



fintexx

FINANCIAL | TECHNOLOGY | EXCELLENCE

**Central Counterparty
Clearing**

Politisches Umfeld, Konzept,
Folgen für Ihr Haus

Seite 1

**Implementierungs-
alternativen**

Ansätze mit unterschiedlichem
Automatisierungsgrad

Seite 3

Handlungsempfehlung

Prozessuale Aspekte

Seite 5

Editorial

Liebe Leser, wir haben bereits unseren letzten Newsletter damit eingeleitet, dass es auf politischer Ebene Bemühungen gibt, die Risiken des Finanzmarktes einzudämmen. Im Februar war das Thema der neue Standard für Finanzinstrumente IFRS9. Die vorliegende Ausgabe beschäftigt sich mit einer anderen Vorschrift, die jedoch das gleiche Ziel verfolgt, die: European Market Infrastructure Regulation (EMIR). EMIR verlangt die Einbindung zentraler Clearing-Stellen beim Handel von bestimmten OTC Derivaten. Wir skizzieren den Stand dieser Entwicklung und zeigen Ihnen konkret Lösungsansätze auf, mit denen Sie Ihr Haus auf die neue Rechtslage vorbereiten können.

Central Counterparty Clearing

Spätestens seit dem Zusammenbruch des Versicherers AIG, der Kreditsicherungsderivate auf Lehman Brothers verkauft hatte, diese aber nach der Pleite von Lehman 2008 nicht bedienen konnte, suchen Regulatoren und Gesetzgeber nach Lösungsansätzen für größere Transparenz und höhere Sicherheit im außerbörslichen Derivatehandel.

Weltweit macht der außerbörsliche Derivatehandel ca. 95% des gesamten Derivatevolumens aus. Allein das Exposure von AIG betrug damals über 400 Milliarden USD. Das Gesamtvolumen am wenig regulierten und intransparenten OTC Markt lag im vergangenen Jahr über 540 Billionen EUR oder 700 Billionen USD.

Bei diesen Zahlen verwundert es nicht, dass supranationale Organisationen wie die Europäische Kommission oder die Industrie- und Schwellenländergruppe G20 ebenso wie nationale Aufsichtsbehörden Konzepte zur Risikominimierung erarbeiten. Konkret wurde die Regulierung in den USA bereits mit dem „Dodd-Frank-Act“ 2010.

Das Europäische Parlament wird die „**European Market Infrastructure Regulation**“ (EMIR) **wahrscheinlich bis zum 30.06.2012 verabschieden**. Die Bestimmungen werden voraussichtlich zum 1. Januar 2013 in Kraft treten.

Der Handel über zentrale Clearingstellen wird für alle Finanzdienstleister [...] verpflichtend.

CCPs und Trade Repositories

Zentrale Elemente sind dabei sogenannte Central Counterparties (CCP) und Trade Repositories. Eine CCP ist ein Intermediär, der zwischen zwei Handelspartnern steht, und für den Verkäufer die Rolle des Käufers und umgekehrt übernimmt. Hauptfunktion der zentralen Gegenpartei ist die Übernahme und das Management der Risiken, die aus dem Geschäft entstehen. Weltweit gibt es derzeit circa ein Dutzend CCPs, die als Clearer für Zins-, Kredit-, Equity- und Commodity-Derivate auftreten. Für Terminkontrakte auf Fremdwährungen sind derzeit noch keine CCPs vorhanden. **Der Handel über zentrale Clearingstellen wird für alle Finanzdienstleister (Banken, Versicherungen etc.) sowie Unternehmen mit großen Derivatebeständen, wie z.B. Fluglinien und Energieversorger verpflichtend.**

Um einer weiteren Finanzkrise vorzubeugen, formuliert EMIR verschiedene Mindestanforderungen an CCP. Das Konzept besteht aus einer **mehrstufigen Sicherung der Kontrakte**. Zunächst muss ein Handelspartner eine Sicherheit, z.B. in Form von Wertpapieren bei der CCP hinterlegen. Zudem werden Margins auf die täglichen Wertschwankungen der Derivate gezahlt. Beides ist so schon aus dem Handel mit börsengehandelten Derivaten bekannt. **Des Weiteren soll ein Ausfallfonds eingerichtet werden**, in den die Banken und Derivatehändler künftig einzahlen müssen. Die genaue Ausgestaltung wird derzeit von der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA konzipiert. Zusätzlich zu den Anforderungen der EMIR verlangen die G20, dass eine CCP jederzeit den Ausfall der zwei größten Kontrahenten aus eigenen Mitteln auffangen kann.

Trade Repositories sind zentrale Datenspeicher, die Informationen über die von den CCPs abgewickelten Derivatetransaktionen und -positionen vorhalten. Damit werden sie im Sinne der EMIR **direkter Ansprechpartner und Datenlieferant der Aufsichtsbehörden**.

Die EMIR beinhaltet zudem weitere Regelungen hinsichtlich der Besicherung von OTC Kontrakten, die nicht dem CCP Clearing unterliegen, als auch zur Reduzierung operationaler Risiken. Auf diese beiden Themen soll hier nicht eingegangen werden.

Betroffene Instrumentarten

Die Regeln sollen einen möglichst großen Teil der OTC Kontrakte erfassen. Dem steht entgegen, dass der OTC Markt aus dem Bedarf an individuellen Lösungen entstanden ist und so eine Standardisierung schwierig erscheint. Um dennoch einen möglichst großen Teil der Derivate abzudecken, verfolgt die **EMIR zwei Ansätze zur Verordnungs-Bestimmung eines Vertrages**.

Im sog. **“Bottom-up approach”** muss eine zugelassene CCP die Wertpapieraufsicht ESMA über gehandelte Kontrakttypen informieren. Die ESMA wird dann jeweils darüber entscheiden, ob ein Clearing für diesen Transaktionstyp verpflichtend ist. Der **“Top-down approach”** ermächtigt die ESMA eigeninitiativ, aber in Zusammenarbeit mit dem European Systemic Risk Board, Derivateklassen zu bestimmen, die verpflichtend einem Clearing unterliegen, für die jedoch noch keine CCP eine Zulassung erhalten hat. Damit besteht insbesondere die Möglichkeit, neue Instrumentarten zeitnah der Verordnung zu unterwerfen. Die Entscheidung wird auf dem Standardisierungsgrad des Kontraktes, der Liquidität des Marktes, dem Kontraktvolumen und der Verfügbarkeit fairer, verlässlicher und allgemein akzeptierter Kursinformationen basieren. Grundsätzlich ist eine **flächendeckende Anwendung über alle Derivateklassen (Kredit, Zins, Eigenkapital, Waren, Fremdwährung) angestrebt**, um Schlupflöcher, z.B. durch Synthetisierung regulierter Klassen durch zwei nicht regulierte, zu vermeiden.

Anbieter

Bereits jetzt werden im Vorgriff auf die Regulierung Credit Default Swaps, Zinsswaps und andere Derivate über zentrale Counterparties gecleart. Beispielsweise bietet DTCC ein Clearing für Kreditderivate an. Die Londoner LCH Clearnet ist schon heute unter anderem Abrechnungsstelle für Zinsswaps und FX Kontrakte. Ohnehin ist der Kampf um Marktanteile bereits voll entbrannt. Neben den bereits genannten, sind Unternehmen und Börsen wie die EUREX, die Chicago Mercantile Exchange oder die Intercontinental Exchange bestrebt, als CCP eingebunden zu werden.

Welche Folgen hat EMIR für Ihr Unternehmen?

Zunächst einmal ist von **höheren Kosten im Derivatehandel** auszugehen. Auch wenn die oben genannten Anbieter bereits jetzt in einem intensiven Preiswettbewerb stehen, müssen die Abwicklung der Margins und die Einzahlungen in den Ausfallfonds getragen werden.

Zudem müssen die **neuen Anforderungen auch technisch umgesetzt werden**.

Die Implementierung hängt maßgeblich von der Verwendung des eigenen Handelssystems oder dem der CCP ab.

Erfahrungen aus der Praxis

fintexx hat bereits 2010 einen Kunden zur Automatisierung des Kreditderivatehandels an den Anbieter DTCC angebunden. Dabei haben sich in diesem Projekt zwei Implementierungsalternativen herauskristallisiert, die im Folgenden näher beleuchtet werden.

Implementierungsalternativen

Bei der Einbindung der Central Counterparty (CCP) stehen grundsätzlich **zwei Alternativen zur Auswahl**. Eine Variante ist die Integration der Handelsinformationen der CCP an das eigene Handelssystem, also die lokale Ausführung des Trades. Die andere besteht in der Verwendung der von der CCP bereitgestellten Handelsplattform.

Die Einbindung der CCP in das eigene Handelssystem ist mit **höherem Implementierungsaufwand** verbunden. Auf der anderen Seite bietet es **mehr Flexibilität** bei der Ermittlung spezieller, unternehmensindividueller Handelskennzahlen, die dem Portfoliomanager einen besseren Marktüberblick geben. Zudem kann die **Pre-Trade Prüfung mit der CCP sonst nicht in den Prozess integriert werden**. Sie lässt sich bestenfalls separat durchführen; zu den Risiken zählt dabei die Übertragung der Daten in das Tool zur Anlagegrenzprüfung und der resultierende Zeitverlust. Die Verwendung des **eigenen Handelssystems erlaubt dem gegenüber eine prozessual unterstützte Prüfung des Trades**.

Im Folgenden beschreiben wir die essentiellen und für Sie wichtigen Punkte.

Szenario 1: Handelsplattform der CCP

In dieser Variante wird der **Trade komplett über das Handelssystem der CCP** ausgeführt. Alle Marktinformationen, die die CCP bereithält, stehen in diesem System zur Verfügung.

Da die Trades bereits im System der CCP ausgeführt werden, sind lediglich die Schritte zur Abwicklung nötig:

- Extrakt der Trades aus dem CCP Handelssystem:
Hier werden die „confirmed“ Trades aus dem System der CCP extrahiert. Die Daten werden regelmäßig – zeitgesteuert oder per Trade – in die Systemlandschaft der KAG, Depotbank oder des Asset Managers übertragen.
- Mapping der Informationen der CCP in die eigenen Formate:
Die Tradeinformationen der CCP müssen in die unternehmenseigenen Domänenwerte übersetzt werden. Dies können bspw. Portfolio IDs, Instrumenttypen oder Zinskonventionen sein.
- Einspielen der Informationen in das eigene bestandsführende System:
Die gemappten Trade-Informationen werden nach Möglichkeit automatisiert in das eigene Bestandsführungssystem geladen.
- Optional: Trade Reconciliation gegen die CCP:
Führt das bestandsführende System Berechnungen, wie bspw. Fee-, Margin- oder Zinskalkulationen durch, so können diese gegen die Berechnungen der CCP abgeglichen werden.
- Reporting:
Die CCP stellt ein Berichtswesen zur Verfügung. Es können aber weitere Reports, wie z. B. Cashflow Statements, Margin Calls oder auch die aktuellen Bestände und Exposures hilfreich oder notwendig sein. Die Reportings können zur weiteren Verarbeitung verwendet werden, u.a. zur Auslösung von Zahlungen oder der Überprüfung des Zahlungseingangs.

Szenario 2: Eigenes Handelssystem

Die Verwendung des eigenen Handelssystems bei der Einbindung der CCP **erfordert höheren initialen Aufwand, bietet aber auch ungleich mehr Möglichkeiten.**

Folgende Verarbeitungsschritte sind bei der Integration des eigenen Handelssystems an das System der CCP sinnvoll oder nötig.

- Bereitstellung von CCP Informationen zur Tradeausführung:
Gewisse Marktinformation wie Preise müssen aus dem System der CCP in das eigene Handelssystem in Real-Time übertragen werden.
- Tradeausführung:
Die Order erfolgt in dem eigenen Handelssystem
- Übernahme der Daten aus dem Order-/Trading-System:
Die Daten des Trades müssen direkt nach der Ordererteilung aus dem Handelssystem an die CCP übertragen werden. Dazu werden die Daten zunächst extrahiert.
- Transformation der Daten in das Zielformat der CCP:
Der zweite Schritt überführt die Orderdaten in das Zielformat der CCP. Dazu müssen, ebenso wie in Szenario 1, gewisse Mappinginformationen bereitgestellt werden (wie bspw. Portfolio ID oder Instrumenttyp).
- Optional: Anschluss der Anlagegrenzprüfung
Bevor die Order an die CCP übermittelt wird, kann es nötig sein, den Trade auf die Einhaltung der Anlagegrenzen zu prüfen. Dies muss dann, falls nicht direkt im eigenen Handelssystem integriert, vor dem Übertrag der Tradeinformationen an die CCP erfolgen.
- Optional: Manuelles 4-Augen-Prinzip
In gewissen Situationen kann eine manuelle Bestätigung der Order nötig sein.

- Übertrag des Trades an die CCP:
Die Daten werden automatisiert oder teilautomatisiert an die CCP übertragen.
- Statusauswertung des Trades:
Sobald die Daten übertragen wurden, wird der Status des Trades ermittelt. Der Trade kann confirmed sein. Es besteht aber die Möglichkeit eines Mismatches (z. B. durch Marktbewegung).
- Reporting:
Wie auch im ersten Szenario ist ein Reporting sinnvoll oder notwendig.

Ein höheres Tradevolumen rechtfertigt einen höheren Automatisierungsgrad.

Handlungsempfehlung

Unabhängig von der Wahl des Implementierungsszenarios besteht die Implementierung aus zwei wesentlichen Komponenten:

Die Prozess-Komponente bildet den **Handels- und Settlementprozess gegen die CCP ab**. Sämtliche Übertragungen werden hier zentral zusammengefasst. Dies beinhaltet auch die Vorhaltung der notwendigen Mappings, die für die vor- und rückwärtsgerichtete Umsetzung der Domänenwerte zwischen der CCP und der eigenen Systemlandschaft notwendig sind. Insbesondere handelt es sich aber um ein System, das – je nach Anforderung – **in Real Time oder im zeitgesteuerten Batch die Daten bedarfsgerecht bereitstellt**.

Die zweite Komponente beinhaltet die Aufbereitung bestimmter Daten in Form von **Reportings zu Controlling-, Überleitungs- oder Auswertungszwecken**.

Wichtiger Aspekt bei der **Auswahl der Implementierungsalternative ist immer das geplante oder erwartete Handelsvolumen**: Hohe Volumina rechtfertigen eine volle Automatisierung, während geringe Volumina einen weitgehend manuellen Prozess zulassen.

Wenn auch Sie die Integration einer CCP in ihre Prozesse anstreben, beraten wir Sie gerne in der Wahl der richtigen Strategie und unterstützen Sie aktiv in der anschließenden Realsierung.

Die Autoren



Patrick Erthel
Director



Tim Rademacher
Manager

Patrick Erthels fachlicher Schwerpunkt liegt in der Anforderungsanalyse innovativer Finanzinstrumente und deren Transaktionsprozessen. Zu seinen erfolgreich abgewickelten Projekten gehört die Einrichtung eines Collateral Management Systems für OTC Derivate.

Tim Rademacher konzipiert und realisiert Lösungen zur Integration und Automatisierung im Bereich des Datenmanagements. Hierzu zählen Lösungen im Bereich des Data Warehouses und der Entwicklung von systemübergreifenden Interfaces. 2011 hat er einen unserer Kunden an die DTCC als Clearer für Kreditderivate angebunden.

Für alle Fragen und Informationen stehen wir Ihnen auch außerhalb der Geschäftszeiten gerne zur Verfügung.

fintexx GmbH
Speicherstraße 49-51
60327 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 (0) 178 6384939
Fax: +49 (0) 69 365058 8550
contact@fintexx.de

fintexx Schweiz GmbH
Erlachstrasse 20
8003 Zürich
Schweiz

Tel.: +41 (0) 76 4116210
Fax: +41 (0) 43 8172747
contact@fintexx.de