RECHTSANWÄLTE

SCHELLENBERG WITTMER

MÄRZ 2017

# Newsletter

**Autor:**
Olivier Favre

BANKING & FINANCE

## Besicherungspflicht im Derivatehandel

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (**FinfraG**), das seit dem 1. Januar 2016 in Kraft ist, verpflichtet Parteien von OTC-Derivaten, die nicht über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden, untereinander Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen auszutauschen. Die Umsetzung der Pflicht zur Leistung von Nachschusszahlungen steht für die Mehrheit der betroffenen Marktteilnehmer demnächst bevor.

### 1 EINFÜHRUNG

Das FinfraG führt Risikominderungspflichten für **nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete OTC-Derivate** ein (z.B. die Pflicht zum rechtzeitigen Austausch von Transaktionsbestätigungen oder zur Abstimmung der Portfolios). Das erste Inkrafttretensdatum für diese Pflichten war der 1. Januar 2017. Weiter wird es nun erforderlich sein, dass finanzielle Gegenparteien und grosse nichtfinanzielle Gegenparteien **Sicherheiten** für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate **austauschen**.

Die Besicherungspflicht umfasst den Austausch von (i) **Nachschusszahlungen (variation margin, VM)** zum Ausgleich des aktuellen Marktwertes ausstehender Transaktionen und (ii) **Ersteinschusszahlungen (initial margin, IM)** zur Besicherung eines potentiellen Wertverlustes bei der Beendigung der Transaktionen.

Die Einführung dieser Besicherungspflicht gemäss FinfraG folgt der regulatorischen Agenda, welche von den G20 zusammen mit der **BIZ und IOSCO** beschlossen wurde (vgl. BIZ/IOSCO Prinzipien vom März 2015 http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm).

In der **EU** werden die Pflichten zum Austausch von Sicherheiten in der delegierten Verordnung (EU) 2016/2251 der Kommission zu EMIR, die am 15. Dezember 2016 im Amtsblatt der EU publiziert wurde, geregelt (die **EMIR RTS**). Die Pflicht zum **Austausch von VM** trat am **1. März 2017** für alle finanziellen und alle grossen nichtfinanziellen Gegenparteien in Kraft, unter Ausnahme der Parteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttopositionen von Nominalbeträgen nicht zentral abgerechneter Derivate (aggregate average notional amounts, **AANA**) über **EUR 3'000 Mrd.** liegt. Für solche grossen Parteien gilt die Pflicht zum Austausch von VM und IM bereits seit dem **4. Februar 2017**. In den **USA** hat die CFTC am 13. Februar 2017 mitgeteilt, dass sie die Pflichten zum Austausch von VM, die seit dem 1. März 2017 gelten würden, erst ab dem **1. September 2017** durchgesetzen wird (vgl. http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr7531-17).

Da sich die **Schweizer Derivate-Regulierung** gemäss FinfraG an den EU Regeln orientiert und die finalen EMIR RTS erst nach Inkrafttreten der Schweizer Regeln veröffentlicht wurden, sind Angleichungen an die EMIR RTS notwendig. Der Bundesrat hat nun einen Vernehmlassungsentwurf zur

Anpassung der FinfraV (**FinfraV-Revision**) vorgelegt. Die Vernehmlassung startete am 13. Februar 2017. Es ist beabsichtigt, dass die FinfraV-Revision noch vor dem 1. September 2017 (dem Inkrafttretensdatum für die Pflichten zum Austausch von VM ausser zwischen Parteien mit AANA über CHF 3'000 Mrd.) in Kraft treten wird.

## 2 ANWENDUNGSBEREICH

### 2.1 BETROFFENE PARTEIEN

Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten besteht nur für **finanzielle und grosse nichtfinanzielle Gegenparteien**.

**Finanzielle Gegenparteien (FCs)** sind die im FinfraG genannten prudentiell beaufsichtigten Marktteilnehmer (wie Banken, Effektenhändler, Versicherungen und kollektive Kapitalanlagen).

Alle anderen Parteien sind **nichtfinanzielle Gegenparteien (NFCs)**, sofern sie im Handelsregister eingetragen oder – bei ausländischen Gesellschaften – gewerbsmässig tätige juristische Personen, Trusts oder ähnliche Strukturen sind. Eine nichtfinanzielle Gegenpartei ist als **grosse nichtfinanzielle Gegenpartei** zu beurteilen, falls der Nominalbetrag der ausstehenden OTC-Derivate (Durchschnittsbruttopositionen über 30 Arbeitstage ohne Einrechnung von Hedging-Transaktionen sowie physisch zu erfüllenden FX-Forwards und -Swaps) mindestens einen der folgenden Schwellenwerte überschreitet: (i) für Kreditderivate CHF 1.1 Mrd.; (ii) für Aktienderivate CHF 1.1 Mrd.; (iii) für Zinsderivate CHF 3.3 Mrd.; (iv) für FX Derivate CHF 3.3 Mrd.; und (v) für Rohwarenderivate und sonstige Derivate CHF 3.3 Mrd.

> "Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten besteht nur für finanzielle und grosse nichtfinanzielle Gegenparteien."

**Gruppeninterne Geschäfte** sind - ohne vorgängige Genehmigung durch eine Aufsichtsbehörde – von der Besicherungspflicht ausgenommen, falls die Parteien (i) Teil einer vollständig konsolidierten Gruppe sind; (ii) zentralisierten Risikobewertungs-, -mess- und –kontrollverfahren unterliegen, (iii) keine rechtlichen oder faktischen Hürden für gruppeninterne Zahlungen bestehen und (iv) die gruppeninternen Transaktionen nicht abgeschlossen werden, um die Pflichten zum Austausch von Sicherheiten zu umgehen.

### 2.2 BETROFFENE TRANSAKTIONEN

Die Besicherungspflicht nach FinfraG ist auf alle **OTC-Derivate** anwendbar mit Ausnahme der folgenden Transaktionen:

a) OTC-Derivate, welche über eine **zentrale Gegenpartei abgerechnet** werden;

b) **FX-Forwards und –Swaps** mit **physischer** Lieferung;

c) **Physisch** zu erfüllende **Rohwarenderivate**, die von der Derivate-Regulierung nach FinfraG ausgenommen sind;

d) OTC-Derivate, die mit **ausgenommenen Gegenparteien** abgeschlossen werden (z.B. ausgenommene öffentlich-rechtliche Institutionen);

e) OTC-Derivate, die mit **kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien** abgeschlossen werden; und

f) OTC-Derivate, die mit Gegenparteien abgeschlossen werden, die **nicht als finanzielle oder nichtfinanzielle Gegenparteien** zu beurteilen sind.

**Börsengehandelte Derivate** (einschliesslich der über multilaterale Handelssysteme gehandelten Derivate), in Wertpapieren oder Wertrechten begebene Derivate oder als Einlage entgegengenommene Derivate fallen nicht unter die Besicherungspflicht.

### 2.3 INKRAFTTRETEN

| | **VM** | **IM** |
|---|---|---|
| **4. Februar 2017** | AANA 3'000 Mrd. | AANA 3'000 Mrd. |
| | (für gruppeninterne Transaktionen: 4. Juli 2017) | |
| **1. September 2017** | Alle anderen FCs und grossen NFCs | AANA 2´250 Mrd. |
| **1. September 2018** | | AANA 1'500 Mrd. |
| **1. September 2019** | | AANA 750 Mrd. |
| **1. September 2020** | | AANA 8 Mrd. |
| **AANA ist in CHF für die Monate März, April und Mai des jeweiligen Jahres zu berechnen.** | | |

Betreffend **Aktien- und Indexoptionen** gilt die Besicherungspflicht gemäss der FinfraV-Revision erst ab dem 4. Januar 2020. Sofern dies auch der Auslegung gemäss EMIR RTS entspricht, dürften wohl auch Optionen auf Aktienkörbe unter diese Übergangsregelung fallen.

## 3 NACHSCHUSSZAHLUNGEN

### 3.1 ANFORDERUNGEN

Falls VM auszutauschen ist, müssen die Parteien dafür **zulässige Sicherheiten** leisten.

Folgende Vermögenswerte sind zulässige Sicherheiten:

a) **Bareinlagen**, einschliesslich von Banken emittierte Kassenobligationen;

b) hochwertige **Schuldverschreibungen** von bestimmten **öffentlich-rechtlichen Emittenten**;

c) hochwertige **Schuldverschreibungen** von **Unternehmen**;

d) hochwertige Pfandbriefe und **gedeckte Schuldverschreibungen**;

e) **Aktien eines Hauptindexes**, welcher die wichtigsten Gesellschaften des Handelsplatzes umfasst, einschliesslich Wandelanleihen;

f) **Gold**; und

g) **Geldmarktfonds** und, gemäss der FinfraV-Revision, **Effektenfonds** mit täglicher Bewertung.

VM muss **täglich** ausgetauscht werden und ist nach den Werten des **Vortages** zu berechnen, wobei der Austausch der Sicherheiten innerhalb der **handelsüblichen Abwicklungsfristen** erfolgen darf. Unter gewissen Voraussetzungen genügt ein Austausch von Sicherheiten innerhalb von T+2.

In der FinfraV wird präzisiert, welche **Wertabschläge** auf Sicherheiten angewendet werden müssen. Weiter wird definiert, unter welchen Umständen ein zusätzlicher **Wertabschlag für Währungsrisiken** vorzunehmen ist. Gemäss der FinfraV-Revision kommt ein Wertabschlag für Währungsrisiken von 8% in Übereinstimmung mit den EMIR RTS nur noch bei **nicht in bar geleisteten VM-Sicherheiten** zur Anwendung, soweit deren Währung von den Währungen abweicht, die (i) im Derivatvertrag, (ii) in der Netting-Rahmenvereinbarung oder (iii) im Besicherungsvertrag für die Nachschusszahlung vereinbart wurden.

Die Parteien dürfen einen **Mindesttransferbetrag** der zu leistenden bzw. zurückzuübertragenden Sicherheiten **von** höchstens **CHF 500'000** bestimmen (für VM und IM zusammen).

### 3.2 NEUE DOKUMENTATION

Die Pflichten zum Austausch von VM erfordern eine **Anpassung der bestehenden Sicherheitenverträge** bis zum 1. September 2017. Dies kann auf bilateraler Basis erfolgen, indem neue Besicherungsvereinbarungen abgeschlossen werden (z.B. (i) für ISDA Master Agreements einen neuen ISDA Besicherungsanhang auf der Grundlage des **2016 ISDA VM Credit Support Annex**, der an die Anforderungen gemäss FinfraV anzupassen ist, oder (ii) für Schweizer Rahmenverträge für OTC-Derivate, einen neuen **Besicherungsanhang für VM Sicherheiten**, wie er von der Schweizerischen Bankiervereinigung publiziert wurde).

Sobald das **ISDA VM-Protokoll** auch die Anforderungen gemäss FinfraG abdeckt, wird auch eine Vertragsanpassung durch Beitritt dazu möglich sein.

> "Die Pflichten zum Austausch von VM erfordern eine Anpassung der bestehenden Sicherheitenverträge bis zum 1. September 2017."

## 4 ERSTEINSCHUSSZAHLUNGEN

### 4.1 BETROFFENE PARTEIEN

**Ersteinschusszahlungen (IM)** sind nur zu leisten, falls die Parteien beide einen AANA von mehr als CHF 8 Mrd. haben (berechnet gemäss den Anforderungen der FinfraV).

### 4.2 GESETZLICHER- VS. MODELLANSATZ

Die Berechnung der erforderlichen Sicherheiten kann entweder auf der Grundlage der **gesetzlich** vorgesehenen Methode oder eines gemäss FinfraV anerkannten **Modells** erfolgen. Zugelassen sind entweder interne Modelle, die eine Bank oder eine Versicherungsgesellschaft für die Berechnung des regulatorischen Kapitals verwendet, oder das international anerkannte ISDA Standard Initial Margin Model (SIMM™). Anders als gemäss den EMIR RTS erlaubt es die Schweizer Regelung nicht, zwischen der gesetzlich vorgesehenen Methode und dem Modellansatz zu wechseln, sobald sich die Parteien auf einen Ansatz festgelegt haben.

### 4.3 AUSTAUSCH DER SICHERHEITEN

Auf die Leistung von Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, sofern sie den Freibetrag von CHF 50 Mio. nicht übersteigen. Die für den Austausch von IM zulässigen Sicherheiten sind die gleichen wie für den Austausch von VM.

Anders als bei der Berechnung von VM, kommt beim IM ein **Wertabschlag für Währungsrisiken** von 8% **sowohl bei Bareinlagen als auch bei anderen Sicherheiten** zur Anwendung, sofern die Sicherheiten in einer anderen Währung als derjenigen der Beendigungszahlung geleistet werden.

Keine IM Zahlungen sind auszutauschen für die Devisenkomponente eines **Devisen-Swaps**.

### 4.4 TRENNUNG VON SICHERHEITEN

Die empfangenen IM Sicherheiten (nicht aber VM Sicherheiten) sind von den eigenen Vermögenswerten zu trennen. Hierzu müssen **Trennungsvereinbarungen** abgeschlossen werden.

Zudem ist gemäss der FinfraV-Revision vorgesehen, dass IM in Form von Bareinlagen bei einer **von der leistenden Gegenpartei unabhängigen Bank** gehalten werden müssen. Hingegen dürfen IM Sicherheiten, die nicht in bar geleistet werden, von der empfangenden Gegenpartei oder einem von ihr beauftragten Dritten gehalten werden.

Die Pflichten zur Leistung von IM **dürfen nicht gegenseitig aufgerechnet werden**.

In bar geleistete IM Sicherheiten dürften unter den in der FinfraV genannten Voraussetzungen **angelegt** werden.

### 4.5 NEUE DOKUMENTATION

Die Pflichten zum Austausch von IM erfordern, zusätzlich zur Dokumentation für VM, den **Abschluss weiterer Sicherheitenvereinbarungen**. Beispielsweise für ISDA Rahmenverträge nach englischem Recht kann ein von der ISDA veröffentlichter **Credit Support Deed**, welcher an die Sicherheiten-Anforderungen des FinfraGs anzupassen ist, verwendet werden. Falls Euroclear oder Clearstream als unabhängige Hinterlegungsstellen benutzt werden, kann die von ihnen veröffentlichte Dokumentation zusammen mit der ISDA-Dokumentation verwendet werden.

## 5 GRENZÜBERSCHREITENDE TRANSAKTIONEN

### 5.1 ANWENDUNGSBEREICH

Die Schweizer Regeln zum Sicherheitenaustausch sind auch bei **grenzüberschreitenden** Transaktionen anwendbar, ausser falls:

a) die ausländische Gegenpartei, falls sie in der Schweiz domiziliert wäre, gemäss den Schweizer Regeln keine Sicherheiten austauschen müsste; oder

b) die ausländischen Regeln von der FINMA als gleichwertig anerkannt wurden und diese keinen Austausch von Sicherheiten vorsehen.

### 5.2 ERSATZWEISE ERFÜLLUNG

Die Schweizer Regeln erlauben es, bei grenzüberschreitenden Transaktionen die Pflichten gemäss FinfraG unter **ersatzweiser Anwendung** der Regeln einer von der FINMA als gleichwertig anerkannten Rechtsordnung zu erfüllen. Dies gilt derzeit für EMIR. Für andere ausländische Rechts-

ordnungen liegt noch keine solche Anerkennung vor.

### 5.3 NON-NETTING RECHTSORDNUNGEN

In Anlehnung an die Regelung gemäss EMIR RTS ist gemäss der FinfraV-Revision vorgesehen, dass eine Schweizer Partei von den Pflichten zur Leistung von Sicherheiten ausgenommen ist, falls die **Aufrechnungs-, Besicherungs- oder Trennungsvereinbarungen** in der jeweiligen ausländischen Rechtsordnung **nicht durchsetzbar** sind (**Non-Netting Rechtsordnungen**). Dennoch bleibt die Schweizer Partei auch in solchen Fällen verpflichtet, Sicherheiten für die ausstehenden Transaktionen auf Bruttobasis einzufordern. Falls dies gemäss den Anforderungen der FinfraV nicht möglich wäre, kann auch auf die Einforderung von Sicherheiten auf Bruttobasis verzichtet werden, solange das Verhältnis solcher Transaktionen zu allen ausstehenden OTC-Transaktionen – gemäss der Berechnungsmethode der FinfraV – **2.5%** nicht überschreitet. In den Verträgen mit Gegenparteien aus Non-Netting Rechtsordnungen wird dies gemäss den regulatorischen Vorgaben abzubilden sein.

## 6 STAND DER DINGE

Besicherungsverträge werden vor dem Inkrafttreten der VM-Pflichten am 1. September 2017 im Hinblick auf die Umsetzung der Besicherungspflichten nach FinfraG anzupassen sein. Parteien, die zum Austausch von IM verpflichtet sind, müssen zudem entsprechende IM-Besicherungsdokumente abschliessen.

## Kontakte

Der Inhalt dieses Newsletter stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der folgenden Personen:

Olivier Favre

Partner in Zürich
olivier.favre@swlegal.ch

Caroline Clemetson

Partnerin in Genf und Zürich
caroline.clemetson@swlegal.ch

Philippe Borens

Partner in Zürich
philippe.borens@swlegal.ch

Tarek Houdrouge

Partner in Genf
tarek.houdrouge@swlegal.ch



**SCHELLENBERG WITTMER AG / Rechtsanwälte**

ZÜRICH / Löwenstrasse 19 / Postfach 2201 / 8021 Zürich / Schweiz / T +41 44 215 5252
GENF / 15bis, rue des Alpes / Postfach 2088 / 1211 Genf 1 / Schweiz / T +41 22 707 8000
SINGAPUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapur 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch



Dieser Newsletter ist auf unserer Website www.swlegal.ch auf Deutsch, Englisch und Französisch verfügbar.