



▶ Ausgabe: 25.03.2019 ▶ ▶

Unsicherheiten im europäischen Derivategeschäft

Derivate (Zinsswaps, Futures, Optionen etc.) werden einerseits sektorübergreifend zur Absicherung gegen Wertverlust angewendet – also dann, wenn sich Kursschwankungen negativ auf Wertpapiere auswirken – zum anderen dienen Derivate aber auch zur Spekulation auf Risiken, die sich aus Kursschwankungen ergeben. Damit ist der Derivatemarkt zu einem überaus wichtigen Werkzeug der modernen Wirtschaft geworden.

In erster Linie werden Derivate von Finanzinstituten gehandelt, die sie unter anderem ihren Unternehmenskunden zur Risikoabsicherung anbieten. Allerdings können derartige Verträge zur Risikoabsicherung auch direkt, ohne Einbindung eines Finanzinstitutes, zwischen Unternehmen geschlossen werden. Ist das der Fall, spricht man von außerbörslich gehandelten oder Over-The-Counter/OTC-Derivaten. Seit der globalen Finanzmarktkrise ist gesetzlich geregelt, dass unter bestimmten Bedingungen OTC-Derivate dem Clearing unterliegen, also durch eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparties, CCPs) abgewickelt werden müssen.

Britische Clearing-Häuser führend

Das Clearing der europäischen OTC-Derivate erfolgt zu einem wesentlichen Teil durch britische Clearinghäuser, beispielsweise LCH Limited, ICE Clear Europe Limited oder LME Clear Limited. Die gute Nachricht ist, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) erst kürzlich die Anerkennung dieser drei gerade genannten Clearinghäuser angekündigt hat, sollte es zum harten Brexit kommen. Das bedeutet, unter der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) werden diese drei CCPs als Drittstaaten-CCPs behandelt.

Für Derivategeschäfte ohne Clearingpflicht fehlt auf europäischer Ebene bis dato eine Strategie für die Sicherstellung der vertraglichen Kontinuität. Hier muss zum Zeitpunkt eines möglichen Brexits bei europäischen Unternehmen mit britischen Gegenparteien zwischen dem Bestandsgeschäft einerseits und dem künftigen Geschäft andererseits differenziert werden.

Einzelstaatliche Regelungen?

Sollte kein Austrittsabkommen vereinbart werden, wäre eine mögliche Lösung, dass die EU-Mitgliedsstaaten individuell vorgehen, indem sie Bestandsschutzklauseln oder Übergangsperioden einführen, um zumindest die Kontinuität des Bestandsgeschäfts zu gewährleisten. In Deutschland wurde beispielsweise am 21. Februar das Brexit-Steuerbegleitgesetz (Brexit-StBG) verabschiedet. Durch die Einführung von § 53 b Absatz 12 KWG wird die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) ermächtigt, die Fortführung von Finanzgeschäften für eine Übergangsperiode von maximal 21 Monaten zu genehmigen („Europäischer Pass“).

Durch diese Lösung auf nationaler Ebene werden die möglichen Probleme aus dem Bestandsgeschäft deutscher Unternehmen mit britischen Gegenparteien zum Zeitpunkt eines harten Brexits weitgehend adressiert. Für künftiges neues Geschäft arbeiten die großen internationalen Anbieter seit Monaten an Lösungen, in der Regel über neue organisatorische Einheiten unter bestehenden oder neuen Lizenzen in Europa, die wiederum die Vorteile des Europäischen Passes bieten würden.

Offen ist jedoch noch die Frage, wie künftig – etwa auch nach dem Ablauf einer möglichen Übergangsfrist – mit dem Bestandsgeschäft umgegangen wird, etwa wenn im bestehenden Portfolio Vertragsänderungen notwendig werden, die für die Gegenparteien zu einer Risikoänderung oder gar Risikoerhöhung führen. Eventuell hilft dann lediglich die Übertragung der jeweiligen Geschäfte auf eine in Europa zugelassene regulierte Einheit der jeweiligen britischen Gegenpartei.

Kai Liebrich ist Partner bei Herbert Smith Freehills Germany.