

Ziel ist ein verbessertes Sicherheiten-Management

OTC-DERIVATE-REGULIERUNG Ab Ende September müssen Derivategeschäfte im Over-the-Counter-Handel erstmals an ein zentrales Register gemeldet werden. Neu ist auch die Pflicht, Transaktionen mit standardisierten Derivaten über Central Counterparties abzuwickeln und alle derivativen OTC-Derivate-Geschäfte ausreichend zu besichern. Die erhöhten Anforderungen bewirken für die Finanzinstitute zwar einen erhöhten Aufwand, können aber auch der Anstoß für Optimierungsmaßnahmen sein. Das gilt nicht zuletzt für das Sicherheiten-Management. *Markus Deimel*

Keywords: Derivate, Regulierung, Collateral Management

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass im Bereich des OTC-Handels mit Derivaten Intransparenz herrscht. Weder Art noch Umfang der Geschäftsbeziehungen zwischen den Marktteilnehmern waren bislang hinreichend überschaubar. So konnten weder die Akteure noch die Aufsichtsbehörden die damit einhergehenden Risiken korrekt einschätzen. Daher hat die Europäische Kommission die EMIR (European Market Infrastructure Regulation) erlassen. Sie trat im Sommer 2012 in Kraft und hat für die Finanzdienstleister einen erheblichen Anpassungsbedarf im OTC-Geschäft zur Folge. Basierend auf der Verordnung sind die Institute verpflichtet, künftig Transaktionen mit standardisierten Derivaten über zentrale Kontrahenten (CCPs, Central Counterparties) abzuwickeln, alle derivativen OTC-Geschäfte an ein zentrales Transaktionsregister zu melden und ausreichend zu besichern.

Meldepflichten verursachen große Datenmengen

Das Zeitfenster zwischen Geschäftsabschluss und Abgleich der Daten mit dem Kontrahenten auf einer Affirmation-

Plattform beträgt zwei Stunden. Spätestens einen Handelstag nach Abschluss sind die OTC-Geschäfte dann an ein Transaktionsregister zu melden. Diese Register müssen bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA, die sie beaufsichtigt, registriert sein. Da viele Details der Transaktionen meldepflichtig sind, steht die Branche vor der Herausforderung, große Datenmengen passend zu erfassen, aufzubereiten und zu melden. Neben den reinen Geschäftsdaten betrifft dies auch die Besicherungsdaten, die zusätzlich auf täglicher Basis hinsichtlich deren Bewertung aktualisiert werden müssen. Künftig hat kein Institut mehr Zeit dafür, Daten von einer Abteilung zur nächsten weiterzuleiten, da EMIR eine zeitnahe Meldung erfordert ► **1**.

Bislang gilt diese Regulierung zwar nur für Geschäfte mit Zins- und Kreditderivaten, insbesondere Interest Rate Swaps und Credit Default Swaps. Weitere Assetklassen werden jedoch früher oder später Produkt für Produkt ebenfalls in dieser Form reguliert, wie beispielsweise Commodity Swaps oder FX-Options. Trotz des Zeitdrucks bei der Umsetzung bis Ende September 2013 gilt es daher, den regulatorischen Anforderungen nicht nur gerecht zu werden, sondern

möglichst zukunftsfähige und liquiditätsschonende Lösungen anzustreben, die kommende Regulierungsstufen berücksichtigen und eine flexible Erweiterbarkeit ermöglichen.

Jetzt schon für weitere Assetklassen vorsorgen

Die Herausforderung für die Banken liegt dabei in den Schwächen der Systemlandschaft im OTC-Geschäft, die häufig durch viele Einzelanwendungen dominiert wird. Eine solche Infrastruktur ist meist kostenintensiv und nicht problemlos erweiterbar. Zudem birgt die damit verbundene Intransparenz ein Geschäftsrisiko. Institute, die jetzt weiter denken und skalierbare Lösungen installieren, werden mit geringeren Kosten in den folgenden Regulierungsrunden belohnt. Statt komplett neue IT-Anpassungen vorzunehmen, müssen sie dann nur einige Stellschrauben neu justieren. Es bietet sich also an, die Umsetzung der Pflicht mit einer Kür zu verbinden.

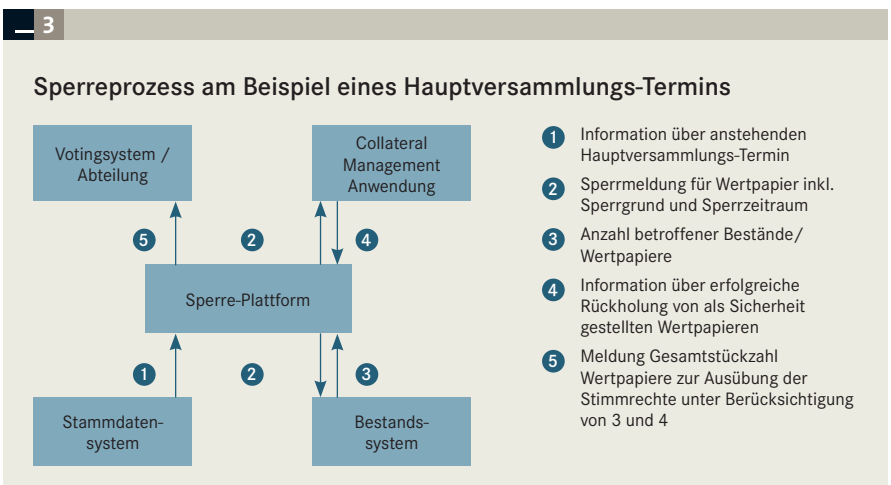
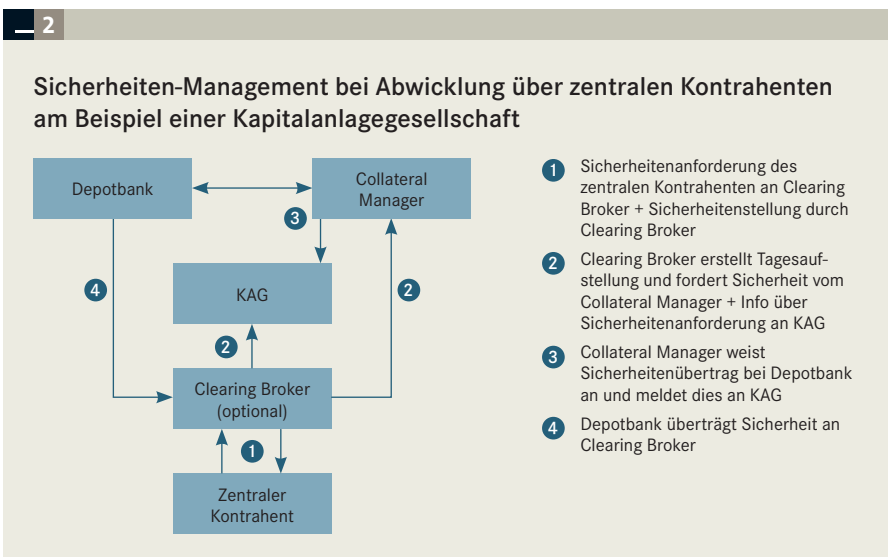
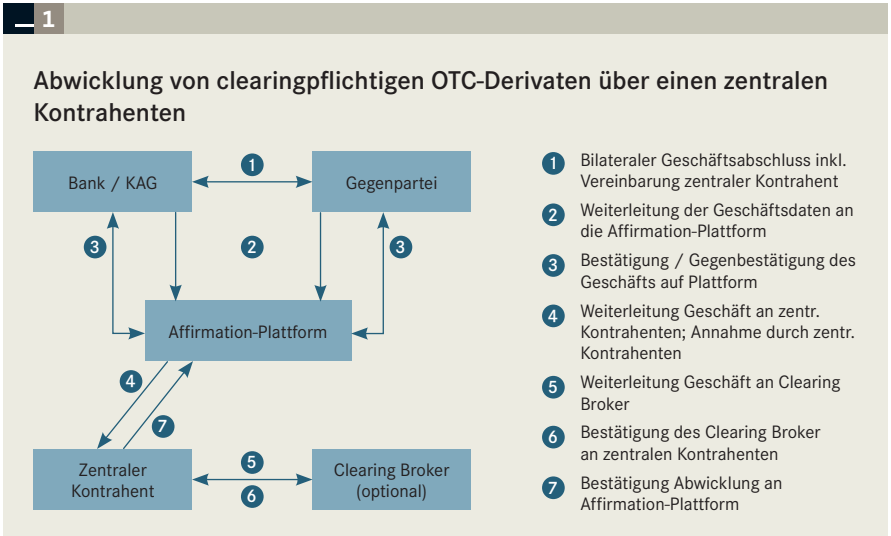
Dies gilt auch für die optimale Nutzung der Anrechnungsprivilegien im Rahmen von Basel III, die bei der Abwicklung über zentrale Kontrahenten gewährt werden. Bilateral gehandelte Derivate erhalten dagegen hohe Risikogewichte. Im Standardansatz betragen diese im günstigsten

Fall 20 %, wenn die Gegenpartei eine Bank ist. Dagegen werden über CCPs abgewickelte Derivatetransaktionen nur mit 2 % Risikogewicht auf das Handelsvolumen versehen. Hier ist also eine sehr hohe Eigenkapitalersparnis durch die Nutzung der Anrechnungsprivilegien für Geschäfte möglich, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt werden. Die im Rahmen von CRD IV, der europaweiten Umsetzung von Basel III, seit dem zweiten Quartal dieses Jahres bestehenden Eigenkapitalanforderungen machen den Handel von OTC-Derivaten ohne Abwicklung über einen zentralen Kontrahenten unattraktiver.

Viele Abteilungen stellen Sicherheiten

Bisher schenken die Marktteilnehmer der optimalen Besicherung der OTC-Geschäfte nur wenig Beachtung. In der Finanzwirtschaft besteht Verbesserungspotenzial bei der Einbindung des Collateral Managements im Rahmen der Regulierung von OTC-Geschäften ► 2. Zudem haben viele Institute das Management der Sicherheiten auf verschiedene Abteilungen (Zahlungsabwicklung, Risikomanagement, OTC-Handel, börslicher Handel etc.) verteilt, die oft auch noch unterschiedliche dezentrale IT-Systeme nutzen. Meist haben die einzelnen Abteilungen nur den Überblick über ihren jeweiligen Bereich und sind beim Management der Sicherheiten nicht in übergeordnete Prozesse eingebunden. Das kann schnell zu Problemen führen, beispielsweise im Hinblick auf Informationen zu gesperrten Stücken. Es stellt einen Finanzdienstleister vor große Probleme, zwischen den dezentralen Anwendungen die entsprechenden Informationen darüber synchron zu halten, ob Wertpapiere überhaupt verfügbar sind. Sperrungen können sich auf eine Position eines Portfolios sowie generell auf ein Wertpapier beziehen.

Durch die dezentralen Systeme bleiben auch für den Collateral Manager entscheidende Informationen über freie Bestände



auf der Strecke. Essenziell ist für ihn der Überblick über bereits gestellte Sicherheiten und sonstige Gründe, die eine Sicherheitenstellung verhindern. Anlässe,

form unterstützt dabei, indem sie das Aufnehmen, Aggregieren und die Verteilung von Sperren an die Systeme übernimmt. Zusätzlich dient sie als Basis ei-

aktuellen und künftigen Regulierungsanforderungen. Es sorgt auch für mehr Liquidität im Unternehmen, da unnötig gestellte Barsicherheiten aufgrund fehlender Transparenz der Vergangenheit angehören.

Eine der Hauptschwierigkeiten der Institute beim Aufsetzen eines Collateral Managements ist, dass die Service Level Agreements und Besicherungsverträge aller Kontrahenten, das heißt sowohl der Einzelkontrahenten als auch der CCPs, berücksichtigt werden müssen. Jeder Beteiligte hat sein eigenes Wertpapier-Universum bezüglich der akzeptierten oder zu liefernden Sicherheiten sowie der mit den jeweiligen Sicherheiten verbundenen Haircut-Sätze. Trotz der Anstrengungen der Institute, die Zahl ihrer Kontrahenten zu reduzieren, und trotz Bündelung der Abwicklung bei zentralen Kontrahenten bleibt dies eine große Herausforderung.

Risikominimierung und Einsparpotenziale

Viele historisch gewachsene Collateral-Systeme verursachen durch ihre Dezentralität hohe Kosten, die durch eine Zentralisierung vermieden werden können. Wird die Betreuung von Sicherheiten für das Gesamtinstitut zentralisiert, können unter anderem Personalkosten gesenkt oder die Mitarbeiter für andere Aufgaben eingesetzt werden. Die Einsparpotenziale sollten jedoch nicht die Haupttreiber für ein zentrales Sicherheiten-Management sein. Vielmehr steht die Risikominderung für das eigene Haus im Vordergrund.

Allerdings wird vor allem für kleinere Institute eine Umstellung der Infrastruktur und Prozesse nicht immer sinnvoll sein. Der Trend geht im Zweifel dahin, auf den Einsatz von OTC-Derivaten zu verzichten und stattdessen gelistete Standardprodukte an der Börse zu kaufen. Dies könnte in Zukunft zu einer Senkung des OTC-Derivatevolumens führen. ■

Autor: Markus Deimel ist Wertpapierexperte bei der Cofinpro AG, Karlsruhe.

Durch die Nutzung der Anrechnungsprivilegien für Geschäfte, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt werden, ist eine sehr hohe Eigenkapitalersparnis möglich.

weshalb ein Wertpapier nicht als Sicherheit zur Verfügung steht, sind unter anderem Hauptversammlungen, Corporate Actions, Erträge, Wertpapierleihe sowie Wertpapierpensionsgeschäfte (Repo).

Es könnte der Fall eintreten, dass aufgrund einer Wertpapier-Leihe nicht verfügbare Wertpapiere als Sicherheit hinterlegt werden. Im schlimmsten Fall verkauft ein Portfoliomanager ein Papier sogar, weil ihm die Information nicht rechtzeitig zur Verfügung steht, dass genau dieses Papier bereits als Sicherheit gestellt wurde. Hier hilft es ihm enorm, wenn direkt im Portfolio-Management-System angezeigt wird, welche Papiere gesperrt sind. Zusätzlich besteht sogar die Option eines automatisierten Sicherheitentauschs. Sprich der Portfolio Manager ist in der Lage, die als Sicherheit hinterlegte Position dennoch zu verkaufen und somit ein Maximum an Flexibilität zu haben, da mit dem Verkauf automatisch ein Prozess angestoßen wird, der den Collateral Manager umgehend mit dem entsprechenden Sicherheitentausch beauftragt.

Ein zentrales Sicherheitenmanagement erleichtert auch den Überblick, wann als Sicherheiten gestellte Wertpapiere rechtzeitig zu einem bestimmten Termin, beispielsweise einer Hauptversammlung oder einer Kapitalmaßnahme, zurück ins Haus zu holen sind. In all diesen Fällen beseitigt ein zentrales Collateral Management die Intransparenz und führt zu einer optimierten Sicherheitenstellung. Die Einrichtung einer zentralen Sperre-Platt-

ner zentralen Collateral-Management-Anwendung, um darauf ein Sicherheiten-Reporting in Form von Sicherheitenlisten inklusive der Transaktionsberichte zu Sicherheitenstellung und zum Sicherheitenempfang aufzusetzen. Das ermöglicht auch den Einsatz externer Collateral Manager ► 3.

Sicherheit ist nicht gleich Sicherheit

Zudem ist Sicherheit nicht gleich Sicherheit. Nur „hochliquide“ Vermögenswerte mit geringem Ausfall- und Preisänderungsrisiko dürfen als Sicherheiten überhaupt akzeptiert werden. Dazu zählen vor allem Bargeld, aber auch Finanzinstrumente mit niedrigem Ausfall- und Marktrisiko, besicherte Garantien von Banken mit hohem Rating, Gold sowie mitunter Aktien renommierter Indizes. Für manche Geschäfte dürfen nur Barmittel hinterlegt werden, bei anderen kommen auch die weiteren Vermögenswerte infrage. Die Eurex beispielsweise akzeptiert rund 26.000 verschiedene Papiere als Sicherheit. Es ist Aufgabe des Collateral Managements, durch intelligente Entscheidungen immer die für das Institut beste Sicherheit zu gewähren. Eine zentrale Stelle kann am besten entscheiden, was an welcher Stelle als Sicherheit eingesetzt wird. Hier gibt der Collateral Manager Aktien hin, dort Cash - und immer behält er den Überblick.

Ein zentrales Collateral Management optimiert somit die Sicherheitenallokation. Es aktualisiert täglich den Wert der Sicherheiten. So erfüllt es nicht nur alle