

# **Regulierung der Derivatemärkte**

- ein Überblick -

Dr. Stefan L. Pankoke

# Internationaler Kontext

## **G 20-Treffen Pittsburgh in 2009**

- OTC Derivatemärkte:

„Bis spätestens Ende 2012 sollen alle standardisierten OTC-Derivatekontrakte über zentrale Kontrahenten abgewickelt und soweit möglich über Börsen oder elektronische Handelsplattformen gehandelt werden. OTC-Derivatekontrakte sind an Trade Repositories zu melden. Nicht zentral abgewickelte Geschäfte sollen mit Eigenkapital unterlegt, bzw. mit Margins besichert werden.“

- Aufbau von hochwertigem Kapital und Adressierung von prozyklischen Effekten
- Reformierung der Vergütungspraxis
- Crossborder-Abwicklung von Instituten und SIFIs

# Internationaler Kontext

## **Rolle des Financial Stability Board („FSB“)**

- Okt. 2010: 21 Empfehlungen zur Ausgestaltung und Umsetzung der G20-Vereinbarung
- Bis April 2013: fünf Fortschrittsberichte zur Kontrolle der Umsetzung der OTC-Reformen
- Sept. 2013: Sechster Fortschrittsbericht fällig

# Internationaler Kontext

## **Weitere internationale Standards:**

- CPSS/IOSCO: Principles on Financial Market Infrastructures („FMI“): betrifft u.a. Clearing-Häuser (CCP's) und Transaktionsregister
- IOSCO: 2011: zwei Berichte zur Pflicht, OTC-Derivate an Organisierten Plattformen zu handeln
- IOSCO: Prinzipien zur Regulierung von Derivate-Intermediären

# Internationaler Kontext

## **Stand der Umsetzung in G20-Staaten Ende 2012:**

- Kein Land hat Reformen vollständig umgesetzt
- EU und USA bei Gesetzgebung weit fortgeschritten, aber praktische Verwirklichung beginnt erst allmählich
- Schweiz: Gesetzgebung wohl nicht vor Ende 2014 erwartet
- Japan: Clearing-Pflicht mit begrenztem Anwendungsbereich
- Sonstige: haben auf EU und USA gewartet

# Internationaler Kontext

## **Umsetzungsstand in den USA:**

Dodd-Frank Act von Juli 2010:

- Title VII gibt Rahmen für OTC-Derivatehandel vor
- Hunderte von Verordnungsermächtigungen an CFTC und SEC
- CFTC mit Umsetzung weiter fortgeschritten als SEC spezielle Orga-Pflichten für Swap-Intermediäre (vgl. für die EU Art. 13ff. MiFID)

## Internationaler Kontext - Extraterritorialität

- U.S. CFTC: Anwendung der Regeln für Swap Dealer und Major Swap Participants auch auf Nicht-US-Unternehmen
- Befristete Ausnahme von der grenzüberschreitenden Anwendung läuft am 10. Juli 2013 aus
- EU-Kommission und ESMA verhandeln mit U.S.- und anderen Behörden, um Rechtskonflikte, Doppelregistrierung usw. zu vermeiden

# EMIR - Überblick

## **Ziele:**

- Systemische Risiken des Derivatehandels reduzieren
- Risiken in aggregierter Form transparent machen
- Detaillierte Information der Aufsichtsbehörden über Risikopositionen

## **Instrumente:**

- Pflicht zu zentralem Clearing (Art. 4, 5, 10)
- Risikominderungstechniken für nicht zentral geclearte OTC-Derivate (Art. 11)
- Meldungen von Derivategeschäften (auch börsliche!) an TRs
- Neues, einheitliches Aufsichtsrecht für CCPs und Transaktionsregister

## EMIR – Zentrale Gegenparteien

- EMIR enthält materielles Aufsichtsrecht für CCPs
- Konkretisierung durch Technische Regulierungsstandards (entwickelt und verabschiedet nach dem Verfahren der Art. 10-14 ESMA-VO = VO 1095/2010)

### **Aufsichtszuständigkeit:**

- Heimatlandbehörde erteilt Erlaubnis zum Clearing von Finanzinstrumenten (Art. 14 EMIR)
- Verfahren: Art. 17
- Aufsichts-Kollegien: Art. 18, 19

# EMIR – Transaktionsregister

- Was ist ein Transaktionsregister?

In der EU ansässige juristische Person, die eine Datenbank zur Speicherung und Verarbeitung von Meldungen über Derivategeschäfte betreibt (Art. 55-82 EMIR)

- Aufsichtszuständigkeit liegt ausschließlich bei ESMA
- Nationale Behörden können nur auf Arbeitsebene in ESMA-Gruppen und bei Abstimmungen im ESMA-Leitungsgremien Einfluss nehmen
- In Deutschland ist kein TR ansässig.
- Zulassung des ersten TR nicht vor August zu erwarten.

## EMIR – Reporting - Art. 9

### **EMIR:**

Alle Gegenparteien und CCPs haben

- Abschluss
- Änderung
- vorzeitige Beendigung

von Derivate-Kontrakten an Transaktionsregister zu melden.

### **RTS:**

Vorgaben, wie die Geschäftsbeteiligten und die Einzelheiten des Geschäfts in den jeweiligen Meldefeldern zu identifizieren sind.

# EMIR – Reporting - Art. 9

## **Informationszugang**

- Relevante Behörden (u.a. ESMA, ESRB, nationale Aufsichtsbehörden) erhalten direkten Zugang zu allen Informationen, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen
- Trade Repositories müssen regelmäßig aggregierte Zahlen zu den ihnen gemeldeten Derivateklassen veröffentlichen
- Meldungen an Trade Repositories außerhalb der EU grds. möglich
- Weltweite Standards, die Aggregation der Daten ermöglichen sollen, werden derzeit diskutiert

# EMIR – Die Rolle von ESMA

Level 1

- Rahmengesetzgebung
- Definition der Kernziele

Level 2

- Delegierte Verordnungen
- Technische-/Implementierungs-Standards

Level 3

- Guidelines, Q & As, Empfehlungen, gerichtet an die Aufsichtsbehörden zur Harmonisierung der Aufsichtspraxis

Level 4

- ESMA-Mechanismen zur Gewährleistung einer effizienten Aufsicht durch die Behörden

## Rolle der BaFin in ESMA

**ESMA** = „European Securities and Markets Authority“

**Leitungsgremium:** (Board of Supervisors, „BoS“):

- Mitglieder sind die nationalen Behörden.
- Abstimmung idR nach Köpfen

**Arbeitsebene:**

- Standing Committee on Post-Trading („PTSC“)
- Vorsitz hat derzeit Giuseppe Vegas (IT)
- Keine förmlichen Abstimmungen, lediglich Meinungsbilder
- Vorsitzender legt Entwürfe dem BoS vor
- PTSC bildet nach Bedarf Untergruppen

## Rolle von ESMA (2)

### **Aufgaben:**

- Entwirft rechtsverbindliche Technische Standards und übermittelt sie an die EU-Kommission (Art. 10 ESMA-VO).
- Entwickelt und Verabschiedet Leitlinien zur Auslegung u.a. der EMIR (Art. 16 ESMA-VO). Bsp: Leitlinien über Interoperabilitätsvereinbarungen für CCP's
- Leitlinien haben hohe Bindungswirkung: „Comply or explain“
- Vermittelt im Streitfall zwischen Mitgliedern, z.B. im Aufsichtskollegium (Art. 19 EMIR)

## Rolle von ESMA (3): Q&A

### **Q&As und Guidelines:**

- ESMA entwickelt und verabschiedet Fragen und Antworten zur Anwendung von Vorschriften der EMIR und Technischer Standards
- politisch verbindlich
- Wichtig für Marktteilnehmer

## Rolle der EU-Kommission

- Selbstverständnis als „Hüterin des EU-Rechts“
- Verabschiedet Technische Standards
- Entscheidungen über Anerkennung von Drittstaaten-Regimes als gleichwertig (z.B. Art. 13 Abs. 2)
- Q&A zu **rechtlichen Auslegungs**fragen der EMIR-Verordnung

**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit – Fragen?**