

Braun, Hendryk
Kamm, David
Metz, Alexander

VERÖFFENTLICHUNG FINAL REPORT ZU EMIR REFIT – ANPASSUNG TRANSAKTIONSREGISTER-REPORTING

EINLEITUNG

Am 17. Dezember 2020 hat die European Securities and Markets Authority (ESMA) mit ihrem Final Report¹ zu den technischen Details der Umsetzung der Anforderungen der EMIR REFIT final Stellung bezogen. Was aber ist EMIR REFIT und wo liegen die Herausforderungen für Marktteilnehmer in diesem Zusammenhang?

Die EMIR-Verordnung² verpflichtet die Europäische Aufsichtsbehörde zur regelmäßigen Prüfung der Maßnahmen dieser Verordnung auf Verhältnismäßigkeit, Wirksamkeit und Effizienz. Im Verlauf der frühen EMIR-Anwendung identifizierte die Behörde Verbesserungspotentiale und führte diese in der Verordnung (EU) 2019/834³ zusammen, der EMIR REFIT. Die Veröffentlichung des Level-I-Dokuments im Amtsblatt erfolgte am 20. Mai 2019. Die Details der Level-II-Dokumente (RTS, ITS) wurden innerhalb der Konsultationsphase bis zum 3. Juli 2020 diskutiert und zum Jahresende 2020 als finaler Entwurf durch die ESMA publiziert.⁴ Üblicherweise bestätigt die Europäische Kommission die Fassung innerhalb von 3 Monaten ab Veröffentlichung oder informiert das Parlament und den Rat darüber, dass die Level-II-Dokumente nicht fristgerecht eingebracht werden können. Nach Inkrafttreten der RTS und ITS verbleibt den betroffenen Marktteilnehmern eine Umsetzungsfrist von 18 Monaten.

¹ [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma74-362-](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma74-362-824_fr_on_the_ts_on_reporting_data_quality_data_access_and_registration_of_trs_under_emir_refit_0.pdf)

[824_fr_on_the_ts_on_reporting_data_quality_data_access_and_registration_of_trs_under_emir_refit_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma74-362-824_fr_on_the_ts_on_reporting_data_quality_data_access_and_registration_of_trs_under_emir_refit_0.pdf)

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=DE>

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0834&qid=1612885961722&from=DE>

⁴ [https://www.esma.europa.eu/document/final-](https://www.esma.europa.eu/document/final-report-on-the-tson-reporting-data-quality-data-access-and-registration-of-trs-under-emir-refit)

[report-on-the-tson-reporting-data-quality-data-access-and-registration-of-trs-under-emir-refit](https://www.esma.europa.eu/document/final-report-on-the-tson-reporting-data-quality-data-access-and-registration-of-trs-under-emir-refit)

DER FINAL REPORT, EIN ÜBERBLICK

Die Veröffentlichung des Final Report der ESMA bezüglich der technischen Standards der EMIR REFIT beschließt die Konsultationsphase und verdeutlicht den baldigen Start der Implementierungsphase. Mit diesem Report legt die ESMA Diskussionen über spezifische Details der Anforderungen offen und erläutert die in diesem Kontext getroffenen Entscheidungen. Die fachlichen Schwerpunkte des Reports der Aufsichtsbehörde liegen in den folgenden Bereichen:

- Standardisierung via ISO 20022
- Überarbeitung des Kontrahenten-Reporting
- Harmonisierung der Kommunikation zwischen den Transaktionsregistern
- Standardisierter Datenzugriff durch Aufsichtsbehörden

Mit diesem Report bestätigt die Aufsicht in großen Teilen die Inhalte des Konsultationspapiers und verdeutlicht die Absicht, die Harmonisierung im Reporting sowie die Verbesserung der Datenqualität im Allgemeinen voranzutreiben.

ANPASSUNGEN IM EINZELNEN

Die durch die Aufsicht proklamierten Schwerpunkte begründen spezifische technische und fachliche Herausforderungen für Marktteilnehmer. Im Folgenden betrachten wir die Details genauer und skizzieren den Umfang an Herausforderungen in seiner Gesamtheit:

1. Harmonisierung des Daten-Standards

(a) Die ESMA definiert im Sinne des Art. 9 VI EMIR und der Ergänzung durch EMIR REFIT den Datenstandard **ISO 20022 in XML** als den einzig anwendbaren Standard in der Datenkommunikation unter EMIR. Begründet wird diese Entscheidung mit der Absicht der internationalen Harmonisierung im Meldeprozess. Im Übrigen kommt dieser Standard in anderen Melderegimen wie der SFTR bereits erfolgreich zur Anwendung.

(b) Die Frage, wer für die **Generierung des Unique Trade Identifier (UTI)** verantwortlich ist, wird weiterhin durch das bekannte Wasserfallprinzip⁵ entschieden. Angepasst wird dieses Prinzip bezüglich der Relevanz der vertraglichen Einigung über die Generator-Rolle; die Einigung tritt als Fallback-Lösung in den Hintergrund. Zukünftig entscheidet an dieser Stelle das Verhältnis der Geschäftsparteien zueinander (FC vs. NFC, NFC+ vs. NFC-). Sollten die Parteien denselben Status haben, entscheidet die Sortierung der LEI entsprechend ASCII über die Generator-Rolle. Im vorliegenden Fall würde also vereinfacht gesprochen die alphabetische Reihenfolge der gespiegelten LEI der Kontrahenten entscheiden. Zudem hat die ESMA eine Deadline für die Bereitstellung der UTI definiert: 10 am UTC, an T+1.

Inwieweit die skizzierte Anpassung der UTI-Generierungslogik in der Praxis als umsetzbar anzusehen ist, bleibt abzuwarten. Diesen Sachverhalt zu überarbeiten erfordert jedenfalls einen erheblichen Mehraufwand.

Die Struktur der UTI folgt weiterhin der bekannten UTI Guidance⁶. Bereits generierte UTI bedürfen keiner rückwirkenden Anpassung.

(c) Die Rolle des **Unique Product Identifier (UPI)** wurde innerhalb der Konsultation weitreichend diskutiert. Im Ergebnis wird der UPI die Identifikation via ISIN komplettieren. Derivate, die zum Handel zugelassen sind oder an einem Handelsplatz oder einem systemati-

⁵ Vgl. hierzu: Consultation Paper, S. 28: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma74-362-47_cp_on_the_ts_on_reporting_data_quality_data_access_and_registration_of_trs_under_emir_refit.pdf

⁶ <https://www.bis.org/cpmi/publ/d158.pdf>

schen Internalisierer gehandelt werden, werden innerhalb der Meldung durch die Angabe einer ISIN klassifiziert. Die Derivate, die hiervon ausgeschlossen sind, werden mittels UPI identifiziert.

Die Referenzdatenbank des UPI wird zentral aufgesetzt und soll damit den zumeist genutzten Standard der ISDA ersetzen. Die Struktur des Ansatzes orientiert sich maßgeblich an der ISIN-Logik. Insofern lässt sich durch die Kombination von Referenzpunkten aus der Meldung auf die korrekte UPI schließen. Die ESMA stellt in einer zukünftigen Novellierung in Aussicht, die Referenzpunkte, welche sowohl UPI als auch ISIN als Information transportieren, aus der Meldung zu streichen. In der hier diskutierten Fassung wird auf diese Möglichkeit lediglich aufmerksam gemacht.

(d) Die ESMA bestätigt mit dem vorliegenden Report die Wichtigkeit und Belastbarkeit des **Legal Entity Identifier (LEI)** im Kontext der EMIR und erhöht gleichermaßen mittels folgender Regelung die Datenqualität durch Validierung:

Der LEI der meldenden Entitäten muss gemäß den Bedingungen einer der anerkannten Local Operating Units (LOU) des Global Legal Entity Identifier System ordnungsgemäß aktualisiert und gepflegt werden. Dies betrifft ausschließlich die Reporting Counterparty sowie die Entity Responsible for Reporting (ERR). In den übrigen LEI-relevanten Feldern werden nicht aktuelle LEI zugelassen. Die ESMA macht deutlich, dass jeder melderelevante Marktteilnehmer die Bereitstellung und Pflege des LEI selbst verantwortet.

2. Erweiterung der Meldelogik

(a) Der Umfang der aktuellen EMIR-Meldung erlaubt es den Aufsichten laut ESMA nicht, nachzuvollziehen, welcher Geschäftsvorfall die einzelne Meldung tatsächlich ausgelöst hat und wie Meldungen miteinander verwoben sind, so sie denn vom gleichen Geschäftsvorfall herrühren. Infolgedessen erhalten **Lifecycle Events** innerhalb der Meldung zukünftig einen höheren Stellenwert und werden durch die Datenpunkte Action Type und Event Type weiter beschrieben. Der Action Type zeigt ähnlich wie bisher, ob eine Transaktion neu erzeugt, modifiziert, korrigiert oder geschlossen wird. Ergänzend zeigt der neu implementierte Event Type, wodurch der oben beschriebene Vorfall ausgelöst wird.

Übersicht über die Action Types:

Pre-REFIT	Post-REFIT	Post-REFIT – Definition
New	New	Die initiale Meldung eines Derivats auf Trade oder Position Level
Modify	Modify	Eine Änderung der Bedingungen oder Details eines zuvor gemeldeten Derivats auf Trade oder Position Level in beiderseitigem Einverständnis (keine Melde-Korrektur)
Error	Error	Die Annullierung einer fälschlicherweise abgegebenen Meldung für den Fall, dass das Derivat auf Trade oder Position Level nie zustande kam oder irrtümlich an ein Transaktionsregister gemeldet wurde
Position	Position	Eine Meldung über ein neues Derivat, das am

component	component	selben Tag in eine separate Positionsmeldung aufgenommen wird
Correction	Correct	Eine Meldung, die die fehlerhaften Datenfelder einer zuvor eingereichten Meldung korrigiert. (Anpassung erfolgt zumeist einseitig ohne Abstimmung)
Early Termination	Termination	Beendigung eines bestehenden Derivats auf Trade oder Position Level
Valuation update	Valuation	Eine Aktualisierung der Bewertung eines Derivats auf Trade oder Position Level
Compression		Entfällt – Siehe hierzu Event Type PTRR
	Revive	Wiederbelebung eines Derivats auf Trade oder Position Level, das zuvor storniert wurde

(Quelle: ESMA: Final Report: Technical standards on reporting, data quality, data access and registration of Trade Repositories under EMIR REFIT)

Übersicht über die Event Types:

Post-REFIT	Post-REFIT – Definition
Trade	Abschluss eines Derivats oder Neuverhandlung der Bedingungen, die nicht zu einem Wechsel der Parteien führt
Step-in	Ein Ereignis, bei dem ein Teil oder die Gesamtheit des Derivats auf eine andere Gegenpartei übertragen und das bestehende Derivat entweder beendet oder sein Nominalwert geändert wird. Das mit der anderen Gegenpartei entstandene Derivat wird als neues Derivat gemeldet.
PTRR	Durchführung einer Post-trade risk reduction
Early termination	Beendigung eines Derivats auf Trade oder Position Level
Clearing	Clearing gemäß Artikel 2 (3) EMIR
Exercise	Die vollständige oder teilweise Ausübung einer Option oder einer Swaption durch eine Gegenpartei der Transaktion
Allocation	Ereignis, bei dem ein bestehendes Derivat verschiedenen Parteien zugeteilt und neue Derivate mit reduzierten Nominalbeträgen gemeldet werden
Credit event	Ein Kreditereignis, das zu einer Modifikation eines Derivats auf einer Transaktions- oder Positionsebene führt
Inclusion	Einbezug eines ETD oder CfD in eine Position, wobei ein bestehendes

in position	Derivat beendet und entweder eine neue Position geschaffen oder das Nominal einer bestehenden Position modifiziert wird
Misreporting	Meldung falscher Daten oder Überschreiben einer Meldung

(Quelle: ESMA: Final Report: Technical standards on reporting, data quality, data access and registration of Trade Repositories under EMIR REFIT)

Zwischen den Action Types und Event Types gelten Validierungsregeln, sodass bestimmte Kombinationen nur auf Position oder Trade Level möglich sind. Welche Kombinationen auf Position oder Trade Level zwischen Action Types und Event Types möglich sind, liefert die ESMA mit dem folgenden Schema. Die Übersicht verdeutlicht die Notwendigkeit der Anpassung der Meldesystematik und die damit einhergehende Komplexität des Meldeprozesses.

		Event Type											
		TRADE	STEP-IN	PTRR	EARLY TERMINATION	CLEARING	EXERCISE	ALLOCATION	CREDIT EVENT	INCLUSION IN POSITION	CORPORATE EVENT	UPDATE	Kein ET erforderlich
Action Type	NEW	T	T, P	T		T	T	T		P	T, P		
	MODIFY	T, P	T, P	T, P	T, P		T, P	T	T, P	P	T, P	T, P	P
	CORRECT												T, P
	TERMINATE		T, P	T, P	T, P	T	T, P	T	T, P	T, P	T, P		
	ERROR												T, P
	REVIVE												T, P
	VALUATION												T, P
	MARGIN UPDATE												T, P
	POSITION COMPONENT												T

(Quelle: ESMA: Final Report: Technical standards on reporting, data quality, data access and registration of Trade Repositories under EMIR REFIT)

(b) Die Bestandsbildung von Einzeltransaktionen via **Position Level** wird im Report konkretisiert und um die folgenden Punkte ergänzt. Die aktuelle nachgelagerte Positionsbildung über die Action Types Compression und Position Component wird zukünftig über die Kombination aus Terminate (AT) und Inclusion in Position (ET) abgebildet. Positionsbildungen sind im Vorhinein zwischen den Geschäftsparteien abzustimmen, um eine asymmetrische

Meldung zu vermeiden. Die Meldung auf Position Level ist nicht verpflichtend. Werden sich die Parteien nicht einig, fallen sie auf den Default des Trade Level zurück. Der Umfang der Meldung auf Trade oder Position Level bleibt unverändert.

3. Änderungen der Meldeinhalte

Im Zuge von EMIR REFIT wird der Umfang der zu meldenden Felder von 120 auf 203 Felder erweitert. Dabei werden alte Felder gestrichen, neue Felder ergänzt und bestehende Felder mitunter neu definiert. Die Anpassungen bestehender Felder sind zumeist formaler Natur. Die Anforderungen im Kontext neuer Felder reichen von einfachen Ableitungen aus bestehenden Datenpunkten bis zur Neubeschaffung und/oder Aufbereitung von Rohinformationen. Die Erweiterung lässt sich auf neue Anforderungen in Verbindung mit der CDE Guidance (CPMI-IOSCO Technical Guidance on Harmonisation of critical OTC derivatives data elements)⁷ und dem UPI sowie dem ergänzten Margin-Table zurückführen. Im Folgenden zeigen wir einige Änderungen fachlicher sowie struktureller Natur in diesem Zusammenhang auf (keine abschließende Auflistung):

(a) Die CDE wird die zentrale Quelle bei der Felddefinition von **Datumsangaben und Zeitstempeln**. So wird beispielsweise das Effective Date, soweit nichts anderes vereinbart ist, nach CDE als der Ausführungszeitpunkt definiert (Execution Date). Das Event Date folgt in erster Linie den bekannten Vorgaben der SFTR, wobei weitere Leitlinien der Implementierung von der ESMA angekündigt wurden.

(b) Anforderungen zu **Informationen über die Geschäftsparteien** werden ebenfalls unter Berücksichtigung der CDE angepasst und erweitert. Dies hat Einfluss auf die Bereitstellung und Pflege des LEI, vor allem im zeitkritischen Kontext. Auch das Feld Direction of Trade wird in diesem Zusammenhang formatiert.

(c) Datenfelder rund um die Themen **Clearing, Confirmation und Settlement** sind ebenfalls betroffen. Maßgebend ist hier wie zuvor die CDE. So wird zum Beispiel das Settlement Date nach CDE als das Settlement-Datum des Underlyings definiert.

(d) Details zu wiederkehrenden **Auszahlungen** (regular payments) in der Meldung wie die Payment frequency time werden ebenfalls nach der CDE definiert und bedürfen entsprechend formaler Anpassungen.

(e) Felder betreffend **Collateral, Margins und Rating Trigger** werden teilweise angepasst und erweitert. Variation- und Initial Margins müssen zukünftig vor und nach dem Haircut ausgewiesen werden. Das Feld Collateralisation wird um einige CDE-relevante Szenarien erweitert und auch der Collateral Rating Trigger wird als Feld ergänzt.

(f) CDE wird den Definitionen von **Notional, Quantity** und weiteren damit verbundenen Feldern als Grundlage dienen. Da es sich hierbei um wichtige Informationen der Meldung handelt, hat die ESMA bereits weitere Guidelines angekündigt, um ein einheitliches Verständnis der Definitionen zu schaffen. Darüber hinaus wird hier das Feld Options-Delta ergänzt.

⁷ CPMI-IOSCO Technical Guidance on Harmonisation of critical OTC derivatives data elements: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d175.pdf>

(g) Informationen zu **Packages** (strategische Kontrakte-Kombinationen) sind künftig expliziter Teil der Meldung in Form neuer Felder basierend auf den Anforderungen der CDE. Aufgrund einiger Unklarheiten in der Konsultation hat die ESMA in diesem Zusammenhang bereits weitergehende Informationen zur Implementierung angekündigt.

4. Offene Derivatekontrakte bei Meldestart

(Langlaufende) Derivatekontrakte, die vor dem Meldestart von EMIR REFIT abgeschlossen wurden, müssen ab dem Starttag (reporting start date, RSD) die neuen, erweiterten Anforderungen der EMIR REFIT vollständig erfüllen. Die ESMA sieht keine Alternative, welche eine vergleichbar hohe Datenqualität und Vollständigkeit gehandelter Kontrakte realisieren würde. Für die vor RSD geschlossenen Kontrakte erhalten die Marktteilnehmer eine Übergangsphase von 180 Tagen ab RSD für etwaige Nachjustierungen.

Dies wird bei GO-Live der neuen Anforderungen in jedem Fall zu einem erhöhten Migrations- und Nachpflegeaufwand führen, wobei der Prozess hierzu aus zurückliegenden Anpassungen der Transaktionsregistermeldung bekannt sein sollte.

5. Reconciliation

Ein notwendiger Aspekt für ein erfolgreiches Derivate-Monitoring durch die Aufsichtsbehörden ist die Reconciliation der Kontrakte, d.h. das Zusammenschließen der Kontraktpaare über ausgewählte, korrespondierende Datenpunkte in der Meldung. Letztlich versucht die ESMA mit der Novellierung, eine Verbesserung dieser Reconciliation zu erreichen. In der Vergangenheit wurde dieser Aspekt aufgrund nicht eindeutiger Meldeparameter regelmäßig vernachlässigt. Die ESMA ermöglicht mit EMIR REFIT eine höhere Datenqualität und harmonisierte Prozesse. Gleichzeitig macht sie deutlich, dass dieser Aspekt des Reportings zukünftig stärker im Fokus steht und unzureichende Meldungen – ähnlich wie bei SFTR – restriktiver behandelt werden.

(a) Der Reconciliation-Prozess erfasst grundsätzlich **alle melderlevanten Derivate**. Ein zulässiger Ausschluss wäre beispielsweise ein mit ERROR geschlossener Kontrakt. Der relevante Status des Derivats ist der am Geschäftstag zuletzt gemeldete (via Event Date).

(b) Das **Pairing** der Kontrakte, also der Zusammenschluss via LEI und UTI, geht dem **Matching** (als der eigentliche Reconciliation-Prozess) voraus. Das Matching startet zunächst mit einer reduzierten Zahl an Feldern. Zwei Jahre nach RSD wird die ESMA, sofern es die Qualität der Reconciliation zulässt, den Umfang der Matching-relevanten Felder erhöhen. Der Umgang mit Toleranzen und Default-Werten wird laut ESMA vergleichbar mit dem Vorgehen innerhalb der SFTR sein.

(c) Die **EoD-Rückmeldung** der Transaktionsregister (TR) im Reconciliation-Prozess wird ähnlich dem aktuellen Aufsatz erfolgen. Erweitert wird an dieser Stelle der Umfang an Informationen, die durch die TR bereitgestellt werden. So muss beispielsweise der Reconciliation Break und der Derivate-Status granularer beschrieben werden.

NÄCHSTE SCHRITTE

Die im vorliegenden Final Report kommentierten Technischen Standards wurden der Kommission am 17. Dezember 2020 zur Prüfung und Verabschiedung vorgelegt. Das Ergebnis wird noch in diesem Monat erwartet. Mit der Veröffentlichung dieser Standards im Amtsblatt der Europäischen Union beginnt die Implementierungsphase über 18 Monate. Insofern wird der Meldestart (RSD) für Q4 2022 erwartet. Die Dauer dieser Phase ist unserer Einschätzung nach realistisch bemessen. Die mit dieser Novellierung verbundenen Anpassungen und Ergänzungen können je nach Geschäftstyp des Instituts äußerst umfangreich sein. Wir empfehlen Ihnen daher eine zeitnahe Prüfung der potenziellen Auswirkungen auf Ihr Institut.

Gerne unterstützen wir Sie bei der Analyse und Integration der Erfordernisse der EMIR REFIT. Mit unserer langjährigen Erfahrung im Bereich der technischen und fachlichen Implementierung regulatorischer Inhalte – wie EMIR, SFTR oder MiFID – möchten wir ihr Projekt zum Erfolg führen.