

Alexander Schirra,
Hendryk Braun
Dezember 2017

SFTR – REGULIERUNG VON WERTPAPIERFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN

Motivation und regulatorische Grundlage der SFT-Verordnung

Bereits Ende 2015, konkret am 16. November, wurde die Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie die damit verbundene Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012¹ vom europäischen Parlament angenommen. Trotz der bereits zwei Jahre zurückliegenden Annahme durch das Parlament, findet diese bisher nur teilweise Anwendung. Während vorvertragliche und periodische Transparenz- sowie Weiterverwendungsvorschriften bereits in Kraft sind, ist die Meldepflicht von Wertpapierfinanzierungsgeschäften, welche maßgeblich die größte Implikation und Bedeutung für die Finanzindustrie hat, deutlich verschoben worden und wird voraussichtlich erst ab Ende 2018 sukzessive in Kraft treten.

Die SFT-Verordnung, im folgenden SFTR gemäß des englischen Titels „Securities Financing Transaction Regulation“, wird oft als Maßnahme zur Regulierung des Schattenbanksektors² bezeichnet. Es ist jedoch zutreffender, dass die SFTR grundsätzlich die bisherige Intransparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und die damit einhergehenden komplexen Verflechtungen verschiedenster Marktteilnehmer verbessern möchte. Dass die SFTR nicht maßgeblich der Regulierung des Schattenbankensektors dient, lässt sich durch die Betrachtung der betroffenen Parteien und Produkte ableiten.

Betroffene Parteien und Produkte

Der Anwendungskreis der SFTR erstreckt sich über alle Akteure des Finanzmarktes, die in der Europäischen Union niedergelassen sind sowie deren Zweigniederlassungen, unabhängig von deren Standort, wenn diese Wertpapierfinanzierungsgeschäfte tätigen. Somit sind Akteure des Schattenbankensektors wie bspw. (Rück-)Versicherungen,

¹ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R2365&from=en>

² Der Finanzstabilitätsrat definiert als Schattenbanken diejenigen Akteure des Finanzmarktes die keine Banken sind, aber bank-ähnliche Funktionen wahrnehmen. Konkret fallen hierunter bspw. Geld- und Investmentfonds welche in Deutschland, den größten Teil des Schattenbankensektors ausmachen, welcher weltweit mit 34 Billion Dollar beziffert wird.

OGAWs³ und AIFs⁴ sowie Kreditinstitute und nichtfinanzielle Gegenparteien gleichermaßen betroffen. Gemäß SFTR fallen unter den Begriff von Wertpapierfinanzierungsgeschäften:

- ≡ Pensions- und Repo-Geschäfte
- ≡ Wertpapier- oder Warenleihgeschäfte
- ≡ Auf-/Rückverkaufsgeschäfte oder Verkauf-/Rückkaufgeschäfte
- ≡ Lombardgeschäfte

Wesentliche Regelungsinhalte

Wie in Abb. 1 dargestellt, gibt es im Wesentlichen drei Regelungsinhalte der SFTR sowie darüberhinausgehende Änderungen an der EMIR-Verordnung (European Markets Infrastructure Regulation). Bei den drei Schwerpunktthemen der SFTR handelt es sich um die Melde-, Transparenz- und Wiederverwendungsvorschriften. Die Transparenz- und Wiederverwendungsvorschriften sind bereits in Kraft. Der Aufwand bei der Einführung sowie im Regelprozess dieser Themen ist deutlich geringer als dies bei den Meldevorschriften der Fall sein wird. Die Änderungen der EMIR-Verordnung können als gering eingestuft werden, da es sich größtenteils um kleinere Klarstellungen handelt. Gültigkeit haben diese bereits seit Januar 2016, 20 Tage nach Veröffentlichung im Amtsblatt (somit seit 12.01.2016). Das Ziel der Anpassungen der EMIR besteht darin, einen weitgehenden Gleichklang der SFTR-Meldungen mit den EMIR-Transaktionsmeldungen zu erzielen.

Regelungsinhalte			
Meldevorschriften	Transparenzvorschriften	Wiederverwendungsvorschriften	EMIR-Änderungen
Alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, ausgenommen mit Zentralbanken, sind an ein zentrales TR zu melden	Anleger sind von Investmentfonds über die Nutzung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und TRS zu informieren	Bei Wiederverwendung von Sicherheiten gelten höhere Offenlegungsanforderungen.	Änderungen in Bezug auf EMIR aufgrund der Verflechtung der Themen

Abbildung 1: Wesentliche Regelungsinhalte der SFTR

Transparenzvorschriften

Gemäß den Transparenzvorschriften, welche im Juli 2017 gänzlich Gültigkeit erlangt haben, müssen OGAW-Verwaltungs- oder -Investmentgesellschaften im Rahmen der periodischen Anforderungen ihre Anleger über die Nutzung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften sowie Gesamtrendite-Swaps⁵ im Rahmen ihrer Halbjahres- und Jahresberichte informieren. Gleiches gilt für AIFM, diese müssen ihre Anleger im Jahresbericht über die Nutzung informieren. Hierzu sind der Betrag der verliehenen Wertpapiere und Waren im Verhältnis zum Gesamtwert der verleihbaren Vermögenswerte sowie die zehn wichtigsten Emittenten anzugeben. Darüber hinaus sind aggregierte Transaktionsdaten für jede Einzelart, aufgeschlüsselt nach Art, Qualität, Laufzeit und Währung der Sicherheit sowie nach Laufzeit der Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps, Niederlassungsland der Gegenpartei und Art der Abwicklung anzugeben.

Zusätzliche Vorschriften gibt es für OGAW-Prospekte und Anlegerinformationen von AIF. Bei diesen vorvertraglichen Transparenzvorschriften ist in beiden Fällen auf die Nutzung der jeweiligen Instrumente hinzuweisen und diese weiter zu spezifizieren. So sind beispielsweise Gründe für deren Nutzung, Kriterien für die Auswahl von Gegenparteien und akzeptierte Sicherheiten anzugeben sowie die Risiken zu beschreiben, die im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Gesamtrendite-Swaps einhergehen.

³ OGAW ist die Abkürzung für Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

⁴ Alternative Investmentfonds nach § 1 Absatz 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs.

⁵ In der deutschen Fassung der SFT-Verordnung wurde der Begriff „Gesamtrendite-Swap“ aus dem englischen „total return swap“ übersetzt. Inwiefern hier eine standardisierte Produktbezeichnung (z.B. gemäß ESDA) greift, ist abzuwarten. Eine Auslegung wird innerhalb der Q&As erwartet.

Weiterverwendungs-
vorschriften

Die Weiterverwendung von Finanzinstrumenten, die eine Gegenpartei als Sicherheit erhalten hat, ist im Wesentlichen an zwei Bedingungen geknüpft. So ist die sicherungnehmende Gegenpartei verpflichtet, die sicherunggebende Gegenpartei auf die Risiken hinzuweisen, die mit einer Weiterverwendung einhergehen. Darüber hinaus muss die sicherunggebende Gegenpartei schriftlich einem Verfügungsrecht bzw. einer Vollrechtsübertragung zustimmen. Sollten beiden Voraussetzungen erfüllt sein und es zu einer Weiterverwendung kommen, so ist das Finanzinstrument aus dem Konto der sicherunggebenden Partei auszubuchen. Zudem sind in den Halbjahres- und Jahresberichten von OGAW bzw. den Jahresberichten von AIF sowie in den jeweiligen Prospekten Angaben zur Weiterverwendung von Sicherheiten zu machen. Vor diesem Hintergrund ist kritisch zu hinterfragen, ob eine Weiterverwendung prinzipiell genutzt werden soll. Ebenso wie bei den Meldevorschriften sind auch bei den Weiterverwendungsvorschriften Geschäfte mit europäischen Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ausgenommen.

Detailbetrachtung der
Meldevorschriften

Nachdem im April 2017 der Final Report der SFTR durch die ESMA veröffentlicht wurde⁶, muss diesem noch seitens der Europäischen Kommission zugestimmt werden. Ursprünglich wurde dies bereits für Mitte 2017 erwartet, was jetzt jedoch realistisch frühestens Ende 2017 erfolgen kann. Danach erreichen die Meldevorschriften in Abhängigkeit von der Klassifikation der betroffenen Marktteilnehmer, wie in Abb. 2 dargestellt, ihre Gültigkeit. So müssen bspw. Wertpapierfirmen und Kreditinstitute 12 Monate nach Veröffentlichung im Amtsblatt gemäß der SFTR melden. Nichtfinanzielle Gegenparteien haben mit 21 Monaten nach Veröffentlichung die meiste Zeit die neuen Regelungen zu implementieren.

nach Veröffentlichung im Amtsblatt (erwartet für Q4 2017)			
Finanzielle Gegenparteien			Nichtfinanzielle Gegenparteien
+ 12 Monate	+ 15 Monate	+ 18 Monate	+ 21 Monate
circa Oktober 2018	circa Januar 2019	circa April 2019	circa Juli 2019
<ul style="list-style-type: none"> • Wertpapierfirmen • Kreditinstitute 	<ul style="list-style-type: none"> • zentrale Gegenpartei • Zentralverwahrer 	<ul style="list-style-type: none"> • (Rück)versicherer • OGAW • AIFM 	<ul style="list-style-type: none"> • nicht finanzielle Gegenparteien

Abbildung 2: Beginn der Meldevorschriften je Marktteilnehmer

Zur Erfüllung der Meldevorschriften sind alle Einzelheiten von Abschluss über Änderungen bis hin zur Beendigung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften bis zum Ende des nächsten Tages an ein anerkanntes Transaktionsregister zu melden. Die ESMA wird eine Übersicht mit anerkannten Transaktionsregistern auf ihrer Homepage veröffentlichen, dies ist allerdings noch ausstehend. Es ist zu erwarten, dass diese zum Großteil mit der von EMIR übereinstimmt.

Grundsätzlich sind alle Neu-Geschäfte ab dem Anwendungszeitpunkt am auf den Handelstag folgenden Tag (t+1) zu melden. Darüber hinaus sind alle Geschäfte, die am Anwendungszeitpunkt eine Restlaufzeit von mindestens 180 Tagen aufweisen, zu melden. Dies betrifft ebenfalls b.a.w.-Geschäfte, die auch 180 Tage nach dem Anwendungszeitpunkt noch offen sind. In beiden vorgenannten Fällen gilt eine Nachmeldefrist von 190 Tagen nach dem Anwendungszeitpunkt (sog. Backloading).

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-708036281-82_2017_sftr_final_report_and_cba.pdf

Es steht Gegenparteien grundsätzlich frei die Meldung an Dritte zu delegieren. Bei Abschluss eines Wertpapierfinanzierungsgeschäftes zwischen einer finanziellen und einer nichtfinanziellen Gegenpartei obliegt die Meldepflicht der finanziellen Gegenpartei, so der Kontrahent mindestens zwei der drei Größenmerkmale (Bilanzsumme 20 Mio. EUR, Nettoumsatzerlöse 40 Mio. EUR und durchschnittliche Zahl der Beschäftigten 250) nicht überschreitet. Handelt es sich bei einer Gegenpartei um ein OGAW, verwaltet durch eine Verwaltungsgesellschaft, so ist die Verwaltungsgesellschaft für die Meldung verantwortlich. Gleiches gilt für alternative Investmentfonds und deren Management. Für alle Gegenparteien gilt die Aufbewahrungspflicht der Meldedaten von mindestens 5 Jahren, beginnend mit Beendigung des Geschäfts.

Ausgenommen von den Meldevorschriften sind ausschließlich Geschäfte mit europäischen Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Die ESMA gibt außerdem vor, dass in Zukunft ein einheitliches Format für alle Arten der Meldung verwendet werden soll. Hiermit geht die Verpflichtung einher, den neusten ISO 20022 Standard zu nutzen. Primär wird sich hier jedoch die Frage stellen, in welcher Form die Transaktionsregister die Meldung zukünftig annehmen werden und ob es hier eine Verpflichtung zur Meldung in Form von XML geben wird oder ob wie bisher auch Meldungen im csv-Format abgegeben werden können.

Die zu meldenden Felder sind innerhalb der SFTR in vier Kategorien aufgeteilt:

- ☰ Kontrahenten Daten: Daten zu den an der SFT beteiligten Parteien wie zum Beispiel: Gegenparteien, Begünstigte und Clearing-Mitglieder
- ☰ Darlehens- und Sicherheitsdaten: Daten in Bezug auf die wirtschaftlichen Bedingungen des Darlehens und der Sicherheiten wie zum Beispiel: Art des Geschäfts, CCP oder Clearing-Status
- ☰ Margin-Daten: Daten zu den gebuchten und erhaltenen Margins von geclearten SFTs, bspw. meldende Gegenpartei oder Währung der Margin
- ☰ Daten bzgl. der Wiederverwendung von Sicherheiten: Da die Wiederverwendungsinformationen nicht einer bestimmten SFT zugeordnet werden können, sollten diese weder pro SFT noch pro Gegenpartei gemeldet werden, stattdessen hat die Meldung pro Sicherungsnehmer zu erfolgen. Die zuständigen Behörden können dann die Wiederverwendung mittels LEI und der relevanten ISIN verknüpfen.

Insgesamt werden über 150 Datenfelder gefordert, wobei nicht für alle Finanzinstrumente alle Informationen bereitzustellen sind. So wird unterschieden, ob es sich um Repo-, Kauf-/Rückverkaufs-, Wertpapier-, Warenleih- oder Lombardgeschäfte handelt. Wesentliche Besonderheiten sind, dass auch für das Rep-Geschäft zwingend der Legal Entity Identifier (LEI) zur Identifikation der involvierten Vertragsparteien benötigt wird, sofern es sich nicht um natürliche Personen handelt. Zudem müssen zur Identifikation der Geschäfte zwischen den Vertragsparteien wieder eindeutige Nummern in Form des Unique Transaction Identifiers vergeben werden. Hierzu kann sicher auf die Umsetzungen für das derivative Geschäft zurückgegriffen werden, jedoch sind auch hier adäquate Prozesse der Vergabe, Pflege und Kontrolle zu implementieren.

Auswahlkriterien

Ein wesentliches Kriterium beim Aufbau der IT-Infrastruktur wird es sein, bei welchem Transaktionsregister die meldepflichtige Partei die SFTR-Meldung abgeben wird. Es sollte vor Kosten- und Nutzenaspekten überlegt werden, ob Optimierungen und Synergien

im Kontext aller ähnlich gelagerten Meldungen erzielt werden können. Zu diesen zählen natürlich die Art. 9 Meldung nach EMIR, die Art. 26 Meldung nach MiFIR an einen ARM sowie die Erfüllung der Nachhandelstransparenzanforderungen an einen APA. Auch das Reporting zur Geldmarktstatistik wäre in diese Betrachtung einzubeziehen.

Prinzipiell basieren alle diese Reports auf ähnlichen Standards, was die Meldeinhalte betrifft. Gegebenenfalls ist es sinnvoll, über einen Wechsel der Anbieter nachzudenken und eine Konsolidierung anzustreben. Insbesondere bei Wechsel der Transaktionsregister sind jedoch die seitens ESMA publizierten „Guidelines on transfer of data between Trade Repositories“⁷ zu berücksichtigen. Zudem muss auch überlegt werden, ob sich möglicherweise durch einen solchen Wechsel Effekte auf das Outsourcing ergeben, sofern sich die meldepflichtige Partei eines Dienstleisters bedient, der nicht über alle offiziellen Registrierungen (Transaktionsregister, APA, ARM) in Personalunion verfügt.

Fazit

Mit der SFTR wird eine Basis geschaffen, um auch für die bislang in dieser Sache unberücksichtigte Produktklasse der Wertpapierfinanzierungen eine Markttransparenz zu schaffen.

Vorteil bei den für viele Institute primär in 2018 anstehenden Umsetzungsaufgaben ist sicher, dass auf eine Vielzahl von implementierten Prozessen rund um die EMIR- und MiFIR-Meldungen zurückgegriffen werden kann. Trotzdem wird zunächst die Betroffenheit des Geschäftsumfangs zu analysieren sein, um darauf aufbauend die notwendigen systemseitigen Ergänzungen von derzeit noch nicht verfügbaren, aber melderelevanten Datenfeldern zu spezifizieren und technisch umzusetzen.

1 PLUS i begleitet Sie gern bei der Umsetzung der SFTR-Anforderungen. Hier können auch wir auf unser umfangreiches Implementierungs-Knowhow aus EMIR- und MiFIR-Projekten zurückgreifen. Zudem sind wir als Implementierungspartner der DTCC unmittelbar in Abstimmung mit den zukünftigen Transaktionsregistern. Fragen Sie uns gern für einen Schulungstag oder einer Betroffenheitsanalyse zur SFTR an.

⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-552_guidelines_on_transfer_of_data_between_trade_repositories.pdf