

Brexit: Derivategeschäft von EU-Unternehmen

Risikoabsicherung nichtfinanzieller Unternehmen bei einem
Brexit ohne Austrittsabkommen nicht gefährden

Empfehlungen des Deutschen Aktieninstituts, des Deutschen Industrie- und Handelskammertags
und des Verbands Deutscher Treasurer zu den Auswirkungen eines Brexit ohne Austrittsabkom-
men auf das Derivategeschäft von EU-Unternehmen, 11. Februar 2019

Ausgangslage beim europäischen Derivatehandel

Derivategeschäfte üben für Unternehmen und die gesamte deutsche Wirtschaft eine wichtige, wenn nicht sogar unerlässliche Funktion aus. Diese Finanzdienstleistungen sind für viele Unternehmen der Realwirtschaft unentbehrlich, um sich gegen Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisschwankungen abzusichern. Auch finanzielle Unternehmen nutzen diese Finanzinstrumente zu aufsichtsrechtlich erforderlichen Sicherungsgeschäften sowie zur Portfoliosteuerung und zum Market-Making. Als Absicherungsinstrumente erlauben Derivate, Risiken für Unternehmen zu reduzieren, die Planbarkeit unternehmerischen Handelns zu erhöhen und letzten Endes die Finanzstabilität zu stärken.

Das Volumen im Derivatehandel (gemessen als Bruttonennwert der getätigten Derivategeschäfte) betrug Ende des Jahres 2017 rd. EUR 660 Billionen. Davon entfielen 14 Prozent auf börsengehandelte Derivate (Exchange Traded Derivatives, ETDs) und 86 Prozent auf Derivate im außerbörslichen Handel (Over-the-Counter, OTC) ([ESMA 2018](#)). Bei ETDs handelt es sich um weitgehend standardisierte Finanzinstrumente. OTC-Derivate hingegen erlauben Unternehmen eine passgenauere Absicherung von Geschäftsrisiken. Wie ETDs müssen auch OTC-Derivate in bestimmten Fällen verpflichtend abgesichert werden. Zudem schreibt die Europäische Marktinfrastrukturverordnung (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) vor, welche EU-Unternehmen welche ihrer OTC-Derivategeschäfte zusätzlich über eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) absichern müssen (Clearing). Einige der weltweit größten CCPs befinden sich derzeit im Vereinigten Königreich.

Mit einem Volumen von rd. EUR 363 Billionen machen Zinsderivate den Löwenanteil an OTC-Derivategeschäften aus. Ursprünglich wickelte beispielsweise LCH.Clearnet – eine in London ansässige CCP – nahezu alle weltweit in Euro gehandelten OTC-Zinsderivate ab ([BIS 2018](#)). Im Rahmen der Vorbereitungen auf den Brexit wächst z. B. der Anteil der in Deutschland ansässigen Eurex Clearing stetig und nimmt bereits mehr als 11 Prozent des Marktes ein.

Mit dem Brexit werden jedoch Derivategeschäfte mit Gegenparteien im Vereinigten Königreich über einen EU-Pass auf Basis der EMIR und der Richtlinie bzw. Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive/Regulation, MiFID II/MiFIR) nicht mehr möglich sein. Im Folgenden werden die daraus resultierenden Probleme und Fragestellungen bei clearingpflichtigen und nicht-clearingpflichtigen OTC-Derivaten sowie von börsengehandelten Derivaten (ETDs) im Fall eines Brexit ohne Austrittsabkommen beleuchtet.¹

Clearingpflichtige OTC-Derivate: Temporäre Äquivalenzanerkennung von CCPs im Vereinigten Königreich schafft Zeit für Unternehmen

Mit Blick auf die geltende EMIR-Verordnung erfordert eine Fortführung des clearingpflichtigen Derivategeschäfts (z. B. Zinsderivate) über CCPs im Vereinigten Königreich eine Qualifizierung als anerkannter Drittstaaten-CCP. Eine solche muss jedoch erst zuerkannt werden und erfolgt nicht

¹ Mehr Informationen finden Sie auch in der Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts und des Deutsche Industrie- und Handelskammertags zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Brexit-Steuerbegleitgesetz vom 7. Februar 2019 unter <http://brexit-kompodium.de/de/veroeffentlichungen>.

automatisch. Sollte eine Verlagerung des clearingpflichtigen Derivategeschäfts in den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) z. B. kurzfristig nicht möglich sein, müssen Banken nach dem Brexit das Clearing über eine dann „nicht-qualifizierte“ CCP im Vereinigten Königreich abwickeln. Die Folge davon wäre, dass andere Risikogewichte bei der Berechnung der erforderlichen Eigenmittelunterlegung veranschlagt werden müssen. Die dadurch sehr viel höhere Eigenmittelbindung bei Banken verringert den Spielraum für Kreditausreichungen sowie andere Finanzdienstleistungen und kann damit die Finanzierungs- und Absicherungskosten der Realwirtschaft erhöhen. Im schlimmsten Fall werden bestimmte Finanzdienstleistungen – temporär – nicht mehr angeboten.

Betroffen wären auch nichtfinanzielle Unternehmen, deren Volumen an Derivaten, die keinen unmittelbaren Absicherungszweck haben, oberhalb der EMIR-Clearingschwellen liegt und welche somit clearingpflichtig sind (Delegierte Verordnung [\(EU\) Nr. 149/2013](#)).

Aufgrund der befürchteten Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat die Europäische Kommission Maßnahmen ergriffen, um die Risiken durch Störungen im clearingpflichtigen Derivategeschäft mit CCPs im Vereinigten Königreich zu vermindern (Durchführungsbeschluss [\(EU\) 2018/2031](#)). Durch temporäre Anerkennung britischer CCPs bis Ende März 2020 erhalten Unternehmen zusätzliche Zeit für eine Neuausrichtung ihres Derivategeschäfts und müssen ihr Bestandsgeschäft nicht kurzfristig verlagern. Diese Notfallmaßnahme ist ausdrücklich zu begrüßen und sichert die Fortführung des clearingpflichtigen Derivategeschäfts für EU-Unternehmen im Fall eines Brexits ohne Austrittsabkommen.

Nicht-clearingpflichtige OTC-Derivate: Mit Übergangsregeln Absicherungsrisiken für Unternehmen vermeiden

Stand heute gibt es nach einem Brexit ohne Austrittsabkommen keine angemessene europäische Lösung für das nicht-clearingpflichtige Derivategeschäft mit Gegenparteien im Vereinigten Königreich. Dies betrifft sowohl das Neugeschäft der Unternehmen, als auch deren Bestandsgeschäft. Das Neugeschäft muss nach dem Brexit grundsätzlich mit Gegenparteien im EWR oder anerkannten Drittstaaten abgeschlossen werden. Bestehende Derivateverträge werden nicht automatisch zu unerlaubtem Geschäft. Durch sogenannte „Life Cycle Events“ (wie z. B. Veränderungen am Nominalbetrag, der Laufzeit oder Novationen) können diese jedoch als Neugeschäft eingestuft werden und wären dann ebenfalls in großem Umfang zu verlagern.

Für Derivategeschäfte, die aus dem Vereinigten Königreich z. B. in den EWR verlagert werden, sind neue Rahmenverträge zwischen den Unternehmen und den Finanzdienstleistern zu schließen. Zudem müssen die finanziellen Gegenparteien ihre Strukturen und Kapitalausstattungen entsprechend anpassen. Ob all dies angesichts der Masse an zu verlagernden Verträgen rechtzeitig bis Ende März 2019 bewerkstelligt werden kann, ist höchst unwahrscheinlich.

In Ermangelung einer europäischen Lösung will der deutsche Gesetzgeber mit dem Brexit-Steuerbegleitgesetz ([Brex-StBG, Regierungsentwurf](#)) aufsichtliche Rahmenbedingungen schaffen, die insbesondere die Probleme beim nicht-clearingpflichtigen Derivategeschäft im Fall eines Brexits ohne Austrittsabkommen lindern sollen. Der avisierte § 53b Abs. 12 KWG Brex-StBG-Entwurf ermöglicht der Bundesanstalt für die Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), entsprechende zeitlich limitierte Anordnungen zu treffen.

Diese umfassen jedoch ausschließlich Bestandsgeschäft und damit eng verbundenes Geschäft. Neuverträge sind vom Regierungsentwurf nicht eingeschlossen. Prekär könnte sich diese Situation für das Derivategeschäft nichtfinanzieller Unternehmen erweisen. Sollten die finanziellen Gegenparteien mit der Umstrukturierung nicht rechtzeitig fertig sowie der Flut an Verlagerungen nicht Herr werden, könnten manche Absicherungen gar nicht mehr stattfinden oder nur zu sehr viel höheren Kosten. Der deutsche Gesetzgeber sollte deshalb auch für das Derivategeschäft zusätzliche Zeit einräumen, um die Absicherung nichtfinanzieller Unternehmen sicherzustellen und mögliche Beeinträchtigungen der Produktion in globalen Wertschöpfungsketten zu vermeiden.

Nicht-clearingpflichtige, börsengehandelte Warenderivate: Nichtanerkennung britischer Handelsplätze gefährdet Vertragskontinuität und Marktliquidität

Zusätzliche Probleme ergeben sich für nichtfinanzielle Unternehmen, die Warenderivate an britischen Handelsplätzen handeln. Mit dem Brexit verlieren diese Handelsplätze ihre EU-Zulassung. Das führt dazu, dass aktuell börsengehandelte Warenderivate nach EMIR zukünftig als OTC-Derivate klassifiziert werden. Werden hierdurch EMIR-Clearingschwellenwerte überschritten, würden die betroffenen nichtfinanziellen Unternehmen clearing- und besicherungspflichtig. Unternehmen müssten dann ihr Handelsvolumen vorsorglich verringern, auf einen EWR- oder anerkannten Drittstaaten-Handelsplatz verlagern oder den Handel ganz einstellen. Mögliche Folgen einer solchen zwangsweisen Umstrukturierung wären sinkende Liquidität und steigende Preise für diese Warenderivate. Dies könnte wiederum Probleme bei der Risikosteuerung aller nichtfinanziellen Unternehmen verursachen, die Warenderivate im Risikomanagement einsetzen.

Die nationale Zulassung kann das Problem leider nicht lösen. Hier bedarf es einer europäischen Lösung durch eine möglichst zeitnahe Äquivalenzanerkennung der britischen Handelsplätze (insbesondere LME und ICE) nach EMIR und MiFIR. Die Europäische Kommission ist daher aufgerufen, so bald wie möglich Vorbereitungen für den Erlass einer Äquivalenzentscheidung zu treffen, damit diese im Fall eines Brexits ohne Austrittsabkommen ohne zeitliche Verzögerung erfolgen kann.

Empfehlungen: Derivateportfolio und Gegenparteien für den Fall eines Brexits ohne Austrittsabkommen prüfen und Lücken in den Notfallmaßnahmen schließen

Basierend auf den noch offenen Fragestellungen, sind Unternehmen gefordert – falls noch nicht geschehen – umgehend eine rechtliche Klärung etwaiger Anzeigemöglichkeiten bzw. -pflichten im Derivatehandel mit Gegenparteien, CCPs und Handelsplätzen im Vereinigten Königreich bei einem Brexit ohne Austrittsabkommen mit der BaFin vorzunehmen.

Zeitgleich fordern die beteiligten Verbände den deutschen Gesetzgeber sowie die Europäische Kommission auf, Notfallmaßnahmen für die verbleibenden Problemfelder zu implementieren, um negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität und die Absicherung nichtfinanzieller Unternehmen zu verhindern.

Kontakt

Michaela Hohlmeier
Leiterin Kapitalmarktrends und Innovation
Deutsches Aktieninstitut e. V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Tel. + 49 69 92915-31
Fax + 49 69 92915-12
hohlmeier@dai.de
www.dai.de

Dr. habil. Christian Fahrholz
Leiter des Referats Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte
Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V.
Breite Str. 29
10178 Berlin
Tel. + 49 30 20308-2613
Fax + 49 30 20308-2666
fahrholz.christian@dihk.de
www.dihk.de

Carsten Linker
Mitglied des Vorstands
Verband Deutscher Treasurer e.V.
Pariser Straße 2
65552 Limburg
Tel. + 49 6431 212137-0
Fax + 49 6431 212137-37
carsten.linker@vdtev.de
www.vdtev.de