

FinfraG – Anpassung an die internationalen Regulierungsstandards auf der Zielgeraden

Matthias Hetmanczyk

Inhalt

≡ Einleitung	1
≡ Die heutige Rechtslage in der Schweiz	3
≡ Neuregulierung	4
≡ Clearing über zentrale Gegenparteien	5
≡ Reporting an Transaktionsregister	8
≡ Risikominderungspflicht.....	11
≡ Fazit und Ausblick.....	12

≡ Einleitung

Das Europäische Parlament hat im März 2012 die Verordnung über OTC¹-Derivate, zentrale Gegenparteien (CCP) und Transaktionsregister (EMIR²) verabschiedet und reagierte damit auf die negativen Erfahrungen aus der Finanzkrise im Jahre 2008. Durch die Finanzkrise wurden die Schwachpunkte des OTC-Derivate Marktes offen dargelegt. Als treibende Faktoren für die regulatorischen Vorhaben wurden insbesondere die Intransparenz und das komplexe System gegenseitiger Abhängigkeiten aus dem OTC-Derivate Markt eingestuft.³

Als Folge dieser Erkenntnis haben die G20-Staaten in Pittsburgh vereinbart, möglichst weltweit folgende Regeln umzusetzen:

- I. Pflicht zum Clearing von OTC-Derivatekontrakte über zentrale Gegenparteien (Abrechnungspflicht)
- II. Reporting an Transaktionsregister (Meldepflicht)
- III. Einführung von risikomindernden Maßnahmen

¹ Over-the-counter

² European Market Infrastructure Regulation

³ Vgl. Erwägungsgrund 4 und 5, EMIR



In der EU wurden die Regeln durch die Verabschiedung der EMIR bereits eingeführt und nach und nach umgesetzt, wobei die neu geschaffene Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA⁴) für die Überwachung der Regeln verantwortlich ist.

Im Bereich des Clearings wurde am 18.03.2014 der erste CCP in der EU autorisiert. Am selben Tag wurde ebenfalls die erste Abwicklung über diesen CCP registriert. Überdies hat die ESMA den finalen Entwurf⁵ des RTS bezüglich der Clearingpflicht der europäischen Kommission vorgelegt. Die ESMA hat am 11.07.2014 zwei Konsultationen zur Ausgestaltung der Clearingpflicht nach EMIR veröffentlicht. Die erste Konsultation zu Interest Rate Swaps (IRS) läuft bis zum 18. August 2014, die zweite zu Credit Default Swaps (CDS) bis zum 18. September 2014.

Im Bereich der Transaktionsregister hat die Meldepflicht an die Register für alle abgeschlossenen Geschäfte in allen Assetklassen inklusive Backloading am 12.02.2014 begonnen. Ab dem 11.08.2014 wird zudem die Meldepflicht für Collaterals und Valuations verbindlich eingeführt.⁶

Die bestehende Schweizer Finanzmarktinfrastruktur ist in Hinblick auf diese Entwicklungen nicht mehr angemessen und genügt nicht den internationalen Standards. Mit dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) wird der Handel mit Derivaten in der Schweiz neu reguliert. Als Ergebnis sollen in der Schweiz ebenso die drei zentralen Pflichten Clearing-, Melde- und Risikominderungspflicht gelten.

Das Ziel dieses Fachbeitrages ist die Darstellung der aktuellen Gesetzeslage in der Schweiz, der Vergleich zwischen der EU-Verordnung EMIR und dem Schweizer Regelwerk des FinfraG⁷ sowie der Ergebnisse der so genannten Vernehmlassung⁸.

⁴ European Securities and Markets Authority

⁵ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:052:0011:0024:DE:PDF>

⁶ http://www.1plusi.de/dokumente/fachbeitraege/1_plus_i_fachbeitrag_EMIR_07_2014.pdf

⁷ http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2287/FinfraG_BG_v2_de.pdf

⁸ http://www.swissbanking.org/20140331-3200-ver-vernehmlassung_kommentierung_definitiv-egy.pdf

≡ Die heutige Rechtslage in der Schweiz

Im Bereich der Finanzmarktinfrastruktur, genauer gesagt im Bereich von Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen, spielt zum aktuellen Zeitpunkt das Börsengesetz (BEHG) eine wichtige Rolle. Wer eine Börse in der Schweiz betreiben will, unterliegt den Bestimmungen des BEHG und benötigt die Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Dabei kommt der Grundsatz der Selbstregulierung zum Tragen. Dies bedeutet, dass Börsen in der Schweiz eigene, ihrer Tätigkeit angemessene Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisationen einzurichten haben.

Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen und Finanzinstrumenten unterliegen der Überwachung der Schweizer Nationalbank (SNB) und dem Nationalbankgesetz (NBG).

Im Bereich des OTC-Derivatehandel gibt es aktuell in der Schweiz keine aufsichtsrechtliche Vorgabe. Der Abschluss erfolgt individuell zwischen den beiden Gegenparteien. Teilweise kommen OTC-Rahmenverträge der SBVg⁹ zum Einsatz.

Der FINMA kommt bei der Zulassung von Börsen oder börsenähnlichen Einrichtungen ein sehr großer Spielraum zu. Zwar hat dies Vorteile, allerdings ist es unter dem Blickwinkel von Sicherheit und Gleichheit bedenklich. In Bezug auf CCPs, Transaktionsregister, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme fehlt es an Regulierungen, die die Stabilität des Schweizer Finanzsystems gewährleisten und somit den damit verbundenen Risiken gerecht werden.

Die Schweiz verfügt über einen sehr wichtigen internationalen und somit grenzüberschreitenden OTC-Derivate Markt. Der Handel findet größtenteils mit ausländischen Gegenparteien statt, was folgende Zahlen verdeutlichen:

- Handel mit Devisenswaps: 70% der Gegenparteien gehören der EU an
- Handel mit Zinsswaps: 95% der Gegenpartei gehören der EU an

Dies bedeutet, dass im Bereich des OTC-Derivate Marktes mit Blick auf die EU Regulierungen von zentraler Bedeutung sind. Zum einen würde man durch die Harmonisierung mit internationalen Regeln einen wichtigen Beitrag zur globalen Sicherheit des Finanzsystems leisten. Zum anderen kann durch diese Harmoni-

⁹ Rahmenvertrag der Schweizerischen Bankiervereinigung für OTC-Derivate
© 1 PLUS i GmbH

sierung verhindert werden, dass Anbieter ihren Derivatehandel und somit auch das damit verbundene Risiko in die Schweiz verlagern, um weniger Vorschriften berücksichtigen zu müssen.

≡ Neuregulierung

Die dargestellten Mängel der aktuellen Rechtslage in der Schweiz werden durch das FinfraG angegangen. Die heute auf das BEHG, das NBG und das Bankgesetz (BankG) verteilten Bestimmungen werden aufgehoben und durch die internationalen Vorgaben auf ein einziges Bundesgesetz gebündelt, dem FinfraG. Zusammenfassend werden mit dem FinfraG folgende Ziele verfolgt¹⁰

- Wettbewerbsfähigkeit (Anpassung der Regulierung an internationale Standards)
- Äquivalenz (Schaffung einer EU-äquivalenten Regulierung als Voraussetzung für Marktzutritt)
- Systemstabilität (Sicherstellung der Stabilität von systemisch bedeutsamen FMI, Regulierung des Handels mit Derivaten)
- Anlegerschutz (Anpassung der FMI-Regulierung (Transparenz, Interessenkonflikte, Regulierung des Handels mit Derivaten))

Bei der Vorbereitung des FinfraG wurden die Mitglieder der Schweizerischen Bankiervereinigung vom Bundesrat gebeten, eine Stellungnahme abzugeben. Dies geschah, indem das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD)¹¹ einen Vorentwurf und dazu einen erläuternden Bericht veröffentlichte. Die Stellungnahmen zum Vorentwurf und zum Bericht wurden ausgewertet. Die Ergebnisse mündeten in einem Dokument, welche als „Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) bezeichnet und am 31.03.2014 vom EFD veröffentlicht wurde. Ziel dieses Dokumentes ist die Darstellung der Analyseergebnisse und des Anpassungsbedarf des FinfraG auf die Schweizer Gegebenheiten.

Es wird erwartet, dass das FinfraG im August 2014 verabschiedet wird. Der momentane Fahrplan sieht vor, dass das Gesetz anschließend ca. Mitte 2015 in Kraft treten wird, wie man der folgenden Abbildung entnehmen kann:

¹⁰ <http://www.six-swiss-exchange.com/download/events/finanzinfrastrukturgesetz.pdf>

¹¹ vergleichbar mit dem Bundesfinanzministerium



Abbildung 1: Zeitplan für das Inkrafttreten des FinfraG

Aus der Vernehmlassung ist zu erkennen, dass die überwiegende Mehrheit der Teilnehmer des Schweizer Finanzmarktes der Regulierung positiv gegenüber stehen und generell für eine Anlehnung der Schweizer Regularien an die Regularien der EU bzw. an EMIR sind.

Zudem wird die Zusammenführung des BEHG, NBG und des BankG zu einem einheitlichen Gesetz, dem FinfraG, von der Schweizer Bankiervereinigung befürwortet.

Allerdings bedarf es nach Ansicht der Teilnehmer des Schweizer Finanzmarktes Anpassungen und Änderungen in der Vorlage des FinfraG. Die Änderungen sind mehrheitlich präzisierender sowie technischer Natur und sind in der Vernehmlassung zu finden.

≡ Clearing über zentrale Gegenparteien

Unter dem Clearing wird das gegenseitige Auf- und Verrechnung von Forderungen, Verbindlichkeiten und Sicherheiten zwischen den Gegenparteien verstanden.¹² Mit der Clearingpflicht über einen CCP tritt der CCP als Vertragspartner ein, wodurch aus einem Geschäft zwischen zwei Gegenparteien zwei Geschäfte jeweils mit einem CCP werden (Two-Trade-Model), das Kontrahentenrisiko jedoch mittels Aufrechnung erheblich reduziert wird.¹³

Im Bereich der Vorschriften des Clearings über CCPs orientiert sich das FinfraG stark an denjenigen in der EMIR.

¹² Gabler Wirtschaftslexikon

¹³ Vgl. Mair (2011)

CCPs

Laut EMIR kommt man der Clearingpflicht über eine Mitgliedschaft als Clearingmitglied (Clearing Member) beim CCP direkt nach oder indem man als Kunde (Client) über ein Clearingmitglied abwickeln lässt. Dies gilt sowohl für sich in der EU als auch in einem Drittstaat befindliche CCP. Ein Beispiel zweier Kunden mit dem Clearing über zwei verschiedene Mitglieder findet sich in der folgenden Abbildung. Die Abbildung stellt die beiden Möglichkeiten des Clearings dar.

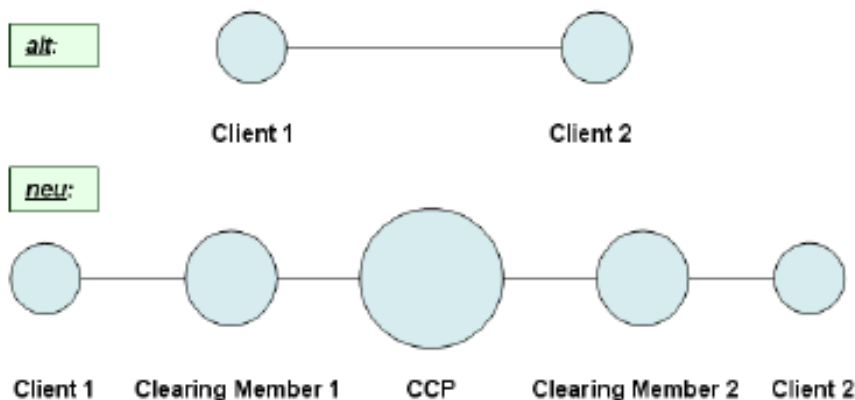


Abbildung 2: Clearingmöglichkeiten über zentrale Kontrahenten

Dies ist auch im FinfraG verankert. Schweizer Institute dürfen allerdings nur direkte Teilnehmer einer ausländischen CCP sein, wenn diese durch die FINMA anerkannt wurde.

Laut Vernehmlassung ist diese Regelung eine Einschränkung der Clearingmöglichkeiten von Schweizer Instituten im Ausland. Angesichts der Tatsache, dass es im Bereich des OTC-Derivate Marktes in der Schweiz derzeit keinen anerkannten CCP gibt, sind Schweizer Banken auf ausländischen CCPs angewiesen. Sollte eine Clearingpflicht eingeführt werden, ist dies, bei fehlender Anerkennung, einem Produktverbot für OTC-Derivate gleichzusetzen. Bei nur einem CCP in der Schweiz entstände ein Monopol, möglicherweise zu überhöhten Kosten.

Im Übrigen ist es strittig, ob die Verfügbarkeit eines einzelnen CCP für ein Derivatgeschäft für die Minimierung von systemischen Risiken genügt, welches das Hauptanliegen für die Einführung von CCPs darstellt. Aus diesem Grund ist laut Vernehmlassung von einer Anerkennungspflicht für ausländische CCPs abzu- sehen bzw. in ein Verbotsvorbehalt umzuwandeln.

Die Meldepflicht kann nur durch Meldung an ein registriertes EU-Transaktionsregister oder ein anerkanntes Transaktionsregister aus einem Drittstaat erfolgen.

Transaktionsregister müssen sicherstellen, dass berechnigte Behörden, wie die ESMA oder nationale Aufsichtsbehörden unmittelbaren Zugang zu den Einzelheiten aller Derivatekontrakte haben, wie die folgende Abbildung darstellt:

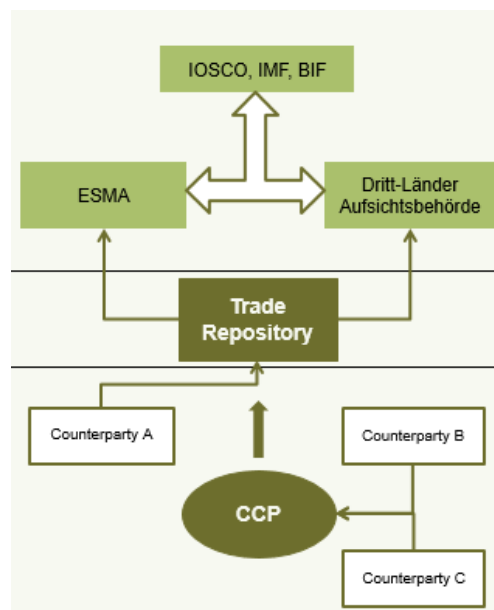


Abbildung 3: Informationsfluss bei Meldungen an Transaktionsregister

Bei sich in einem Drittstaat befindlichen Behörden setzt die EMIR allerdings voraus, dass eine Vereinbarung für die Einsicht vorliegt, bevor in Daten von Einzelkontrakten eingesehen und ausgewertet werden kann.

Das FinfraG strebt in Hinsicht auf das Reporting an das Transaktionsregister eine möglichst EU-konforme Regulierung an. Die Vernehmlassung fordert jedoch einige spezielle Anpassungen für die Schweiz.

Zum einen wird gefordert, dass der Zugang für andere schweizerischen Aufsichtsbehörden zu Daten des Transaktionsregisters klarer definiert sein sollte. Es sollte kein unmittelbarer Zugang zu den Daten möglich sein, sondern nur mit Zustimmung der FINMA. Ausländische Behörden sollten auf Daten, die nur Gegenparteien in der Schweiz betreffen, gar keinen Zugang erhalten. Darüber hinaus sind die Daten, in die die inländischen Behörden einsehen können, nur zweckgebunden zu nutzen sein, d.h. nur zum Zwecke von regulatorischen Fragestellungen. Eine Datenweitergabe für Steuerzwecke ist auszuschließen.

- **Compliance Date 3 (19.08.2013):** Die Meldung für die übrigen OTC-Derivate

Die größte Schweizer Börse SIX hat in Rücksprache mit den Schweizer Banken beschlossen, für den Schweizer Finanzmarkt ein Transaktionsregister aufzubauen und im Anschluss zu unterhalten. Das zur Verfügung gestellte Transaktionsregister wird von Banken und zentralen Gegenparteien dazu verwendet die relevanten meldepflichtigen Informationen entgegen zu nehmen und an die Aufsichtsbehörden zu übermitteln. Durch den Aufbau dieses Transaktionsregisters leistet SIX einen großen Beitrag zur Regulierung des Schweizer Finanzmarktes und somit zur Umsetzung des FinfraG.¹⁴

≡ Risikominderungspflicht

Für alle Derivate-Geschäfte von Finanziellen oder Nicht finanziellen Gegenparteien, die nicht über einen CCP abgewickelt werden, müssen risikomindernde Maßnahmen ergriffen werden. Unter risikomindernden Maßnahmen sind folgende Aktivitäten zu verstehen:

- Rechtzeitige Bestätigung der Transaktion
- Abgleich der Portfolien zwischen den Gegenparteien
- Tägliche Bewertung der Kontrakte und Bereitstellung von Sicherheiten

Auch im Fall der Risikominderungspflicht orientieren sich die vorgeschlagenen Vorschriften des FinfraG an denen in EMIR. Sowohl in EMIR als auch im FinfraG wird für gruppeninterne Transaktionen auf einige Risikominderungstechniken verzichtet.

Laut Vernehmlassung sollte es auch im Bereich der Risikominderungspflicht eine Anpassungen im FinfraG geben. Börsengehandelte Derivate sollten von der Risikominderungspflicht nicht erfasst werden. Börsen sorgen, laut Vernehmlassung, für ausreichend Transparenz und Sicherheit.

Des Weiteren sollte eine Plattformhandelspflicht erst in Kraft treten, wenn dies auch international gefordert ist.

¹⁴ <http://www.six-group.com/dam/about/downloads/media/media-releases/2014/0605-d-trade-repository.pdf>

≡ Fazit und Ausblick

Mit der Verabschiedung des FinfraG würde die Schweizer Finanzwelt die Regularien der EU (EMIR) und auch die der USA (Dodd-Frank-Act) adaptieren.

Die Pflichten zum Clearing von Transaktionen über zentrale Kontrahenten, wie auch die Meldungen an Register auf Transaktionsbasis, die auch gewöhnliche Wirtschaftsunternehmen betreffen kann, und die Einführung einer Risikominderungspflicht stellen eine große Herausforderung für die Finanzwelt in der Schweiz dar.

Die Anlehnung an die internationalen Regulierungsstandards in EMIR und am Dodd-Frank-Act ist positiv zu bewerten. Durch die zeitlich erst spätere Umsetzung entsteht zudem der Vorteil, dass man die Entwicklung von Regulierungsstandards beobachten und aus den Mängeln wichtige Schlüsse ziehen kann. So kann man auf Umsetzungsprobleme, die es aktuell in EMIR gibt, reagieren und eventuell heute schon Gegenmaßnahmen entwickeln.

Ein weiterer Vorteil durch die Annäherung an EMIR ist die Nutzung der im EMIR-Raum entstandenen Dienstleistungen bzgl. Handelsplattformen (z.B. Markitwire, DSMATCH), Portfolio Rekonkiliation (z.B. TriResolve) und Meldesoftwarelösungen.

Darüber hinaus ist zu beobachten, dass man sich nicht zu stark an EMIR anpasst. Schweizer Besonderheiten sollen entsprechend berücksichtigt werden. Allerdings ist an der Vernehmlassung zu erkennen, dass es noch mehr Inhalte gibt, die einen Anpassungsbedarf haben.

1 PLUS i unterstützt ihre Kunden bereits heute mit Seminarangeboten sowie in aktuellen Beratungsprojekten bei der Umsetzung der neuen Vorgaben und wird Sie gerne über weitere Entwicklungen informieren. 1 PLUS i verfügt über einschlägige Erfahrungen im Bereich von Projekten im Rahmen von regulatorischen Themen, speziell im Rahmen von EMIR.