt (vgl. SNB, Umsätze im Devisen- und Derivatgeschäft, 2013):
 - Devisenswaps: 70% ausl. Gegenparteien
 - Zinsswaps: 95% ausl. Gegenparteien
- Bedeutung des Auslandsgeschäft für die schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen (vgl. Erläuterungsbericht VE-FinfraG, 124):
 - 81% des Geschäftsvolumens der SIX x-clear wird im Ausland erwirtschaftet
 - Mehrheit der Handelsumsätze von SIX Swiss Exchange | Scoach wird im Ausland generiert
- EMIR sieht versch. Drittstaatenregelungen vor, welche für den Marktzutritt bzw. Erleichterungen eine äquivalente Regulierung im Heimatstaat verlangen:
 - Befreiung von grenzüberschreitenden OTC-Geschäften mit Gruppengesellschaften in der EU von der Clearingpflicht und der Pflicht zur Bestellung von Sicherheiten
 - Marktzutritt von ausländischen Gegenparteien

Finanzmarktinfrastrukturgesetz – Überblick

- 13. Dezember 2013: Bundesrat eröffnet Vernehmlassung zu einem neuen Finanzmarktinfrastrukturgesetz (**FinfraG**). Vernehmlassungsfrist bis 31. März 2014
- Grundkonzeption des Gesetzesvorschlags:
 - Umfassende aufsichtsrechtliche Regelung von Organisation und Betrieb sämtlicher Finanzmarktinfrastrukturen
 - Regelung aller Aspekte im Zusammenhang mit dem Handel mit Effekten und Derivaten
 - Effekthändler-Status → Neuregelung, nur noch Kundenhändler im BEHG
 - Bestimmungen über den Handel mit Derivaten → neu
 - Offenlegung von Beteiligungen → bisher im BEHG verankert
 - Öffentliche Kaufangebote → bisher im BEHG verankert
 - Insiderhandel und Marktmanipulation → bisher im BEHG verankert
 - Schaffung einheitlicher Bestimmungen zu Amtshilfe im Finanzmarktbereich → in FINMAG

Neuerungen im Derivatehandel

Kategorien von Gegenparteien – Übersicht

	Finanzielle GP	Kleine Finanzielle GP	Nichtfinanzielle GP	Kleine Nichtfinanzielle GP
Zentrales Clearing	ja	nein	ja	nein
Meldepflicht	ja	ja	ja	ja
Risikominderung (operationelles Risiko)	ja	ja	ja	ja
Risikominderung (tägliche Bewertung ausstehender Geschäfte)	ja	nein	ja	nein
Risikominderung (Austausch von Sicherheiten)	ja	ja	ja	nein
Plattformhandels- pflicht	ja	nein	ja	nein

Kleine Finanzielle Gegenparteien

- Finanzielle GP: Banken, Effekthändler, Versicherungen, Konzernobergesellschaften von Finanz- oder Versicherungsgruppen | -konglomeraten, Fondsleitungen etc., Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen
- Einsatz von OTC-Derivaten (= Derivate, die nicht über einen Handelsplatz gehandelt werden) ausschliesslich zur Absicherung von Hypothekengeschäften mit Kunden
 - BR kann weitere eingrenzende Kriterien für die zulässigen Hypothekengeschäfte bestimmen bzw. andere OTC-Derivatgeschäfte bezeichnen, die „nach dem Wesen der durch sie limitierten Risiken“ gleichgestellt sind
- Gleitende Durchschnittsbruttoposition dieser ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte liegt für einen Zeitraum von 30 Tagen unter dem massgebenden Schwellenwert
 - BR legt Berechnungsweise und Höhe des Schwellenwertes fest
- ⇒ Laufende Überwachung | Selbstdeklaration erforderlich
- ⇒ Praktikabilität der Ausnahme?

Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

- Durchschnittsbruttoposition (basierend auf absoluten Nominalwerten) in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte liegen für einen Zeitraum von 30 Tagen unter den relevanten Schwellenwerten
 - ⇒ Schwellenwerte dürften denjenigen der EU (EUR 1 Mrd. für Kredit- und Aktienderivate bzw. EUR 3 Mrd für Zins-, Devisen- und Warenderivate sowie andere OTC-Derivate) entsprechen
- Hedging-Transaktionen im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung der jeweiligen Gesellschaft oder der Gruppe werden nicht einberechnet
 - ⇒ Wohl keine 1:1-Beziehung zwischen Hedging-Transaktion und Risiko
 - ⇒ Zentrales gruppeninternes Risk Management erfasst
 - ⇒ Nachweis betr. einzelne Hedging-Transaktionen erforderlich?
- Bei vollkonsolidierten Gruppen werden alle von der Gesellschaft oder anderen Gruppengesellschaften abgeschlossenen gruppeninternen Geschäfte mit einberechnet
 - ⇒ Konsolidierte Betrachtungsweise wie unter EMIR?

Clearingpflicht 1|2

- Clearingpflicht besteht nur, wenn für keine der Parteien eine Ausnahme vorliegt
 - Klassifizierung als „Kleine“ Gegenpartei liegt in der Verantwortung des betreffenden Unternehmens, wobei sich die jeweilige Gegenpartei unter dem Vorbehalt klarer entgegenstehender Indizien auf eine entsprechende Bestätigung verlassen darf
 - ⇒ Laufende Überwachung | Selbstdeklaration erforderlich
- FINMA bezeichnet die betroffenen Derivate
 - Kriterien sind: Grad der rechtlichen und operationellen Standardisierung, Liquidität, Handelsvolumen, Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen und die damit verbundenen Gegenparteirisiken, internationale Standards
 - Industrie-Initiativen zur Standardisierung (z.B. ISDA Market Agreed Coupon Swaps)
- Ausnahme für gruppeninterne Geschäfte, falls:
 - Beide Gesellschaften in Vollkonsolidierung einbezogen
 - Geeignete zentralisierte Risikobewertungs-, mess-, und –kontrollverfahren
 - Keine Umgehung der Clearingpflicht

Clearingpflicht 2|2

- Clearingpflicht kann erfüllt werden, indem die Gegenpartei selber Mitglied einer zentralen Gegenpartei wird, oder als Kunde eines direkten Clearingmitglieds an einer zentralen Gegenpartei teilnimmt
 - Vorschriften betr. Segregierung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen
 - Zulässig dürfte auch das sog. „indirect client clearing“ sein
- Bei grenzüberschreitenden Geschäften besteht Clearingpflicht, wenn die ausländische Gegenpartei der abrechnungspflichtigen Schweizer Gegenpartei abrechnungspflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte
- Clearingpflicht ist eingehalten, wenn die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unter ausländischen Regeln erfolgt, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind
 - ⇒ Auswirkungen auf Derivatgeschäfte mit Gegenparteien ausserhalb USA | EU?

Meldung an ein Transaktionsregister

- Abschluss, Änderungen und Beendigung von Derivatgeschäften sind an ein von der FINMA bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister zu melden
 - Solange kein CH-Transaktionsregister besteht, bestimmt BR die Stelle, welcher die Meldung zu erstatten ist
 - Meldung an ausländisches Register genügt, wenn dieses von der FINMA anerkannt wurde
 - Vermeidung von Mehrfachmeldungen, Delegation möglich
- Meldepflicht gilt auch für gruppeninterne Transaktionen
- Inhalt der Meldung wird gemäss internationalen Standards (insbesondere IOSCO) festgelegt werden, umfasst aber mindestens Name und Sitz der Gegenparteien, Fälligkeit, Nominalwert, Preis, Abwicklungsdatum und Währung
 - Meldung an ein ausländisches Transaktionsregister kann auch zusätzliche Angaben enthalten
- ⇒ Format | Modalitäten noch unklar
- ⇒ Vgl. ISDA Reporting Guidance Note für Formulierungen unter EMIR

Risikominderungspflichten 1|2

- Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien haben die Vertragsbedingungen von nicht zentral geclearten Derivatgeschäften rechtzeitig zu bestätigen
 - Einseitige Bestätigung ist ausreichend, sofern sie unwidersprochen bleibt
 - Bestätigung muss die wesentlichen Vertragsbedingungen (wirtschaftlich relevanten Abmachungen sowie Verweis auf den anwendbaren Rahmenvertrag) umfassen
- Verfahren zur periodischen Abstimmung des Portfolios
 - Abzugleichen sind wohl zentrale Bedingungen, evtl. Bewertung
 - Delegation an die Gegenpartei oder an eine Drittpartei sollte möglich sein
- Verfahren zur Beherrschung der damit verbundenen Risiken (→ Best Practice; evtl. Portfolio-Komprimierung)
- Frühzeitige Erkennung und Ausräumung von Meinungsverschiedenheiten
 - ⇒ Vertragliche Umsetzung (vgl. 2013 ISDA Timely Confirmation Amendment Agreement sowie ISDA Protocols | Practice Guidance betr. Portfolio Reconciliation und Dispute Resolution bzw. Portfolio Compression)
 - ⇒ Interne Prozesse zur Sicherstellung der Anforderungen

Risikominderungspflichten 2|2

- Für Finanzielle Gegenparteien und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der jeweils Kleinen Gegenparteien besteht Pflicht zur täglichen Bewertung der ausstehenden (nicht zentral geclearten) Kontrakte auf der Basis der aktuellen Kurse
 - Falls Marktbedingungen eine Bewertung zu Marktpreisen nicht zulassen, ist eine Bewertung nach anerkannten Bewertungsmodellen vorzunehmen
 - Delegation der Bewertung der ausstehenden nicht zentral geclearten Derivate an die Gegenpartei oder an eine Drittpartei ist möglich
- Finanzielle Gegenparteien und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien haben angemessene Sicherheiten (Margins) auszutauschen
 - Sicherheiten sind von eigenen Vermögenswerten angemessen zu trennen
 - Ausnahmen für gruppeninterne Geschäfte (aber: Vorgesehene Voraussetzungen sind unklar und wohl nicht praktikabel)
 - ⇒ Einzelheiten werden gem. internationalen Standards festzulegen sein (vgl. BCBS | IOSCO, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, September 2013)

Regulierung von zentralen Gegenparteien

Allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen

- Einführung eines eigenständigen Bewilligungsstatus für zentrale Gegenparteien (= Einrichtung, welche zwischen Gegenparteien eines gehandelten Finanzinstruments tritt → ist damit Käufer und Verkäufer zugleich)
 - Bisher: "Modifizierte" Banken- bzw. Effekthändlerbewilligung (vgl. Art. 1^{bis} BankG und Art. 10^{bis} BEHG)
 - Weiterhin: Systemüberwachung durch SNB (vgl. Art. 19 ff. NBG und Art. 18 ff. NBV))
- Gewährserfordernis für Mitglieder der Verwaltung und Geschäftsführung sowie qualifiziert Beteiligte
- Pro Gesellschaft nur Betrieb einer Finanzmarktinфраstruktur (Ausnahme: Effektenabwicklungssysteme und Verwahrungsstellen)
- Nebendienstleistungen sowie Auslagerung wichtiger Dienstleistungen sind bewilligungspflichtig
- Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften auf konsolidierter und Einzel-Basis
- Finanzmarktinфраstrukturen müssen Geschäftskontinuität gewährleisten
- Systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen müssen besondere Anforderungen erfüllen und einen Stabilisierungs- und Abwicklungsplan haben

Spezielle Vorschriften für zentrale Gegenparteien

- Pflicht zur Begrenzung von Kredit- und Liquiditätsrisiken
 - Handelsteilnehmer müssen Sicherheiten bestellen (Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfonds)
 - Strenge Liquiditätsvorschriften
 - Reihenfolge der Nutzung finanzieller Ressourcen bei Ausfall eines Teilnehmers (Default-Waterfall): Zuerst Verwertung der Sicherheiten des ausfallenden Mitglieds, dann im Voraus festgelegter Anteil an den Eigenmitteln der zentralen Gegenpartei, dann Sicherheiten der nicht ausgefallenen Teilnehmer (= "Skin-in-the-game" Prinzip)
- Vorschriften zur Segregierung (Trennung) und Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zwischen zentraler Gegenpartei und Teilnehmer sowie zwischen direktem und indirektem Teilnehmer
- Interoperable (= systemübergreifende) Abrechnung von Finanzinstrumenten mittels Interoperabilitätsvereinbarungen → Genehmigung durch FINMA

Insolvenzrechtliche Bestimmungen

- Bestimmungen des BankG betr. Sanierung und Abwicklung von Banken (Art. 24 – 37 sowie 37e-37g) finden auch auf Finanzmarktinfrastrukturen Anwendung
- Übernahme des bisherigen Art. 27 BankG betr. Systemschutz
 - ⇒ Anwendungsbereich?
- Aufschiebung der Beendigung von Verträgen
 - Art. 57 BIV-FINMA sieht bereits die Möglichkeit des Aufschiebens von Beendigungsrechten für Finanzverträge in der Sanierung vor → gesetzliche Grundlage bisher in Zweifel gezogen
 - Für die Sanierung von Finanzmarktinfrastrukturen nun gesetzlich explizit verankert und für alle Verträge vorgesehen
 - ⇒ Für Finanzverträge unter Marktteilnehmern (Banken, Dritte) besteht aber der Zweifel an der gesetzlichen Grundlage weiter
- Explizite Anordnung des Vorrangs von Verrechnungsvereinbarungen zwischen zentraler Gegenpartei und Teilnehmer gegenüber Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG
- Übertragung von Kundenpositionen im Konkurs eines Teilnehmers
 - ⇒ "Legalzession" derogiert Art. 211 SchKG?
 - ⇒ Übertragung von Rechtsverhältnissen ohne Mitwirkung der FINMA (vgl. Art. 30 BankG)?

Fragen | Diskussion

Persönliche Ersteinschätzung

1. Orientierung an EU-Recht macht Sinn, aber mit Augenmass
 - Erstellung materieller Äquivalenz (statt formeller)
 - Bemessung und Berechnung der Schwellenwerte sollten möglichst identisch sein
 - Praktikabilität von Ausnahmen und Erleichterungen
2. Regelungen betr. OTC-Derivate führen zu erheblichem Aufwand bei kleineren | mittleren Marktteilnehmern
 - Risikominderungsmaßnahmen (insbes. Portfolioabgleich | Portfolioverdichtung) sollten von der Anzahl ausstehender Transaktionen abhängig gemacht werden
 - Umfang | Tiefe der Prüfung durch die Revisionsstelle bei nicht-regulierten Unternehmen sollte auf ein vernünftiges Mass begrenzt werden (risikobasierter Ansatz)
3. Massgeschneidertes "Regulierungskleid" für zentralen Gegenparteien und andere Finanzmarktinfrastrukturen ist zu begrüßen
 - Aber: Anerkennungsvorbehalt | Reziprozität für CCPs und Transaktionsregister sollten nicht zu Behinderungen des grenzüberschreitenden Handels führen
4. Abstimmungsbedarf bei den Insolvenzvorschriften bezügl. BankG, SchKG und dem künftigen Finanzinstitutsgesetz

Danke für Ihre Aufmerksamkeit.

Dr. iur. Stefan Kramer, LL.M.

stefan.kramer@homburger.ch

T +41 43 222 16 35

Homburger AG

Prime Tower

Hardstrasse 201 | CH-8005 Zurich

P.O. Box 314 | CH-8037 Zurich

www.homburger.ch