

## EMIR – Regulierung von Derivaten

Stand: September 2013

Im Rahmen der Finanzkrise hat sich die europäische Politik dafür entschieden, auch den Derivatehandel genauer unter die Lupe zu nehmen. Hinter dem klangvollen Kürzel EMIR verbirgt sich der etwas nichtssagende Titel „European Market Infrastructure Regulation“. Durch EMIR sollen systemische Risiken im europäischen Derivatemarkt eingedämmt und der außerbörsliche Derivatehandel transparenter und sicherer gemacht werden. Dazu werden verschiedene Pflichten für sog. „finanzielle Gegenparteien“ (in der Regel lizenzierte Institute), aber auch für Unternehmen der Realwirtschaft, eingeführt, nämlich

- Meldepflichten, die für OTC-Derivate (außerbörsliche Zins-, Kredit-, Währungs-, Aktien- und Warenderivate) bereits zum 01.01.2014 greifen, während für börslich gehandelte Derivate die Meldepflicht voraussichtlich erst zum 01.01.2015 in Kraft treten wird;
- die Einführung einer Clearingpflicht für bestimmte OTC-Derivate (die Festlegung, welche im Einzelnen das sein werden, steht noch aus),
- verpflichtende Risikominderungsstechniken für nicht-geclearte OTC-Derivate.

Was für die Zwecke der EMIR ein „Derivat“ ist, wird anhand der Definition in der MiFID geklärt.

Die Einhaltung der Pflichten nach der EMIR wird auch bei Unternehmen der Realwirtschaft, im Rahmen einer gesonderten „EMIR-Prüfung“ überprüft, wenn deren Derivateaktivitäten bestimmte Grenzen überschreiten. Dazu wird ein neuer § 20 in das WpHG eingefügt, der für alle Kapitalgesellschaften (außer kleine Kapitalgesellschaften) sowie auch für OHGs und KGs, die keine natürliche Person als Haftenden haben, eine Prüfungspflicht vorsieht. Sind diese Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr entweder mehr als 100 OTC-Derivatekontrakte eingegangen oder erreichen die OTC-Derivate dieser Gesellschaft ein Gesamtnominalvolumen von mehr als 100 Mio. €, muss ein Wirtschaftsprüfer feststellen, ob das Unternehmen die Pflichten aus den EMIR-Vorgaben einhält.

Werden die Pflichten nach der EMIR nicht eingehalten, droht eine Mitteilung an die BaFin und eine Geldbuße von bis zu 500.000 €

Die Meldepflichten gelten sowohl für OTC-Derivate als auch für börslich gehandelte Derivate (wobei der Beginn der Meldepflicht für börsliche Derivate aber voraussichtlich nochmals bis 01.01.2015 verschoben wird). Die Meldepflichten gelten gleichermaßen für finanzielle Gegenparteien, als auch für Unternehmen der Realwirtschaft, unabhängig davon, ob das Volumen ihrer OTC-Derivate oberhalb oder unterhalb der sog. Clearingschwelle liegt. Die Meldepflichten sind sehr umfangreich. Für finanzielle Gegenparteien und Unternehmen der Realwirtschaft oberhalb der Clearingschwelle umfassen sie Angaben zum aktuellen Marktwert des Kontrakts sowie Angaben zur Besicherung; für jeden abgeschlossenen Derivatekontrakt ist damit ggf. ein tägliches Update erforderlich, um Schwankungen im ermittelten Kontraktwert kenntlich zu machen.

Die ersten Meldepflichten greifen bereits ab dem 01.01.2014 für alle Klassen von OTC-Derivaten (d.h. außerbörslich gehandelte Zins-, Kredit-, Währungs-, Waren- und Aktienderivate).

Zentrales Anliegen von EMIR ist die Clearingpflicht. Sie gilt für alle finanziellen Gegenparteien und auch für Unternehmen der Realwirtschaft, soweit die sog. „Clearingschwelle“ überschritten wird. Die Clearingpflicht setzt u.a. voraus, dass eine nach EMIR zugelassene zent-

rale Gegenpartei (CCP) das Clearing des betreffenden OTC-Derivatekontrakts anbietet und dass die EU-Kommission entsprechende Technische Standards zu den Derivateklassen, die der Clearingpflicht unterfallen sollen, erlassen hat. Das ist vor Mitte 2014 unwahrscheinlich.

Für alle Beteiligten werden sog. Risikominderungspflichten bei bilateral abgeschlossenen und nicht zentral geclearten OTC-Derivatkontrakten vorgeschrieben. Diese Pflichten gelten sowohl für finanzielle Gegenparteien als auch für Unternehmen der Realwirtschaft. Die Parteien eines OTC-Derivatekontrakts haben angemessene Verfahren und Vorkehrungen zu implementieren, um das Risiko auch von nicht zentral geclearten Derivatekontrakten zu er-messen, zu beobachten und zu mindern. Zu diesen Pflichten gehört die zeitnahe Bestätigung des OTC-Derivatekontrakts. Zudem sind formalisierte Prozesse zur Abstimmung und ggf. Komprimierung von Portfolios und zur frühzeitigen Erkennung und Ausräumung von Mei-nungsstreitigkeiten zwischen den Parteien notwendig. Die Prozesse müssen solide, belast-bar und prüfbar sein. Diese Pflichten werden Mitte September 2013 wirksam.

Finanzielle Gegenparteien sowie Unternehmen der Realwirtschaft, die die sog. Clearing-schwelle überschreiten, müssen ferner im Rahmen der o.g. Risikominderungspflichten tägliche Mark to market bzw. ggf. Mark to model Bewertungen durchführen und ausstehende OTC-Derivatekontrakte besichern, wobei die Details zu den Besicherungsanforderungen erst noch durch Technische Standards näher spezifiziert werden.

Wer daher im Derivatebereich tätig ist, muss auch seine vertraglichen Abreden mit den ent-sprechenden Beteiligten überarbeiten. Dies betrifft insbesondere Regelungen zu den Melde-pflichten (Anbindung an ein sog. Transaktionsregister oder Delegation der Meldepflicht, z.B. auf die Gegenpartei), zur Umsetzung der Risikominderungstechniken (Stichwort: „EMIR-Anhang“) und gegebenenfalls die Umsetzung der Clearingpflicht (durch Anbindung an eine CCP oder ein „Clearing Member“ sowie eine sog. „affirmation plattform“). Im Rahmen der Umsetzung der Clearingpflicht sowie mit Blick auf Anforderungen zur Besicherung nicht-geclearter bilateraler OTC-Derivatkontrakte wird für finanzielle Gegenparteien und Unter-nehmen der Realwirtschaft oberhalb der Clearingschwelle zudem das Thema „Collateral Management“ relevant werden.

Mit den besten Grüßen  
Ihr

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt