Auswirkungen der Europäischen Derivateregulierung auf Unternehmen

Im Rahmen der Einführung der europäischen Derivateregulierung werden demnächst die ersten Pflichten in Kraft treten, die auch Parteien außerhalb des Finanzsektors betreffen werden. Der Anwendungsbereich der europäischen Derivateregulierung ist sehr weit gefasst. Erfasst wird **jedes Unternehmen**, das im Rahmen seiner Geschäftstätigkeit Derivate abschließt. Auf das Volumen oder die Anzahl der abgeschlossenen Derivate kommt es dabei nicht an, es reicht bereits ein einziges Zinsderivat im Zusammenhang mit einer Fremdfinanzierung, um in den Anwendungsbereich der Derivateregulierung zu fallen.

Bereits am 16. August 2012 ist die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (**EMIR**) in Kraft getreten. EMIR setzt die G-20 Beschlüsse vom 24. und 25. September 2009 in Pittsburgh in Europa um. Die Staats- und Regierungschefs der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer sahen im außerbörslichen (*over the counter, OTC*) Derivatehandel eine Ursache der Finanzkrise und beschlossen u. a.:

- standardisierte OTC-Derivate künftig nur über zentrale Kontrahenten („CCPs“) zu handeln (**Clearingpflicht**),
- die Transparenz des Derivatehandels über Meldepflichten an Transaktionsregister zu erhöhen (**Meldepflicht**), und
- das Risiko für nicht über CCPs gehandelte OTC-Derivate durch Festlegung von Risikostandards zu minimieren (**Risikominderungspflichten**).

Die Verpflichtungen aus EMIR treffen alle am Derivatehandel beteiligten Kontrahenten. Damit unterliegen viele Unternehmen der Realwirtschaft (unter EMIR regelmäßig nichtfinanzielle Gegenparteien)

bei ihrem Handel mit Derivaten erstmalig der Beaufsichtigung durch die Finanzaufsicht, d. h. national der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) und auf europäischer Ebene der Aufsicht der European Securities and Markets Authority (**ESMA**). Banken und andere finanzielle Gegenparteien haben sich überwiegend mit den zusätzlichen Pflichten im Zusammenhang mit der Derivateregulierung schon auseinandergesetzt. Alle anderen Unternehmen, die Derivate abschließen, müssen sich zeitnah (soweit noch nicht geschehen) mit den Auswirkungen von EMIR für ihr Geschäft auseinandersetzen.

Welche Pflichten sieht EMIR vor?

Meldepflichten

Alle Gegenparteien eines Derivategeschäfts, also auch nichtfinanzielle Gegenparteien, unterliegen der Meldepflicht des Art. 9 Absatz 1 EMIR. Die Definition von „Derivategeschäft“ verweist auf die relativ weit gefasste Definition in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, kurz MiFID (EU Richtlinie 2004/39/EU), d. h. grundsätzlich unterliegen fast alle Derivategeschäfte einer Meldepflicht. Die Gegenparteien müssen sich mit der Frage beschäftigen, ob Meldungen für das betreffende Geschäft bereits erfolgen (z. B. bei Geschäften, die schon dem zentralen Clearing unterliegen) oder ob sich bei einem bilateralen Derivategeschäft die andere Partei um die Erfüllung der Meldepflichten kümmert.

Meldepflichtig sind der Abschluss, die Änderung und Beendigung des Derivategeschäfts. Die Gegenparteien müssen sicher stellen, dass ein Derivategeschäft nicht mehrfach gemeldet wird (Art. 9 Absatz 1 EMIR). Welche Daten zu melden sind, ergibt sich aus den technischen Regulierungsstandards. Diese sind umfangreich und beinhalten u.a. Angaben über den Kontrahenten, die wesentlichen Merkmale des Derivategeschäfts und die Höhe der gestellten

Sicherheiten. Unternehmen sollten sich bei einem Geschäft mit einer Bank erkundigen, ob die Bank die Meldepflichten übernimmt. Für diese Zwecke wird üblicherweise ein Vertrag über die Erfüllung der Meldepflichten abgeschlossen. Die Meldung erfolgt an sogenannte Transaktionsregister. Auf die an ein Transaktionsregister gemeldeten Daten können nur eine Reihe von Aufsichtsbehörden und Zentralbanken zugreifen.

Risikominderungspflichten für nicht zentral geclarte OTC-Derivate

Weitere Pflichten, die sowohl finanzielle als auch (teilweise) nichtfinanzielle Gegenparteien unter EMIR treffen, bestehen im Zusammenhang mit dem Risikomanagement bezüglich bilateral abgeschlossener Derivategeschäfte, die nicht über eine CCP geclart werden. Art. 11 Abs. 1 EMIR legt allen Gegenparteien die Pflicht auf, ihre Transaktionen mit OTC-Derivaten rechtzeitig zu bestätigen und Prozesse einzurichten, die es ermöglichen, die Risiken aus den OTC-Derivaten zu beherrschen. Diese Risikominderungspflichten werden in der delegierten Verordnung (EU) 149/2013 weiter konkretisiert. Für nichtfinanzielle Gegenparteien ergibt sich hieraus Folgendes:

Art. 12 der Verordnung (EU) 149/2013 besagt, dass nichtfinanzielle Gegenparteien so früh wie möglich – soweit verfügbar auf elektronischem Weg – ihre OTC-Derivatekontrakte bestätigen müssen. Je nach Art des Derivatekontrakts (z. B. Zinsswap, Währungsswap) gelten hierfür verschiedene Fristen. Für Geschäfte zwischen nichtfinanziellen Gegenparteien, deren OTC-Derivategeschäft über dem in Art. 10 EMIR definierten Schwellenwert (siehe dazu unten) liegt, und finanziellen Gegenparteien gelten kürzere Fristen für die Bestätigung von OTC-Derivategeschäften als bei nichtfinanziellen Gegenparteien, deren OTC-Derivategeschäft unter dem in Art. 10 EMIR definierten Schwellenwert liegt.

Weiterhin besteht die Pflicht für alle Gegenparteien, vor dem Abschluss eines OTC-Derivategeschäfts eine Vereinbarung mit jeder ihrer Gegenparteien über den Abgleich der Portfolien zu vereinbaren (Art. 13 Verordnung (EU) 149/2013). Die Anzahl der mit der jeweiligen Gegenpartei abgeschlossenen OTC-Derivatekontrakte und auch die Tatsache, ob der Schwellenwert nach Art. 10 EMIR bei einer nichtfinanziellen Gegenpartei überschritten wird, wirken sich darauf aus, wie oft ein solcher Portfolioabgleich durchzuführen ist.

Haben Unternehmen 500 oder mehr offene OTC-Derivatekontrakte (mit einer Gegenpartei), die nicht zentral über eine CCP geclart werden, so müssen gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 149/2013 Prozesse zur Verfügung stehen, um eine Portfoliokomprimierung durchführen zu können. Ziel ist hier, bei gleichem Marktrisiko durch die Reduktion der Anzahl offener OTC-Derivatekontrakte das operative Risiko zu minimieren, indem gegenläufige OTC-Derivatekontrakte verrechnet oder durch neue Kontrakte ersetzt werden.

Art. 15 Verordnung (EU) 149/2013 regelt Pflichten zur Streitbeilegung zwischen Gegenparteien. Nach Art. 15 Verordnung (EU) 149/2013 müssen Prozesse für die Feststellung, Aufzeichnung und Überwachung von Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Anerkennung oder Bewertung des Kontrakts und dem Austausch von Sicherheiten sowie für die Beilegung von solchen Streitigkeiten vorliegen.

Die vorstehenden Risikominderungspflichten treffen alle nichtfinanziellen Gegenparteien. Nichtfinanzielle Gegenparteien, die den Schwellenwert nach Art. 10 EMIR überschreiten (siehe dazu unten), treffen darüber hinaus noch weitere Pflichten:

Die Art. 16 und 17 Verordnung (EU) 149/2013 konkretisieren die Verpflichtung aus Art. 11 Abs. 2 EMIR. Danach muss eine tägliche Mark-to-Market Bewertung des Portfolios von OTC-Derivatekontrakten durchgeführt werden. Kann eine Bewertung zu Marktpreisen nicht erfolgen, so müssen die Preise modelliert werden. Die Verordnung legt die Kriterien fest, zu denen ein Modell eine Bewertung vornehmen kann.

In Zukunft werden auch nichtfinanzielle Gegenparteien, die den Schwellenwert des Art. 10 EMIR überschreiten, genauso wie finanzielle Gegenparteien verpflichtet sein, die OTC-Derivatekontrakte mit angemessenen Sicherheiten zu unterlegen.

Nähere Regelungen zu Art und Bewertung der Sicherheiten liegen bisher auf europäischer Ebene nicht vor.

Clearingpflicht

Artikel 4 EMIR sieht vor, dass OTC-Derivate, die von einem Clearinghaus für das zentrale Clearing angeboten werden und zwischen finanziellen Gegenparteien oder einer finanziellen Gegenpartei und einer

nichtfinanziellen Gegenpartei oberhalb des Schwellenwertes des Art. 10 EMIR abgeschlossen werden, über eine zentrale Gegenpartei zu clearen sind.

Die Clearingpflicht erfasst Neugeschäft oder solche OTC-Derivateverträge, die nach Vorliegen der Voraussetzungen für eine Clearingpflicht abgeändert werden.

Eine Befreiung von der Clearingpflicht liegt vor bei Geschäften, die innerhalb einer Unternehmensgruppe getätigt werden, wobei abhängig davon, wo sich die Gegenparteien befinden, die Voraussetzungen für die Befreiung unterschiedlich sind.

Die Festlegung der clearingpflichtigen Geschäfte erfolgt in erster Linie durch Vorschlag der zentralen Gegenparteien an die ESMA. Die zentralen Gegenparteien zeigen der ESMA an, welche Geschäfte sie über das zentrale Clearing anbieten wollen. Die ESMA hat in Art. 6 und 7 der Verordnung (EU) 149/2013 konkretisiert, welche Angaben in dieser Anzeige zu machen sind und nach welchen Kriterien clearingpflichtige Geschäfte ausgewählt und abgegrenzt werden.

Die ESMA hat in Art. 11 der Verordnung (EU) 149/2013 festgelegt, welche Schwellenwerte für die Abgrenzung zwischen einer clearingpflichtigen nichtfinanziellen Gegenpartei und einer nicht-clearingpflichtigen nichtfinanziellen Gegenpartei entscheidend sind. Die Schwellenwerte stellen formal nur auf die Summe der Bezugsbeträge (notional amount) der relevanten OTC-Derivategeschäfte ab, unterscheiden dabei aber zwischen den verschiedenen Arten von OTC-Derivateverträgen. Dabei gelten folgende Schwellenbeträge (auf konsolidierter Basis):

- für OTC-Kreditderivatekontrakte: 1 Mrd. EUR;
- für OTC-Aktienderivatekontrakte: 1 Mrd. EUR;
- für OTC-Zinsderivatekontrakte: 3 Mrd. EUR;
- für OTC-Devisenderivatekontrakte: 3 Mrd. EUR;
- für OTC-Warenderivatekontrakte und andere nicht vorab genannte OTC-Derivatekontrakte: 3 Mrd. EUR.

Die Summe der Bezugsbeträge wird auf Basis der Unternehmensgruppe berechnet, wobei Absicherungsgeschäfte nicht mitzählen.

Ab wann gelten diese Pflichten?

Meldepflichten

Die Meldepflicht für Zins- und Kreditderivate beginnt 90 Tage nach Registrierung des Transaktionsregisters. Spätestens aber am 1. Juli 2015 tritt die Meldepflicht zwingend in Kraft. Sollte zu diesem Zeitpunkt noch immer kein Transaktionsregister verfügbar sein, müssen die entsprechenden Meldungen an die ESMA gesendet werden.

Die Meldepflicht für alle übrigen OTC-Derivateklassen beginnt zum 1. Januar 2014, sofern bis zum 1. Januar 2014 ein Transaktionsregister registriert ist.

Risikominderungspflichten für nicht zentral geclearte OTC-Derivate

Die Verpflichtungen nach Art. 13 bis 15 der Verordnung (EU) 149/2013 müssen ab 15. September 2013 eingehalten werden.

Clearingpflichten

Der Beginn der Clearingpflichten ist zum einen abhängig von der Einstufung der Gegenparteien, zum anderen von der Klassifizierung bestimmter Geschäfte als clearingpflichtig. Die Festlegung clearingpflichtiger Geschäfte setzt die Zulassung von zentralen Clearingstellen voraus, welche wiederum die Klassifizierung clearingpflichtiger OTC-Derivate beantragen müssen. Die ESMA geht derzeit davon aus, dass sie der Kommission die Standards für die ersten clearingpflichtigen Geschäfte zwischen März und September 2014 vorlegen wird.

Welche konkreten Auswirkungen hat die Umsetzung von EMIR für Unternehmen?

Nach einer ersten Analyse der Relevanz der Derivate-regulierung für das eigene Geschäft sollten Unternehmen folgende konkrete Auswirkungen beachten bzw. Vorbereitungen treffen:

Allgemein:

- Identifizierung aller ausstehenden Derivate und der (verschiedenen) Gegenparteien.
- Verhandlung von EMIR – Anhängen zu den Derivate Rahmenverträgen. Sowohl für ISDA als auch für DRV-Derivate Rahmenverträge (alte und neue Verträge) wird es gesonderte EMIR – Anhänge geben.

- Feststellung, ob es eventuell Auslandsbezug gibt, der einer anderen Regulierung unterliegt.

Meldepflicht:

- Identifizierung des Unternehmens über eine sogenannte Legal Entity Identifier (LEI), derzeit verfügbar ist eine Pre-LEI über den WM-Datenservice in Form einer GEI (General Entity Identifier). Die GEIs werden mit Inkrafttreten des LEI Standards überführt.
- Sicherstellung der Einhaltung der Meldepflichten. In der Regel dürften Banken ihren Kunden hier Lösungen und entsprechende Verträge anbieten.

Risikominderungspflichten:

- Einführung und Überwachung der notwendigen Prozesse zur Risikominderung.

Clearingpflichten:

- Identifizierung der relevanten Derivatekontrakte und Einordnung, ob eigene Derivatetätigkeit unterhalb oder oberhalb des Schwellenwertes liegt.
- Verhandlung der relevanten Vertragsdokumentation mit einem Clearingmember, über den man das Clearing abwickeln wird, sofern man nicht selber einen Direktanschluss an eine CCP anstrebt.
- Anzeige und weitere Schritte, die notwendig sind, um unter eine Intragroup-Ausnahme zu fallen.

Sollten Sie zu dieser Publikation weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an:

Andreas Lange

Partner, Frankfurt am Main
T +49 69 79 41 1941
alange@mayerbrown.com

Kai Liebrich

Partner, Frankfurt am Main
T +49 69 79 41 2211
kliebrich@mayerbrown.com

Dr. Jochen Seitz

Partner, Frankfurt am Main
T +49 69 7941 1024
jseitz@mayerbrown.com

Matthias Gippert, LL.M.

Associate, Frankfurt am Main
T +49 69 7941 1537
mgippert@mayerbrown.com

Mayer Brown is a global legal services organization advising many of the world's largest companies, including a significant portion of the Fortune 100, FTSE 100, DAX and Hang Seng Index companies and more than half of the world's largest banks. Our legal services include banking and finance; corporate and securities; litigation and dispute resolution; antitrust and competition; US Supreme Court and appellate matters; employment and benefits; environmental; financial services regulatory & enforcement; government and global trade; intellectual property; real estate; tax; restructuring, bankruptcy and insolvency; and wealth management.

OFFICE LOCATIONS AMERICAS: Charlotte, Chicago, Houston, Los Angeles, New York, Palo Alto, Washington DC
ASIA: Bangkok, Beijing, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Shanghai, Singapore
EUROPE: Brussels, Düsseldorf, Cologne, Frankfurt, London, Paris
TAUIL & CHEQUER AVOGADOS in association with Mayer Brown LLP: São Paulo, Rio de Janeiro

Please visit our web site for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices. www.mayerbrown.com

Mayer Brown is a global legal services provider comprising legal practices that are separate entities (the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are: Mayer Brown LLP and Mayer Brown Europe - Brussels LLP, both limited liability partnerships established in Illinois USA; Mayer Brown International LLP, a limited liability partnership incorporated in England and Wales (authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority and registered in England and Wales number OC 303359); Mayer Brown, a SELAS established in France; Mayer Brown JSM, a Hong Kong partnership and its associated entities in Asia; and Tauil & Chequer Advogados, a Brazilian law partnership with which Mayer Brown is associated. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of the Mayer Brown Practices in their respective jurisdictions.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek specific legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

© 2013. The Mayer Brown Practices. All rights reserved.