

Eurex-OTC Clear: Services für die neue EMIR-Ära

Eine maßgebliche Erkenntnis aus der Finanzkrise ist, dass ein signifikanter Anteil von bilateral abgeschlossenen Geschäften in der Vergangenheit nicht ausreichend besichert wurde. Gleichzeitig sind die verantwortlichen Regulatoren zu dem Schluss gekommen, dass das Risikomanagement und die Risikobewertung im Markt ohne Einschaltung einer zentralen Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) unzureichend sind. Infolgedessen sind in den vergangenen drei Jahren eine Reihe von regulatorischen Vorschriften entwickelt worden, um den Markt für außerbörsliche (OTC) Derivate sicherer und transparenter zu machen. In Europa zählen dazu die European Market Infrastructure Regulation (EMIR), Basel III oder CRD IV; in den USA gilt der Dodd-Frank Act. Alle diese Regulierungsmaßnahmen werden zu einer fundamentalen Neustrukturierung der außerbörslichen Märkte führen.

Mehr Stabilität, Sicherheit und Transparenz

Eine Kernvorschrift sowohl in EMIR als auch Dodd-Frank ist die Maßgabe, dass ab 2013 standardisierte OTC-Derivate wie zum Beispiel Zins-Swaps verpflichtend über CCPs verrechnet werden. Damit soll mehr Stabilität, Sicherheit und Transparenz erzielt werden. Denn für den Fall, dass ein Marktteilnehmer ausfällt, übernimmt dann der CCP alle Erfüllungspflichten des ausfallenden Teilnehmers und schützt so jeden anderen Teilnehmer gegen die Kontrahentenrisiken bei bilateralen Geschäften.

Der von den G20-Staaten verabschiedete Zeitplan sieht die Clearingpflicht ab Ende 2012 vor. Formal gilt EMIR bereits seit dem 16. August 2012. Wichtige Umsetzungsdetails wie der Umfang der betroffenen OTC-Derivate und Zeitplan stehen jedoch noch nicht fest. Diese werden separat von der

neu geschaffenen europäischen Aufsichtsbehörde European Securities and Markets Authority (ESMA) ausgearbeitet. Die Anfang August beendete Marktkonsultation soll bis Ende September in eine Vorlage zur Beschlussfassung durch die Europäische Kommission einfließen. Mehr als 100 Parteien haben an der Konsultation teilgenommen. Unabhängig davon, wann diese Details final feststehen und letztendlich gelten, handelt es sich bei diesen neuen regulatorischen Rahmenbedingungen um Maßnahmen, die dazu beitragen sollen, die außerbörslichen Märkte transparenter zu machen sowie eine angemessene Besicherung von Transaktionen beziehungsweise offenen Positionen zu gewährleisten und so systemische Risiken zu minimieren.

Als eines der großen europäischen Clearinghäuser hat Eurex Clearing sehr früh damit begonnen, sich auf die „neue Welt“ vorzubereiten. Die von der Buy-Side im Di-

alog als essenziell definierten Kriterien haben dabei eine maßgebliche Rolle gespielt. Das künftige Angebot der Eurex Clearing ist stark auf die Bedürfnisse der institutionellen Investoren ausgerichtet. Das Unternehmen strebt eine breite Produktabdeckung an, um den rechtlich maximal möglichen Schutz seiner Sicherheiten zu bieten und eine hohe Kapitaleffizienz zu ermöglichen. Hierfür wurde eine Roadmap entwickelt, die schrittweise zum Start von neuen Clearinglösungen und Services führen wird. Dabei kann das Unternehmen bereits auf eine etablierte und bewährte – Infrastruktur, Risikomanagement und Prozesse zurückgreifen. Diese Systeme haben etwa beim Zusammenbruch von Lehman Brothers oder der Insolvenz von MF Global ihre Feuerprobe bestanden.

Die Eurex Clearing Roadmap

Die Roadmap besteht hauptsächlich aus den vier Bausteinen:

- Erweiterung des Produktspektrums,
- Entwicklung eines neuen Portfolio-basierten Risikomanagements (Eurex Clearing Prisma),
- Segregierung und rechtliche Sicherheit (Client Asset Protection) und
- umfassende Collateral Management Services.

Den ersten Ausbauschritt wird das Clearinghaus im vierten Quartal gehen, wenn Eurex-OTC Clear für Interest Rate Swaps (Zinsswaps) gestartet wird. In den weiteren Ausbaustufen, die für 2013 geplant sind, kommen Assetklassen wie Aktienswaps, Total-return-Swaps, Inflation-Swaps hinzu (siehe Abbildung 1). Mit der geplanten stetigen Erweiterung des Produktspektrums

Dr. Thomas Book, Mitglied des Eurex Executive Board, Eurex Group, Eschborn

Als eine Konsequenz der Finanzkrise haben die G20-Staaten bereits 2009 entschieden, dass bis Ende 2012 standardisierte OTC-Derivate über elektronische Handelsplattformen gehandelt und über CCPs, zentrale Gegenparteien, verrechnet werden sollen. Mittlerweile gibt es hierzu in Europa und den USA eine Reihe von Gesetzespaketen, die von Derivate-Nutzern erhebliche Anpassungen verlangen. Die Eurex Clearing sieht sich hierfür jedoch sehr gut vorbereitet. Neben einer Erweiterung des Produktspektrums und der Entwicklung eines neuen Portfolio-basierten Risikomanagements will das Clearinghaus mit umfassenden Collateral-Management-Leistungen und Schutzmechanismen auf die Bedürfnisse der Kunden eingehen. (Red.)

Abbildung 1: Eurex-OTC Clear – Übersicht der verfügbaren Swap-Typen

Zinsswaps	Q4 2012	Künftige Releases
Währungen	EUR, GBP, CHF und USD	Weitere Währungen
Laufzeiten	Bis zu 50 Jahren (CHF bis zu 30 Jahren)	
Starttermine	Spot, Forward-Starttermine und kurze Startperioden	
Kontraktarten	Standardprodukte (Plain Vanilla) – fest versus variabel und Basis-Swaps; variabel versus variabel	Aufzinsung (Compounding)
	Zusätzlich Overnight-Indexswaps bis drei Jahre Forward Rate Agreements bis zwei Jahre	Nullkupon, Caps und Floors, Swaptions und Inflationswaps
OTC Aktienderivate	Q4 2012	Künftige Releases
Produktarten	Standardoptionen (entsprechend börsengehandelter	Total-Return-Swaps, Varianz-Swaps und (sonstige) Optionsstrukturen
Basiswerte	Stoxx®, Dax® und europäische Einzelaktien	Ander wichtige Indizes und Einzelaktien

Quelle: Eurex Clearing

wird insbesondere für deutsche Clearing-Kunden die Basis für einen „One-Stop-Shop“ geschaffen. Die Kunden können dann alle wesentlichen Produkte, die unter die Clearingpflicht fallen, über Eurex Clearing abwickeln.

In Ergänzung dazu wird auch daran gearbeitet, einen CCP-Service für den Securities-Lending-Markt zur Verfügung zu stellen, der Systemrisiken weiter minimieren und die Integrität und Transparenz dieses Marktes erhöhen soll. Dieses erste europäische Clearingangebot für den bilateralen Wertpapierleihmarkt soll ebenfalls noch in diesem Jahr starten.

Portfolio-basiertes Risikomanagement

Adäquates Risikomanagement ist eines der Kernanliegen der regulatorischen Initiativen. Clearinghäusern kommt dabei aufgrund ihrer Funktion künftig die Hauptrolle zu, denn zentrale Kontrahenten treten in die bestehenden bilateralen Vertragsbeziehungen jedes Handelsgeschäfts ein und bilden rechtlich die Gegenpartei für jeden Handelsteilnehmer. Das ermöglicht ein „multilaterales Netting“, das sowohl die Zahl der verbleibenden Transaktionen für die Abwicklung als auch die Höhe der Nettorisikoposition jedes Teilnehmers im Vergleich zu einem rein bilateralen Netting drastisch reduziert. Der entscheidende Vorteil dieser Vorgehensweise aber ist: Für den Fall, dass ein Marktteilnehmer ausfällt, übernimmt der CCP alle Erfüllungspflichten des ausfallenden Akteurs und schützt damit jeden anderen Teilnehmer gegen die Kontrahentenrisiken, die bei bilateralen Geschäften existieren.

Um dieser Kernaufgabe gerecht zu werden, verlangt der CCP von jedem Clearingnutzer eine Besicherung der offenen Nettopositionen durch Marginzahlungen. Gerade diese wurden in der Vergangenheit oft nur unzureichend und verzögert bei bilateralen außerbörslichen Geschäften verlangt – mit den bekannten negativen Konsequenzen. Die angemessene Besicherung aller Transaktionen in der Zukunft verursacht naturgemäß einen erheblich höheren Bedarf an Sicherheiten. Eine möglichst effiziente Nutzung der Sicherheiten ist daher unerlässlich. Mit Eurex Clearing Prisma wird hierfür gesorgt: Mittels der neuen Risikoberechnungsmethodik lassen sich börsliche und außerbörsliche Transaktionen innerhalb gleichwertiger Assetklassen miteinander

Abbildung 2: Eurex Clearing Prisma – Risikobetrachtung auf Portfolio-Ebene

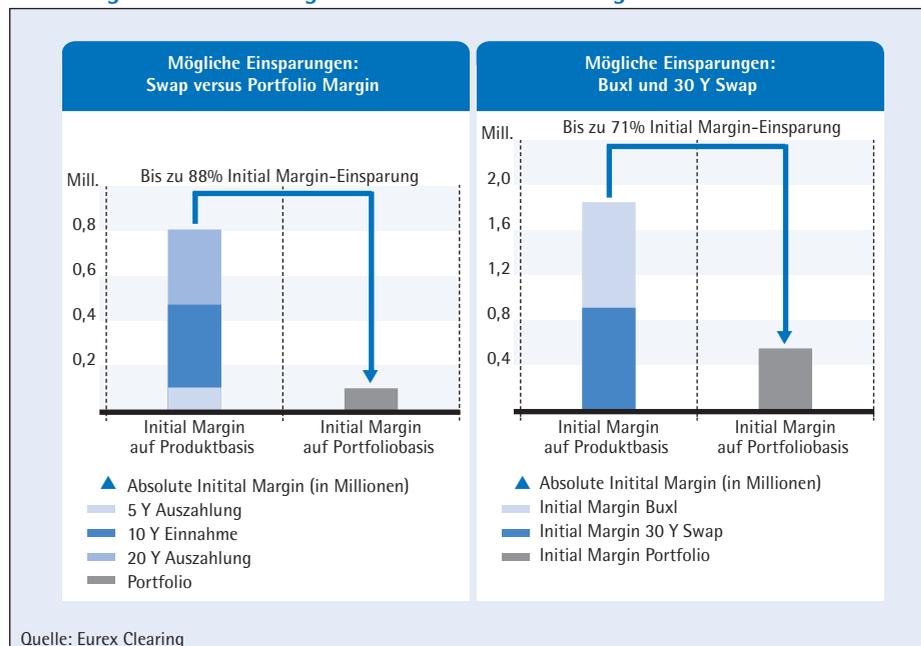
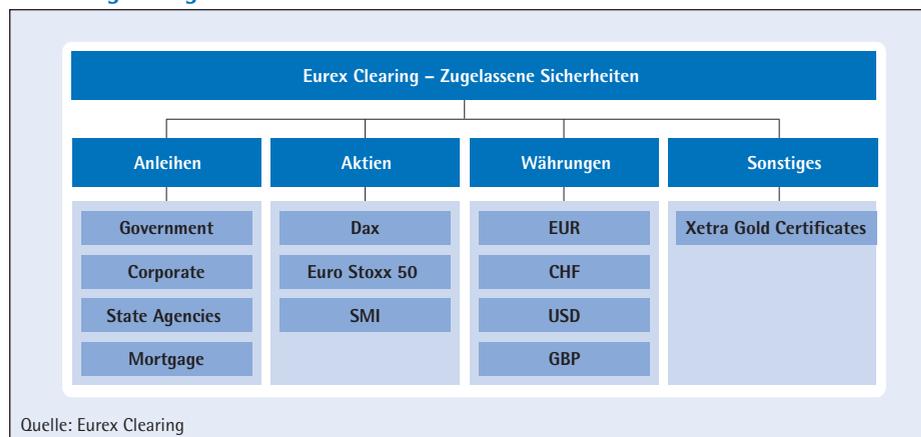


Abbildung 3: Zugelassene Sicherheiten



der verrechnen. Dieses Portfolio-basierte Risikomanagement wird mit dem Start des Clearingangebots für Zinsswaps erstmals zur Anwendung kommen.

Grundlage der neuen Methodologie ist der „Default Management Process“ (DMP) zur Handhabung des Ausfalls eines Clearingmitglieds. Er basiert auf dem Konzept von Liquidationsgruppen. Jedes von Eurex Clearing abgewickelte Produkt wird solch einer Liquidationsgruppe zugeordnet. Produkte in einer Liquidationsgruppe können zusammen und gleichzeitig glattgestellt werden. So kann ein Clearingmitglied eine ganze Liquidationsgruppe innerhalb einer angemessenen Frist bewerten, und das Clearinghaus kann ein Auktionsverfahren für die Produkte einer Gruppe durchführen. Für jede Liquidationsgruppe wird ein spezieller, konfigurierbarer Liquidationszeitraum definiert (vergleiche Abbildung 2).

Client Asset Protection – maximaler Schutz

Die Ereignisse der jüngeren Vergangenheit haben gezeigt, dass im Falle der Insolvenz eines Clearingteilnehmers die Positionen und Sicherheiten der Kunden nur unzureichend geschützt sind. Von Kunden gibt es daher eine verstärkte Nachfrage nach Mechanismen, die den Anforderungen einer modernen „Client Asset Protection“ gerecht werden. Auch EMIR verlangt von CCPs, dass sie eine adäquate Segregierungslösung anbieten.

Eurex Clearing bietet seit August 2011 mit ihrem Individual Clearing Model (ICM) einen Service an, der die aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllt und Positionen und Sicherheiten eines Kunden individuell auf der Ebene des CCPs segregiert. ICM ermöglicht maximalen Kundenschutz und die Fortsetzung der Kunden-Aktivitäten im Falle der Insolvenz des Clearingmitglieds. Bei dessen Insolvenz ist ein sofortiger Transfer des Kundenvermögens zu einem anderen Clearingteilnehmer möglich.

Der neue Service wird zusätzlich zur derzeit bestehenden Eurex Clearingangebots bereitgestellt. Als weitere Alternative wird das Clearinghaus ein sogenanntes Omnibus-Modell einführen, das die Segregierung der Vermögenswerte auf einem Sammelkonto vorsieht und so dem Clearingmitglied größere opera-

tive Effizienz und Flexibilität bietet. Durch die verfügbaren Segregierungsvarianten können Mitglieder künftig einen auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse zugeschnittenen Zugang zum Clearinghaus offerieren.

Collateral Management Services

Eine der offensichtlichsten Konsequenzen aus der Clearingverpflichtung ist die künftig tägliche und ausreichende Hinterlegung von Sicherheiten im Clearinghaus. Welche Sicherheiten beim zentralen Kontrahenten hinterlegt werden können, darüber entscheidet dieser ausschließlich selbst. Um den spezifischen Anforderungen der Buy-Side-Firmen gerecht zu werden, akzeptiert Eurex Clearing bereits heute neben Cash in mehreren Währungen auch eine umfangreiche Zahl an Wertpapieren – aktuell etwa rund 25 000 – und Xetra Gold. An diesem Spektrum wird sich auch mit der Einführung des OTC-Clearings nichts ändern. Die etablierte, STP-Verarbeitung von Sicherheitsleistungen, die Transparenz für Back-Office und untertägige Berichte werden künftig ebenso für das OTC-Clearing gelten und zur Verfügung stehen.

Noch in diesem Jahr wird Eurex Clearing nicht nur als zentraler Kontrahent für gelistete Derivate, Aktien, Anleihen et cetera fungieren, sondern ihr Angebot um außerbörsliche OTC-Derivate erweitern, um seinen Kunden einen „One-Stop Shop“ in den wichtigsten Assetklassen anzubieten – und das für börsliche und außerbörsliche Transaktionen. Mit dem seit August 2011 offerierten „Individual Clearing Model“ bietet das Unternehmen die erste von einem Clearinghaus angebotene Lösung, die eine vollständige rechtliche und operative Segregierung aller Vermögenswerte (Positionen und Sicherheiten) der Non-Clearing-Teilnehmer auf der Ebene des Clearinghauses ermöglicht. Durch dieses Modell sind Sicherheiten und Positionen dieser Kunden bei Ausfall eines Clearingmitglieds sofort übertragbar. Dadurch sind die Kunden geschützt und können ihre Handelsaktivitäten fortsetzen. Schließlich akzeptiert das Clearinghaus ein großes Spektrum an Sicherheiten in Form von Barmitteln und Wertpapieren – und arbeitet daran, sein Dienstleistungsangebot weiter entsprechend den Marktbedürfnissen auszuweiten.

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen



Verlag und Redaktion:

Verlag Fritz Knapp GmbH
Aschaffburger Str. 19, 60599 Frankfurt,
Postfach 11 11 51, 60046 Frankfurt.
Telefon: (0 69) 97 08 33 - 0, Telefax: (0 69) 7 07 84 00
E-Mail: red.zfgk@kreditwesen.de
Internet: www.kreditwesen.de

Herausgeber: Klaus-Friedrich Otto

Chefredaktion: Dr. Berthold Morschhäuser,
Philipp Otto

Redaktion: Swantje Benkelberg, Dr. Kai Disselbeck,
Lars Haugwitz, Barbara Hummel, Frankfurt am Main

Redaktionssekretariat und Layout: Anja Oehrl

Die mit Namen versehenen Beiträge geben nicht immer die Meinung der Redaktion wieder. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten ist anzugeben, ob dieser oder ein ähnlicher Beitrag bereits einer anderen Zeitschrift angeboten worden ist. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Manuskripte: Mit der Annahme eines Manuskripts zur Veröffentlichung erwirbt der Verlag vom Autor das ausschließliche Verlagsrecht sowie das Recht zur Einspeicherung in eine Datenbank und zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken in jedem technisch möglichen Verfahren. Die vollständige Fassung der Redaktionsrichtlinien finden Sie unter www.kreditwesen.de.

Verlagsleitung: Uwe Cappel

Anzeigenleitung: Ralf Werner, Tel. (0 69) 97 08 33-43

Anzeigendisposition:

Anne Guckes, Tel. (0 69) 97 08 33-26,
sämtl. Frankfurt am Main, Aschaffburger Str. 19.

Zurzeit ist die Anzeigenpreisliste Nr. 54 vom 1.1.2012 gültig.

Zitierweise: KREDITWESEN

Erscheinungsweise: am 1. und 15. jeden Monats.

Bezugsbedingungen: Abonnementspreise incl. MwSt. und Versandkosten: jährlich € 491,22, bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 252,30, 1/4-jährlich € 128,60. Ausland: jährlich € 513,54. Preis des Einzelheftes € 20,00 (zuzügl. Versandkosten).

Bestandteil des Abonnements ist eine 4-mal jährlich erscheinende Ergänzungsausgabe (Supplement) „Technik – IT für Finanzdienstleister“.

Verbundabonnement mit der Zeitschrift »bank und markt«: € 746,25, bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 392,00, 1/4-jährlich € 204,30. Ausland: jährlich € 773,61.

Studenten: 50% Ermäßigung (auf Grundpreis).

Der Bezugszeitraum gilt jeweils für ein Jahr. Er verlängert sich automatisch um ein weiteres Jahr, wenn nicht einen Monat vor Ablauf dieses Zeitraumes eine schriftliche Abbestellung vorliegt. Bestellungen direkt an den Verlag oder an den Buchhandel.

Probeheftanforderungen bitte unter
Tel.: (0 69) 97 08 33-25 oder -32.

Bei Nichterscheinen ohne Verschulden des Verlags oder infolge höherer Gewalt entfallen alle Ansprüche.

Bankverbindung: Landesbank Hessen-Thüringen – Girozentrale – 10 555 001 (BLZ 500 500 00), Frankfurt am Main.

Druck: Druckerei Hassmüller Graphische Betriebe GmbH & Co. KG, Königsberger Str. 4, 60487 Frankfurt am Main.
ISSN 0341-4019

