

Handbuch EMIR

Europäische Regulierung der OTC-Derivate

Herausgegeben von

Prof. Dr. Rüdiger Wilhelmi

Universität Konstanz

Dr. Olaf Achtelik

Rechtsanwalt

Dennis Kunschke

Rechtsanwalt

Dr. Christian Sigmundt

Regierungsdirektor

mit Beiträgen von

Dr. Olaf Achtelik

Dr. André Alfes

Noah Baer

Damir Barac

Benjamin Bluhm

Benjamin Cohn-Urbach

André Eue

Dr. Olivier Favre

Rainer Gallei

Wido Ganz

Takashi Hamano

Dr. Oliver Heist

Michael Huertas

Dr. Ulf Klebeck

Dennis Kunschke

Rhonda Luo

Deborah North

Dustin Plotnick

Dr. Julian Redeke

Katrin Richter

Dr. Alexander Ruschkowski

Kai Schaffelhuber

Andreas Schmidt

Dr. Patrick Scholl

Dr. Christian Sigmundt

Caroline Specht

Michael Steinmüller

Laurence White

Prof. Dr. Rüdiger Wilhelmi

Dr. Dominik Zeitz

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter

[ESV.info/978 3 503 16386 1](http://ESV.info/9783503163861)

Zitiervorschlag:

Bearbeiter, in: *Wilhelmi/Achtelik/Kunschke/Sigmundt, Handbuch EMIR, Seite/Rn. ...*

Gedrucktes Werk: ISBN 978 3 503 16386 1

eBook: ISBN 978 3 503 16387 8

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2016

www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Nationalbibliothek und der Gesellschaft für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit und entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso Z 39.48-1992 als auch der ISO Norm 9706.

Gesetzt aus der Stempel Garamond, 9/11 Punkt

Satz: multitext, Berlin

Druck und Bindung: Hubert & Co., Göttingen

Vorwort

Die *Verordnung Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister*, die sogenannte EMIR, schafft einen Regulierungsrahmen für OTC-Derivate und zudem insbesondere hinsichtlich der Meldepflichten für börsengehandelte Derivate. Ein Hauptzweck ist die Mitigation systemischer Risiken. Dieses Werk will die Verordnung und damit in Zusammenhang stehende Änderungen in anderen Regelwerken in ihrer Gesamtheit erfassen und aus unterschiedlichen Blickwinkeln beleuchten. Wegen der enormen Komplexität des Regelungsansatzes war die bisher vorzufindende Literatur tendenziell entweder fragmentarisch oder vornehmlich paraphrasierend.

Ein solches Unterfangen kann nur gelingen, wenn eine große Zahl möglicher „Stakeholder“ arbeitsteilig zusammenarbeitet. So ist es gelungen, für dieses Werk Vertreter aus der Wissenschaft, von Aufsichtsbehörden wie auch Interessenvereinigungen, Banken, Investmentgesellschaften und Infrastrukturbetreibern, Rechtsanwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und IT-Dienstleistern zu gewinnen.

Einführend werden in dem Werk einschlägige Grundbegriffe erläutert, sowie ein Marktüberblick gegeben. Anschließend wird der systemische Regulierungsansatz der EMIR erläutert und seine Effizienz diskutiert. Diese Ausarbeitungen bewegen sich an der Schnittstelle zur Volkswirtschaft, weshalb der Autorenkreis in diesem Bereich nicht auf Juristen beschränkt ist.

Die juristische Detaildiskussion beginnt mit dem dritten Teil „Die Derivate im Sinne der EMIR und die resultierenden Pflichten der relevanten Parteien“. Wegen der besonderen Praxisrelevanz beinhaltet dieser Teil auch einen Exkurs bezüglich des Einsatzes von Derivaten in Investmentfonds. In weiteren Teilen folgen die Praxisschwerpunkte betreffend nichtfinanzieller Gegenparteien, Anforderungen an die zentralen Gegenparteien sowie Transaktionsregister.

Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Regulierung nicht allein auf den Bereich des öffentlichen Rechts beschränkt bleibt. Die EMIR macht keine Vorgaben dazu, wie die Marktteilnehmer die relevante zivilrechtliche Dokumentation konkret auszugestalten haben, um den neuen Anforderungen gerecht zu werden. Dieser Aspekt wird durch einen besonderen Teil „Praktikerfokus Dokumentation“ berücksichtigt. Die Darstellung der Umsetzung seitens der *International Swaps and Derivatives Association, Inc.* kurz ISDA, wurde bewusst in English verfasst, um inhaltliche Brüche aufgrund einer – an ihre Grenzen stoßenden – Übersetzung zu vermeiden.

Das Zusammenspiel zwischen der EMIR und der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) allein könnte Gegenstand einer eigenständigen, stark finanzmathematischen, Ausarbeitung sein. Auch diesem Themenbereich ist in diesem Werk ein eigenständiger Teil gewidmet.

Die Regulierung der (OTC-)Derivate ist eine globale Erscheinung, weshalb in dem internationalen Teil dieser Publikation auch Vertreter außereuropäischer Aufsichtsbehörden und nicht in der EU zugelassene Rechtsanwälte einen Eingang mit ihren Beiträgen finden.

Bereits dieser kurze Anriss der in diesem Werk besprochenen Themen lässt erahnen, dass es sich bei der Aufarbeitung der EMIR in ihren relevanten weiteren Zusammenhängen um eine *Tour de Force* handelt. Die Rechtsentwicklung ist zudem nicht abgeschlossen und die nächsten Regulierungsinitiativen wie z.B. MiFID II/MiFIR stehen bereits vor der Tür. Auch bestehen bereits erste Überlegungen für eine Revision der EMIR. Begreift man diese erste Auflage des Werkes als – nicht mehr und nicht weniger – eine Momentaufnahme einer sektoralen Regulierungswelle, so hoffen die Herausgeber, einen brauchbaren Mehrwert für Wissenschaft und Praxis geschaffen zu haben. Das Werk berücksichtigt im Wesentlichen den Rechts- und Sachstand bis Ende 2014. Vereinzelt konnten auch aktuellere Gesetze oder Literatur berücksichtigt werden.

Besonderer Dank gilt Herrn *Joachim Diehm* vom Erich Schmidt Verlag, der dem Herausgaberteam stets mit kompetentem Sachverstand unterstützend zur Seite gestanden hat.

Die Herausgeber, im Mai 2015

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungs- und Rechtsgrundlagenverzeichnis	XXIX

TEIL 1

Einführung in die Grundbegriffe und Marktüberblick

A. Grundbegriffe	3
B. Marktüberblick	12

TEIL 2

EMIR als Regulierung systemischer Risiken

A. Systemische Risiken im Zusammenhang mit OTC-Derivaten .	21
B. Adressierung der Risiken durch die EMIR	30
C. Die EMIR im Kontext des Europäischen Aufsichtssystems ...	38
D. Würdigung der Regulierung (aus der „systemischen“ Perspektive)	48

TEIL 3

Die Derivate im Sinne der EMIR und die resultierenden Pflichten der relevanten Parteien

A. Die OTC-Derivate im Sinne der EMIR sowie Bestimmung der relevanten Parteien – Eine juristische Analyse –	59
B. Resultierende Pflichten	73
C. Der Einsatz von Derivaten in Investmentfonds sowie besondere Problemstellungen	152

TEIL 4

Schwerpunkt Nichtfinanzielle Gegenparteien

A. Schwellenwertberechnung und Hedging	175
B. Die Prüfung der Einhaltung bestimmter Pflichten der EMIR nach § 20 WpHG	189

TEIL 5
Anforderungen an die CCP

A.	Corporate Governance von CCPs	209
B.	Zulassung und Anerkennung von CCPs	233
C.	Details des EMIR-Ausführungsgesetzes – Umsetzung des Aufsichtsregimes in Deutschland –	256
D.	Interoperabilität zwischen CCPs	265
E.	Die Wohlverhaltensregeln der EMIR	282
F.	Die Sicherungsmechanismen der CCP	291

TEIL 6
Schwerpunkt Transaktionsregister

A.	Meldepflichten	323
B.	Zulassungsverfahren für Transaktionsregister	332
C.	Laufende Aufsicht/potenzielle Maßnahmen	334
D.	Ausblick: Änderungen im Rahmen von MiFIR (Art. 53 Abs. 3)	335

TEIL 7
Praktikerfokus Dokumentation

A.	Kundenclearingdokumentationen	339
B.	ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol (the ISDA PortRec Protocol) and other EMIR relevant ISDA Documentation Solutions	379
C.	Der EMIR-Anhang des Bankenverbands	504

TEIL 8
Zusammenspiel zwischen EMIR und
der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR)

A.	Einleitung und Hintergründe	523
B.	Eigenmittelanforderungen für das Risiko einer Anpassung der Kreditbewertung (CVA-Risiko), Art. 381ff. CRR	524
C.	Eigenmittelanforderungen für Forderungen an eine CCP	539

TEIL 9

**Internationale Aspekte: Regulierung
in Drittstaaten und resultierende Friktionen**

A.	Regulierung in Drittstaaten und resultierende Friktionen	551
B.	The OTC Derivatives Reform in Australia	559
C.	The OTC Derivatives Reform in Japan	571
D.	Regulierung von OTC-Derivaten in der Schweiz	581
E.	The Regulation of OTC Derivatives in the United States of America	618
	Autorenverzeichnis	649
	Stichwortverzeichnis	659

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungs- und Rechtsgrundlagenverzeichnis	XXIX
I. Abkürzungen	XXIX
II. Rechtsgrundlagen	XXXVI
1. Richtlinien	XXXVI
2. Verordnungen	XXXVIII
3. Durchführungsverordnungen	XXXIX
4. Delegierte Verordnungen	XXXIX
5. Gesetze	XL

TEIL 1

Einführung in die Grundbegriffe und Marktüberblick

A. Grundbegriffe	3
I. Derivate	3
1. Arten	4
2. Wirtschaftliche Bedeutung	6
3. Risiken	7
II. OTC-Derivate	8
III. Nominalwerte	10
IV. Marktwerte	11
B. Marktüberblick	12
I. Einleitung	12
II. Marktsegmente	13

TEIL 2

EMIR als Regulierung systemischer Risiken

A. Systemische Risiken im Zusammenhang mit OTC-Derivaten ..	21
I. Entstehung von EMIR	21
II. Problemfelder im Zusammenhang mit OTC-Derivaten	24
1. Fehlende Transparenz	25
2. Gegenparteiausfallrisiko	26
3. Operationelles Risiko	28
4. Systemisches Risiko	29
B. Adressierung der Risiken durch die EMIR	30
I. EMIR als Reaktion auf die Risiken von OTC-Derivaten	30
II. Reformziele der EMIR	31

1.	Erhöhung der Transparenz	31
2.	Reduzierung des Gegenparteiausfallrisikos	33
3.	Reduzierung des operationellen Risikos	37
C.	Die EMIR im Kontext des Europäischen Aufsichtssystems . . .	38
I.	Einführung; Das System der Europäischen Finanzaufsicht	38
II.	Das Aufsichtssystem der EMIR	41
1.	Aufsicht über CCPs	41
2.	Aufsicht über Transaktionsregister	45
3.	Aufsicht im bilateralen Kontext	45
III.	Ausblick	46
D.	Würdigung der Regulierung	
	(aus der „systemischen“ Perspektive)	48
I.	Vorteile der Regulierung	48
II.	Kritik an der Regulierung	51
III.	Zusammenfassendes Fazit	55

TEIL 3

Die Derivate im Sinne der EMIR und die resultierenden Pflichten der relevanten Parteien

A.	Die OTC-Derivate im Sinne der EMIR	
	sowie Bestimmung der relevanten Parteien	
	– Eine juristische Analyse –	59
I.	Der Begriff des OTC-Derivats	59
1.	Einführung	59
2.	Die Kontroversen auf der europäischen Ebene	65
3.	Ausblick: Clearingpflicht für weitere Produkte?	68
II.	Die finanzielle Gegenpartei	69
III.	Die nichtfinanzielle Gegenpartei	69
IV.	Vom Anwendungsbereich ausgenommene Parteien	71
B.	Resultierende Pflichten	73
I.	Clearingpflicht, Art. 4 EMIR	74
1.	Überblick	76
2.	Grundvoraussetzungen der Clearingpflicht	77
a)	Clearingpflichtige Gegenparteien im Überblick	77
aa)	Clearingpflichtige Gegenparteien im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. a) EMIR	78
bb)	Ausnahmen von der Clearingpflicht, Art. 4 Abs. 2 i. V. m. Art. 3 EMIR	82
(a)	Ausnahmen für gruppeninterne Geschäfte	82
(aa)	Konzernvariante	82
(bb)	Institutsbezogenes Sicherungssystem	84
(cc)	Zentralorganisationen	85

(dd) Übergreifende Voraussetzungen für Intragruppenausnahmen	85
(b) Befristete Ausnahmen für OTC-Derivate in Zusammenhang mit Altersversorgungssystemen	87
b) Clearingpflichtiger Stichtag, Art. 4 Abs. 1 lit. b), Art. 5 Abs. 2 lit. b) und c) EMIR	88
c) Clearingpflichtige Derivatekategorie, Art. 4 Abs. 1 Satz 1, Art. 5 Abs. 2 lit. a) EMIR	90
3. Akteure beim Clearing durch eine CCP, Art. 4 Abs. 3 EMIR .	93
4. Öffentliches Register über clearingrelevante Informationen, Art. 6 EMIR	99
II. Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP gelearnte OTC-Derivatekontrakte	100
1. Rechtliche Grundlagen der Regelungen für Risikominderungstechniken	101
2. Adressaten der Regelungen zu Risikominderungstechniken . .	103
3. Risikominderungstechniken im Einzelnen	107
a) Von allen Gegenparteien anzuwendende Risikominderungstechniken	107
aa) Rechtzeitige Bestätigung (Art. 11 Abs. 1 lit. a EMIR)	107
(1) Bestätigungsfristen	107
(a) Bestätigungsfristen bei OTC-Derivatekontrakten zwischen finanziellen Gegenparteien oder nichtfinanziellen Gegenparteien oberhalb der Clearingschwellen	108
(b) Bestätigungsfristen bei OTC-Derivatekontrakten mit nichtfinanziellen Unternehmen unterhalb der Clearingschwellen	108
(2) Einzelheiten der Bestätigung	109
(a) Adressaten der Regelung	109
(b) Fristbeginn und Fristverlängerung	109
(c) Überschreiten der Bestätigungsfristen	110
(d) Form der Bestätigung	111
(aa) Elektronische Form vs. Schriftform	112
(bb) Schweigen als Gegenbestätigung	113
bb) Portfolioabstimmung	114
(1) Gegenstand der Portfolioabstimmung	115
(2) Abstimmungsfrequenz	115
(3) Beginn der Portfolioabstimmung und Ermittlung der maßgeblichen Frequenz	116
(4) Abstimmung des Wertes ausstehender OTC-Derivatekontrakte	117
(5) Regelungen zur Portfolioabstimmung im „EMIR-Anhang“ und ISDA EMIR-Protokoll	117
cc) Portfoliokomprimierung	118

dd)	Ausräumung von Meinungsverschiedenheiten	120
(1)	Einzurichtende Verfahren und Prozesse	120
(2)	Wert des OTC-Derivatekontraktes als Gegenstand des Verfahrens	121
(3)	EMIR-Anhang und ISDA EMIR-Protokoll	122
ee)	Beobachtung des Wertes ausstehender Kontrakte	123
b)	Risikominderungstechniken für finanzielle Gegenparteien und nichtfinanzielle Gegenparteien nach Art. 10 EMIR	123
aa)	Tägliche Ermittlung des Wertes ausstehender OTC-Derivatekontrakte	123
bb)	Risikomanagementverfahren für den rechtzeitigen und angemessenen Austausch von Sicherheiten	125
c)	Risikominderungstechniken für finanzielle Gegenparteien	130
4.	Ausnahmen von der Errichtung von Risikomanagement- verfahren für den rechtzeitigen und angemessenen Austausch von Sicherheiten	131
a)	Ausnahme unmittelbar durch die Verordnung	131
b)	Befreiung durch Entscheidung oder Schweigen der zuständigen Behörden	133
aa)	Befreiungstatbestände	133
bb)	Notwendige Angaben in Antrag bzw. Benachrichtigung	134
cc)	Mitteilung der zuständigen Behörde an ESMA und Gegenparteien	135
dd)	Veröffentlichung der Informationen über die Freistellung	136
c)	Exkurs: Gedeckte Schuldverschreibungen und Pfandbriefe	137
5.	Kontrolle durch ESMA für nicht clearingfähige Derivate	138
6.	Sanktionen bzw. Bußgelder bei Nichteinhaltung der Anforderungen an Risikominderungstechniken	138
III.	Meldungen an Transaktionsregister (Überblick)	140
1.	Politische Vorgaben	140
2.	Umsetzung der Vorgaben in Art. 9 EMIR	140
3.	weitere Konkretisierungen und Aufsicht durch die BaFin	141
IV.	Sachverhalte mit Drittstaatberührung	141
1.	Einführung	142
2.	CCPs aus Drittstaaten	143
3.	CCPs mit Mitgliedern aus Drittstaaten	143
4.	Marktteilnehmer aus Drittstaaten	144
a)	Überblick	144
b)	Clearingpflicht	144
aa)	Garantien durch finanzielle Gegenparteien mit Sitz in der EU	145
bb)	Transaktionen zwischen Niederlassungen finan- zieller Gegenparteien mit Sitz in einem Drittstaat	146

c) Risikominderungstechniken	147
d) Meldepflicht	147
5. Derivategeschäfte mit Gegenparteien aus Drittstaaten	147
a) Überblick	147
b) Clearingpflicht	148
c) Meldepflicht	149
d) Risikominderungstechniken	149
C. Der Einsatz von Derivaten in Investmentfonds sowie besondere Problemstellungen	152
I. Einsatz von Finanzderivaten bei Investmentfonds	152
1. Einführung und gesetzliche Grundlagen	152
2. Funktionale Einsatzmöglichkeiten von Derivaten in Investmentfonds	154
a) Absicherung gegenüber finanziellen Risiken (Hedging)	154
b) Erwerbsvorbereitung	154
c) Erzielung von Zusatzerträgen	154
3. (Investment-) Aufsichtsrechtlicher Rahmen des Derivateeinsatzes	154
II. Anforderungen an Derivateeinsatz durch Fonds als Produktregulierung	155
1. Allgemein	155
a) Einsatz von Derivaten, § 2 DerivateV	155
b) Clearingpflicht, Art. 4 EMIR	156
c) Liefer-/Zahlungsverpflichtung sowie Deckung, § 3 DerivateV	156
d) Interessenkonflikte, § 4 DerivateV	156
e) Stresstests	156
f) Prüfung	157
g) Veröffentlichungspflichten	157
aa) Verkaufsprospekt	157
bb) Jahresbericht	157
cc) Bericht über Derivate, § 38 DerivateV	158
dd) Meldepflichten nach Art. 9 EMIR	158
2. Anforderungen an das Risikomanagement	159
a) Messung des Marktrisikopotenzials	159
b) Risikominderungspflichten nach EMIR	160
III. Herausforderungen für Fonds durch EMIR als Marktregulierung	161
1. Anwendungsbereich von EMIR: OGAW und AIF als „Financial Counterparties“	161
a) Allgemeine Begriffsbestimmung	161
b) OGAW und AIF	162
c) Gemäß Richtlinie 2009/65/EG zugelassene Verwaltungsgesellschaften	162
2. Nationale Umsetzung im KAGB	163

a) Regelungssubjekte nach KAGB:	
Fonds und/oder deren Kapitalverwaltungsgesellschaften .	163
aa) Allgemeines	163
bb) OGAW-Richtlinie – „Opt-in“-Regulierung und formeller Fondsbegriff	164
cc) AIFM-Richtlinie als Regulierung des Managers und nicht des Produkts	165
dd) Begriff des Investmentfonds bzw. Investment- vermögen nach KAGB	165
b) Anforderungen nach § 38 Abs. 3 KAGB	167
IV. Die Schnittstelle EMIR/AIFM-Richtlinie im Bereich des Clearings	168

TEIL 4

Schwerpunkt Nichtfinanzielle Gegenparteien

A. Schwellenwertberechnung und Hedging	175
I. Einführung	175
II. Nichtfinanzielle Gegenparteien	175
III. Clearingpflicht für nichtfinanzielle Gegenparteien	176
1. Meldung der Clearingpflicht	176
2. Clearingpflicht	177
3. Clearingdurchführung	179
4. Beendigung der Clearingpflicht	179
IV. Risikominderung	180
1. Kriterien für die Risikominderung	180
2. Nachweis der Risikominderung	182
V. Zusätzliche Anforderungen bei bestehender Clearingpflicht	188
VI. Zuständige Behörde	188
B. Die Prüfung der Einhaltung bestimmter Pflichten der EMIR nach § 20 WpHG	189
I. Einführung	189
II. Prüfungspflichtige Unternehmen	191
1. Allgemeines	191
2. Voraussetzung zur Rechtsform	192
3. Quantitative Voraussetzungen	192
III. Bestellung des Prüfers	194
1. Einführung	194
2. Fristen	194
3. Geeignete Prüfer	196
IV. Prüfungsdurchführung	198
1. Einführung	198
2. Prüfungspflichtiger Zeitraum und Prüfungszeitraum	198
3. Prüfungsumfang und -methoden	199
4. Gegenstand der Prüfung	202

5. Bescheinigung	202
6. Sonstige Pflichten des Prüfers	204

TEIL 5
Anforderungen an die CCP

A. Corporate Governance von CCPs	209
I. Vorstand	213
1. Besondere Anforderungen an die Vorstandsmitglieder einer CCP	213
2. Vorstandsorganisation	214
3. Pflichtaufgaben	215
4. Organisatorische Anforderungen	216
II. Aufsichtsrat	219
1. Unabhängigkeit	219
2. Besondere Anforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder einer CCP	222
3. Ausschüsse	222
4. Aufsichtsratsvergütung	222
5. Besondere organisatorische Anforderung zur Einladung von Kundenvertretern	223
III. Ausschüsse	223
1. Risikoausschuss	223
a) Ausgangspunkt	223
b) Zusammensetzung	224
c) Verfassung	224
d) Mandat	225
e) Einbindung der Aufsicht	227
2. Prüfungsausschuss	227
3. Vergütungsausschuss	228
IV. Interessenkonflikte	229
V. Outsourcing	232
VI. Summa	233
B. Zulassung und Anerkennung von CCPs	233
I. Überblick der rechtlichen Grundlagen der Zulassung und Anerkennung von CCPs	235
1. Zulassung in der Union ansässiger CCPs	235
2. Anerkennung von in Drittstaaten ansässigen CCPs	236
II. Zulassung von in der Union ansässigen CCPs	236
1. Das Zulassungsverfahren	236
a) Allgemeine Aspekte	236
b) Eigenkapitalanforderungen	239
c) Das Zulassungsverfahren unter Beteiligung sogenannter Kollegien	245
2. Der Entzug der Zulassung	249

III.	Anerkennung einer in einem Drittstaat ansässigen CCP	250
C.	Details des EMIR-Ausführungsgesetzes	
	– Umsetzung des Aufsichtsregimes in Deutschland –	256
I.	Einführung	256
II.	Maßgebliches Aufsichtsrecht für CCPs nach den neuen Vorschriften des EMIR-Ausführungsgesetzes	257
	1. Wesentliche Gesetzesänderungen zur Durchsetzung der Pflichten nach EMIR	257
	a) Aufsichtsrechtliche Anforderungen für CCP nach dem KWG	257
	aa) Die zuständigen Aufsichtsbehörden	257
	bb) Sondervorschriften für CCPs	258
	cc) Befugnisse der BaFin im sonstigen Bereich des KWG durch Einführung des EMIR-Ausführungsgesetzes .	260
	dd) Wirtschaftsprüfung	261
	ee) Straf- und Bußgeldvorschriften nach dem KWG, §§ 54, 56 KWG	261
	ff) Übergangsregelungen	261
	b) Aufsichtsrechtliche Anforderungen für CCPs nach dem WpHG	262
	aa) Überwachung des Clearings von OTC-Derivaten und Transaktionsregister, § 18 WpHG	262
	bb) Gegenseitiger Zugang von CCPs und Handels- plätzen bei multilateralen Handelsplattformen	263
	cc) Sanktionen nach dem WpHG, § 39 WpHG	263
	c) Aufsichtsrechtliche Anforderungen für zentrale Gegenparteien nach dem Börsengesetz	264
	aa) Die zuständige Aufsichtsbehörde	264
	bb) Anpassung der Befugnisse der Börsenaufsicht, § 3 Abs. 5 S. 3 Nr. 2 BörsG	264
	cc) Sanktionen nach dem BörsG, § 50 BörsG	264
	2. Änderungen weiterer Gesetze zur Gewährleistung einer angemessenen Aufsicht	265
D.	Interoperabilität zwischen CCPs	265
I.	Allgemeines	265
II.	Abschichtung von Zugang und Interoperabilität	268
III.	Ausformungen von Interoperationalität	270
	1. Einzelne Merkmale	270
	2. Besondere Risiken	270
	3. Das Verfahren zur Genehmigung von Interoperabilitäts- vereinbarungen	272
IV.	Anforderungen an eine Interoperabilitätsvereinbarung	273
V.	Anforderungen an die Genehmigung einer Interoperabilitäts- vereinbarung	274
	1. Rechtsrisiken	274

2.	Anforderungen an das Risikomanagement	276
3.	Besondere Anforderungen bei unterschiedlichen Risikomodellen	280
4.	Anforderungen an die Marginzahlungen unter einer Interoperabilitätsvereinbarung	281
5.	Sonstige Anforderungen	282
E.	Die Wohlverhaltensregeln der EMIR	282
I.	Einführung/Allgemeines	282
II.	Schwerpunkt Vorschriften über die Teilnahme	283
a)	Zugangskriterien	283
b)	Überprüfung der Einhaltung der Zugangskriterien	284
c)	Berücksichtigung von Kunden von Clearingmitgliedern ..	284
d)	Disziplinarmaßnahmen bei Verstoß gegen die Zugangskriterien	285
e)	Zusätzliche Verpflichtungen	285
f)	Schlussfolgerung	285
III.	Schwerpunkt Trennung und Übertragbarkeit	286
a)	Trennung	286
b)	Omnibus-Kunden-Kontentrennung	287
c)	Einzelkunden-Kontentrennung	288
d)	Übertragung	289
e)	Erstattung an Kunden	289
f)	Rechtliche Durchsetzbarkeit	290
F.	Die Sicherungsmechanismen der CCP	291
I.	Einleitung	291
II.	Management von Risikopositionen (Art. 40 EMIR)	293
III.	Einschussforderungen (Art. 41 EMIR)	294
1.	Allgemeines	294
2.	Initial Margin und Variation Margin	294
3.	Umfang der zu besichernden Risiken	296
4.	Portfolio Margining	298
5.	Sicherheitenanforderungen und Prozyklität	298
IV.	Ausfallfonds (Art. 42 EMIR)	299
V.	Sonstige Finanzmittel (Art. 43 EMIR)	301
1.	Zur Terminologie	301
2.	Sonstige Finanzmittel	301
3.	Zugeordnete Eigenmittel	301
4.	Nachschusspflicht für nicht ausgefallene Clearingmitglieder .	303
VI.	Kontrolle der Liquiditätsrisiken (Art. 44 EMIR)	303
1.	Bewertung des Liquiditätsrisikos	303
2.	Zugang zu Liquidität	304
VII.	Wasserfallprinzip (Art. 45 EMIR)	306
1.	Verluste der CCP	306
2.	Verteilung der Verluste	307
VIII.	Anforderungen an die Sicherheiten (Art. 46 EMIR)	309

1. Allgemeines	309
2. Zulässige Sicherheiten	309
3. Bewertung und Abschläge	311
4. Konzentrationsgrenzen	312
IX. Anlagepolitik (Art. 47 EMIR)	313
1. Allgemeines	313
2. Anlage des Eigenkapitals und der zugeordneten Eigenmittel .	313
3. Verwahrung von Finanzinstrumenten	314
4. Geldanlagen	315
5. Unterscheidbarkeit, Eigenemissionen der CCP, Konzentrationsgrenzen	316
X. Verfahren bei Ausfall eines Clearingmitglieds (Art. 48 EMIR) ...	317
XI. Überprüfung der Modelle, Stresstests und Backtesting (Art. 49 EMIR)	318
XII. Abwicklung (Art. 50 EMIR)	319

TEIL 6

Schwerpunkt Transaktionsregister

A. Meldepflichten	323
I. Einleitung	323
II. Inhalt des Art. 9 EMIR	324
1. Meldepflichtige Unternehmen	324
2. Meldepflichtige Derivategeschäfte	324
3. Meldung an ein Transaktionsregister	326
4. Meldung am nächsten Arbeitstag	326
III. Technische Durchführungsstandards	327
1. Regulatory Technical Standards – RTS	327
a) Abgabe einer richtigen Meldung	327
b) „Abschluss eines Kontrakts“	327
c) Änderungen von Kontrakten	328
d) Vorzeitige Beendigung von Kontrakten	328
e) Meldung der Marktwerte und Besicherungen	328
2. Implementing Technical Standards – ITS	329
a) Identifizierung der Geschäftsbeteiligten	329
b) Identifizierung des Derivatekontrakts	329
c) Identifizierung des Handelsplatzes	330
d) Identifizierung des Kontrakts	330
e) Nachmeldungen von Derivatekontrakten	331
IV. ESMA Q&A	331
B. Zulassungsverfahren für Transaktionsregister	332
I. Registrierung europäischer Transaktionsregister gem. Art. 55ff. EMIR	332
II. Anerkennung außereuropäischer Transaktionsregister gem. Art. 77 EMIR	333

III.	Bereits registrierte Transaktionsregister	333
C.	Laufende Aufsicht/potenzielle Maßnahmen	334
I.	Zuständigkeit der BaFin für laufende Aufsicht	334
II.	Zugang der Aufsichtsbehörden zu den in TRs enthaltenen Transaktionsdaten	334
III.	Abstimmung im Rahmen von ESMA	335
D.	Ausblick: Änderungen im Rahmen von MiFIR (Art. 53 Abs. 3)	335

TEIL 7

Praktikerfokus Dokumentation

A.	Kundenclearingdokumentationen	339
I.	Einführung/Allgemeines	339
II.	Hintergrund von Kundenclearingdokumentationen	340
1.	Zu den Begriffen der CCP und dem Clearing	340
2.	Rechtsverhältnisse beim Clearing, Clearingketten, Clearingmodelle	341
3.	Die Einbeziehung von Geschäften ins Clearing	344
4.	Standardisierung, Regelungsidee und Inhalt von Kundenclearingdokumentationen	345
5.	Abgrenzung von anderen Vertragstypen im Zusammenhang mit dem Clearing	348
6.	Das involvierte anwendbare Recht	350
7.	Interessenlagen der Beteiligten	351
a)	Interessenlage des Clearing-Mitglieds	351
b)	Interessenlage des Kunden	351
c)	Interessenlage der CCP	351
III.	Die Clearing-Rahmenvereinbarung	352
1.	Struktur der Dokumentation	352
2.	Verhältnis zum Regelwerk	352
3.	Regelungsumfang und Regelungsmechaniken	353
4.	Regelungen hinsichtlich der Entstehung der geclarten Geschäfte	354
5.	Regelungen in Bezug auf Sicherheiten	355
6.	Rechtsfolgen beim Ausfall einer Partei oder der CCP, Porting beim Ausfall der Bank	358
7.	Weitere Regelungsbereiche	361
8.	Individualvereinbarungen und Anhänge zur Clearing- Rahmenvereinbarung	362
IV.	Das ISDA/FOA Addendum	364
1.	Struktur der Dokumentation	364
2.	Verhältnis zum Regelwerk	365
3.	Regelungsumfang und Regelungsmechaniken	365
4.	Regelungen hinsichtlich der geclarten Geschäfte	367
5.	Regelungen in Bezug auf Sicherheiten	368

6.	Rechtsfolgen beim Ausfall einer Partei oder der CCP, Porting beim Ausfall des Clearing-Mitglieds	369
7.	Weitere Regelungsbereiche	371
8.	Der Anhang zum ISDA/FOA Addendum	373
V.	Das FOA Clearing Module	373
1.	Struktur der Dokumentation	373
2.	Verhältnis zum Regelwerk	373
3.	Regelungsumfang und Regelungstechnik	374
4.	Regelungen hinsichtlich der geclearten Geschäfte	374
5.	Regelungen in Bezug auf Sicherheiten	374
6.	Rechtsfolgen beim Ausfall einer Partei oder der CCP, Porting beim Ausfall der Firm	375
7.	Weitere Regelungsbereiche	376
8.	Der Anhang zum FOA Clearing Module	376
VI.	Exkurs: Wirksamkeit der Liquidations-Nettingvereinbarung in Kundenclearingdokumentationen im Falle der Insolvenz des Clearing-Mitglieds und des Kunden	376
B.	ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol (the ISDA PortRec Protocol) and other EMIR relevant ISDA Documentation Solutions	379
I.	Overview	379
II.	Preliminary considerations when assessing the EMIR relevant ISDA documentation and the impacts on ISDA documentation architecture	391
a)	Where are these EMIR risk mitigation technique amendments being made?	393
b)	Different ISDA Master Agreements for different types of Transactions	397
III.	Cross-border documentation issues	402
a)	General considerations	402
b)	Some conceptual differences to the German approach and the DRV	404
IV.	Overview of EMIR's risk mitigation techniques and the impacts on ISDA documentation	407
a)	Timely confirmations	408
b)	Daily valuations i. e., marking-to-market or marking-to-model	420
c)	Portfolio reconciliation (Portfolioabgleich)	426
d)	Portfolio compression	429
e)	Standard resolution procedures for valuation and/or collateral disputes	431
f)	Mandatory (two-way) posting of collateral	433
g)	Additional capital	434
V.	The documentation options available to capture the EMIR risk mitigation obligations in ISDA Documentation	435

a)	Amending existing ISDA documentation	436
b)	Covering relevant EMIR terms in new ISDA documentation	439
VI.	The EMIR relevant ISDA Protocols	440
a)	What do the EMIR relevant ISDA Protocols do?	440
b)	How ISDA Protocols operate and key considerations	441
c)	Adhering to an ISDA Protocol as agent on behalf of others	445
d)	Some additional considerations for pension scheme arrangements	446
e)	Which agreements are covered by the EMIR relevant ISDA Protocols?	447
f)	The need for additional legal opinions/assurances?	452
g)	What the EMIR relevant ISDA Protocols do not do	452
VII.	The ISDA PortRec Protocol	454
a)	Adhering to the ISDA PortRec Protocol	454
b)	Alternatives to adhering to the ISDA PortRec Protocol	471
aa)	Signing an ISDA Standard Form Amendment Agreement – 2013 EMIR Portfolio, Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Form (the SAA)	472
bb)	Signing a bespoke bilateral amendment agreement (BBAA)	476
VIII.	The ISDA NFC Protocol	477
a)	The EMIR clearing threshold, EMIR hedging exemption and the monitoring obligation	477
aa)	The EMIR clearing threshold and what it means for ISDA documentation	477
bb)	Considerations relating to the EMIR hedging exemption and ISDA documentation	478
cc)	Considerations relating to the EMIR monitoring obligation	483
b)	Adherence to the ISDA NFC Protocol	483
c)	Alternatives to adherence to the ISDA NFC Protocol	490
aa)	Bilateral counterparty status notifications	490
bb)	ISDA Amend	490
IX.	Other EMIR Relevant ISDA Documentation	491
a)	The Timely Confirmation Amendment Agreement (TCAA)	491
X.	Other ISDA Protocols that are relevant for EU FCs, NFC+ and/or NFC-	494
a)	The ISDA 2013 Reporting Protocol	495
b)	The ISDA/FOA EMIR Reporting Delegation Agreement	496
c)	The ISDA 2(a)(iii) bilateral form Amendment Agreement	498
XI.	EMIR Considerations specific to ISDA Credit Support Documentation	499
XII.	Concluding Practical Considerations on managing ISDA documentation	502

C.	Der EMIR-Anhang des Bankenverbands	504
I.	Einführung/Allgemeines	504
1.	Der EMIR-Anhang (2013) des Bankenverbands	504
2.	Grundsätzliches zur Mechanik des EMIR-Anhangs	505
II.	Europarechtliche Anforderungen	505
III.	Anwendungsbereich	508
IV.	Die einzelnen Vereinbarungen	511
1.	Feststellung und Zusicherung des Clearingstatus des Vertragspartners	511
2.	Meldepflichten	511
3.	Rechtzeitige Bestätigung	513
4.	Abgleich der Portfoliodaten	515
5.	Streitbelegungsverfahren	517
6.	Individualvereinbarungen	518
7.	Sonderbestimmungen für Vertragspartner aus Drittstaaten ..	518

TEIL 8

**Zusammenspiel zwischen EMIR und
der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR)**

A.	Einleitung und Hintergründe	523
B.	Eigenmittelanforderungen für das Risiko einer Anpassung der Kreditbewertung (CVA-Risiko), Art. 381ff. CRR	524
I.	Unterlegungspflichtige OTC-Derivatetransaktionen	525
1.	Kreditderivate zur Verringerung risikogewichteter Positionsbeträge des Kreditrisikos	526
2.	Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	526
3.	Geschäfte mit qualifizierten CCPs	527
4.	Altersversorgungssysteme	528
5.	OTC-Derivatetransaktionen mit nichtfinanziellen Gegenparteien	528
6.	Gruppeninterne Geschäfte	529
7.	Sonstige Ausnahmen	529
8.	OGA-Positionen	530
II.	Berechnungsmethoden	530
1.	Fortgeschrittene Methode	531
2.	Standardmethode	532
3.	Alternativmethode	536
4.	Anerkennungsfähige CVA-Absicherungsgeschäfte	536
III.	Berechnung der CVA-Eigenmittelanforderung auf konsolidierter Basis	538
IV.	Überprüfung der Vorgaben zur Unterlegung von CVA-Risiken ..	538
C.	Eigenmittelanforderungen für Forderungen an eine CCP	539
I.	Sachlicher Anwendungsbereich der Art. 300ff. CRR	541

II.	Behandlung der Risikopositionen von Clearingmitgliedern gegenüber CCPs und Kunden	541
1.	Risikopositionen von Clearingmitgliedern gegenüber CCPs	542
a)	Gemeinsame Anforderungen für CCPs	543
b)	Eigenmittelanforderungen für vorfinanzierte Beiträge zum Ausfallfonds qualifizierter und nicht qualifizierter CCPs	543
c)	Eigenmittelanforderungen für Risikopositionen gegenüber CCPs, die bestimmte Bedingungen nicht mehr erfüllen	544
d)	Überwachung der Risikopositionen gegenüber CCP	545
2.	Risikopositionen von Clearingmitgliedern gegenüber Kunden	545
III.	Behandlung der Risikopositionen von Kunden	546

TEIL 9

**Internationale Aspekte: Regulierung
in Drittstaaten und resultierende Friktionen**

A.	Regulierung in Drittstaaten und resultierende Friktionen	551
I.	Einleitung	551
II.	Friktionen der Regulierungen	552
1.	Drittstaatenbezug der EMIR	552
2.	Konfliktkonstellationen	553
3.	Konfliktfelder	553
4.	Wirtschaftliche Konsequenzen	556
III.	Vermeidung der Behinderung des grenzüberschreitenden Derivatehandels	556
B.	The OTC Derivatives Reform in Australia	559
I.	Introduction	559
II.	Trade reporting and trade repositories	560
1.	ASIC Derivative Trade Repository Rules 2013	562
2.	ASIC Derivative Transaction Rules (Reporting) 2013	562
a)	Scope of the trade reporting obligation	562
b)	Phasing of the trade reporting obligation	563
c)	Content of the trade reporting obligation	564
III.	Mandatory clearing	565
1.	Regulators' assessments	565
2.	Government consideration	567
IV.	Margin and risk mitigation requirements for uncleared derivatives	567
V.	Trading platforms	568
VI.	International engagement	569
1.	ASIC's multilateral engagement	569
2.	Bilateral engagement	569
VII.	Conclusion	571
C.	The OTC Derivatives Reform in Japan	571
I.	Introduction	571
II.	Amendments to the Financial Instruments and Exchange Act	572

III.	Key terms under the Financial Instruments and Exchange Act ..	573
1.	Derivatives transactions	573
2.	Derivatives business operators	574
3.	Financial market utilities	576
a)	CCPs	576
b)	Trade repositories	576
c)	Electronic trading platforms	576
IV.	Implementation of the mandatory central clearing through a CCP	576
1.	Regulatory framework	576
2.	Current status	577
V.	Implementation of the mandatory reporting to a trade repository	578
1.	Regulatory framework	578
2.	Current status	578
VI.	Implementation of the mandatory use of an electronic trading platform	579
1.	Regulatory framework	579
2.	Current status	579
VII.	Implementation of the margin requirements for non-centrally cleared OTC derivatives	580
1.	Regulatory framework	580
2.	Current status	581
D.	Regulierung von OTC-Derivaten in der Schweiz	581
I.	Schaffung einer Produkte-Regulierung für OTC-Derivate in der Schweiz	582
1.	Regulierung von Derivaten und Finanzmarktinfrastrukturen mit dem FinfraG	582
2.	Stand des Gesetzgebungsprozesses für Erlass des FinfraG ..	584
3.	Bestehende Regulierung von OTC-Derivaten	585
4.	EMIR Äquivalenz des FinfraG	587
5.	Keine Einführung neuer Lizenzpflichten für Gegenparteien von Derivaten	588
II.	Anwendungsbereich der Regulierung des Handels mit OTC-Derivaten gemäß FinfraG	590
1.	Territorialer Anwendungsbereich	590
2.	Sachlicher Anwendungsbereich	591
3.	Persönlicher Anwendungsbereich	593
a)	Ausgenommene Parteien	593
b)	Segmentierung der vom FinfraG erfassten Parteien	594
c)	Unterscheidung von Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien	595
d)	Unterscheidung von kleinen und großen Nichtfinanziellen Gegenparteien	596
e)	Unterscheidung von kleinen und großen Finanziellen Gegenparteien	598
4.	Zeitlicher Anwendungsbereich	599

III.	Clearingpflicht (Abrechnungspflicht) gemäß FinfraG	599
	1. Anwendungsbereich	599
	a) Übersicht	599
	b) In territorialer Hinsicht	600
	c) In sachlicher Hinsicht	600
	d) In persönlicher Hinsicht	601
	2. Inhalt der Clearingpflicht	602
	a) Abrechnung über zentrale Gegenpartei	602
	b) Erfüllung durch „substituted compliance“	602
	c) Ausnahme für gruppeninterne Geschäfte	603
IV.	Meldepflicht gemäß FinfraG	603
	1. Anwendungsbereich	603
	2. Inhalt	605
	3. Delegation	606
	4. Erfüllung der Meldepflicht durch „substituted compliance“ und Meldung ins Ausland	606
	5. Pflichten des Transaktionsregisters	607
V.	Risikominderungspflicht gemäß FinfraG	608
	1. Anwendungsbereich	608
	2. Minderung des operationellen Risikos	609
	3. Bewertung ausstehender Geschäfte	609
	4. Besicherung	610
VI.	Plattformhandelspflicht gemäß FinfraG	610
	1. Anwendungsbereich	610
	2. Inhalt	611
	3. Erfüllung durch „substituted compliance“	612
VII.	Zentrale Gegenparteien (CCPs)	612
	1. Bewilligungspflicht	612
	2. Sicherheiten	613
	3. Segregierung	614
	4. Ausfall eines Teilnehmers	614
VIII.	Anpassungen des Bankeninsolvenzrechts	615
	1. Bankeninsolvenzrecht	615
	2. Aufschub von Beendigungsrechten	617
E.	The Regulation of OTC Derivatives in the United States of America	618
I.	Introduction	618
II.	CFTC Regulation of Swaps	618
	1. The Extraterritorial Application of the CFTC Regulations ..	620
	2. Entity-Level Requirements	622
	a) Entity-Level Requirements Generally	622
	b) The Cross-Border Application of the Entity-Level Requirements	624
	c) The Capital Adequacy Requirements	625
	d) The Chief Compliance Officer Requirements	625

e) The Risk Management Requirements	626
f) The Swap Data Recordkeeping Requirements	626
g) The Swap Data Repository Reporting Requirements	627
h) The Large Trader Reporting Requirements	629
3. Transaction-Level Requirements	630
a) Transaction-Level Requirements Generally	630
b) The Cross-Border Application of the Transaction-Level Requirements	631
c) The Mandatory Clearing Requirements	633
d) The Margining for Uncleared Swaps Requirements	634
(i) The PR Margin Rules	635
(ii) The CFTC Margin Rule	636
(iii) Netting Sets in the Calculation of Initial Margin ...	636
e) The Margin Segregation for Uncleared Swaps Requirements	637
f) The Trade Execution Requirements	637
(i) The Made Available to Trade Determination	637
(ii) Trading Mechanism	638
(iii) Block Trades	638
(iv) Mandatory Trading Requirements Currently In Effect	638
(v) Potential Regulatory Reforms	639
g) The Swap Trading Relationship Documentation Requirements	639
h) The Portfolio Reconciliation and Compression Requirements	640
i) The Real-Time Public Reporting Requirements	640
j) The Trade Confirmation Requirements	641
k) The Daily Trading Records Requirements	641
l) The External Business Conduct Standards	642
III. SEC Regulation of Security-Based Swaps	642
1. The Cross-Border Definitional Rule	643
2. Security-Based Swap Data Repository Registration, Duties and Core Principles	644
3. Regulation SBSR	644
a) SBS Reporting Obligations	645
b) Public Dissemination of SBS Data	645
c) SBS Unique Identification Codes	646
d) Cross-Border Issues	646
e) Compliance Dates	646
Autorenverzeichnis	649
Stichwortverzeichnis	659