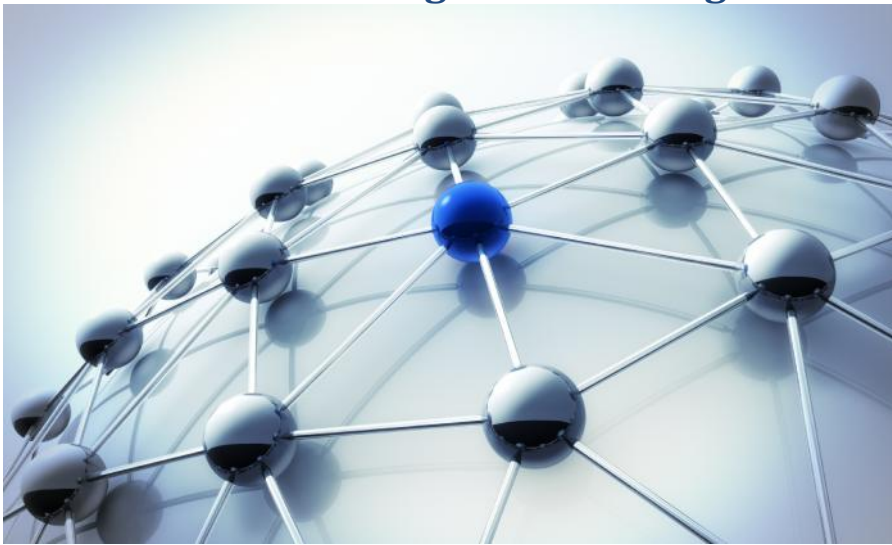


#6 / 2015 - April 2015

## Quo vadis, Clearing Market?

### Der Markt für Clearingdienstleistungen im Umbruch



*Martin Mildner*

#### **Tags**

*Clearing – EMIR – CCP – Zentrale Gegenparteien – Clearing Broker – Clearing Modell – Effizienzsteigerung – Regulatorische Kosten – Leverage Ratio*

#### **Zusammenfassung**

**Clearingpflichtige Marktteilnehmer, die sich nicht schon an eine zentrale Gegenpartei (CCP) angebunden haben, bekommen zunehmend Schwierigkeiten, zu akzeptablen Konditionen Zugang über einen Clearing-Dienstleister zu bekommen. Der Preis des Clearing für die Wirtschaft ist wegen hoher operativer und regulatorischer Kosten sehr hoch. Neue Lösungen hinterfragen die traditionelle Marktaufteilung und stärken den Wertschöpfungsanteil von IT-Vendoren.**

---

### ***Die Pflicht zum Clearing von OTC-Derivaten im Überblick***

Das Clearing von OTC-Derivaten wird durch die EMIR-Regulierung für finanzielle Gegenparteien und einige nichtfinanzielle Gegenparteien verpflichtend. Obwohl durch viele Marktteilnehmer bereits seit 2012 in Vorbereitung, wird die Pflicht voraussichtlich nicht vor dem Jahresende 2015 für die ersten Marktteilnehmer kommen, bei einer angenommenen Veröffentlichung der ersten Verordnungstexte im Mai 2015. Aktuell ist der Implementierungsstandard für Zinsderivate (IRS) in Abstimmung zwischen ESMA und Europäischer Union, die Implementierungsstandards für Kreditderivate (CDS) und Non-Deliverable Forwards folgen danach.

Für die Marktteilnehmer gelten voraussichtlich individuelle Aufschiebfristen ab Inkrafttreten der Verordnung:

- 6 Monate für Clearing-Mitglieder (Kategorie 1)
- 12 Monate für übrige finanzielle Gegenparteien und Alternative Investment Funds, sofern der Nominalbetrag ihres ungeclearten Derivategeschäfts den Schwellenwert von 8 Mrd. EUR übersteigt (Kategorie 2)
- 18 Monate für übrige finanzielle Gegenparteien und Alternative Investment Funds (Kategorie 3)
- 3 Jahre für übrige clearingpflichtige nichtfinanzielle Gegenparteien (Kategorie 4).

Bei Erreichen dieser Fristen müssen bestimmte Geschäfte rückwirkend ins Clearing übergeben werden. Diese sogenannte Frontloadingpflicht wird nicht unmittelbar mit dem Inkrafttreten der Verordnung beginnen, sondern mit zwei Monaten Verzögerung für Kategorie-1-Marktteilnehmer und mit 5 Monaten Verzögerung für Kategorie-2-Marktteilnehmer. Des Weiteren brauchen Kategorie-2-Marktteilnehmer das Überschreiten der 8-Mrd-EUR-Schwelle ihres Derivatgeschäfts erst für einen Zeitraum nach dem Inkrafttreten des Standards messen, was die Belastung und Unsicherheit über notwendige Handlungen im Vorfeld reduziert. In Kombination mit der genannten 5-Monatsfrist können diese Teilnehmer zuverlässig zuerst ermitteln, ob sie clearingpflichtig sind, und dann in diesem Wissen frontloadingpflichtige Kontrakte abschließen, mit entsprechender Berücksichtigung im Pricing.

### ***Direktanbindung an eine CCP oder Wahl eines Clearingdienstleisters?***

Die „traditionelle“ Marktsegmentierung sieht vor, dass sich ein Marktteilnehmer entweder direkt an eine CCP anbindet oder sich dafür eines Clearingdienstleisters bedient.

Die Direktanbindung ist mit hohen Anfangskosten und laufenden Prozesskosten für den Marktteilnehmer verbunden. Sie bringt außerdem dauerhafte Risiken mit sich wegen der Verlustbeteiligung („Default Fund Contribution“) und der Pflicht zur Übernahme von Geschäftsportfolien bei Ausfall anderer Clearingmitglieder. Die Nutzung des Services eines Clearingdienstleisters ist mit geringeren Anfangskosten verbunden, jedoch mit dauerhaft höheren externen Kosten durch Zahlung von Clearinggebühren und ggf. durch Inkaufnahme von Zinsnachteilen auf gestellte Sicherheiten. Außerdem ist die Eigenkapital-Privilegierung an die Fähigkeit gebunden, einen Ausfall des Clearingdienstleisters kompensieren zu können, was de Facto die Anbindung eines zweiten Clearingdienstleisters erfordert.

Ein starker Treiber für die Preisgestaltung des Clearingdienstleisters ist dessen Verbrauch eigener Ressourcen durch das Clearing unter Berücksichtigung regulatorischer Vorgaben. Beispielsweise ist die Leverage Ratio durch die Darstellung der Kundenpositionen in der Bilanz des Clearingdienstleisters beansprucht; möglicherweise legt der Baseler Ausschuss hier aber noch mit erleichternden Änderungen nach. In den USA tätige Investmentbanken sind darüber hinaus mit der Supplementary Leverage Ratio konfrontiert, die auch eine Kapitalbindung für geclearte Kundentransaktionen verlangt.

Es ist derzeit eine Tendenz erkennbar, dass potentielle Clearingdienstleister das Geschäft gar nicht oder nur zu sehr hohen Gebühren haben wollen – in einigen Fällen ist eine Vervielfachung der Kosten zu beobachten. Zumindest gilt dies im Geschäft mit der „Street“ – im Serviceangebot innerhalb von Finanzkonzernen gehen neben der Ertragsicht vermutlich andere Erwägungen ein.

### ***Welchen Einfluss hat die Marktentwicklung auf IT-Vendoren?***

Zunehmend entdecken IT-Dienstleister das Wertschöpfungspotential aus kostengünstigen Systemlösungen für das Clearing. Einerseits könnte die Direktanbindung an eine CCP für einige Marktteilnehmer dadurch interessanter werden. Andererseits kann eine Effizienzsteigerung seitens der Clearingdienstleister den Clearingkunden durch geringere Kosten zu Gute kommen.

So hat beispielsweise Calypso kürzlich die Entwicklung eines „Self-Clearing-Modells“ angekündigt, das die Hürden einer Direktanbindung für Institute senken soll. Vom Servicegesichtspunkt her soll dieses Modell den Nutzer mit der Rolle eines Clearing-Kunden

vergleichbar stellen. Jedoch trägt der Nutzer die finanziellen Risiken gegenüber der CCP wie bei einer Direktanbindung. Das Modell könnte gegebenenfalls mit einer Einbettung der Default Fund Contribution in die Initial Margin einhergehen; solche substanziellen Änderungen erfordern natürlich die Einbindung der betroffenen CCP bei der Entwicklung des Service.

Ein anderes Beispiel ist Sungard, die sich mit dem Launch des sogenannten ‚Derivatives Utility‘ als Wegbereiter eines Umbruchs im Post Trade Processing sehen. Mit dieser Anwendung sollen Clearingdienstleister ihre Prozesse für Clearing, Trade Life Cycle Management, Marginverarbeitung, Reconciliations und Reporting auf eine standardisierte Plattform heben können um dadurch Einsparungen zu realisieren und operationelle Risiken zu senken.

Die EMIR-Verpflichtungen im weiteren Sinne schaffen durch die für 2016 angekündigte Einführung der Initial-Margin-Pflicht für ungeclearte OTC-Derivate einen weiteren starken Impuls, den einige IT-Anbieter derzeit aufgreifen.

### **Fazit**

Der Clearingmarkt ist derzeit im Umbruch. Ein clearingpflichtiger Marktteilnehmer der sich noch nicht für eine CCP-Direktanbindung entschieden oder noch nicht auf einen Clearingdienstleister festgelegt hat, muss die „Make-or-Buy“-Entscheidung unter neuen Prämissen treffen. Der Entscheidungsspielraum wird durch neue Ausgestaltungsmöglichkeiten für „Make“ gegebenenfalls vergrößert und eine Entscheidung für „Make“ durch ansteigende Gebühren von Clearingdienstleistern auch tendenziell begünstigt. Allerdings ist der verbleibende Zeitraum für die Durchführung eines Direktanbindungsprojektes zumindest für Marktteilnehmer der Kategorie 2 inzwischen recht knapp bemessen.

Bei einer Entscheidung für „Buy“ kann der Marktteilnehmer gegebenenfalls auf eine transparente Darstellung regulatorischer Kostenkomponenten in der Preisvereinbarung mit dem Clearingdienstleister hinwirken, und auf diese Weise eine spätere Kostensenkung bei eventueller Lockerung von regulatorischen Vorgaben begünstigen (kein „Lock-In“ auf hohem Kostenniveau).

Alle Marktteilnehmer sollten die sich verändernden Rollen und Dienstleistungsangebote von Kreditinstituten und Systemanbietern beobachten und ggf. ihre individuelle Clearing-Architektur anpassen.

## Der Autor



**Martin Mildner** arbeitet seit 2008 als Unternehmensberater für Klienten in der Finanzwirtschaft. Er ist Manager bei Firstwaters und verantwortet die Fachthemen im Bereich der Derivateregulierung. Vor seiner Tätigkeit bei Firstwaters war Martin Mildner mehrere Jahre als Experte im Kreditrisikomanagement für Derivate bei der Commerzbank tätig.

[Martin.mildner@firstwaters.de](mailto:Martin.mildner@firstwaters.de)

## Über Firstwaters

Firstwaters ist eine unabhängige Unternehmensberatungsgesellschaft, die schwerpunktmäßig für Banken und andere Finanzdienstleister arbeitet. Als „Ingenieurbüro für Banken“ ist das Unternehmen darauf spezialisiert, die Verbindung zwischen Geschäftsstrategie, Geschäftsprozessen und Technologie herzustellen und unmittelbar einsatzfähige, individuelle Lösungen zu implementieren. Das Unternehmen wurde in 2000 gegründet und hat zurzeit ca. 60 Mitarbeiter.

## Disclaimer

Unsere Veröffentlichungen dienen der allgemeinen Information und nicht der Rechtsberatung.

Unsere Autoren und Firstwaters übernehmen keine Haftung für den Inhalt der veröffentlichten Artikel, insbesondere im Hinblick auf Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen. Die Geltendmachung von Ansprüchen jeglicher Art ist ausdrücklich ausgeschlossen.

Dementsprechend sind unsere Artikel nicht als Quelle für rechtsbezogene Entscheidungen geeignet. Wir raten Ihnen, für rechtliche Fragestellungen einen Rechtsanwalt zu Rate zu ziehen.



Dämmer Tor 3  
63741 Aschaffenburg

Walther-von-Cronberg-Platz 13  
60594 Frankfurt

fon +49-6021-454 84 – 0  
info@firstwaters.de

fon +49-69-660 596 90  
info@firstwaters.de

© 2015 Firstwaters GmbH. All rights reserved.