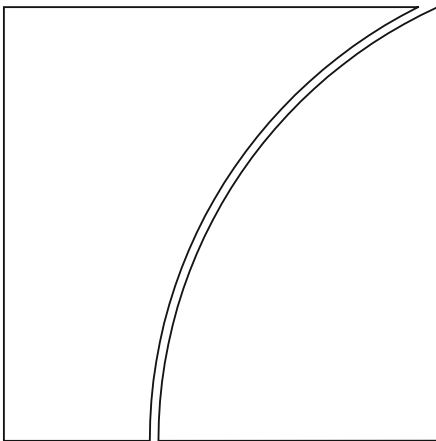


Basler Ausschuss für
Bankenaufsicht

Board of the
International
Organization of
Securities Commissions



Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate

September 2013



BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH



OICU-IOSCO

Diese Regelung wurde in englischer Sprache erstellt. In Zweifelsfällen wird auf die englische Fassung verwiesen.

Diese Publikation ist auf der Website der BIZ (www.bis.org) und der IOSCO (www.iosco.org) verfügbar.

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2013. Alle Rechte vorbehalten. Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt werden.*

ISBN 92-9131-352-1 (Druckversion)

ISBN 92-9197-352-1 (Online)

Inhalt

| | |
|---|----|
| Teil A: Zusammenfassung | 1 |
| Teil B: Grundsätze und Anforderungen | 7 |
| Element 1: Geltungsbereich – Instrumente, die den Anforderungen unterliegen | 7 |
| Element 2: Geltungsbereich – Anwendbarkeit | 8 |
| Element 3: Minimale Grundbeträge und Berechnungsmethode für Ein- und Nachschusszahlungen | 11 |
| Element 4: Anerkennungsfähige Sicherheiten für Ein- und Nachschuss | 17 |
| Element 5: Behandlung von geleisteten Einschüssen | 20 |
| Element 6: Behandlung von konzerninternen Geschäften | 23 |
| Element 7: Zusammenspiel nationaler Regelungen in grenzüberschreitenden Transaktionen | 24 |
| Element 8: Schrittweise Einführung der Anforderungen | 25 |
| Anhang A | 28 |
| Standardisiertes Schema für Einschusszahlungen | 28 |
| Anhang B | 29 |
| Standardisierte Abschläge | 29 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------|--|
| BCBS | Basler Ausschuss für Bankenaufsicht |
| BIZ | Bank für Internationalen Zahlungsausgleich |
| CCP | Zentrale Gegenpartei |
| CGFS | Ausschuss für das weltweite Finanzsystem |
| CPSS | Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme |
| FSB | Financial Stability Board |
| FX | Deviseninstrumente |
| G20 | Gruppe der Zwanzig |
| G-SIFI | Global systemrelevante Finanzinstitute |
| IOSCO | International Organization of Securities Commissions |
| LCR | Mindestliquiditätsquote |
| MTA | Mindesttransferbetrag |
| NSFR | Strukturelle Liquiditätsquote |
| OTC | Ausserbörslich |
| PSE | Sonstige öffentliche Stelle |
| QIS | Quantitative Auswirkungsstudie |
| WGMR | Arbeitsgruppe über Einschusspflichten |

Teil A: Zusammenfassung

Dieses Papier enthält die endgültige Regelung in Bezug auf die Mindestanforderungen für die Einschusspflichten bei nicht zentral abgerechneten Derivaten, wie sie vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) und der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) vereinbart wurden.¹ Diese endgültige Regelung wurde in Abstimmung mit dem Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und dem Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) ausgearbeitet.

Hintergrund

Die 2007 einsetzende Wirtschafts- und Finanzkrise legte bedeutende Schwachstellen der Widerstandsfähigkeit von Banken und anderen Marktteilnehmern gegenüber finanziellen und wirtschaftlichen Schocks offen. Insbesondere bei ausserbörslichen Derivaten zeigte die jüngste Finanzkrise, dass mehr Transparenz am ausserbörslichen Markt und eine stärkere Regulierung der ausserbörslichen Derivate und der Marktteilnehmer erforderlich wären, um eine übermässige und undurchsichtige Risikoübernahme mittels ausserbörslicher Derivate zu verhindern und das von ausserbörslichen Derivatengeschäften, Märkten und Praktiken ausgehende Systemrisiko zu begrenzen.

Daraufhin lancierte die Gruppe der Zwanzig (G20) 2009 ein Reformprogramm, um das Systemrisiko von ausserbörslichen Derivaten zu verringern. Das 2009 vereinbarte ursprüngliche Reformprogramm der G20 bestand aus vier Elementen:

- Sämtliche standardisierten ausserbörslichen Derivate sollten soweit sinnvoll an Börsen oder auf elektronischen Plattformen gehandelt werden.
- Sämtliche standardisierten ausserbörslichen Derivate sollten über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden.
- Ausserbörsliche Derivatkontrakte sollten Transaktionsregister gemeldet werden.
- Nicht zentral abgerechnete Derivatkontrakte sollten höheren Eigenkapitalanforderungen unterliegen.²

2011 vereinbarte die G20, das Reformprogramm mit Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate zu ergänzen, und bat den BCBS und die IOSCO, im Rahmen eines Konsultationsverfahrens einheitliche globale Standards für diese Einschusspflichten zu erarbeiten.³ Dazu bildeten BCBS und IOSCO in Abstimmung mit dem CPSS und dem CGFS im Oktober 2011 eine Arbeitsgruppe über Einschusspflichten (Working Group on Margining Requirements, WGMR). Sie wurde beauftragt, bis Mitte 2012 einen Vorschlag für Ein- und Nachschussanforderungen bei nicht zentral abgerechneten Derivaten zur öffentlichen Stellungnahme auszuarbeiten.

Im Juli 2012 wurde ein erster Vorschlag zur Stellungnahme herausgegeben, mit der Aufforderung, bis 28. September 2012 Kommentare und Rückmeldungen einzureichen. Zudem wurden eine

¹ Der Begriff „nicht zentral abgerechnete Derivate“ wird im gesamten vorliegenden Papier als Kürzel für diejenigen Derivate verwendet, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.

² *Abschlussklärung des G20-Gipfels in Pittsburgh*, www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html.

³ *Abschlussklärung des G20-Gipfels in Cannes*, www.g20civil.com/documents/Cannes_Declaration_4_November_2011.pdf.

quantitative Auswirkungsstudie (QIS) durchgeführt, um die möglichen Auswirkungen auf die Liquidität wie auch sonstige quantitative Auswirkungen zu beurteilen, die sich aufgrund der obligatorischen Ein- und Nachschussanforderungen ergeben.

Im Februar 2013 veröffentlichten BCBS und IOSCO ein zweites Konsultationspapier mit dem fast fertig ausgearbeiteten Vorschlag, der die Stellungnahmen zum ersten Konsultationspapier sowie die Ergebnisse der QIS-Studie berücksichtigt. In diesem zweiten Konsultationspapier wurden Stellungnahmen zu vier konkreten Aspekten des neuen Vorschlags gesucht.

Die zahlreichen eingegangenen Stellungnahmen wurden bei der Fertigstellung des Vorschlags berücksichtigt und flossen so in die endgültige globale Regelung der Ein- und Nachschussanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate ein.

Im Folgenden werden die wichtigsten Ziele, Elemente und Grundsätze der endgültigen Regelung zu den Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate erläutert.

Ziele der Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate

Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate haben zwei wesentliche Vorteile:

Verringerung des Systemrisikos. Für das zentrale Clearing kommen nur standardisierte Derivate in Frage. Ein erheblicher Teil des Derivatengeschäfts sind nicht standardisierte Kontrakte, die nicht zentral abgerechnet werden können.⁴ Diese nicht zentral abgerechneten Derivate, mit einem Gesamtnominalwert von Hunderten Billionen Dollar,⁵ stellen dieselbe Art von systemweiten Ansteckungs- und Spillover-Risiken dar, wie sie in der jüngsten Finanzkrise zutage getreten sind. Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate dürften diese Ansteckungs- und Spillover-Risiken verringern, indem sichergestellt wird, dass ausreichend Sicherheiten für die Kompensation von Verlusten aus dem Ausfall der Gegenpartei des Derivatengeschäfts vorhanden sind. Einschusspflichten können auch ganz allgemein einen makroprudenziellen Nutzen haben, indem sie die Anfälligkeit des Finanzsystems gegenüber potenziell destabilisierender Prozyklizität reduzieren und den Aufbau von nicht besicherten Engagements innerhalb des Finanzsystems begrenzen.

Förderung des zentralen Clearings. In vielen Ländern ist das zentrale Clearing für die meisten standardisierten Derivate obligatorisch. Allerdings bringt das Clearing Kosten mit sich, teilweise weil die zentralen Gegenparteien Ein- und Nachschusszahlungen verlangen. Indem sie die allgemein höheren Risiken von nicht zentral abgerechneten Derivaten widerspiegeln, fördern Einschusspflichten für diese Derivate das zentrale Clearing und machen das ursprüngliche Reformprogramm der G20 dadurch wirksamer. Dadurch könnte sich wiederum das Systemrisiko verringern.

Die Wirksamkeit von Einschusspflichten wäre beeinträchtigt, wenn die Anforderungen international uneinheitlich wären. Das Geschäft könnte dorthin abwandern, wo niedrigere Einschusspflichten herrschen, was zwei Gefahren bergen würde:

- Die Wirksamkeit der Einschusspflichten könnte untergraben werden (durch Aufsichtsarbitrage).

⁴ Der IWF (*Global Financial Stability Report*, April 2010, Kapitel 3) geht davon aus, dass ein Viertel der Zinsswaps, ein Drittel der Credit-Default-Swaps und zwei Drittel der sonstigen ausserbörslichen Derivate nicht ausreichend standardisiert und liquide sind, um zentral abgerechnet werden zu können.

⁵ Die halbjährlich erhobene Statistik der BIZ (*Semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2012*) zeigte kürzlich, dass sich der ausstehende Nominalwert von ausserbörslichen Derivaten im Juni 2012 auf insgesamt USD 639 Bio. belief.

- Die Finanzinstitute an Standorten mit niedrigen Einschusspflichten hätten möglicherweise einen Wettbewerbsvorteil (d.h., es herrschten ungleiche Wettbewerbsbedingungen).

Einschusszahlungen und Eigenkapital

Sowohl Eigenkapital als auch Einschusszahlungen spielen eine wichtige und sich ergänzende Rolle bei der Risikominderung. Sie unterschieden sich aber in verschiedener Hinsicht. Erstens geht die Einschusszahlung zulasten der potenziell ausfallenden Partei. Fällt die Gegenpartei aus, schützt die Einschusszahlung den weiterbestehenden Geschäftspartner, indem die von der ausfallenden Partei gestellte Sicherheit die Verluste auffängt. Dagegen erhöht Eigenkapital zwar die Verlustabsorptionfähigkeit des Systems, doch muss es der weiterbestehenden Geschäftspartner selbst stellen, d.h., wenn es bei einem Ausfall zur Kompensation von Verlusten eingesetzt wird, zehrt es die finanziellen Ressourcen des weiterbestehenden Geschäftspartners auf. Die Aufwertung von Einschusspflichten wird die Anreize positiv beeinflussen, denn die Marktteilnehmer werden die Kosten ihrer Risikoübernahme besser internalisieren können, weil sie Sicherheiten stellen müssen, wann immer sie ein Derivatgeschäft tätigen. Wenn zudem ein Marktteilnehmer keine Einschusszahlung erhalten hat und dadurch gezwungen ist, sich vom Geschäft zurückzuziehen, um sein Eigenkapital zu wahren, könnte dies die Widerstandsfähigkeit der Märkte in Krisenzeiten erhöhen.

Zweitens sind Einschusspflichten zielgerichteter und dynamischer, weil jedes Portfolio eigens festgelegte Einschusszahlungen zur Absorption von potenziellen Verlusten auf das jeweilige Portfolio besitzt – wobei diese Zahlungen je nach Veränderung des Risikogehalts des Portfolios im Zeitverlauf angepasst werden (Nachschusszahlungen). Dagegen wird Eigenkapital zur kollektiven Deckung sämtlicher Geschäfte der Bank oder des Unternehmens herangezogen und kann daher in Stressphasen eher abnehmen. Auch ist es schwieriger, Eigenkapital rasch an sich verändernde Risikoengagements anzupassen. Eigenkapitalanforderungen für spezifische Engagements sind nicht geeignet, die Verluste bei einem Ausfall der Gegenpartei aufzufangen, sondern decken die wahrscheinlichkeitsgewichtete Verlustausfallquote. Aus diesen Gründen sind Ein- und Nachschusszahlungen ein besserer Schutz gegen das Kontrahentenrisiko, sofern sie wirksam umgesetzt werden. Damit Ein- und Nachschusszahlungen wirklich risikomindernd wirken, müssen sie i) bei Bedarf zugänglich sein und ii) in einer Form erfolgen, die unverzüglich und zu einem kalkulierbaren Preis auch bei finanziellen Anspannungen verwertet werden kann.

Auswirkungen der Einschusspflichten auf die Liquidität

Der potenzielle Nutzen von Einschusspflichten muss gegen die Auswirkungen auf die Liquidität abgewogen werden, wenn sich die Parteien eines Derivatgeschäfts liquide und erstklassige Sicherheiten beschaffen müssen, um die Ein- und Nachschussanforderungen zu erfüllen. Ein möglicher Faktor ist hier auch eine eingeschränkte Funktionsfähigkeit des Marktes infolge erhöhter Gesamtnachfrage nach entsprechenden Sicherheiten. Finanzinstitute müssen sich womöglich zusätzliche Liquiditätsquellen erschliessen, um die über die derzeitige Praxis hinausgehenden Ein- und Nachschussanforderungen erfüllen zu können. Zudem können die Auswirkungen der Ein- und Nachschussanforderungen auf die Liquidität nicht isoliert betrachtet werden. Vielmehr gilt es zu berücksichtigen, dass die laufenden und parallel verfolgten Reformvorstösse ebenfalls wichtige Auswirkungen auf die Liquidität haben werden. Dies gilt für die Mindestliquiditätsquote (LCR) und die strukturelle Liquiditätsquote (NSFR) des BCBS ebenso wie für die global vereinbarte Nutzung des zentralen Clearings von standardisierten Derivaten.

Der BCBS und die IOSCO haben eine QIS-Studie durchgeführt, um die Auswirkungen der vorgeschlagenen Ein- und Nachschussanforderungen zu beurteilen. Insbesondere wurden dabei die

Höhe der erforderlichen Ein- und Nachschusszahlungen für nicht zentral abgerechnete Derivate und der Umfang der verfügbaren Sicherheiten analysiert, die zur Erfüllung dieser Anforderungen verwendet werden könnten.

Die Ergebnisse der QIS-Studie – ebenso wie die zum ersten Vorschlag und zum fast fertig ausgearbeiteten Vorschlag eingegangenen Stellungnahmen – wurden sorgfältig geprüft und in der im vorliegenden Papier beschriebenen endgültigen Regelung berücksichtigt. Konkret wurden die allgemeinen Auswirkungen der Einschussanforderungen auf die Liquidität sowie die Verfügbarkeit von zur Erfüllung der Anforderungen in Frage kommenden Sicherheiten mit Blick auf die Ausgestaltung der Einschusspflichten beurteilt. Die Verwendung von Einschussgrenzwerten, die in Element 2 beschrieben werden, die breite Palette an zulässigen Sicherheiten in Element 4, die Möglichkeit, einige eingeschossene Sicherheiten mit strengen Auflagen weiterzuverpfänden, in Element 5 und die Bestimmungen für eine schrittweise Einführung der Anforderungen in Element 8 stellen die Schlüsselemente der Regelung zu den Einschusspflichten dar und stehen in direktem Zusammenhang mit dem aus den Anforderungen entstehenden Liquiditätsbedarf.

Grundsätze und Anforderungen

Wie in Teil B genauer beschrieben, stützt sich die endgültige Regelung des BCBS und der IOSCO zu den Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate auf Grundsätze, in denen die acht Hauptelemente der Regelung dargelegt sind.

1. Es gelten geeignete Einschusspflichten für sämtliche Derivatgeschäfte, die nicht von einer zentralen Gegenpartei abgewickelt werden.
2. Sämtliche von der Regelung betroffenen Finanzinstitute und systemrelevanten Nichtfinanzunternehmen („betroffene Unternehmen“), die Geschäfte mit nicht zentral abgerechneten Derivaten tätigen, müssen Ein- und Nachschusszahlungen entsprechend dem jeweiligen Kontrahentenrisiko austauschen.
3. Die Berechnungsmethoden für die Ein- und Nachschusszahlungen, die als Grundlage für die von einer Gegenpartei entgegengenommenen Sicherheiten dienen, sollten i) für alle Verpflichteten einheitlich sein und sowohl das potenzielle künftige Risiko (Einschuss) als auch das derzeitige Risiko (Nachschuss) im Zusammenhang mit dem jeweiligen Portfolio nicht zentral abgerechneter Derivate abdecken und ii) sicherstellen, dass sämtliche Kontrahentenrisiken mit hoher Zuverlässigkeit vollständig gedeckt sind.
4. Die für Ein- und Nachschusszahlungen als Sicherheit gestellten Aktiva müssen in einem vernünftigen Zeitrahmen so verwertet werden können, dass der Erlös die entgegennehmende Partei im Falle des Ausfalls der Gegenpartei ausreichend vor Verlusten aus nicht zentral abgerechneten Derivaten schützt. Dazu müssen die Aktiva hochliquide sein und, nach einem angemessenen Abschlag, ihren Wert in Zeiten finanzieller Anspannungen behalten können.
5. Beide Parteien tauschen Einschusszahlungen auf Bruttobasis aus, d.h. ohne die entgegengenommenen Beträge jeweils gegeneinander aufzurechnen. Dabei muss i) die Einschusszahlung für die entgegennehmende Partei bei einem Ausfall der Gegenpartei sofort verfügbar sein und müssen ii) Vorkehrungen bestehen, damit die Sicherheiten stellende Partei nach dem anwendbaren Recht so weit möglich vollständig geschützt ist, wenn die entgegennehmende Partei Konkurs anmelden sollte.
6. Transaktionen zwischen einem Unternehmen und seinen Tochtergesellschaften sind entsprechend den rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen im jeweiligen Land angemessen zu regeln.
7. Die verschiedenen Aufsichtssysteme sollten auf eine Weise zusammenspielen, dass allzu uneinheitliche und doppelspurige aufsichtliche Ein- und Nachschussanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate in den verschiedenen Ländern verhindert werden.
8. Die Ein- und Nachschussanforderungen sind über einen angemessenen Zeitraum schrittweise einzuführen, damit die mit der neuen Regelung verbundenen Umsetzungskosten angemessen bewältigt werden können.

Die Aufsichtsinstanzen sollten nach Einführung der Ein- und Nachschussanforderungen eine koordinierte Prüfung der Standards vornehmen, um ihre generelle Wirksamkeit zu beurteilen und um sicherzustellen, dass sie länderübergreifend einheitlich und in Abstimmung mit ähnlichen Aufsichtsinitiativen umgesetzt werden.

Beobachtung und Beurteilung

Die tatsächliche Wirkung der Ein- und Nachschussanforderungen hängt von verschiedenen Faktoren und Unsicherheiten ab, u.a. dem Verhältnis von zentral zu nicht zentral abgerechneten Derivaten und den Schwankungen der Marktvolatilität im Zeitverlauf. Zudem könnten eine Reihe von Gestaltungselementen der Regelung Auswirkungen haben, die sich mit dem zeitlichen Wandel von Marktstrukturen und -bedingungen ebenfalls verändern.

Der BCBS und die IOSCO werden ein Beurteilungsteam einrichten, um diese Ein- und Nachschussanforderungen 2014 zu bewerten. Im Zentrum steht, inwiefern die Ein- und Nachschussanforderungen mit ähnlichen Aufsichtsinitiativen in Beziehung stehen und übereinstimmen, beispielsweise der Änderung der Standardansätze für die Eigenkapitalanforderungen betreffend das Handelsbuch und die Kontrahentenrisiken, potenziellen Mindestabschlägen für Repo- und Reverse-Repo-Geschäfte, der Umsetzung der Mindestliquiditätsquote sowie Kapitalanforderungen für zentral abgerechnete Derivate, die 2013/14 parallel zu den vorliegenden Anforderungen entwickelt werden.

Das Beurteilungsteam wird in Erwägung ziehen, ob weitere Kosten-Nutzen-Analysen durchzuführen sind oder ob zu untersuchen ist, welche Auswirkungen die Ein- und Nachschussanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate auf die Wettbewerbsbedingungen haben. Gegenstand der Beurteilung ist die generelle Wirksamkeit und Angemessenheit der Berechnungsmethoden und Anforderungen für die Ein- und Nachschusszahlungen. Das Beurteilungsteam wird untersuchen, wie der Modellansatz und das standardisierte Schema für die Berechnung der Einschusszahlungen in Einklang zu bringen sind, und wie gross die potenzielle Prozyklizität der Ein- und Nachschussanforderungen ist.

Gleichzeitig wird das Beurteilungsteam die Ergebnisse verschiedener laufender Studien prüfen, beispielsweise die Analyse der Marcoeconomic Assessment Group on Derivatives der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Reformen an den ausserbörslichen Derivatmärkten sowie die Beurteilung der Anreize eines zentralen Clearings durch das OTC Derivatives Assessment Team. Zudem wird das Beurteilungsteam die Auswirkungen der Ein- und Nachschussanforderungen auf die Liquidität für unterschiedliche Arten von Geschäftsparteien untersuchen. Wo nötig, wird das Beurteilungsteam eine quantitative Auswirkungsstudie in Bezug auf die Regelung zu den Einschusspflichten bzw. auf ganz bestimmte Aspekte der Ein- und Nachschussanforderungen durchführen.

Das Beurteilungsteam wird erwägen, ob für Validierung und Backtesting von Berechnungsmodellen zusätzliche Richtlinien erforderlich sind. Ausserdem wird es die Risiken beurteilen, die dadurch entstehen, dass physisch abgewickelte Devisengeschäfte mit festen Zahlungsverpflichtungen von den Einschusspflichten ausgenommen sind, sofern sie den Austausch von Kapitalbeträgen von Zins-Währungs-Swaps vorsehen. Auch wird geprüft werden, ob eine Änderung dieses Sachverhalts angemessen ist.

Das Beurteilungsteam wird die Bemühungen um einen globalen Rahmen für die grenzüberschreitende Interaktion verschiedener Aufsichtsinitiativen, einschliesslich derjenigen zu den Einschusspflichten, genau verfolgen. Die entsprechenden Entwicklungen werden geprüft, um sicherzustellen, dass die Interaktionen zwischen verschiedenen Ländern in Bezug auf Einschusspflichten mit den Zielen dieser Regelung vereinbar sind.

Schliesslich wird das Beurteilungsteam Daten darüber erheben, welche Sicherheiten entsprechend den Auflagen in Element 5 weiterverpfändet werden, wo und wie solche Sicherheiten gehalten werden, ob es Umsetzungsprobleme gibt und welches der Nutzen und die Risiken einer Weiterverpfändung sind. In einem zweiten Schritt werden Empfehlungen zuhanden des BCBS und der IOSCO formuliert, ob eine Weiterverpfändung von Sicherheiten mit den derzeitigen Auflagen weiterhin gestattet sein soll, ob sie nur für eine Untergruppe nicht zentral abgerechneter Derivate gestattet sein soll, ob eine Weiterverpfändung von Sicherheiten gänzlich zu verbieten ist oder ob gegebenenfalls die derzeit geltenden Auflagen zu modifizieren sind.

Einige Elemente der Einschusspflichten müssen möglicherweise neu bewertet oder geändert werden, wenn künftig erhobene Daten oder weitere Untersuchungen zeigen sollten, dass die damit verbundenen Anreize und Auswirkungen erheblich von den Ergebnissen der QIS-Studie abweichen bzw. den in dieser Regelung festgehaltenen Zielen entgegenlaufen oder dass das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Anforderungen nicht ausgewogen ist. Basierend auf den Untersuchungsergebnissen des Beurteilungsteams werden BCBS und IOSCO gemeinsam entscheiden, ob zusätzliche Arbeiten notwendig sind oder ob die Einschusspflichten geändert werden müssen oder sollten. Dieses Beobachtungs- und Beurteilungsverfahren soll die einzelnen Aufsichtsinstanzen nicht davon abhalten, Vorschriften zu den Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate entsprechend dieser Regelung auszuarbeiten, noch während das Beurteilungsteam tätig ist.

Im Übrigen werden BCBS und IOSCO aufmerksam verfolgen und beurteilen, wie konsequent die Anforderungen in Bezug auf verschiedene Produkte, Länder und Marktteilnehmer umgesetzt werden.

Teil B: Grundsätze und Anforderungen

Element 1: Geltungsbereich – Instrumente, die den Anforderungen unterliegen

Hintergrund

1.a) Eine grundlegende Frage, die es im Zusammenhang mit der Gestaltung der Einschussanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate zu klären gilt, ist die Palette der Derivate, die den Anforderungen unterliegen werden. Entsprechend dem G20-Mandat haben BCBS und IOSCO sämtliche Derivate, die nicht von einer zentralen Gegenpartei abgewickelt werden, ins Auge gefasst, unabhängig vom jeweiligen Derivatyp. Gleichzeitig wurde erwogen, ob gewisse Arten von Transaktionen (z.B. Devisentermingeschäfte und -swaps) von den Einschusspflichten ausgenommen werden sollten, weil sie einzigartige Merkmale besitzen oder mit besonderen Marktpraktiken verbunden sind.

Zentraler Grundsatz 1

Es gelten geeignete Einschusspflichten für sämtliche Derivatивgeschäfte, die nicht von einer zentralen Gegenpartei abgewickelt werden.⁶

Anforderung 1

1.1 Die Einschusspflichten gelten für sämtliche nicht zentral abgerechneten Derivate, mit einer Ausnahme: Von den in dieser Regelung beschriebenen Anforderungen sind physisch abgewickelte Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte ausgenommen. BCBS und IOSCO sind sich aber durchaus bewusst, dass Nachschusszahlungen bei diesen Devisenderivaten unter bedeutenden Marktteilnehmern üblich sind und häufig angewandt werden. Ausserdem erkennen sie an, dass der Austausch von Nachschusszahlungen ein angemessenes Risikomanagementinstrument ist, das den Aufbau von systemweiten Risiken begrenzt. Daher stimmen sie zu, dass Standards vorhanden sind, die den Austausch von Nachschusszahlungen bei physisch abgewickelten Devisentermin- und Devisenswapgeschäften auf eine Weise vorsehen, die der endgültigen Regelung in diesem Papier entspricht, und dass diese Standards für Nachschusszahlungen entweder über aufsichtsrechtliche Richtlinien oder nationale Vorschriften umgesetzt werden. BCBS und IOSCO halten fest, dass der BCBS seine Aufsichtsempfehlungen für die Steuerung der Risiken bei der Abwicklung von Devisengeschäften aktualisiert hat⁷ und dass diese Empfehlungen nun die Nachschussanforderungen für physisch abgewickelte Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte enthalten. Bei der Ausarbeitung von Nachschussanforderungen für

⁶ Die Einschussanforderungen sind nur bei Derivatивtransaktionen anwendbar, die nicht von einer zentralen Gegenpartei abgewickelt werden. Sie gelten nicht für andere Transaktionen wie Repo- und Wertpapierleihegeschäfte, die selbst keine Derivate sind, aber einige derivateähnliche Merkmale aufweisen. Ebenso wenig unterliegen indirekt abgewickelte Derivatивgeschäfte, die von einem Clearing-Mitglied im Namen eines Nichtmitgliedskunden getätigt werden, den Einschussanforderungen, sofern a) das Nichtmitglied den Einschussanforderungen des Clearing-Hauses unterliegt oder b) das Nichtmitglied Sicherheiten entsprechend den Einschussanforderungen des jeweiligen Clearing-Hauses stellt.

⁷ Das Papier *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions* ist verfügbar unter www.bis.org/publ/bcbs241.htm.

physisch abgewickelte Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte sollten die nationalen Aufsichtsinstanzen die Aufsichtsempfehlungen des BCBS berücksichtigen.

1.2 Die Einschusspflichten für Zins-Währungs-Swaps gelten nicht für physisch abgewickelte Devisengeschäfte mit festen Zahlungsverpflichtungen, sofern sie den Austausch von Kapitalbeträgen von Zins-Währungs-Swaps vorsehen. In der Praxis können die Einschussanforderungen für Zins-Währungs-Swaps auf zwei verschiedene Arten berechnet werden: Entweder wird als Bezugspunkt der „Zinsteil“ des standardisierten Schemas für Einschusszahlungen verwendet, wie unten und im Anhang erläutert, oder es wird ein für die Berechnung der Einschusszahlungen genehmigtes Modell verwendet. Im letzteren Fall muss das Modell die Risiken im Zusammenhang mit physisch abgewickelten Devisengeschäften mit festen Zahlungsverpflichtungen nicht unbedingt einbeziehen. Sämtliche anderen Risiken im Zusammenhang mit Zins-Währungs-Swaps hingegen müssen bei der Berechnung der Einschusszahlungen in Betracht gezogen werden.⁸ Zudem gelten die unten beschriebenen Nachschusspflichten für alle Komponenten von Zins-Währungs-Swaps.

Element 2: Geltungsbereich – Anwendbarkeit

Hintergrund

2.a) Ein weiterer wichtiger Aspekt der Einschusspflichten ist ihr grundsätzlicher Geltungsbereich – für welche Unternehmen die Anforderungen gelten und wozu diese Unternehmen verpflichtet werden. Wie genau der Geltungsbereich der Einschussanforderungen definiert ist, hat insbesondere wichtige Auswirkungen darauf:

- in welchem Ausmass die Anforderungen das systemweite Risiko begrenzen – hier haben BCBS und IOSCO erwogen, inwieweit die potenziellen Ansätze alle oder praktisch alle von nicht zentral abgerechneten Derivaten ausgehenden Systemrisiken erfassen würden. Dabei konzentriert sich das Risiko gewöhnlich auf die Geschäfte der wichtigsten Marktteilnehmer, die für einen Grossteil der nicht zentral abgerechneten Derivate verantwortlich sind (z.B. durch Handel oder sonstige Tätigkeiten). Für bestimmte Anlagekategorien wie Rohstoffe gibt es hier Ausnahmen.
- in welchem Ausmass die Anforderungen das zentrale Clearing fördern – hier haben BCBS und IOSCO erwogen, inwieweit die potenziellen Ansätze der global vereinbarten Nutzung des zentralen Clearings entsprechen, die generell für alle Finanzinstitute sowie besonders systemrelevante Nichtfinanzunternehmen gilt.
- in welchem Ausmass die Anforderungen die Liquidität beeinflussen – hier haben BCBS und IOSCO in Erwägung gezogen, dass ein grösserer Geltungsbereich entsprechend grössere Auswirkungen auf die Liquidität hat.

2.b) Bei der Beurteilung dieses zentralen Aspekts der Einschusspflichten und seiner Wirkung in Bezug auf die Begrenzung des Systemrisikos, die Förderung des zentralen Clearings und die Liquidität haben sich BCBS und IOSCO auf zwei Hauptfragen konzentriert:

⁸ Der Klarheit halber sei festgehalten, dass von den Einschussanforderungen für Zins-Währungs-Swaps lediglich die physisch abgewickelten Devisengeschäfte mit festen Zahlungsverpflichtungen auszunehmen sind, die den Austausch von Kapitalbeträgen von Zins-Währungs-Swaps betreffen (die dieselben Merkmale wie Devisentermingeschäfte aufweisen). Alle anderen Zahlungen oder Mittelflüsse, die während der Laufzeit des Swaps erfolgen, unterliegen den Einschussanforderungen.

- Sollen die Einschusspflichten für sämtliche Parteien von nicht zentral abgerechneten Derivaten gelten, nur für Finanzinstitute oder nur für die wichtigsten Marktteilnehmer?
- Sollen die Einschusspflichten einen bilateralen Austausch von Ein- und Nachschusszahlungen zwischen sämtlichen betroffenen Parteien vorsehen oder nur eine einseitige Entgegennahme von Zahlungen durch bestimmte Arten von Parteien (z.B. die wichtigsten Marktteilnehmer)?

2.c) BCBS und IOSCO sind der Ansicht, dass diejenigen nicht zentral abgerechneten Derivate, bei denen die Parteien nicht systemrelevante Nichtfinanzunternehmen sind, von den Einschusspflichten ausgenommen werden sollten, da i) davon auszugehen ist, dass diese Transaktionen nur ein geringes oder kein Systemrisiko aufweisen und ii) diese Transaktionen in den meisten Ländern von der vorgeschriebenen Nutzung des zentralen Clearings nicht betroffen sind. Ebenso sprechen sich BCBS und IOSCO dagegen aus, dass Staaten, Zentralbanken, multilaterale Entwicklungsbanken oder die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich durch die Anforderungen verpflichtet werden sollen, Ein- oder Nachschusszahlungen zu leisten bzw. entgegenzunehmen. Entsprechend flossen diese beiden Haltungen in die Festlegung des Geltungsbereichs der Einschussanforderungen ein und führten dazu, dass Transaktionen zwischen einer betroffenen Partei und einer obenerwähnten Partei nicht unter die Einschusspflichten fallen.

2.d) Was die anderen nicht zentral abgerechneten Derivate angeht, sind BCBS und IOSCO der Ansicht, dass Einschussanforderungen grundsätzlich den obligatorischen Austausch sowohl von Ein- als auch von Nachschusszahlungen unter den Parteien eines nicht zentral abgerechneten Derivatgeschäfts vorsehen sollen („generelle Ein- und Nachschusszahlungen in beide Richtungen“).

2.e) BCBS und IOSCO sind der Ansicht, dass der regelmässige und zeitnahe Austausch von Nachschusszahlungen die Abwicklung des laufenden Gewinns bzw. Verlusts eines Derivats darstellt und netto keine Liquiditätskosten nach sich zieht, da mit der Nachschusszahlung lediglich Mittel von einer zur anderen Partei verschoben werden. Zudem sind BCBS und IOSCO der Ansicht, dass ein regelmässiger und zeitnahe Austausch von Nachschusszahlungen eine weitverbreitete und bewährte Praxis darstellt, die ein wirksames, solides Risikomanagement fördert.

2.f) BCBS und IOSCO sind sich bewusst, dass die Einschussanforderungen sich messbar auf die Marktliquidität auswirken werden, da die als Sicherheiten gestellten Aktiva während der Laufzeit des nicht zentral abgerechneten Derivats nicht unmittelbar für andere Zwecke verwendet werden können. Zudem erkennen BCBS und IOSCO an, dass Einschussanforderungen eine bedeutende Veränderung der Marktpraxis darstellen und einige operationelle und logistische Herausforderungen mit sich bringen, die mit Inkrafttreten der neuen Anforderungen zu meistern sind.

2.g) Diese operationellen und logistischen Herausforderungen gilt es anzugehen, wenn die Anforderungen entsprechend dem oben erwähnten und in Element 8 im Einzelnen erläuterten schrittweisen Einführungszeitplan umgesetzt werden. Im Anschluss an die Einführungsphase wird für die betroffenen Parteien ein Mindestbetrag von nicht zentral abgerechneten ausserbörslichen Derivaten in Höhe von € 8 Mrd. (ausstehender Bruttonominalwert) gelten, damit die Einschussanforderungen überhaupt zum Tragen kommen.

2.h) Eine Methode zur Steuerung der Auswirkungen der Einschussanforderungen auf die Liquidität – die breite Zustimmung geniesst – ist die Festlegung eines Schwellenwerts für Einschusszahlungen, unter dem es einem Unternehmen freisteht, ob es Einschusszahlungen tatsächlich entgegennehmen möchte. Wenn die Einschussanforderungen für ein bestimmtes Portfolio über diesem Schwellenwert liegen, ist das Unternehmen verpflichtet, Einschusszahlungen der Gegenpartei in einer Höhe entgegenzunehmen, die mindestens der Differenz zwischen der Einschussanforderung und dem Schwellenwert entspricht. Wenn der Schwellenwert beispielsweise 10 beträgt und die Einschussanforderung für ein bestimmtes nicht zentral abgerechnetes Derivatportfolio 15, so ist das Unternehmen verpflichtet, von der Gegenpartei eine Einschusszahlung von mindestens 5 ($15-10=5$) entgegenzunehmen, gegebenenfalls auch mehr, wenn dies die jeweiligen Risikomanagementrichtlinien und -grundsätze nahelegen. Wenn ein solcher Ansatz in Übereinstimmung mit einem soliden Risikomanagement angewandt wird, kann er zur

Verringerung der Kosten beitragen, die mit dem Grundsatz der generellen Ein- und Nachschusszahlungen in beide Richtungen verbunden sind.

Zentraler Grundsatz 2

Sämtliche von der Regelung betroffenen Parteien (d.h. Finanzinstitute und systemrelevante Nichtfinanzunternehmen), die Geschäfte mit nicht zentral abgerechneten Derivaten tätigen, müssen Ein- und Nachschusszahlungen entsprechend dem jeweiligen Kontrahentenrisiko austauschen.⁹

Anforderung 2

2.1 Sämtliche betroffenen Parteien, die Geschäfte mit nicht zentral abgerechneten Derivaten tätigen, müssen auf bilateraler Basis regelmässig (z.B. täglich) den vollen Betrag an Nachschusszahlungen (d.h. Schwellenwert = 0) austauschen.

2.2 Sämtliche betroffenen Parteien müssen auf bilateraler Basis Einschusszahlungen austauschen, wobei ein Schwellenwert von € 50 Mio. gilt, der nicht überschritten werden darf. Der Schwellenwert gilt auf der Ebene des konsolidierten Konzerns, der mit dem Schwellenwert belegt wird, und basiert auf sämtlichen nicht zentral abgerechneten Derivaten zwischen den beiden konsolidierten Konzernen.¹⁰

2.3 Sämtliche Ein- und Nachschusszahlungen, die die Parteien überweisen, können einer Geringfügigkeitsschwelle bis zu einem Betrag von € 500 000 unterliegen.

2.4 Von der Regelung betroffen sind sämtliche Finanzinstitute und systemrelevanten Nichtfinanzunternehmen. Nicht darunter fallen Zentralbanken, Staaten,¹¹ multilaterale Entwicklungsbanken, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und nicht systemrelevante Nichtfinanzunternehmen.¹²

2.5 Die Einschussanforderungen werden schrittweise eingeführt, doch im Anschluss an die Einführungsphase wird für die betroffenen Parteien ein Mindestbetrag von nicht zentral abgerechneten Derivaten in Höhe von € 8 Mrd. (ausstehender Bruttonominalwert) gelten, damit die Einschussanforderungen überhaupt zum Tragen kommen.

2.6 Die genaue Definition von Finanzinstituten, Nichtfinanzunternehmen und systemrelevanten Nichtfinanzunternehmen ist einschlägigen nationalen Vorschriften zu entnehmen. Die in der vorliegenden Regelung enthaltenen Anforderungen gelten nur für nicht zentral abgerechnete Derivatgeschäfte zwischen zwei von der Regelung betroffenen Parteien.

⁹ BCBS und IOSCO halten fest, dass Transaktionen zwischen verbundenen Parteien unterschiedlich behandelt werden, wie in Element 6 weiter unten beschrieben.

¹⁰ Investmentfonds, die von einem Anlageberater verwaltet werden, werden als separate Unternehmen betrachtet, die bei der Anwendung des Schwellenwerts gesondert behandelt werden, vorausgesetzt, die Fonds sind unabhängige Rechtspersonlichkeiten, für die im Falle der Insolvenz oder des Konkurses des Investmentfonds nicht andere Investmentfonds oder der Anlageberater als Sicherheit fungieren bzw. Garantien oder Unterstützung leisten.

¹¹ Je nach nationalem Ermessen können sonstige öffentliche Stellen (PSE) in Bezug auf die Anwendbarkeit der Einschusspflichten als Staaten behandelt werden. Dabei sollten die nationalen Aufsichtsinstanzen das Kontrahentenrisiko der PSE in Betracht ziehen, wie es beispielsweise darin zum Ausdruck kommt, dass die PSE ein Steuererhebungsrecht genießt und dass Garantien des Zentralstaats bestehen.

¹² Von dieser Anforderung ausgenommen sind multilaterale Entwicklungsbanken, die gemäss Basler Eigenkapitalregelung für ein Risikogewicht von 0 in Frage kommen (s. Teil 2, Absatz 54, Fussnote 24 der aktuellen Version von Basel II zum Zeitpunkt der Drucklegung dieser Regelung, *Basel II – Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung*, www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf).

Kommentar

2.i) Alle betroffenen Parteien, die Geschäfte mit nicht zentral abgerechneten Derivaten tätigen, müssen Ein- und Nachschusszahlungen entsprechend dem jeweiligen Kontrahentenrisiko austauschen.

2.ii) Die Anforderung, dass der Schwellenwert auf konsolidierter Ebene gilt, soll verhindern, dass eine Vielfalt von Tochtergesellschaften und sonstigen Rechtspersönlichkeiten innerhalb von Konzernen aus dem einzigen Grund gegründet werden, die Einschusspflichten zu umgehen. Das folgende Beispiel zeigt, wie der Schwellenwert anzuwenden ist, wenn eine Partei sich drei gesonderten Rechtspersönlichkeiten innerhalb eines konsolidierten Konzerns gegenüberstellt.

2.iii) Nehmen wir an, ein Unternehmen U tätigt mit drei Gegenparteien A1, A2 und A3 jeweils separate Derivatgeschäfte, die gemäss gesonderten rechtlich durchsetzbaren Nettingvereinbarungen ausgeführt werden. A1, A2 und A3 gehören alle demselben konsolidierten Konzern, beispielsweise einer Bankholding, an. Nehmen wir zudem an, dass die Einschussanforderungen (wie in Element 3 beschrieben) für jedes Netting-Set mit A1, A2 und A3 € 100 Mio. betragen. Das Unternehmen U, das die Geschäfte mit diesen drei Tochtergesellschaften tätigt, muss nun von der konsolidierten Bankholding mindestens € 250 Mio. ($250=100+100+100-50$) entgegennehmen. Wie genau das Unternehmen U den Schwellenwert von € 50 Mio. unter den drei Netting-Sets aufteilt, muss zwischen U und den Gegenparteien abgesprochen werden. Möglicherweise belegt U auch keines der drei Netting-Sets mit A1, A2 und A3 mit einem Schwellenwert, sodass der Gesamtbetrag der entgegennehmenden Einschusszahlungen nur € 150 Mio. ($150=100-50+100-50+100-50$) entspricht.

2.iv) Ausserdem ist die Anforderung, dass der Schwellenwert auf konsolidierter Ebene gilt, sowohl auf die Gegenpartei anwendbar, die mit dem Schwellenwert belegt wird, als auch auf die Gegenpartei, die sich für den Einsatz des Schwellenwerts entschieden hat. Im oben geschilderten Beispiel sei angenommen, dass das Unternehmen U selbst aus drei Tochtergesellschaften B1, B2 und B3 besteht, von denen jede nicht zentral abgerechnete Derivatgeschäfte mit A1, A2 und A3 tätigt. In diesem Fall gilt die Belegung von A1, A2, und A3 mit dem Schwellenwert von € 50 Mio. durch das Unternehmen U für den gesamten Konzern, d.h. für B1, B2 und B3, sodass sämtliche Tochtergesellschaften des Unternehmens U die Tochtergesellschaften A1, A2 und A3 der Bankholding mit insgesamt nicht mehr als € 50 Mio. an Einschusszahlungen belegen.

2.v) Die Umsetzung dieses Ansatzes erfordert eine angemessene Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsinstanzen des Herkunfts- und des Aufnahmelandes. Da der Schwellenwert auf konsolidierter Basis angewandt wird, ist zwangsläufig nur die Aufsichtsinstanz des Herkunftslandes in der Lage, sicherzustellen, dass der Konzern diesen Schwellenwert mit Blick auf all seine Gegenparteien nicht überschreitet. Die Aufsichtsinstanz des Aufnahmelandes einer Tochtergesellschaft des Konzerns kann nicht beurteilen, ob die vor Ort ansässige Tochtergesellschaft, für die sie zuständig ist, den vom Konzern für seine jeweilige Tochtergesellschaft vorgegebenen Schwellenwert einhält. Die Aufsichtsinstanz des Herkunftslandes des konsolidierten Konzerns und die Aufsichtsinstanzen der Aufnahmeländer der Tochtergesellschaften müssen daher in Kontakt stehen, damit Letztere Zugang zu Informationen über den Schwellenwert erhalten, den der Konzern der jeweiligen Tochtergesellschaft vorgegeben hat.

Element 3: Minimale Grundbeträge und Berechnungsmethode für Ein- und Nachschusszahlungen

Hintergrund

3.a) Ein drittes wichtiges Element der Einschusspflichten ist der minimale Grundbetrag von Ein- und Nachschusszahlungen, die bei nicht zentral abgerechneten Derivaten entgegenzunehmen sind. Wichtig ist auch die Berechnungsmethode für diesen Grundbetrag. BCBS und IOSCO haben die Berechnung

dieses Grundbetrags in Bezug auf die beiden in Teil A beschriebenen Vorteile der Einschusspflichten – Verringerung des Systemrisikos und Förderung des zentralen Clearings – beurteilt. Aus Sicht der Verringerung des Systemrisikos haben BCBS und IOSCO erwogen, inwiefern der Grundbetrag ausreicht, um jeglichen Verlust aufgrund des Ausfalls einer Gegenpartei mit hoher Verlässlichkeit auszugleichen. Dazu ist der Grundbetrag mit Blick auf das gegenwärtige und das potenzielle Risiko der jeweiligen Derivattransaktion zu kalibrieren. Aus Sicht der Förderung des zentralen Clearings haben BCBS und IOSCO erwogen, wie teuer die Einhaltung der minimalen Ein- und Nachschussanforderungen ist. Dazu ist der Grundbetrag mit Blick auf die Kosten für die Abwicklung gleicher oder ähnlicher Geschäfte mit zentralem Clearing zu kalibrieren. In dieser Regelung wird eine allgemeine Methode für die Berechnung des Grundbetrages für Ein- und Nachschusszahlungen beschrieben, mit der die beiden Vorteile der Einschusspflichten zum Tragen kommen.

3.b) Um die Grundbeträge für Ein- und Nachschusszahlungen zu unterscheiden, haben BCBS und IOSCO Art und Zweck der jeweiligen Zahlungen sowie ihre typische Verwendung im Marktumfeld berücksichtigt.

3.c) Nachschusszahlungen schützen die Geschäftsparteien vor dem gegenwärtigen Risiko, dem eine der beiden Parteien aufgrund der Schwankungen des Marktwerts des Kontrakts seit Abwicklung des Geschäfts bereits ausgesetzt ist. Die Höhe der Nachschusszahlung entspricht dem Umfang dieses gegenwärtigen Risikos. Sie ist vom Marktwert des Derivats zu einem gegebenen Zeitpunkt abhängig und kann sich daher im Laufe der Zeit ändern.

3.d) Einschusszahlungen schützen die Geschäftsparteien vor dem potenziellen künftigen Risiko, das bei einem Ausfall einer oder mehrerer Gegenparteien aufgrund künftiger Schwankungen des Marktwerts des Kontrakts in dem Zeitraum entsteht, in dem die Position geschlossen und ersetzt wird. Die Höhe der Einschusszahlung entspricht dem Umfang des potenziellen künftigen Risikos. Sie ist von diversen Faktoren abhängig, u.a. wie oft der Kontrakt neu bewertet und eine Nachschusszahlung geleistet wird, wie volatil das Basisinstrument ist und wie lange der Zeitraum geschätzt wird, in dem die Position geschlossen und ersetzt wird. Sie kann sich im Laufe der Zeit ändern, insbesondere wenn sie auf Portfoliobasis berechnet wird und dem Portfolio laufend Transaktionen hinzugefügt oder entnommen werden.

Zentraler Grundsatz 3

Die Berechnungsmethoden für die Ein- und Nachschusszahlungen, die als Grundlage für die von einer Gegenpartei entgegengenommenen Sicherheiten dienen, sollten i) für alle Verpflichteten einheitlich sein und sowohl das potenzielle künftige Risiko (Einschuss) als auch das derzeitige Risiko (Nachschuss) im Zusammenhang mit dem jeweiligen Portfolio nicht zentral abgerechneter Derivate abdecken und ii) sicherstellen, dass sämtliche Kontrahentenrisiken mit hoher Zuverlässigkeit vollständig gedeckt sind.

Anforderung 3 – Einschusszahlungen

3.1 Mit Blick auf den Grundbetrag für Einschusszahlungen sollte das potenzielle künftige Risiko eines nicht zentral abgerechneten Derivats einer extremen, aber plausiblen Schätzung des Wertanstiegs des Instruments mit einem einseitigen Konfidenzniveau von 99% über einen Zeithorizont von 10 Tagen¹³

¹³ Der Zeithorizont von 10 Tagen gilt für den Fall, dass Nachschusszahlungen täglich ausgetauscht werden. Wenn Nachschusszahlungen weniger häufig ausgetauscht werden, sollte der Zeithorizont mindestens 10 Tage zuzüglich der Anzahl Tage zwischen den einzelnen Nachschusszahlungen betragen; die Berechnung des Schwellenwerts gemäss Absatz 2.2 hat jedoch ungeachtet der Häufigkeit des Austauschs von Nachschusszahlungen zu erfolgen.

entsprechen, basierend auf historischen Daten, die eine Phase bedeutender finanzieller Anspannungen umfasst.¹⁴ Die Einschusszahlung muss auf einen Zeitraum kalibriert werden, der finanzielle Anspannungen beinhaltet, damit gerade dann ausreichend Mittel vorhanden sind, wenn sie am dringendsten benötigt werden, und damit die Zahlungen eine möglichst geringe Prozyklizität aufweisen. Die erforderliche Höhe der Einschusszahlungen kann anhand i) eines quantitativen Portfoliomodells oder ii) eines standardisierten Schemas für Einschusszahlungen berechnet werden. Wenn ein quantitatives Modell verwendet wird, sollte die für die Kalibrierung verwendete Phase finanzieller Anspannungen für jede wichtige Anlagekategorie, bei der ein Portfoliomodell für die Berechnung in Frage kommt, separat definiert und angewandt werden, wie unten näher erläutert. Neben der Bedingung der eingeschlossenen Phase finanzieller Anspannungen dürfen die historischen Daten höchstens fünf Jahre umfassen. Zudem müssen die Daten zu Kalibrierungszwecken gleichmässig gewichtet sein.

3.2 Nicht zentral abgerechnete Derivate sind oft mit einer Reihe von komplexen und zusammenhängenden Risiken verknüpft. Interne oder von externen Anbietern bezogene quantitative Modelle, die diese Risiken im Einzelnen bewerten, können hilfreich sein, um die jeweiligen Einschusszahlungen risikogerecht zu berechnen. Zudem ist es gängige Praxis bei einigen grossen und aktiven zentralen Gegenparteien, für die Festlegung der Einschusszahlungen interne quantitative Modelle heranzuziehen.

3.3 Ungeachtet der Zweckmässigkeit quantitativer Modelle setzt die Anwendung solcher Modelle voraus, dass mehrere Bedingungen erfüllt sind. Erstens muss jegliches quantitative Modell, das für die Berechnung von Einschusszahlungen verwendet wird, von der zuständigen Aufsichtsinstanz genehmigt werden. Modelle, die nicht explizit bewilligt wurden, dürfen für die Berechnung von Einschusszahlungen nicht verwendet werden. Die Modelle können entweder intern entwickelt oder von Gegenparteien bzw. externen Anbietern bezogen werden – die Genehmigungspflicht seitens der Aufsichtsinstanz gilt jedoch in allen Fällen. Zudem muss bei einem von Dritten bezogenen Modell die Anwendung in jedem Land und für jedes Unternehmen, das es verwenden will, bewilligt werden. In diesem Sinne kann eine keiner Aufsichtsinstanz unterstehende Gegenpartei, die bei Einschusszahlungen ein quantitatives Modell verwenden möchte, ein für die Berechnung von Einschusszahlungen bereits zugelassenes Modell verwenden. Es ist nicht automatisch davon auszugehen, dass die Bewilligung durch eine Aufsichtsinstanz für eine oder mehrere Parteien auch für andere Länder und/oder Parteien gilt. Zweitens unterliegen quantitative Modelle für die Berechnung von Einschusszahlungen einem internen Überwachungsprozess, bei dem die Qualität der Risikobewertungen des Modells kontinuierlich beurteilt, die Modellbewertungen mit tatsächlichen Daten und Erfahrungswerten verglichen und die Anwendbarkeit des Modells auf die jeweiligen Derivate untersucht wird. Dabei ist die Komplexität der zu bewertenden Instrumente zu berücksichtigen (z.B. Barriere-Optionen und andere komplexere Strukturen). Diese zusätzlichen Bedingungen sollen verhindern, dass die Verwendung von Modellen zu geringeren Einschussanforderungen führt. Ebenso wenig soll die Verwendung von Modellen die Einschussanforderungen herabsetzen, die bei einigen nicht zentral abgerechneten Derivaten bereits bestehen. Vielmehr soll die Verwendung von Modellen zu einer risikogerechten Bewertung des potenziellen künftigen Risikos und entsprechend robusten Einschusspflichten führen.

3.4 Quantitative Modelle für die Berechnung von Einschusszahlungen können das Risiko auf Portfoliobasis bestimmen helfen. Konkret können diese Modelle sämtliche Derivate berücksichtigen, bei denen das Modell angewandt werden darf und die einer einzigen rechtlich durchsetzbaren Nettingvereinbarung unterliegen. Derivatengeschäfte zwischen Gegenparteien, die nicht denselben rechtlich durchsetzbaren Nettingvereinbarungen unterliegen, dürfen nicht in der gleichen Modellrechnung

¹⁴ Je nach Transaktionsvolumen, das unter die Einschusspflichten fällt, unterscheiden sich diese Annahmen leicht von den Annahmen für die Berechnung des potenziellen künftigen Risikos gemäss der Basler Eigenkapitalregelung für ausserbörsliche Derivate.

berücksichtigt werden. Derivatportfolios sind häufig einer Reihe gegenläufiger Risiken ausgesetzt, die mit Blick auf die Berechnung von Einschusszahlungen verlässlich quantifiziert werden können und sollen. Gleichzeitig muss zwischen gegenläufigen Risiken unterschieden werden, die verlässlich quantifiziert werden können, und jenen Risiken, bei denen dies schwieriger ist. Insbesondere zusammenhängende Derivate in bestimmten Anlagekategorien wie Aktien oder Rohstoffen sind schwer zu modellieren und zu bewerten. Zudem sind solche Zusammenhänge oft instabil und dürften sich in Zeiten finanzieller Anspannungen eher auflösen. Entsprechend können Modelle zur Berechnung von Einschusszahlungen Diversifizierung, Absicherung und Risikoausgleich **innerhalb** von klar definierten Anlagekategorien wie Währungen/Zinssätzen^{15, 16}, Aktien, Kreditinstrumenten oder Rohstoffen, nicht aber **zwischen diesen Anlagekategorien** abdecken – immer vorausgesetzt, es gelten dieselben rechtlich durchsetzbaren Nettingvereinbarungen. Allerdings ist jeglicher Einbezug von Diversifizierung, Absicherung und Risikoausgleich in ein Modell von der zuständigen Aufsichtsinstanz zu genehmigen. Die Berechnung von Einschusszahlungen für Derivate in klar definierten Anlagekategorien muss unabhängig von den Derivaten in anderen Anlagekategorien erfolgen. Als konkretes Beispiel sind bei einem Derivatportfolio, das aus einem einzigen Kreditderivat und einem einzigen Rohstoffderivat besteht, die Einschusszahlungen bei Verwendung eines Modells so zu berechnen, dass zunächst die Einschussanforderung für das Kreditderivat und danach die Einschussanforderung für das Rohstoffderivat ermittelt wird. Die gesamten Einschussanforderungen für das Portfolio entsprächen dann der Summe der beiden Einzelbeträge, da es sich um zwei unterschiedliche Anlagekategorien (Rohstoffe und Kreditinstrumente) handelt. Derivate schliesslich, bei denen ein Unternehmen keinen (d.h. null) Kontrahentenrisiken ausgesetzt ist, verlangen keine Einschusszahlungen und können von der Berechnung ausgenommen werden.

3.5 Während quantitative, portfoliobasierte Modelle für die Berechnung von Einschusszahlungen ein gutes Risikomanagementinstrument sein können, wenn sie angemessen überwacht und kontrolliert werden, gibt es Fälle, in denen ein einfacherer, weniger risikogerechter Ansatz angezeigt ist. Insbesondere kleinere Marktteilnehmer sind möglicherweise nicht gewillt oder nicht in der Lage, ein quantitatives Modell zu entwickeln und zu pflegen oder wollen sich nicht auf das Modell einer Gegenpartei oder eines externen Anbieters verlassen. Zudem dürften einige Marktteilnehmer Einfachheit und Transparenz bei der Berechnung von Einschusszahlungen vorziehen und auf komplexe quantitative Modelle verzichten. Überdies ist eine geeignete konservative Alternative für die Berechnung von Einschusszahlungen dann notwendig, wenn für eine bestimmte Transaktion kein genehmigtes Modell existiert. Entsprechend haben BCBS und IOSCO ein Schema für Einschusszahlungen entwickelt, das in Anhang A aufgeführt ist und für die Berechnung der für eine Reihe von Derivattransaktionen erforderlichen Einschusszahlungen verwendet werden kann.

3.6 Die erforderlichen Einschusszahlungen werden berechnet, indem die Standardsätze in Anhang A herangezogen und die Bruttozahlungen um einen Betrag für das Netto-Brutto-Verhältnis (NGR) sämtlicher Derivate des rechtlich durchsetzbaren Netting-Sets bereinigt werden. Die Verwendung des Netto-Brutto-Verhältnisses ist im Zusammenhang mit den Eigenkapitalanforderungen von Banken allgemein anerkannte Praxis und berücksichtigt wichtige Ausgleichfaktoren, was bei einer strikten Anwendung des standardisierten Schemas nicht der Fall wäre.¹⁷ Die erforderlichen Einschusszahlungen sind in zwei

¹⁵ Währungs- und Zinsderivate können für die Berechnung der Einschusszahlungen als ein einziges Portfolio betrachtet werden. Die Einschusszahlungen für einen Zinsswap und eine Währungsoption beispielsweise können auf Portfoliobasis zusammengefasst und als ein und dieselbe Anlagekategorie betrachtet werden.

¹⁶ Inflationswaps, bei denen das Inflationsrisiko zwischen Gegenparteien übertragen wird, können für die Modellberechnung von Einschusszahlungen als Teil der Anlagekategorie Währungen/Zinssätze und für die Berechnung von Einschusszahlungen anhand des Standardschemas als Teil der Anlagekategorie Zinssätze betrachtet werden.

¹⁷ Die Verwendung des Netto-Brutto-Verhältnisses (NGR) bei Eigenkapitalanforderungen für Banken ist beschrieben in Anhang 4, Teil VII, Absatz 96.iv) der Basler Eigenkapitalregelung *Basel II: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung*

Schritten zu berechnen: Erstens wird der Standardsatz des Schemas mit dem Bruttonominalbetrag des Derivatkontrakts multipliziert, wobei dies für jeden einzelnen Kontrakt wiederholt wird.¹⁸ Dieser Betrag kann als Bruttobetrag der standardisierten Einschusszahlungen bezeichnet werden. Zweitens werden diese Bruttozahlungen um das Verhältnis Nettowiederbeschaffungskosten zu Bruttowiederbeschaffungskosten (NGR) bereinigt. Dies wird in der folgenden Formel dargestellt:

$$\text{Standardisierter Nettobetrag für Einschusszahlungen} = 0.4 * \text{Bruttoeinschusszahlungen} + 0.6 * \text{NGR} * \text{Bruttoeinschusszahlungen}$$

wobei das NGR definiert ist als Höhe der Nettowiederbeschaffungskosten geteilt durch die Höhe der Bruttowiederbeschaffungskosten der Geschäfte, für die eine rechtlich durchsetzbare Nettingvereinbarung besteht. Der Gesamtbetrag der für ein Portfolio erforderlichen Einschusszahlungen gemäss dem standardisierten Schema entspricht dem standardisierten Nettobetrag für Einschusszahlungen. Verwendet jedoch ein beaufsichtigtes Finanzinstitut zur Erfüllung der Eigenkapitalanforderungen bereits ein Schema für die Einschussverpflichtung, so kann die zuständige Aufsichtsinstanz ihm erlauben, dasselbe Schema für die Berechnung von Einschusszahlungen anzuwenden, sofern es mindestens ebenso konservativ ist.

3.7 Wie bei Unternehmen, die für die Berechnung von Einschusszahlungen ein quantitatives Modell anwenden, verlangen Derivate, bei denen ein Unternehmen keinen (d.h. null) Kontrahentenrisiken ausgesetzt ist, keine Einschusszahlungen und können von der Berechnung ausgenommen werden.

3.8 Die Teilnehmer am Derivatmarkt sollten nicht zwischen modell- bzw. schemabasierten Berechnungen von Einschusszahlungen hin und her wechseln und sich die jeweils günstigeren Bedingungen aussuchen können. Entsprechend sollte die Wahl zwischen Modellansatz und standardisiertem Schema für die Berechnung von Einschusszahlungen für alle Transaktionen innerhalb einer klar definierten Anlagekategorie im Zeitverlauf konsequent ausfallen und wenn nötig mit den anderen Vorgaben der zuständigen Aufsichtsinstanz im Einklang stehen.

3.9 Gleichzeitig ist es durchaus denkbar, dass ein Marktteilnehmer für routinemässig gehandelte Derivate eine modellbasierte Berechnung der Einschusszahlungen vornimmt und für Derivatgeschäfte, die er weniger häufig tätigt, eine schemabasierte Berechnung. Ein Unternehmen muss sich nicht für die Gesamtheit seiner Derivatgeschäfte auf einen modell- bzw. schemabasierten Berechnungsansatz festlegen. Es soll jedoch verhindert werden, dass sich Marktteilnehmer von Fall zu Fall für die eine oder andere Berechnungsart entscheiden, je nachdem, welche für sie vorteilhafter ist.

3.10 Die Einschusszahlungen sollten bei Beginn der Transaktion und danach bei Änderungen des gemessenen potenziellen künftigen Risikos (z.B. wenn dem Portfolio Transaktionen hinzugefügt oder entnommen werden) routinemässig und kontinuierlich entgegengenommen werden. Im Interesse der Begrenzung der Prozyklizität sollte von umfangreichen, einzelfallspezifischen Aufforderungen zu

und Eigenkapitalanforderungen – Überarbeitete Rahmenvereinbarung, www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf. Der Basler Ausschuss hat kürzlich das Konsultationspapier „The non-internal model method for capitalising counterparty credit risk exposures“ veröffentlicht, das die Verwendung des NGR im Einzelnen beleuchtet, www.bis.org/publ/bcbs254.htm. In der oben beschriebenen Beobachtungs- und Beurteilungsphase wird erwogen werden, ob der Basler Ausschuss alternative Regelungen für die Anerkennung von Absicherung und Risikoausgleich im Zusammenhang mit dem Kontrahentenrisiko erarbeiten soll.

¹⁸ Vorbehaltlich der Genehmigung der zuständigen Aufsichtsinstanz kann auf Ebene eines spezifischen Derivatkontrakts ein begrenztes Mass an Netting erfolgen, um den Nominalbetrag zu ermitteln, auf den der Satz für Einschusszahlungen angewandt wird. Beispielsweise könnten ein festverzinslicher Zinsswap mit einer Laufzeit von drei Jahren und einem Nominalwert von 100 und ein variabler Zinsswap mit einer Laufzeit von drei Jahren und einem Nominalwert von 50 gegeneinander aufgerechnet werden. Das ergäbe einen neuen Nominalwert von 50, auf den der betreffende Satz für Einschusszahlungen angewandt würde. Derivate, deren grundlegende Merkmale sich unterscheiden (z.B. Basiswert oder Laufzeit), können bei der Berechnung des Nominalbetrags, auf den der Standardsatz für Einschusszahlungen angewandt wird, nicht gegeneinander aufgerechnet werden.

(zusätzlichen) Einschusszahlungen Abstand genommen werden, wenn sie von sog. Klippen-Auslösern abhängen.

3.11 Der Aufbau zusätzlicher Einschusszahlungen sollte schrittweise erfolgen, damit er im Laufe der Zeit bewältigt werden kann. Zudem sollte die Höhe der Einschusszahlungen auch in Zeiten geringer Marktvolatilität ausreichend konservativ sein, um Prozyklizität zu verhindern. Die spezifische Anforderung, dass die Einschusszahlungen in Bezug auf einen Zeitraum festgelegt werden, der eine Stressphase umfasst, soll prozyklische Veränderungen des erforderlichen Einschussbetrags begrenzen.

3.12 Die Parteien in Derivatgeschäften sollten sich auf ein solides und robustes Schlichtungsverfahren geeinigt haben, bevor die Transaktion erfolgt. Insbesondere ergibt sich der Betrag der entgegennehmenden Einschusszahlungen aus der Berechnung entweder anhand eines genehmigten Modells oder des standardisierten Schemas. Die genauen Methoden oder Parameter, die jede Partei zur Berechnung der Einschusszahlungen verwendet, sollten bei Beginn der Transaktion gemeinsam festgelegt und dokumentiert werden, damit potenzielle Streitfälle vermieden werden. Zudem legen sich die Parteien möglicherweise auf ein einheitliches Modell für die Berechnung von Einschusszahlungen fest, wofür eine bilaterale Vereinbarung und eine entsprechende Genehmigung der zuständigen Aufsichtsinstanz erforderlich sind. Im Falle einer Meinungsverschiedenheit über die Einschusszahlungen sollten beide Parteien alle nötigen und angemessenen Schritte unternehmen, einschl. rechtzeitiger Einleitung des Schlichtungsverfahrens, um den Streit beizulegen und den erforderlichen Einschussbetrag zeitnah auszutauschen.

Anforderung 3 – Nachschusszahlungen

3.13 Bei den Nachschusszahlungen muss der volle Betrag ausgetauscht werden, der erforderlich ist, um den Marktwert des nicht zentral abgerechneten Derivatgeschäfts vollständig zu decken.

3.14 Um die Wirkung negativer Liquiditätsschocks zu verringern und das Kontrahentenrisiko wirksam zu begrenzen, sind Nachschusszahlungen für nicht zentral abgerechnete Derivate, die einer einzigen rechtlich durchsetzbaren bilateralen Nettingvereinbarung unterliegen, ausreichend häufig (z.B. täglich) zu berechnen und auszutauschen.

3.15 Die Bewertung des gegenwärtigen Risikos eines Derivatgeschäfts kann komplex sein und zuweilen von einer oder beiden Parteien in Frage gestellt oder bestritten werden. Nicht zentral abgerechnete Derivate dürften vergleichsweise illiquide sein. Der hiermit verbundene Mangel an Preistransparenz erschwert die Einigung über die Höhe des gegenwärtigen Risikos für die Berechnung der Nachschusszahlungen zusätzlich. Die Parteien in Derivatgeschäften sollten sich daher auf ein solides und robustes Schlichtungsverfahren geeinigt haben, bevor die Transaktion erfolgt. Im Falle einer Meinungsverschiedenheit über die Nachschusszahlungen sollten beide Parteien alle nötigen und angemessenen Schritte unternehmen, einschl. rechtzeitiger Einleitung des Schlichtungsverfahrens, um den Streit beizulegen und den erforderlichen Nachschussbetrag zeitnah auszutauschen.

Kommentar

3.1) Die Verfügbarkeit sowohl einer modell- als auch einer schemabasierten Berechnungsmethode für die Einschusszahlungen erlaubt es den Parteien von Derivatgeschäften, zwischen zwei Ansätzen zu wählen. Die Teilnehmer am Derivatmarkt sollten die Möglichkeit haben, sich zwischen einem risikogerechteren, aber potenziell intransparenteren quantitativen Modell und einem weniger risikogerechten, aber transparenteren Schema für die Berechnung von Einschusszahlungen zu entscheiden. Gleichzeitig sollten die Teilnehmer am Derivatmarkt nicht zwischen modell- bzw. schemabasierten Berechnungen von Einschusszahlungen hin und her wechseln und sich die jeweils günstigeren Bedingungen aussuchen können. Entsprechend sollte die Wahl zwischen Modellansatz und standardisiertem Schema für die Berechnung von Einschusszahlungen im Zeitverlauf konsequent ausfallen.

3.ii) Die von den Marktteilnehmern verwendeten Nettingvereinbarungen müssen nach jeweiligem nationalem Recht wirksam sein und durch regelmässig aktualisierte Rechtsgutachten gestützt werden. Die Aufsichtsinstanzen und die betroffenen Marktteilnehmer sollten in Erwägung ziehen, wie diese Anforderungen in der Praxis am besten einzuhalten sind.

3.iii) BCBS und IOSCO erkennen an, dass die nationalen Aufsichtsinstanzen vielleicht die Ein- und Nachschussanforderungen anpassen möchten, um makroprudenzielle Verbesserungen zu erzielen, beispielsweise um den Aufbau von Fremdfinanzierungen und die Ausweitung der Bilanzen zu begrenzen. Eine Möglichkeit wäre die Festlegung eines makroprudenziellen Aufschlags oder Puffers durch die jeweilige Aufsichtsinstanz, der zu dem Grund- oder Minimalbetrag von Ein- und Nachschusszahlungen hinzukommt. Obwohl in dieser Frage noch keine Ergebnisse vorliegen, unterziehen BCBS und IOSCO mögliche Koordinierungsfragen in diesem Zusammenhang einer näheren Prüfung.

3.iv) Wie oben erörtert, verlangen Derivatvtransaktionen mit keinen (d.h. null) Kontrahentenrisiken keine Einschusszahlungen und können von der Berechnung ausgenommen werden. Betrachten wir als Beispiel eine europäische Call-Option auf eine einzige Aktie. Nehmen wir an, dass eine Partei, nämlich der Optionsverkäufer, sich verpflichtet, eine feste Anzahl Aktien an eine andere Partei, den Optionskäufer, auf dessen Wunsch hin zu veräussern, und zwar an einem spezifischen künftigen Datum, dem Fälligkeitsdatum des Kontrakts, zu einem im Voraus festgelegten Preis. Nehmen wir zudem an, dass der Optionskäufer dem Optionsverkäufer bei Beginn der Transaktion einen Betrag zahlt, der den Optionsverkäufer vollständig für die Möglichkeit entschädigt, dass er bei Fälligkeit des Kontrakts Aktien zu dem im Voraus festgelegten Preis verkaufen muss. In diesem Fall ist der Optionsverkäufer – anders als der Optionskäufer – keinem (d.h. null) Kontrahentenrisiko ausgesetzt. Der Optionsverkäufer hat bei Beginn der Transaktion den vollen Wert der Option erhalten. Der Optionskäufer dagegen ist insofern einem Kontrahentenrisiko ausgesetzt, als der Optionsverkäufer möglicherweise nicht bereit oder nicht in der Lage sein wird, dem Optionskäufer bei Fälligkeit des Kontrakts Aktien zu dem im Voraus festgelegten Preis zu verkaufen. In diesem Fall wäre der Optionsverkäufer nicht verpflichtet, vom Optionskäufer eine Einschusszahlung entgegenzunehmen, und die Call-Option könnte von der Berechnung der Einschusszahlungen ausgenommen werden. Da der Optionskäufer einem Kontrahentenrisiko ausgesetzt ist, muss er vom Optionsverkäufer eine Einschusszahlung entsprechend den Anforderungen dieser Regelung entgegennehmen.

Element 4: Anerkennungsfähige Sicherheiten für Ein- und Nachschuss

Hintergrund

4.a) Selbst wenn der Einschuss ausreicht, um eine Partei beim Ausfall der Gegenpartei in einem Derivatgeschäft vollständig zu schützen, kann die betreffende Partei dennoch Verluste erleiden, wenn der Einschuss nicht in einer Form geleistet wurde, die zum Zeitpunkt des Ausfalls ohne Weiteres zum vollen Wert flüssig gemacht werden kann, insbesondere in Phasen finanzieller Anspannungen.

4.b) Daher haben BCBS und IOSCO erwogen, welche Arten von Sicherheiten für Einschüsse anererkennungsfähig sein sollen, und verschiedene Ansätze geprüft. Ein möglicher Ansatz besteht darin, die anererkennungsfähigen Sicherheiten auf hochliquide, erstklassige Vermögenswerte zu beschränken, wie Barmittel und erstklassige Staatsschuldtitel; begründet wird dieser Ansatz damit, so sei am ehesten gewährleistet, dass der Wert der als Einschuss gehaltenen Sicherheiten in Zeiten finanzieller Anspannung vollständig realisiert werden kann. Ein weiterer Ansatz bestünde darin, eine breitere Palette anererkennungsfähiger Sicherheiten zuzulassen, einschliesslich Vermögenswerten wie liquide Aktien und Unternehmensanleihen; der potenziellen Volatilität solcher Vermögenswerte könnte mit Anwendung angemessener Abschläge auf ihren Wert für Einschusszwecke Rechnung getragen werden. Mögliche Vorteile dieses zweiten Ansatzes wären u.a.: i) Verringerung der potenziellen Auswirkungen der Ein- und Nachschussanforderungen auf die Liquidität, da die Parteien ein breiteres Spektrum von Vermögenswer-

ten für die Erfüllung der Einschussanforderungen einsetzen könnten, und ii) eine bessere Abstimmung auf die Praxis bei zentraler Abrechnung, da dort die zentralen Gegenparteien häufig ein breiteres Spektrum an Sicherheiten – mit Abschlägen – akzeptieren. Nach genauer Prüfung dieser Alternativen haben BCBS und IOSCO sich für den zweiten Ansatz entschieden (breitere Palette anererkennungsfähiger Sicherheiten).

Zentraler Grundsatz 4

Die für Ein- und Nachschusszahlungen als Sicherheit gestellten Aktiva müssen in einem vernünftigen Zeitrahmen so verwertet werden können, dass der Erlös die entgegennehmende Partei im Falle des Ausfalls der Gegenpartei ausreichend vor Verlusten aus nicht zentral abgerechneten Derivaten schützt. Dazu müssen die Aktiva hochliquide sein und, nach einem angemessenen Abschlag, ihren Wert in Zeiten finanzieller Anspannungen behalten können. Bei der Bestimmung der anererkennungsfähigen Sicherheiten ist zu berücksichtigen, dass Vermögenswerte, die unter normalen Marktbedingungen liquide sind, in Zeiten finanzieller Anspannungen rasch illiquide werden können. Anerkennungsfähige Sicherheiten sollten nicht nur sehr liquide sein, sondern auch kein übermässiges Kredit-, Markt- oder Fremdwährungsrisiko aufweisen (auch nicht durch unterschiedliche Währung des als Sicherheit gestellten Vermögenswerts und der Abwicklung). Soweit der Wert der Sicherheiten diesen Risiken ausgesetzt ist, sind angemessene risikogerechte Abschläge vorzunehmen. Aber vor allem sollte der Wert der Sicherheiten keine signifikante Korrelation mit der Bonität der Gegenpartei oder dem Wert des zugrundeliegenden, nicht zentral abgewickelten Derivatportfolios aufweisen, wodurch die Wirksamkeit des Schutzes durch die entgegengenommenen Sicherheiten untergraben würde (sog. Korrelationsrisiko). Dementsprechend sollten von der Gegenpartei oder verbundenen Gesellschaften begebene Wertpapiere nicht als Sicherheit akzeptiert werden. Die entgegengenommenen Sicherheiten sollten überdies angemessen diversifiziert sein.

Anforderung 4

4.1 Die nationalen Aufsichtsinstanzen sollten jeweils eine eigene Liste anererkennungsfähiger Sicherheiten erstellen, gestützt auf den zentralen Grundsatz und unter Berücksichtigung der Bedingungen ihres jeweiligen Marktes. Beispielsweise würden folgende Arten anererkennungsfähiger Sicherheiten diesem zentralen Grundsatz entsprechen:

- Barmittel
- Erstklassige Staats- und Zentralbankpapiere
- Erstklassige Unternehmensanleihen
- Erstklassige gedeckte Schuldverschreibungen
- In bedeutenden Aktienindizes eingeschlossene Aktien
- Gold

Diese Liste ist nicht abschliessend. Weitere Vermögenswerte und Instrumente, die dem zentralen Grundsatz entsprechen, können ebenfalls als anererkennungsfähige Sicherheit dienen. Je nach Land können überdies bestimmte Arten von Sicherheiten aufgrund von institutionellen Marktpraktiken oder -normen reichlicher vorhanden oder allgemeiner verfügbar sein. Anerkennungsfähige Sicherheiten können auf jede Währung lauten, in der Zahlungsverpflichtungen im Rahmen der nicht zentral abgewickelten Derivate entstehen, oder auch auf hochliquide Fremdwährungen. Im letzteren Fall sind angemessene Sicherheitsabschläge vorzunehmen, um dem Fremdwährungsrisiko Rechnung zu tragen.

4.2 Mögliche Methoden für die Bestimmung angemessener Abschläge auf den Sicherungswert sind entweder Berechnung mithilfe von quantitativen internen Modellen oder Drittmodellen oder aber Bestimmung aufgrund eines Schemas. Beide Möglichkeiten werden nachstehend kurz erörtert.

4.3 Wie bei der Berechnung der Einschusszahlungen könnten auch für die Bestimmung von Abschlägen risikogerechte (interne oder von externen Anbietern bezogene) quantitative Modelle eingesetzt werden, vorausgesetzt, das Modell wird von der Aufsicht genehmigt und unterliegt einem angemessenen internen Überwachungsprozess. Eine nicht beaufsichtigte Gegenpartei eines Derivatengeschäfts könnte – ebenfalls wie beim Einschuss – ein genehmigtes quantitatives Modell verwenden. Neben den schon im Zusammenhang mit den Einschusszahlungen erörterten Punkten zur Verwendung interner Modelle merken der BCBS und die IOSCO an, dass anerkennungsfähige Sicherheiten je nach Land unterschiedlich sein können infolge von Unterschieden bei der Verfügbarkeit und Liquidität bestimmter Arten von Sicherheiten. Infolgedessen kann es schwierig sein, eine standardisierte Reihe von Abschlägen festzulegen, anwendbar auf alle Arten von Sicherheiten in allen Ländern, die den zentralen Grundsatz umgesetzt haben.

4.4 Neben Abschlägen, die auf quantitativen Modellen beruhen, sollten die Gegenparteien von Derivatengeschäften wie bei der Einschusszahlung auch die Möglichkeit haben, standardisierte Abschläge zu verwenden, die transparent wären und prozyklische Effekte einschränken würden. BCBS und IOSCO haben ein Standardschema für Abschläge erstellt, das für die oben aufgeführte Liste von Vermögenswerten gilt. Die Höhe der Abschläge ist aus den aufsichtlichen Standard-Haircuts abgeleitet, die mit dem umfassenden Ansatz für besicherte Transaktionen in der Basler Eigenkapitalregelung eingeführt werden; das Schema findet sich in Anhang B.¹⁹ Sollte der BCBS beschliessen, diese Haircuts für Zwecke der Eigenkapitalanforderungen zu ändern, werden der BCBS und die IOSCO diese Änderungen voraussichtlich auch für die Einschussanforderungen bei nicht zentral abgewickelten Derivaten übernehmen, wenn nicht zwingende Gründe dagegen sprechen. Verwendet jedoch ein beaufsichtigtes Finanzinstitut zur Erfüllung der Eigenkapitalanforderungen einen bestehenden standardisierten Haircut-Ansatz, so kann die zuständige Aufsichtsinstanz ihm erlauben, die gleichen Abschläge für Einschusszwecke anzuwenden, sofern sie mindestens ebenso konservativ sind. Abschläge auf den Sicherungswert erfüllen zwar eine wichtige Funktion im Risikomanagement, da sie sicherstellen, dass verpfändete Sicherheiten ausreichen, um den Einschussbedarf in Zeiten finanzieller Anspannungen zu decken. Jedoch sollten bei der Annahme anderer Sicherheiten als Barmitteln auch sonstige Risikominderungen in Betracht gezogen werden. Insbesondere sollten die den Anforderungen unterstehenden Institute darauf achten, dass die entgegengenommenen Sicherheiten keine übermässige Konzentration in Bezug auf Emittent, Emittententyp und Art des Vermögenswerts aufweisen.

4.5 Im Falle einer Meinungsverschiedenheit über den Wert anerkennungsfähiger Sicherheiten sollten beide Parteien alle nötigen und angemessenen Schritte ergreifen, einschl. rechtzeitiger Einleitung des Schlichtungsverfahrens, um den Streit beizulegen und etwaige erforderliche Einschusszahlungen zeitnah auszutauschen.

Kommentar

4.i) Die Marktbedingungen und die Verfügbarkeit von Vermögenswerten sind je nach Land unterschiedlich. Die nationalen Aufsichtsinstanzen sollten jeweils eine eigene Liste anerkennungsfähiger Sicherheiten erstellen, die auf diesem zentralen Grundsatz beruht, unter Berücksichtigung der Bedingungen an ihren Märkten und mit Blick auf die Liste von Beispielen anerkennungsfähiger Sicherheiten im Abschnitt zu Anforderung 4.

¹⁹ Die Abschläge in Anhang B beruhen auf den aufsichtlichen Standard-Haircuts gemäss Absatz 151, Teil 2, *Basel II – Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung*, www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf.

4.ii) Die geforderten Abschläge auf den Sicherungswert müssen transparent und einfach zu berechnen sein, um Zahlungen zwischen Gegenparteien zu erleichtern, Streitigkeiten zu vermeiden und insgesamt das operationelle Risiko zu vermindern. Die Höhe der Abschläge sollte risikobasiert und angemessen kalibriert sein, um den zugrundeliegenden Risiken Rechnung zu tragen, die den Wert der anererkennungsfähigen Sicherheiten beeinflussen, wie Marktpreisvolatilität, Liquidität, Kreditrisiko und Wechselkursvolatilität, und zwar sowohl unter normalen als auch unter angespannten Marktbedingungen. Die Abschläge sind vorsichtig anzusetzen, um Prozyklizität zu vermeiden. Beispielsweise sind sie in guten Zeiten hoch genug anzusetzen, damit sie in Krisenzeiten nicht massiv und abrupt erhöht werden müssen.

4.iii) Einige Institute sind vielleicht nicht willens oder in der Lage, interne Modelle zur Berechnung der Abschläge zu entwickeln, die den Anforderungen der Aufsicht entsprechen. Zudem kann es wünschenswert sein, eine einfachere, konservative und transparente Methode für die Berechnung der Abschläge zuzulassen. Der BCBS und die IOSCO haben eine Liste standardisierter Abschläge erstellt, die anstelle der modellbasierten Abschläge verwendet werden können.

4.iv) Die Abschläge nach standardisiertem Schema sollten streng genug sein, um den Firmen einen Anreiz zu geben, interne Modelle zu entwickeln. Um zu verhindern, dass Firmen die standardisierten Tabellen selektiv anwenden, wenn dies zu niedrigeren Abschlägen führt, müsste jede Firma für sämtliche als Sicherheit eingesetzten Vermögenswerte der gleichen, klar definierten Kategorie entweder den auf Standard-Tabellen beruhenden Ansatz oder den auf internen/externen Modellen beruhenden Ansatz verwenden.

4.v) Sicherheiten, die von einer Gegenpartei zur Deckung von Einschussanforderungen gestellt werden, werden manchmal von der Gegenpartei aus einem bestimmten Grund oder zu einem bestimmten Zweck vor Ablauf des Derivatkontrakts benötigt. Sofern beide Parteien einem Austausch zustimmen und er zu den Konditionen erfolgt, die auf den Kontrakt anwendbar sind, können in einem solchen Fall die ursprünglichen Sicherheiten gegen andere ausgetauscht werden. Werden Sicherheiten ausgetauscht, dann müssen die substituierten Sicherheiten sämtliche oben skizzierten Anforderungen erfüllen. Darüber hinaus muss der Wert der ausgetauschten Sicherheiten nach Anwendung der Abschläge ausreichend sein, um die Einschussanforderung zu erfüllen.

Element 5: Behandlung von geleisteten Einschüssen

Hintergrund

5.a) Die rechtliche Eigenschaft, in der Einschüsse gehalten oder ausgetauscht werden, kann einen erheblichen Einfluss darauf haben, wie wirksam die Einschussleistung eine Partei vor Verlust schützt, wenn die Gegenpartei eines Derivatgeschäfts ausfällt. Insbesondere wenn die beiden Parteien eines Derivatgeschäfts Einschüsse auf Nettobasis austauschen, erhöht sich der Schutz jeder Partei vor dem Ausfall der anderen womöglich nur geringfügig oder überhaupt nicht. Obwohl die eine Partei einen Einschuss als Sicherheit erhalten hat, trägt sie nun auch das Risiko zusätzlicher Verluste auf dem von ihr an die Gegenpartei geleisteten Einschuss, wenn die Gegenpartei ausfällt. Dadurch können die Vorteile des entgegengenommenen Einschusses teilweise oder sogar ganz verloren gehen. Das Risiko verschärft sich noch, wenn die Gegenpartei die als Einschuss erhaltenen Vermögenswerte weiterverpfändet oder wiederverwendet: Dies könnte dazu führen, dass Drittparteien einen rechtlichen oder wirtschaftlichen Anspruch auf den Einschuss haben. Auch das Einbringen der Einschuss-Vermögenswerte in einen Pool von Vermögenswerten, die anderen gehören, kann dazu führen, dass der Anspruch der Partei auf ihren Einschuss in rechtliche Komplikationen verwickelt wird, sodass die Rückgabe der weiterverpfändeten/wiederverwendeten Vermögenswerte bei einem Ausfall der Gegenpartei verzögert oder sogar verweigert wird.

5.b) Im Rahmen derzeitiger Marktusancen ist der beiderseitige Austausch von Einschüssen in bilateralen Geschäften nicht die Regel. Wenn die Abtrennung oder ein anderer Schutz der als Einschuss gestellten Sicherheiten verlangt wird, kann dies daher im Vergleich zur jetzigen Praxis zu einer erheblichen zusätzlichen Liquiditätsnachfrage und erhöhten Handelskosten führen, da i) die Finanzinstitute bedeutend mehr liquide Aktiva beiseite legen müssten, um ihren Gegenparteien Einschüsse auf Bruttobasis zu leisten, und ii) sie nicht mehr unbegrenzt in der Lage wären, entgegengenommene Einschussleistungen als Refinanzierungsquelle bzw. für Wiederverpfändung, Weiterverwendung oder andere diskretionäre Zwecke zu nutzen.

5.c) Da eine Nettobehandlung von geleisteten Einschüssen potenziell die allgemeinen Vorteile von Einschussleistungen aushöhlt, herrschte in BCBS und IOSCO ein breiter Konsens, dass die Anforderungen dieser Gefahr Rechnung tragen sollten. Daher sind Bruttoaustausch und Abtrennung oder ein sonstiger wirksamer Schutz von Einschussleistungen zu verlangen, damit der Einschuss das Verlustrisiko bei Ausfall einer Gegenpartei in einem Derivatgeschäft auch tatsächlich vollständig ausgleicht.

Zentraler Grundsatz 5

Da der Austausch von Einschusszahlungen auf Nettobasis möglicherweise nicht ausreicht, um zwei Marktteilnehmer mit grossen gegenseitigen Bruttoderivatpositionen bei einem Ausfall des jeweils anderen zu schützen, sollten die Einschusszahlungen der beiden brutto ausgetauscht werden. Die entgegengenommenen Einschüsse sind so zu halten, dass i) sie für die entgegennehmende Partei bei einem Ausfall der Gegenpartei sofort verfügbar sind, und es müssen ii) Vorkehrungen bestehen, damit die Sicherheiten stellende Partei nach dem anwendbaren Recht so weit wie möglich geschützt ist, wenn die entgegennehmende Partei Konkurs anmelden sollte. Die einzelnen Länder werden dazu angehalten, ihre einschlägigen Gesetze zu überprüfen und dafür zu sorgen, dass Sicherheiten im Konkursfall ausreichend geschützt sind.

Anforderung 5

5.1 Einschusszahlungen sind auf Bruttobasis auszutauschen, und die Sicherheiten sind in einer Weise zu halten, die dem obigen zentralen Grundsatz entspricht.

Kommentar

5.i) Gestellte Einschussleistungen können auf vielerlei Weise geschützt werden, aber jede ist mit eigenen Risiken verbunden. Beispielsweise gilt die Verwendung von Drittverwahrern allgemein als der beste Schutz, aber es hat schon Fälle gegeben, in denen der Zugang zu den von einem Drittverwahrer gehaltenen Vermögenswerten eingeschränkt oder rein praktisch erschwert war. Der Umfang des Schutzes hängt überdies vom nationalen Konkursrecht ab und ist damit je nach Land unterschiedlich.

5.ii) Die verwendeten Besicherungsvereinbarungen müssen unter den einschlägigen Gesetzen wirksam sein und durch regelmässig aktualisierte Rechtsgutachten gestützt werden.

5.iii) Als Nachschuss entgegengenommene Bar- und andere Sicherheiten können weiterverpfändet oder wiederverwendet werden.

5.iv) Als Einschuss entgegengenommene Bar- und andere Sicherheiten dürfen grundsätzlich nicht weiterverpfändet oder wiederverwendet werden, ausser unter den in Absatz 5.v) beschriebenen Bedingungen. Ein Land kann der einen Einschuss entgegennehmenden Partei gestatten, bestimmte Einschusszahlungen eines Kunden weiterzuverpfänden oder wiederzuverwenden, sofern die im folgenden Absatz 5.v) aufgeführten strikten Auflagen vollständig erfüllt sind und sofern nach Ansicht des Landes angemessene Kontrollen bestehen, um sicherzustellen, dass eine solche Weiterverpfändung oder Wiederverwendung im globalen Finanzsystem nur einmal erfolgt. Das heisst, wenn Einschussleistungen an eine Drittpartei gemäss Absatz 5.v) weiterverpfändet oder wiederverwendet worden sind, ist keine

erneute Weiterverpfändung oder Wiederverwendung der Sicherheiten durch diese Drittpartei gestattet. Ferner müssen die entgegengenommenen Sicherheiten von den eigenen Vermögenswerten der entgegennehmenden Partei abgetrennt sein. Darüber hinaus muss die entgegennehmende Partei dem Kunden die Option einräumen, die von ihm gestellten Sicherheiten von den Vermögenswerten aller anderen Kunden und Gegenparteien der entgegennehmenden Partei abtrennen zu lassen („Einzelabtrennung“).

5.v) Bar- und andere Sicherheiten, die als Einschuss eines Kunden entgegengenommen werden, dürfen nur dann an eine Drittpartei weiterverpfändet oder wiederverwendet (im Folgenden: weiterverpfändet) werden, wenn damit die Derivatposition der entgegennehmenden Partei aus Transaktionen mit Kunden abgesichert werden soll, für die Einschusszahlungen entgegengenommen wurden. Für die Weiterverpfändung müssen zudem Auflagen gelten, die die Ansprüche des Kunden auf die Sicherheiten schützen, soweit dies durch das anwendbare nationale Recht erlaubt ist. In diesem Zusammenhang sollten „Kunden“ nur als Käufer agierende Finanzunternehmen sowie Nichtfinanzunternehmen umfassen, nicht jedoch Firmen, die regelmässig als Marktmacher für Derivate auftreten, routinemässig Kauf- und Verkaufspreise für Derivatkontrakte stellen und routinemässig Anfragen nach solchen Preisen beantworten. Auf jeden Fall dürfen von Kunden gestellte Sicherheiten nur weiterverpfändet werden, wenn folgende Auflagen erfüllt sind:

1. In seiner vertraglichen Vereinbarung mit der die Sicherheiten entgegennehmenden Partei wird i) der Kunde auf sein Recht hingewiesen, eine Weiterverpfändung zu verbieten und werden ii) die Risiken offengelegt, die mit der Art seines Anspruchs auf die weiterverpfändeten Sicherheiten im Falle der Insolvenz der entgegennehmenden Partei oder der Drittpartei verbunden sind. Der Kunde muss der Weiterverpfändung seiner Sicherheiten ausdrücklich und schriftlich zustimmen. Darüber hinaus muss der Kunde die Option erhalten, die von ihm gestellten Sicherheiten einzeln abtrennen zu lassen.
2. Die entgegennehmende Partei muss der Überwachung des Liquiditätsrisikos durch die zuständige Aufsichtsinstanz unterliegen.
3. Die als Einschuss vom Kunden entgegengenommenen Sicherheiten sind als Vermögenswerte des Kunden zu behandeln und bis zur Weiterverpfändung von den eigenen Vermögenswerten der entgegennehmenden Partei getrennt zu halten. Nach erfolgter Weiterverpfändung muss die Drittpartei die Sicherheiten als Vermögenswerte eines Kunden behandeln und von ihren eigenen Vermögenswerten getrennt halten. Vermögenswerte, die nach Weiterverpfändung der entgegennehmenden Partei zurückgegeben werden, sind ebenfalls als Vermögenswerte des Kunden zu behandeln und von den eigenen Vermögenswerten der entgegennehmenden Partei getrennt zu halten.
4. Die Sicherheiten von Kunden, die einer Weiterverpfändung zugestimmt haben, müssen getrennt von Sicherheiten von Kunden gehalten werden, die nicht zugestimmt haben.
5. Bei Einzelabtrennung der Sicherheiten dürfen diese nur zwecks Absicherung der Derivatposition der entgegennehmenden Partei weiterverpfändet werden, die sich aus den Transaktionen mit dem Kunden ergibt, für die die Sicherheiten gestellt wurden.
6. Wenn als Einschuss gestellte Sicherheiten einzeln abgetrennt und in der Folge weiterverpfändet werden, muss die entgegennehmende Partei von der Drittpartei verlangen, dass diese die Sicherheiten in gleicher Weise von den Vermögenswerten ihrer anderen Kunden und Gegenparteien sowie ihren eigenen Vermögenswerten abtrennt.
7. Der Kunde wird gegen das Risiko eines Verlusts der Einschussleistung geschützt, wenn die entgegennehmende Partei und/oder die Drittpartei insolvent wird.
8. Werden als Einschuss gestellte Sicherheiten weiterverpfändet, dann muss in der Vereinbarung mit der Drittpartei (der Empfängerin der weiterverpfändeten Sicherheiten) eine Weiterverpfändung durch diese verboten werden.

9. Die entgegennehmende Partei muss den Kunden informieren, wenn die Weiterverpfändung der Sicherheiten tatsächlich erfolgt ist. Auf Verlangen des Kunden und wenn der Kunde eine Einzelabtrennung verlangt hat, muss die entgegennehmende Partei dem Kunden mitteilen, in welcher Höhe Bar- und andere Sicherheiten weiterverpfändet worden sind.
 10. Sicherheiten dürfen nur an ein Institut weiterverpfändet und von diesem gehalten werden, wenn es beaufsichtigt und in einem Land ansässig ist, das sämtliche in diesem Abschnitt aufgeführten spezifischen Auflagen erfüllt und in dem die Auflagen von der Partei, die den Einschuss entgegengenommen hat, durchgesetzt werden können.
 11. Der Kunde und die Drittpartei dürfen nicht demselben Konzern angehören.
 12. Die entgegennehmende Partei und die Drittpartei müssen angemessene Aufzeichnungen führen, um zu belegen, dass alle oben genannten Auflagen erfüllt worden sind.
- 5.vi) Höhe und Volumen der Weiterverpfändung sind den Aufsichtsinstanzen offenzulegen, damit sie die entsprechenden Risiken überwachen können.
- 5.vii) Darüber hinaus wird das Beurteilungsteam Folgendes überprüfen: In welchem Ausmass werden als Einschuss gestellte Sicherheiten weiterverpfändet? Welche Unternehmen lassen eine Weiterverpfändung der von ihnen als Einschuss gestellten Sicherheiten zu? Welchen Unternehmen ist gestattet worden, von ihnen entgegengenommene Einschusssicherheiten weiterzuverpfänden? Wie setzen Länder und Marktteilnehmer die oben aufgeführten Auflagen um und wie schützen sie die weiterverpfändeten Vermögenswerte? Wie funktioniert die Weiterverpfändung in der Praxis? Führen die Auflagen zu Wettbewerbsproblemen? Wie können Meldungen zu Weiterverpfändungen verbessert werden, damit Empfehlungen an den BCBS und die IOSCO formuliert werden können, ob die Weiterverpfändung von Sicherheiten mit diesen Auflagen weiterhin gestattet sein soll, ob sie nur für eine Untergruppe nicht zentral abgewickelter derivativer Instrumente gestattet sein soll, ob sie gänzlich verboten werden soll oder ob die Auflagen zu ändern sind? Schliesslich wird das Beurteilungsteam die Definition des „Kunden“ überprüfen und erwägen, ob die Definition geändert werden soll oder ob neue Auflagen hinzuzufügen sind.

Element 6: Behandlung von konzerninternen Geschäften

Hintergrund

6.a) Zwar sind die derzeitigen Marktusancen diesbezüglich unterschiedlich, doch ist der Austausch von Ein- und Nachschusszahlungen durch miteinander verbundene Parteien eines nicht zentral abgewickelten Derivats nicht üblich. Wenn somit die Einschusspflichten auf solche Geschäfte ausgeweitet würden, dürfte dies zu einer zusätzlichen Liquiditätsnachfrage von Firmen führen, die solche Geschäfte tätigen. Darüber hinaus bestehen unter den einzelnen Ländern beträchtliche Unterschiede bezüglich der rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen solcher Geschäfte. Die spezifischen rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen für konzerninterne Derivatgeschäfte hängen weitgehend von den besonderen Merkmalen des zuständigen Landes ab. Beispielsweise verlangen einige Länder für konzerninterne Geschäfte ein zentralisiertes Risikomanagement, während andere vorschreiben, dass solche Geschäfte zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen werden müssen. Konzerninterne Geschäfte eignen sich nicht unbedingt für eine Harmonisierung, da unterschiedliche Rechtssysteme durch die Besonderheiten jedes Landes und seiner rechtlichen Rahmenbedingungen bestimmt werden.

Zentraler Grundsatz 6

Transaktionen zwischen einem Unternehmen und seinen Tochtergesellschaften sind entsprechend den rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen im jeweiligen Land angemessen zu regeln.

Anforderung 6

6.1 Die Aufsichtsinstanzen der einzelnen Länder sollten ihre rechtlichen Rahmenbedingungen und ihr Marktumfeld überprüfen und geeignete Ein- und Nachschussanforderungen einführen.

Element 7: Zusammenspiel nationaler Regelungen in grenzüberschreitenden Transaktionen

Hintergrund

7.a) Die bestehende Struktur der Märkte für nicht zentral abgerechnete Derivate ist globaler Natur. Die wichtigsten Marktteilnehmer tätigen ihre Derivatengeschäfte häufig über eine Vielzahl von Konzerngesellschaften in verschiedenen nationalen Rechtsordnungen und schliessen die Geschäfte mit Gegenparteien jenseits der Landesgrenzen ab. Angesichts des globalen Charakters dieser Märkte und wie schon in der Zusammenfassung erwähnt, wäre die Wirksamkeit von Einschusspflichten beeinträchtigt, wenn die Anforderungen international uneinheitlich wären.

7.b) Dementsprechend haben BCBS und IOSCO für die Rahmenregelung der Einschusspflichten spezifische Ansätze erwogen, um sicherzustellen, dass die Umsetzung der Einschusspflichten auf nationaler Ebene angemessen interaktiv ist – das heisst, dass die Regelung jedes Landes komplementär ist, sodass i) die Möglichkeiten zur Regulierungsarbitrage begrenzt sind, ii) weiterhin gleiche Spielregeln für alle gelten, iii) keine doppelspurigen oder widersprüchlichen Einschussanforderungen für dieselbe Transaktion oder Tätigkeit gelten und iv) erhebliche Sicherheit darüber besteht, welche nationale Regelung gilt. Gelten für eine Transaktion zwei verschiedene Regelungen (Doppelspurigkeit), dann sollten die Aufsichtsinstanzen des Herkunfts- und des Aufnahmelandes bestrebt sein, 1) die Regelungen soweit wie möglich zu harmonisieren oder 2) nur eine Regelung anwenden, indem sie die Gleichwertigkeit und Vergleichbarkeit ihrer jeweiligen Regelung anerkennen.

Zentraler Grundsatz 7

Die verschiedenen Aufsichtssysteme sollten auf eine Weise zusammenspielen, dass allzu uneinheitliche und doppelspurige aufsichtliche Ein- und Nachschussanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate in den verschiedenen Ländern verhindert werden.

Anforderung 7

7.1 Die Einschussanforderungen in einem Land – und zwar in Bezug auf die entgegengenommenen Ein- und Nachschussszahlungen – können auf juristische Personen angewandt werden, die in diesem Land ansässig sind, einschliesslich lokaler Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmen. Die Aufsichtsinstanz des Herkunftslandes kann einem den Einschusspflichten unterliegenden Unternehmen erlauben, für seine Derivatengeschäfte die Einschussanforderungen eines Aufnahmelandes einzuhalten, sofern sie der Ansicht ist, dass die Anforderungen des Aufnahmelandes den in dieser Rahmenregelung beschriebenen Einschussanforderungen entsprechen. Eine Zweigstelle ist Teil derselben juristischen

Person wie der Hauptsitz; sie kann entweder den Einschussanforderungen des Landes, in dem sich der Hauptsitz befindet, oder den Anforderungen des Aufnahmelandes unterstellt werden.

Kommentar

7.i) Den Aufsichtsinstanzen von Herkunfts- und Aufnahmeland wird empfohlen, eng zusammenzuarbeiten, um Konflikte und Unstimmigkeiten zwischen ihren Systemen in Bezug auf die grenzüberschreitende Anwendung von Einschusspflichten zu ermitteln. Zudem sollten sie ihre Ansätze über multilaterale oder bilaterale Kanäle koordinieren, um solche Probleme möglichst zu vermeiden.

7.ii) Neben den Einschusspflichten hat auch eine Reihe weiterer Aspekte der Regulierung ausserbörslicher Derivate grenzüberschreitende Auswirkungen. Je nachdem, wie sich die Handhabung solcher Probleme entwickelt, werden BCBS und IOSCO Änderungen der obigen Anforderungen prüfen, um eine einheitliche Behandlung von grenzüberschreitenden Transaktionen in allen Facetten der Regulierung von ausserbörslichen Derivaten sicherzustellen.

Element 8: Schrittweise Einführung der Anforderungen

Hintergrund

8.a) Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate werden für die meisten Marktteilnehmer eine erhebliche und grundlegende Änderung darstellen. Insbesondere gelten derzeit für eine grosse Anzahl von Geschäften unter zahlreichen Marktteilnehmern keine Einschussanforderungen. Solche Anforderungen werden erhebliche operationelle Verbesserungen notwendig machen; überdies werden Sicherheiten in beträchtlichem Umfang erforderlich sein, wofür eine Liquiditätsplanung nötig ist. Diese Änderungen infolge allgemeingültiger Einschusspflichten sind zwar wichtig, um Systemrisiken zu begrenzen, doch sie müssen effizient gehandhabt werden, mit einer angemessenen Übergangszeit und unter Vermeidung übermässiger Umsetzungskosten. Ausserdem müssen die Vorteile einer Steuerung des Übergangs zu den neuen Anforderungen gegen die Systemrisiken abgewogen werden, die in einer Einführungsphase nicht gemildert werden.

8.b) Darüber hinaus könnten die Anforderungen zu unnötigen operativen Kosten für kleinere Unternehmen führen, die nicht systemrelevant sind und von denen nicht erwartet würde, dass sie die Einschussanforderungen einhalten, insbesondere nicht angesichts des Schwellenwerts von € 50 Mio.

8.c) Zudem sind diese Anforderungen neu und interagieren mit zahlreichen bestehenden Aufsichtsinitiativen, die im Laufe der Zeit überprüft und gegebenenfalls harmonisiert werden sollten. Es ist daher wichtig, dass die Angemessenheit, die Wirksamkeit und die Wechselwirkungen dieser Anforderungen mit ähnlichen Anforderungen fortlaufend überwacht und evaluiert werden.

Zentraler Grundsatz 8

Die in diesem Papier beschriebenen Einschusspflichten sind schrittweise einzuführen, damit die Verringerung des Systemrisikos und die positiven Anreize angemessen gegen die Liquiditäts-, operationellen und Übergangskosten für die Umsetzung der Anforderungen abgewogen werden. Darüber hinaus sind sie regelmässig zu überprüfen, um ihre Wirksamkeit, Solidität und das Verhältnis zu ähnlichen Aufsichtsinitiativen fortlaufend zu evaluieren und eine Harmonisierung unter den verschiedenen Ländern sicherzustellen.

Anforderung 8

8.1 Die Pflicht, Nachschusszahlungen auszutauschen, wird ab 1. Dezember 2015 wirksam. Die Nachschusspflicht gilt nur für neue Kontrakte, die nach dem 1. Dezember 2015 abgeschlossen werden. Für den Austausch von Nachschusszahlungen auf andere Kontrakte gelten bilaterale Vereinbarungen.

8.2 Die Pflicht, Einschusszahlungen in beide Richtungen auszutauschen, mit einem Schwellenwert von maximal € 50 Mio., wird in folgenden Schritten eingeführt:

8.3 Vom 1. Dezember 2015 bis zum 30. November 2016 muss jedes den Anforderungen unterliegende („betroffene“) Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August 2015 € 3,0 Bio. übersteigt, die Anforderungen einhalten, wenn es mit einem anderen betroffenen Unternehmen Geschäfte abschliesst (sofern das andere diese Bedingung ebenfalls erfüllt).

8.4 Vom 1. Dezember 2016 bis zum 30. November 2017 muss jedes betroffene Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August 2016 € 2,25 Bio. übersteigt, die Anforderungen einhalten, wenn es mit einem anderen betroffenen Unternehmen Geschäfte abschliesst (sofern das andere diese Bedingung ebenfalls erfüllt).

8.5 Vom 1. Dezember 2017 bis zum 30. November 2018 muss jedes betroffene Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August 2017 € 1,5 Bio. übersteigt, die Anforderungen einhalten, wenn es mit einem anderen betroffenen Unternehmen Geschäfte abschliesst (sofern das andere diese Bedingung ebenfalls erfüllt).

8.6 Vom 1. Dezember 2018 bis zum 30. November 2019 muss jedes betroffene Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August 2018 € 0,75 Bio. übersteigt, die Anforderungen einhalten, wenn es mit einem anderen betroffenen Unternehmen Geschäfte abschliesst (sofern das andere diese Bedingung ebenfalls erfüllt).

8.7 Auf dauerhafter Basis (d.h. ab 1. Dezember 2019) muss jedes betroffene Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August eines bestimmten Jahres € 8 Mrd. übersteigt, die in diesem Papier beschriebenen Anforderungen für den 1-Jahres-Zeitraum vom 1. Dezember des betreffenden Jahres bis zum 30. November des folgenden Jahres einhalten, wenn es mit einem anderen betroffenen Unternehmen Geschäfte abschliesst (sofern das andere diese Bedingung ebenfalls erfüllt). Ein betroffenes Unternehmen, das einem Konzern angehört, dessen gesamter durchschnittlicher Nominalwert nicht zentral abgerechneter Derivate per Monatsende für Juni, Juli und August eines bestimmten Jahres weniger als € 8 Mrd. beträgt, unterliegt den in diesem Papier beschriebenen Einschusspflichten nicht.

8.8 Um den gesamten durchschnittlichen Monatsend-Nominalwert eines Konzerns zu berechnen und zu bestimmen, ob ein Unternehmen den in diesem Papier beschriebenen Einschusspflichten unterliegt, sind sämtliche nicht zentral abgerechneten Derivate des Konzerns, einschl. physisch abgewickelter Devisentermingeschäfte und -swaps, zu berücksichtigen.

8.9 Die Einschusspflichten gelten für alle neuen Kontrakte, die in den oben genannten Zeiträumen abgeschlossen werden. Die Anwendung der Einschusspflichten auf bestehende Derivatkontrakte ist nicht obligatorisch.²⁰

8.10 Regulierungsinstanzen in aller Welt werden zusammenarbeiten, um zu gewährleisten, dass ausreichend transparent ist, welche Unternehmen in der Einführungsphase den Einschusspflichten unterliegen und welche nicht.

²⁰ Echte Änderungen bestehender Derivatkontrakte gelten nicht als neuer Kontrakt. Hingegen werden Änderungen, mit denen die Laufzeit eines bestehenden Kontrakts in der Absicht verlängert wird, die Einschusspflicht zu umgehen, als neuer Derivatkontrakt eingestuft.

Anhang A

Standardisiertes Schema für Einschusszahlungen

| Vermögenswertklasse | Einschussanforderung (% des Nominalwerts der Position) |
|--|---|
| Kredit: Laufzeit 0–2 Jahre | 2 |
| Kredit: Laufzeit 2-5 Jahre | 5 |
| Kredit: Laufzeit 5 Jahre und darüber | 10 |
| Rohstoffe | 15 |
| Aktien | 15 |
| Devisen | 6 |
| Zinssatz: Laufzeit 0–2 Jahre | 1 |
| Zinssatz: Laufzeit 2-5 Jahre | 2 |
| Zinssatz: Laufzeit 5 Jahre und darüber | 4 |
| Sonstige | 15 |

Anhang B

Standardisierte Abschläge

| Vermögenswertklasse | Abschlag (% des Marktwerts) |
|--|-----------------------------|
| Barmittel in der gleichen Währung | 0 |
| Erstklassige Staats- und Zentralbankpapiere: Restlaufzeit weniger als 1 Jahr | 0,5 |
| Erstklassige Staats- und Zentralbankpapiere: Restlaufzeit 1 bis 5 Jahre | 2 |
| Erstklassige Staats- und Zentralbankpapiere: Restlaufzeit über 5 Jahre | 4 |
| Erstklassige Unternehmensanleihen/gedeckte Schuldverschreibungen: Restlaufzeit weniger als 1 Jahr | 1 |
| Erstklassige Unternehmensanleihen/gedeckte Schuldverschreibungen: Restlaufzeit 1 bis 5 Jahre | 4 |
| Erstklassige Unternehmensanleihen/gedeckte Schuldverschreibungen: Restlaufzeit über 5 Jahre | 8 |
| In bedeutenden Aktienindizes eingeschlossene Aktien | 15 |
| Gold | 15 |
| Zusätzlicher Abschlag auf einen Vermögenswert, der auf eine andere Währung lautet als die Derivatverbindlichkeit | 8 |