

EMIR Meldung von Collaterals und Valuations

Uwe Schwarz

Inhalt

- Einleitung 1
- Valuations: Meldung der Marktwerte des Derivate Portfolios 2
- Collaterals: Meldung der Marktwerte der gestellten Sicherheiten 3
- Art der Besicherung 4
- Meldung börsengehandelte Derivate (ETDs) 5

☰ Einleitung

Am 23. Juni 2014 und 10. Juli 2014 veröffentlichte die ESMA (European Securities and Markets Authority) ein Update zu den "EMIR¹ Questions & Answers"² (Q&A), das weitere Details zu den Anforderungen zum anstehenden Beginn der Meldepflicht für Collaterals (Sicherheiten) und Valuations (Bewertungen) enthält. Die Erweiterung der Meldepflicht tritt am 11. August 2014 in Kraft.³

Darüber hinaus enthalten die Q&As Erklärungen zu der Transaktionsregister Meldung von Verträgen ohne Fälligkeitsdatum, Befüllung von Nominalfeldern, OTC Novationen und Backloading. Diese sollen an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden.

¹ „European Markets Infrastructure Regulation“

² <http://www.esma.europa.eu/>

³ ITS/Durchführungsverordnung (EU) Nr 1247/2012:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:352:0020:0029:DE:PDF>



Grundsätzlich besteht die Meldepflicht der Collaterals und Valuations für finanzielle Gegenparteien und nicht-finanzielle Gegenparteien, die die Clearingschwelle gemäß Artikel 11 der RTS 149/2013⁴ überschreiten.

Die Meldung der Collaterals und Valuations hat analog der Transaktionen am Folgetag der Bewertung zu erfolgen. Während das Valuation-Reporting von jeder meldepflichtigen Vertragspartei die Bewertung des kompletten nicht fälligen Vertragsbestandes erfordert, wird beim Collateral-Reporting nur die Sicherheiten stellende Gegenpartei zur Meldung verpflichtet. Dies widerspricht zwar der bisherigen Vorgehensweise, dass grundsätzlich beide Gegenparteien ihre Transaktionen und Bewertungen an ein Transaktionsregister liefern, stellt allerdings durch den geringeren Meldeumfang und das Fehlen der Matching Funktion im Transaktionsregister eine Vereinfachung dar.

Im Folgenden werden die Kernaussagen/Neuerungen der jüngsten 'EMIR Questions & Answers' dargestellt.

☰ Valuations: Meldung der Marktwerte des Derivate Portfolios

Die ESMA differenziert zwischen 'mark-to-market' und 'mark-to-model' Bewertungen anhand der Verfügbarkeit eines Marktpreises. Ist ein entsprechender direkter Preis eines Kontrakts vorhanden, so soll der Marktwert als 'mark-to-market' geschlüsselt werden. Auch bei Involvierung eines CCP würde somit von einem 'mark-to-market' Wert gesprochen werden.

Im Falle einer Delegation der Valuation-Meldung behält die delegierende Gegenpartei die Verantwortung für die Korrektheit der gemeldeten Daten und hat diese regelmäßig zu überprüfen. Eine mögliche Variante dies sicherzustellen wäre, dass die delegierende Partei ihre Marktwerte regelmäßig dem Servicer zuliefert. Dies ist jedoch wenig praktikabel. Alternativ könnte die delegierende Seite bestätigen, dass sie die vom Servicer gemeldeten Marktwerte ausnahmslos anerkennt und diese auch im Rahmen der internen und externen Steuerung verwendet. Auch diese Variante birgt gewisse Herausforderungen bei der Um-

⁴ RTS/Deligierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:052:0011:0024:DE:PDF>

setzung. Insgesamt entstehen durch die Delegation der Valuation-Meldung Flanken für potentielle Prüfungsanmerkungen.

☰ Collaterals: Meldung der Marktwerte der gestellten Sicherheiten

In den aktualisierten Q&As wird klargestellt, dass der volle Marktwert der gestellten Collaterals ohne etwaige Risikoabschläge (Haircuts) zu melden ist. Diese Klarstellung eröffnet mehrere Interpretationsmöglichkeiten. Denkbar wäre, dass die ESMA den Sicherheiten-Stellern die Meldung erleichtern möchte und deshalb auf die vollen Marktwerte abstellt. Alternativ könnte dies implizieren, dass das Interesse der Aufsicht dem Exposure des Sicherheitengebers gilt und daher die Korrekturen des Sicherheitennehmers vernachlässigt werden sollen.

Die ESMA erwartet für die Bewertung eines jeden Sicherheiten Pools genau einen Wert. Die meldende Gegenpartei kann die Währung auswählen, in der der Datensatz reportet wird. Die gewählte Währung sollte eine der Hauptwährungen sein, die vorwiegend in dem entsprechenden Sicherheiten Pool verwendet wird.

Non-Cash Sicherheiten müssen in ihrem "Cash equivalent" sprich bei Wertpapiersicherheiten zum aktuellen Marktwert gemeldet werden.

Der Ausweis der Sicherheiten hat Brutto zu erfolgen, das heißt Initial Margins und Variation Margins werden nicht verrechnet und sind strikt vom jeweiligen Sicherheiten Steller zu melden. Es ist also denkbar, dass beide Gegenparteien einer Vertragsbeziehung ihre (gegenläufigen) Sicherheiten melden.

Sicherheiten für Exposures, deren Grundgeschäfte nicht in den Anwendungsbereich der EMIR fallen, dürfen mitgemeldet werden, falls diese nur schwer aus dem entsprechenden Sicherheiten Pool herauszulösen sind. Dies verwässert zwar einerseits die Aussagekraft der Meldung, stellt aber auf der anderen Seite eine aus praktischer Sicht willkommene Vereinfachung dar.

Zudem soll eine verzögerte Valutierung beim Sicherheitstransfer im Rahmen der Meldung explizit ignoriert werden.

☰ Art der Besicherung

In den 'EMIR Questions & Answers' stellt die ESMA weiterhin klar, wie das Feld zur "Art der Besicherung" zu füllen ist.⁵ Hierbei wird erörtert, in welchen Fällen die Ausprägungen 'Unbesichert' (U), 'Teilbesichert' (PC), 'Einseitig-besichert' (OC) und 'Voll-besichert' (FC) anzuwenden sind:

	Value to be reported in the collateralisation field on their respective reports	
	Counterparty 1	Counterparty 2
VM posted by Counterparty 1 but not by Counterparty 2, no IM	PC	U
VM posted by both counterparties, no IM	PC	PC
IM + VM posted by Counterparty 1, nothing posted by Counterparty 2	OC	U
IM posted by Counterparty 1 only, both counterparties post VM	OC	PC
IM + VM posted by both counterparties	FC	FC
No collateral posted by either counterparty	U	U

Tabelle 1: Value to be reported in the collateralisation field on their respective reports aus TR Answer 33; Quelle: EMIR Questions & Answers

Interessant hierbei ist, dass eine volle Besicherung immer nur dann vorhanden ist, wenn sowohl Variation (VM) als auch Initial Margin (IM) von beiden Gegenparteien ausgetauscht werden. Die ist aktuell in den wenigsten Fällen üblich und wird voraussichtlich erst mit vollständiger Umsetzung der Risk-Mitigation Techniken (bilaterales Margining) in einem breiteren Rahmen zur Anwendung kommen.

⁵ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-682.pdf>

☰ Meldung börsengehandelte Derivate (ETDs)

Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass die ESMA bemüht ist, den Interpretationsrahmen für die konkrete Ausgestaltung der Transaktionsregister Meldungen weiter einzuengen. Insbesondere bei den Vorgaben zu der Transaktionsregister Meldung für börsengehandelte Derivate ist hier allerdings noch akuter Handlungsbedarf.

Die Antworten, welche die ESMA in diesem Update zu den "EMIR Questions & Answers" gibt, erwecken den Eindruck, mehr auf das OTC-Business zugeschnitten zu sein, als auf das börsengehandelte Derivategeschäft. Dies wird insbesondere bei den Termini "Variation Margin" und "Initial Margin" deutlich, deren praktische Bedeutung für ETD- (Exchange Traded Derivative) im Vergleich zu OTC-Geschäft nur bedingt die gleiche ist.

Während im OTC-Derivate Geschäfte eine Variation Margin tatsächlich gestellte Sicherheiten darstellen, handelt es sich hierbei im ETD Geschäft ökonomisch betrachtet um eine täglich stattfindende GuV Kompensation zur Glattstellung der Derivate Position, die mit explizitem Settlement verbunden ist.

In der "ETDs Reporting Answers" Sektion der Q&As, die im Update vom Dezember 2013 angefügt wurde, wird explizit darauf hingewiesen, dass der Fokus der ESMA die Risikobetrachtung ist. Deshalb sollten unserer Auffassung nach die einer ETD-Position zugeordneten, in der Vergangenheit gezahlten Variation Margins nicht Gegenstand der Collateral Meldung sein - auch wenn in der Rechnungslegung dieser Ansatz durchaus üblich ist.

Auch ein Ansatz, der noch nicht valutierte Zahlungen bei Variation Margins berücksichtigt, fällt unserer Ansicht nach aus, da verzögertes Settlement im Rahmen der Collateral Meldung laut TR Answer (3a)(a6) der Q&As ignoriert werden soll.

Da sich die ESMA an der ökonomischen Risikobetrachtung orientiert, müssen zwangsläufig die Collateral und Valuation Meldung nach gleichen Kriterien ermittelt werden, um es zu ermöglichen, den Besicherungsgrad der Exposures aus der Valuation Meldung herleiten zu können.

