EMIR und REMIT – Die neuen Regularien der europäischen Finanz- und Energiemärkte

Robert Eichler / Clemens Hasenauer

Bereits am 16. August 2012 trat die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) des europäischen Parlaments und des Rates in Kraft, die den europäischen Finanz- und Energiemarkt transparenter und sicher gestalten soll. Kern der Regulierung ist die Verpflichtung der Marktteilnehmer zum Clearing ihrer außerbörslichen Derivatgeschäfte über eine zentrale Gegenpartei, die Meldung dieser Geschäfte an ein Transaktionsregister sowie die Einhaltung verschiedener Risikominimierungspflichten. Daneben hat der europäische Gesetzgeber mit der Regulation on Energy Market Integrity and Transparency (REMIT), die bereits am 28. Dezember 2011 in Kraft getreten ist, spezifische Regelungen für den europäischen Energiesektor zum Schutz der Marktintegrität geschaffen. Obgleich die Verordnungen nach ihrem In-Kraft-Treten noch zahlreicher Konkretisierungen durch die zuständigen Behörden bedürfen, müssen sich Unternehmen schon seit geraumer Zeit mit den Auswirkungen von EMIR und REMIT auseinandersetzen und Vorkehrungen zur Erfüllung dieser Pflichten treffen.

Stichwörter: EMIR, REMIT, OTC-Derivate, Derivatekontrakte, CCP, Clearingschwelle, Clearingpflicht, Risikominderungspflicht, Insiderhandel, Marktmanipulation, Meldepflichten, Bruttonominalwert.

JEL-Classifications: G 18, K 23, L 97.

Photo: privat

Dr. *Robert Eichler* ist Vice President und Chief Compliance Officer der OMV Aktiengesellschaft; e-mail: robert.eichler@omv.com

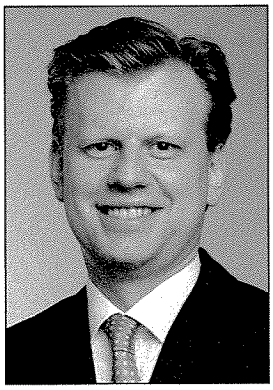

Photo: privat

Dr. *Clemens Hasenauer*, LL.M. ist Managing Partner und Leiter des Corporate Transactions Department bei CHSH Rechtsanwälte; e-mail: clemens.hasenauer@chsh.com

1. Einleitung

In Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise hat der europäische Gesetzgeber in Umsetzung des Gipfelbeschlusses der G-20 Staaten im Jahr 2009 mit EMIR [1] und REMIT [2] Regelungswerke geschaffen, die den europäischen Finanz- und Energiemarkt transparenter und sicher gestalten sollen. In den USA wurde zu diesem Zweck am 21.7.2010 der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act erlassen.

Zielsetzung dieser gemeinsamen Regulierungsbestrebungen ist vor allem die Reduzierung von sich aus dem Handel mit OTC-Derivaten ergebenden Risiken [3]. Insbesondere sollen systemische Marktrisiken frühzeitig erkannt werden, um entsprechend gegenwirken zu können. Bisher war es den Marktteilnehmern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden gerade beim außerbörslichen Handel mit OTC-Derivaten aufgrund der Intransparenz solcher Geschäfte nämlich nicht ausreichend möglich, potentielle Ausfallsrisiken einzuschätzen und diesen zu entgegnen. Vor diesem Hintergrund verpflichtet EMIR die Marktteilnehmer beim außerbörslichen Handel (Over the Counter – OTC) mit Derivatprodukten unter bestimmten

On 16th August 2013 the European Market Infrastructure Regulation of the European parliament and of the Council entered into force in order to make the European financial and energy markets more transparent and secure. EMIR commits the market participants to clear their over-the-counter derivative transactions through a central counterparty and sets out certain reporting and risk mitigation obligations. In addition, the European legislator created REMIT which came into force on 28th December 2011 and contains specific regulations aiming to secure market integrity for the European energy sector. Although the Regulations leave important matters open for clarification, companies have to get familiar with EMIR and REMIT already since quite some time now in order to be in a position to comply with the relevant obligations contained therein.

Die Autoren bedanken sich bei Frau Mag. *Julia Raith* für ihre Hilfe bei der Erstellung dieses Beitrags.

[1] European Market Infrastructure Regulation, Verordnung (EU) Nr 648/2012 des europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

[2] Regulation on Energy Market Integrity and Transparency, Verordnung (EU) Nr 1227/2011 des europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts.

[3] Diese wurden auch im Zuge der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahr 2008 deutlich, die unter anderem zur Auflösung zahlreicher OTC-Derivate und Derivatekontrakte geführt hat.

Voraussetzungen zum Clearing dieser Geschäfte über eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty – CCP) und sieht darüber hinaus Reportingpflichten an ein Transaktionsregister sowie Risikominimierungspflichten vor. Da die EMIR-VO, die bereits am 16.8.2012 in Kraft trat, wesentliche Präzisierungen, wie etwa den Anwendungsbereich von Clearing- und Meldepflichten offen lässt, wurde die European Securities and Markets Authority (ESMA) mit der inhaltlichen Ausgestaltung der regelungsbedürftigen Punkte durch die Festsetzung von Regulierungs- und Durchführungsstandards betraut, welche von der Europäischen Kommission zu erlassen sind [4].

Mit der REMIT-VO, die bereits seit dem 28.12.2011 in Kraft ist, hat der europäische Gesetzgeber spezifische Regelungen für den europäischen Energiesektor geschaffen. Die Verordnung enthält spezielle Regularien hinsichtlich der transparenteren Ausgestaltung des Strom- und Gasmarktes. Erklärtes Ziel der Verordnung ist vor allem die Verhinderung des Marktmissbrauches. Daneben normiert REMIT insbesondere Meldepflichten [5], deren detaillierte Ausgestaltung durch die Europäische Kommission noch zu erfolgen hat.

2. Anwendungsbereich EMIR

In den Anwendungsbereich von EMIR fallen Unternehmen, die als finanzielle Gegenparteien nach Art 2 Z 8 EMIR-VO (im Folgenden kurz FGP) oder nichtfinanzielle Gegenparteien nach Art 2 Z 9 EMIR-VO (im Folgenden kurz NFGP) zu qualifizieren sind. Finanzielle Gegenparteien sind vor allem Unternehmen, wie etwa Wertpapierfirmen, Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen [6], die über eine entsprechende Konzession verfügen.

Als nichtfinanzielle Gegenparteien gelten Unternehmen, die in der Europäischen Union niedergelassen sind, aber nicht CCP oder finanzielle Gegenpartei im Sinne der Verordnung sind [7]. Dem Wortlaut nach ist EMIR auf Unternehmen, die nicht in der Europäischen Union niedergelassen sind, grundsätzlich nicht anwendbar, obgleich auch solche Unternehmen unter gewissen Voraussetzungen von den verschiedenen Verpflichtungen betroffen sein können [8]. Wie sich der Begriff des Unternehmens definiert ist derzeit noch nicht abschließend geklärt und wird in der EMIR-VO selbst auch nicht konkretisiert. Es sprechen gute Gründe dafür, dass der Unternehmerbegriff nach dem Sinn und Zweck der EMIR-VO und in Anlehnung bereits anerkannter unionsrechtlicher Definitionen des Unternehmens auszulegen ist [9]. Nicht erfasst werden demnach etwa Privatstiftungen und Vereine (sofern sie keine gewerbliche Tätigkeit ausüben).

In den Anwendungsbereich von EMIR fallen Derivate und Derivatekontrakte [10], hinsichtlich deren Determinierung auf den Anhang I Abschnitt C der MiFID [11] verwiesen wird. Umfasst sind damit insbesondere OTC-Derivate und OTC-Derivatekontrakte [12], deren Abwicklung außerbörslich, also nicht auf einem geregelten Markt (im Sinne der MiFID), erfolgt. Dazu zählt auch der Handel von Derivaten an Multilateralen Handelssysteme (Multilateral Trading Facility – MTF) [13]. In den Anwendungsbereich von EMIR fallen demnach etwa Optionen, Futures, Swaps und Forwards auf Wertpapiere, Währungen oder Zinssätze, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können (zB FX Forward, FX Swap) sowie Waren, die bar abgerechnet werden können oder müssen (zB Basis Swaps) aber auch Waren die effektiv geliefert werden können, wenn sie über einen geregelten Markt oder MTF gehandelt werden.

3. Zentrale Verpflichtungen EMIR

3.1. Clearingpflicht

EMIR normiert in ihrem Art 4 Abs 1 eine Verpflichtung zum Clearing, also zur Abwicklung von Derivatgeschäften – die von ESMA als clearingpflichtig eingestuft werden – über eine CCP. Die CCP tritt nach dem Vertragsabschluss zwischen die jeweiligen Clearingmitglieder [14], die ihrerseits mit dem Kunden, etwa dem Käufer oder Verkäufer eines Derivatgeschäftes, in einer Vertragsbeziehung stehen. Hinsichtlich der Abwicklung des Geschäfts findet daher kein direkter Kontakt zwischen den Gegenparteien oder den Parteien und der CCP statt.

Die Clearingpflicht einer Transaktion besteht dann, wenn beide Gegenparteien – und nicht lediglich eine Gegenpartei – ihrerseits clearingpflichtig sind. Dies ist bei FGP stets der Fall, wohingegen NFGP grundsätzlich von dieser Pflicht befreit sind. Die Clearingpflicht entsteht jedoch dann, wenn eine NFGP mit ihren gleitenden Durchschnittspositionen über einen Zeitraum von mehr als 30 Tagen die von ESMA für die jeweiligen Derivatekategorien festgelegten Clearingschwellen überschreitet [15] (NFGP+). Für OTC-Kredit- und Aktienderivate wurde als relevante Clearingschwelle ein Bruttonominalwert in Höhe von EUR 1 Mrd, für OTC Zinsderivate, FX Derivate sowie für OTC Commodity und alle anderen OTC-Derivate in Höhe von EUR 3 Mrd festgesetzt. Zur Beurteilung dieser Schwellenwerte ist die Summe der Bruttonominalwerte der genutzten Derivatekontrakte heranzuziehen, wobei gemäß Art 10 Abs 3 EMIR-VO die jeweiligen Schwellenwerte auf die gesamte Gruppe anzuwenden sind. Somit hat die jeweilige NFG bei der Berechnung der Bruttonominalwerte neben den von ihr geschlossenen OTC-Derivatekontrakten alle anderen OTC-Derivatekontrakte zu berücksichtigen, die von nichtfinanziellen Mitgliedern innerhalb ihrer Gruppe geschlossen wurden. Die von der EMIR-VO vorgesehene Nominalwertmethode besticht zwar einerseits dadurch, dass die Bruttonominalwerte leichter zu ermitteln sind als eine Risikobewertung der einzelnen Kontrakte, andererseits können Kontrakte mit sehr hohen Nominalwerten auch lediglich ein relativ geringes Risiko

[4] Dementsprechend wurden nach Ablauf der Einspruchsfrist des Europäischen Parlaments am 23.2.2013 technische Standards veröffentlicht, die seit dem 15.3.2013 anwendbar sind. Siehe hierzu: Delegierte Verordnung (EU) Nr 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP geclearte OTC-Derivatekontrakte.

[5] Art 8 Abs 1 REMIT-VO.

[6] Wobei Art 2 Z 8 EMIR-VO zur Qualifizierung der dort normierten Unternehmen und Einrichtungen als finanzielle Gegenparteien auf diverse andere Richtlinien verweist.

[7] Die nicht in Art 2 Z 1 oder 8 EMIR-VO genannt werden, vgl dazu Art 2 Nr 9 EMIR-VO.

[8] Näheres sogleich bei den jeweiligen Verpflichtungen.

[9] Etwa der Unternehmerbegriff nach Art 101 AEUV oder der Richtlinie 2011/83/EU vom 25. Oktober 2011.

[10] Art 2 Z 5 EMIR-VO.

[11] Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.

[12] Art 2 Nr 7 EMIR-VO.

[13] Questions and Answers, Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivates, central counterparties and trade repositories (EMIR) vom 20. Dezember 2013, Part I: OTC Derivatives, OTC Answer 1.

[14] Zur Definition des Clearingmitgliedes vgl Art 2 Nr 14 EMIR-VO.

[15] Art 10 Abs 1 lit b) EMIR-VO.

beinhalten, wenn man etwa eine Value-at-Risk-Beurteilung vornimmt. Der Sinn und Zweck der Regelung, der insbesondere auch darin besteht, vermeintlich risikoreiche Derivatekontrakte in ein geordnetes und mit Abwicklungssicherheit versehenes Clearingsystem zu bringen, kann daher durchaus hinterfragt werden.

Außerdem sind Derivatgeschäfte, die objektiv messbar der Reduzierung von Risiken aus der Geschäftstätigkeit dienen, die also unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement dieser Gegenpartei oder Gruppen verbunden sind, bei der Berechnung nicht zu berücksichtigen (Hedging-Ausnahme) [16]. Die Einstufung als solches Geschäft erfolgt dabei gemäß Art 10 Delegierte-VO (EU) Nr 149/2013 nach den folgenden wesentlichen Kriterien: Entweder weist ein Derivatekontrakt gewisse Risikoabdeckungseigenschaften auf oder ist als Sicherungsgeschäft nach IFRS Rechnungslegungsstandards zu qualifizieren [17].

Aus dem oben Gesagten folgt, dass bei der Berechnung der Clearingschwellen von Währungs- bzw Zinsderivaten daher unseres Erachtens folgende Berechnungsformel anzuwenden ist:

- Berechnung der Summe der Bruttonominalwerte aller OTC Währungsbzw Zinsderivate der Unternehmensgruppe in EUR [18];
- abzüglich all jener Geschäfte, die auf einem geregelten Markt gehandelt werden;
- abzüglich aller OTC-Währungs- bzw Zinsderivatekontrakte, die objektiv messbar zur Reduzierung der Risiken beitragen (Hedging-Ausnahmen);

Zur Berechnung der Clearingschwelle bei Warenderivaten bietet sich weiters folgende Berechnungsformel an:

- Summe der Bruttonominalwerte aller OTC-Warenderivate [19] der Unternehmensgruppe in EUR unabhängig davon, ob finanzielle oder physische Erfüllung vereinbart wurde;
- abzüglich all jener Geschäfte, die auf einem geregelten Markt gehandelt werden. Handelt es sich um physische Geschäfte, sind überdies alle Derivatekontrakte in Abzug zu bringen, die nicht über ein MTF gehandelt werden;
- abzüglich aller OTC-Währungsderivatekontrakte die objektiv messbar zur Reduzierung der Risiken beitragen (Hedging-Ausnahmen).

Ausgehend von den jeweils errechneten Bruttonominalwerten sind anschließend die durchschnittlichen Bruttonennwerte über 30 Tage zu ermitteln, wobei die Überschreitung der Clearingschwellen bereits seit dem 15.3.2013 an ESMA und die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) [20] gemeldet werden muss. Wird der Schwellenwert einer Kategorie überschritten, müssen auch Geschäfte, die anderen Kategorien zuzuordnen sind, dem Clearing im Wege einer CCP unterworfen werden. Gruppeninterne Geschäfte sind von der Clearingpflicht allerdings grundsätzlich ausgenommen [21]. Ist ein NFGP clearingpflichtig geworden, so entfällt diese Verpflichtung, sobald gegenüber der FMA der Nachweis erbracht wird, dass die gleitende Durchschnittsposition die Clearingschwelle für einen Zeitraum von 30 Tagen nicht übersteigt [22]. Außerdem wird bei teilweise erfüllten Kontrakten nur der in der Zukunft liegende unerfüllte Teil für die Berechnung heranzuziehen sein. Zielsetzung von EMIR ist es nämlich eine Risikosenkung zu erreichen. Mit Erfüllung fällt aber das Risiko aus dem Kontrakt ohnedies weg. Zu berücksichtigen ist überdies, dass Kontrakte, die schon bei Vertragsabschluss vorsehen, dass sie über eine Börse als Future abgewickelt werden (Futurisation) ebenfalls nicht in die Berechnung der Clearingschwelle einzubeziehen sind [23].

Auch Geschäfte mit Vertragsparteien in Drittstaaten unterliegen der Clearingpflicht, wenn das ausländische Unternehmen clearingpflichtig wäre, es also mit Sitz innerhalb der Europäischen Union als FGP oder NFGP+ gelten würde [24]. Daneben erfasst EMIR auch Geschäfte zwischen in Drittstaaten ansässigen Vertragsparteien, sofern diese, wenn sie in der EU ansässig wären, der Clearingpflicht unterlägen und der Kontrakt unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkungen innerhalb der EU hat oder das Clearing notwendig und zweckmäßig ist, um die Umgehungen von Vorschriften von EMIR zu verhindern [25]. Unternehmen in Drittländern haben demnach ebenfalls regelmäßig zu prüfen, ob sie den Clearingpflichten unterliegen [26].

Obgleich die EMIR-VO und die damit verbundene Clearingpflicht bereits seit dem Jahr 2012 in Kraft und damit wirksam ist, bedarf es hinsichtlich der Umsetzung erst der Zulassung der erforderlichen CCPs, wobei Zulassungsanträge bis spätestens 15.9.2013 bei der FMA als nationale Aufsichtsbehörde zu stellen waren.

3.2. Risikominderungspflicht

EMIR regelt eine Verpflichtung zur Einrichtung von Risikominderungstechniken für Derivatekontrakte, die keinem Clearing über eine CCP unterworfen sind mit dem Zweck, das Risikocontrolling sowie die Risikosteuerung zu verstärken. Die Techniken müssen dazu geeignet sein, das operative Risiko und das Gegenparteiausfallsrisiko zu messen, zu beobachten und zu mindern [27]. So sind FGP und NFGP etwa schon seit 15.3.2013 dazu verpflichtet, alle wesentlichen Bedingungen eines abgeschlossenen OTC-Derivatekontraktes rechtzeitig zu bestätigen, wobei eine derartige Bestätigung, wenn möglich, elektronisch zu erfolgen hat [28].

---

[16] Art 10 Abs 3 EMIR-VO.

[17] Nähere Präzisierungen hinsichtlich der Hedging-Ausnahmen finden sich im Positionspapier der ESMA, Questions and Answers vom 20. Dezember 2013, OTC Question and Answer 10. ESMA setzt sich in diesem Zusammenhang auch erstmals mit der Frage auseinander, welche Eigenschaften Geschäfte von NFGP im Zuge von Portfolio- oder Makro-Hedgings aufweisen müssen, um nicht in die Berechnung des Bruttonominalwertes miteinbezogen zu werden.

[18] Es sprechen uE gute Gründe dafür, dass als Kalkulationsgrundlage für den Nominalwert von FX Derivaten (i) bei FX Forwards mit EUR Leg nur der EUR Leg gezählt wird, (ii) bei FX Forwards ohne EUR Leg beide legs gezählt und mit der Spot Rate konvertiert werden, (iii) bei FX Swaps nur die Forward Transaktion und (iv) bei FX Swaps mit nur einem EUR Leg ausschließlich dieser gezählt wird. Als Kalkulationsgrundalge für die Nominalwerte von Zinsderivaten ist bei Zinsswaps in einer anderen Währung als EUR der Nominalwert mit der Spot Rate in EUR zu konvertieren.

[19] Als Kalkulationsgrundlage für die Nominalwerte von Warenderivaten wird uE bei Fixed-to-Floating Swaps das Volumen des Vertrages mit dem Fixed Leg und bei Floating-to-Floating Swaps mit dem höheren Leg des Swaps zu multiplizieren sein. Bei Optionen und Physical Forwards sind jeweils der Ausübungspreis der Option bzw der Vertragspreis des Forwards mit dem Volumen des Vertrages zu multiplizieren.

[20] Art 10 Abs 5 EMIR-VO.

[21] Art 4 Abs 2 EMIR-VO.

[22] Art 10 Abs 2 EMIR-VO.

[23] ESMA, Questions and Answers vom 20. Dezember 2013, OTC Question and Answer 1(d).

[24] Art 4 Abs 1 lit iv) EMIR-VO.

[25] Art 4 Abs 1 lit v) EMIR-VO.

[26] Theoretisch müssten auch solche Unternehmen die Überschreitung von Clearingschwellen an ESMA und die jeweils nationale Behörde melden. Fraglich ist dabei allerdings, inwieweit die EU ein Drittland dazu verpflichten kann, Behörden einzurichten, die diese Verpflichtungen nach EU-Recht umsetzen.

[27] Art 11 EMIR-VO.

[28] Art 11 Abs 1 lit a) EMIR-VO; ist eine derartige Bestätigung nicht möglich, kann eine solche Bestätigung beispielsweise via Fax oder E-Mail erfolgen. Der Zeitpunkt der Meldung hängt von der Art der Vertragsparteien und dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ab (Art 12 Delegierte-VO (EU) Nr 149/2013).

Außerdem haben die Parteien vor Geschäftsabschluss eine Vereinbarung hinsichtlich des Abgleichs des Portfolios zu treffen [29]. Wie oft dann ein derartiger Abgleich vorzunehmen ist, richtet sich gemäß Art 13 Delegierte-VO (EU) Nr. 149/2013 nach der Anzahl der mit dem jeweiligen Vertragspartner geschlossenen Kontrakte. Demnach ist ein Abgleich des Portfolios von NFGP+ und FGP etwa an jedem Geschäftstag vorzunehmen, wenn zwischen den Gegenparteien 500 oder mehr OTC-Derivatekontrakte ausstehen. Einmal pro Quartal hat der Abgleich zu erfolgen, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während des Quartals 50 oder weniger OTC-Derivatekontrakte ausständig sind. Bei 51 bis 499 Kontrakten erfolgt der Abgleich von NFGP+ und FGP wöchentlich. Vergleichsweise einfacher erfolgt der Portfolioabgleich von nichtfinanziellen Gegenpartien, welche die Clearingschwelle nicht überschreiten: Hier erfolgt der Abgleich bei 100 oder weniger Kontrakten jährlich und bei 101 oder mehr Kontrakten einmal pro Quartal. Der Portfolioabgleich umfasst dabei die zentralen Bedingungen des zugrundeliegenden Vertrags, wie etwa Fälligkeitsdatum, Zahlungs- und Abwicklungstermine, Nennwert, Basiswert etc.

Die Verpflichtung zur Vornahme eines Portfolioabgleichs trat bereits mit 15.9.2013 in Kraft. Unklar erschien in diesem Zusammenhang allerdings noch, wann ein erstmaliger Abgleich auch von zum Zeitpunkt des In-Kraft-Tretens noch offenen Derivatekontrakten zu erfolgen hat. Denkbar gewesen wäre eine Meldung sowohl am 30.9.2013, am 15.12.2013 oder auch am 31.12.2013, wobei laut ESMA bei jährlich vorzunehmenden Abgleichen ein solcher erstmals vor dem 15.3.2014 und bei quartalsweise vorzunehmenden Abgleichen ein erstmaliger Portfolioabgleich vor dem 15.12.2013 zu erfolgen hat [30]. Es empfiehlt sich jedenfalls, bereits in der zwischen den Parteien getroffenen Vereinbarung einen Tag für den Portfolioabgleich festzulegen. Ebenso sollte die Vereinbarung neben der Festlegung eines grundsätzlichen vertraglichen Rahmens (etwa individuelle Parteivereinbarung, ISDA, EFET), die Art der Übermittlung der für den Portfolioabgleich erforderlichen Daten enthalten und auch festlegen, ob ein wechselseitiger Austausch oder eine einseitige Übermittlung der relevanten Daten erfolgen soll.

Schließlich müssen seit 15.9.2013 bei mehr als 500 offenen Kontrakten gegenüber derselben Gegenpartei Prozesse zur Portfoliokomprimierung zur Verfügung stehen, wodurch die Anzahl offener Kontrakte verringert und das damit einhergehende operative Risiko bei gleichbleibendem Marktrisiko reduziert werden soll. Dies soll dadurch erreicht werden, dass gegenläufige OTC-Derivatkontrakte beendet und neue Kontrakte geschlossen werden, wobei eine solche Portfoliokomprimierung zweimal pro Jahr durchzuführen ist, wenn dies angemessen ist. Sollten finanzielle Gegenparteien und nicht finanzielle Gegenparteien zum Schluss kommen, dass eine Portfoliokomprimierung nicht angemessen ist, muss der FMA eine hinreichende und stichhaltige Begründung geliefert werden, warum eine Portfoliokomprimierung nicht angemessen ist [31].

Da mögliche, mit dem Abschluss des Derivatekontrakts verbundene Problemfälle zwischen den Gegenparteien rasch gelöst werden sollen, sind ebenfalls seit 15.9.2013 schon vorweg detaillierte Verfahren und Prozesse zur Lösung derartiger Streitigkeiten vorzusehen. Aufkommende Streitigkeiten sind zu dokumentieren, wobei zumindest die Angaben betreffend Gegenparteien, Vertragssumme sowie Dauer der Meinungsverschiedenheit, festgehalten werden müssen [32].

Daneben müssen clearingpflichtige Gegenparteien (FGP und NFGP+) schon seit 15.3.2013 täglich und auf Basis der aktuellen Kurse den Wert ausstehender Kontrakte ermitteln [33] oder, sollte dies nicht möglich sein, eine Mark-to-Model-Bewertung vornehmen [34]. FGP und NFGP+ haben über zusätzliche Risikomanagementverfahren zu verfügen, die einen rechtzeitigen und angemessenen Austausch von Sicherheiten ermöglichen, wobei solche Sicherheiten getrennt von eigenen Vermögenswerten aufzubewahren sind. Zur Absicherung von Risiken, die nicht durch den Austausch von Sicherheiten gedeckt sind, haben FGP darüber hinaus über eine geeignete Eigenkapitalausstattung zu verfügen. Die in diesem Zusammenhang zu erlassenden technischen Standards sind derzeit noch ausständig [35].

Den Risikominderungspflichten unterliegen auch Unternehmen aus Drittstaaten, wenn sie bei Ansässigkeit in der Europäischen Union diesen Pflichten unterlägen. Zusätzlich müssen die geschlossenen Derivatekontrakte unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkungen innerhalb der Union entfalten oder die Anwendung der Risikominderungspflicht zur Verhinderung von Umgehungen von EMIR erforderlich oder zweckmäßig machen. Folgt man dem Wortlaut von EMIR, werden davon allerdings nur jene Konstellationen erfasst, in denen beide Vertragspartner ihren Sitz außerhalb der Europäischen Union haben.

3.3. Reportingpflichten

Die EMIR-VO verpflichtet alle Gegenparteien und CCP zur Meldung von Derivatgeschäften [36] an ein Transaktionsregister [37]. Der Meldepflicht unterliegen damit ausschließlich Gegenparteien mit Sitz innerhalb der Europäischen Union [38]. Der geplante Start für die Meldepflicht hätte in Abhängigkeit vom Vorhandensein eines Transaktionsregisters frühestens im Juli 2013 beginnen können. Da dies nicht der Fall war, ist ein Reporting erst 90 Tage nach der Registrierung eines solchen Registers möglich. Seit 15.3.2013 besteht die Möglichkeit, eine Zulassung als Transaktionsregister zu beantragen. Einen derartigen Antrag haben bisher sechs Unternehmen (etwa RECIS. TR oder UNAVISTA LTD) gestellt, die am 7.11.2013 von ESMA mit Wirkung per 14.11.2013 zugelassen wurden. Die entsprechenden Meldungen haben daher ab dem 12.2.2014 zu erfolgen. Ein Verzeichnis der anerkannten Transaktionsregister wird auf der Homepage der ESMA veröffentlich werden.

Die Meldepflicht entsteht, sobald das entsprechende Derivatgeschäft abgeschlossen, geändert oder beendet wurde. Die Mitteilung an das Transaktionsregister hat spätestens an dem auf den Abschluss, die Änderung oder die Beendigung des Kontraktes folgenden Arbeitstag zu erfolgen [39]. Alle Aufzeichnungen über

[29] Vgl etwa Art 13 und Art 14 Delegierte-VO (EU) Nr 149/2013.

[30] ESMA, Questions and Answers vom 20. Dezember 2013, OTC Question and Answer 14.

[31] Siehe das EMIR Informationsschreiben der FMA vom 13.9.2013.

[32] Zusätzlich haben FGP Meinungsverschiedenheiten, die sich auf die Bewertung oder den Austausch von Sicherheiten beziehen und deren Höhe bzw Wert EUR 15 Millionen übersteigt und die mindestens 15 Geschäftstage andauern, der Behörde zu melden (Art 15 Delegierte-VO (EU) Nr 149/2013).

[33] Art 11 Abs 2 EMIR-VO.

[34] Art 17 Delegierte-VO (EU) Nr 149/2013.

[35] Art 11 Abs 3 EMIR-VO. Gruppeninterne Geschäfte sind unter bestimmten Umständen von diesen Anforderungen an das Risikomanagement befreit (Art 11 Abs 6–10 EMIR-VO).

[36] Erfasst werden somit nicht nur OTC-Derivatekontrakte, sondern auch über Börsen gehandelte Produkte.

[37] Art 9 EMIR-VO.

[38] Schließt ein innerhalb der EU ansässiges Unternehmen eine Transaktion mit einem Unternehmen aus einem Drittstaat, hat eine einseitige Meldung durch das in der Union ansässige Unternehmen zu erfolgen.

[39] Art 9 Abs 1 EMIR-VO.

den Abschluss oder die Änderung sind für mindestens fünf Jahre nach Beendigung des Kontrakts aufzubewahren [40]. Während insbesondere die Clearingpflicht nur für OTC-Derivate gilt, erstreckt sich die Reportingpflicht auf sämtliche Derivatekontrakte, weswegen etwa auch über die Börse abgewickelte Geschäfte von der Verpflichtung zur Meldung erfasst sind. Mitteilungspflichtig sind die Einzelheiten der Kontrakte [41], wie insbesondere Art, Fälligkeit, Nominalwert und Preis des jeweiligen Kontrakts sowie die Identität der Vertragsparteien [42]. Insgesamt sind 85 Meldefelder auszufüllen.

Die Erfüllung der Meldepflichten kann auch an Dritte, wie etwa an den Vertragspartner oder die CCP, delegiert werden. Sichergestellt werden muss nach Art 9 Abs 1 letzter Satz EMIR-VO jedenfalls, dass die Daten nicht mehrfach gemeldet werden. Das heißt nicht, dass nicht jede Partei für sich melden darf, sondern nur, dass Verträge nicht doppelt gezählt, sondern eindeutig als das gleiche Geschäft identifiziert werden müssen. Dies soll durch Einführung eines „Unique Trade Identifier" (UTI) erreicht werden.

Der Meldepflicht unterliegen auch all jene Kontrakte, die vor dem 16. August 2012 geschlossen wurden und zu diesem Zeitpunkt noch ausständig waren. Stehen diese Derivatekontrakte bei Meldebeginn nach wie vor aus, sind sie innerhalb von 90 Tagen nach Meldebeginn für die jeweilige Derivatekategorie an das Transaktionsregister zu melden. Sind solche Kontrakte zum Start der Meldepflicht nicht mehr offen, so hat eine Meldung binnen 3 Jahren zu erfolgen. Dies gilt auch für Kontrakte, die am oder nach dem 16. August 2012 geschlossen wurden und bei Meldebeginn nicht mehr ausstehen [43]. Betroffene Unternehmen müssen daher über entsprechende Aufzeichnungen ihrer Derivatkontrakte bereits seit August 2012 verfügen, um ihrer Meldepflicht entsprechend nachkommen zu können.

4. Anwendungsbereich REMIT

Anders als EMIR, in deren Fokus bestimmte Derivatekontrakte stehen, betrifft REMIT *alle Marktteilnehmer*, die an einem Energiegroßhandelsmarkt mit Energiegroßhandelsprodukten agieren. Marktteilnehmer ist jede natürliche oder juristische Person, einschließlich des Übertragungs- bzw Fernleitungsnetzbetreibers, die an einem oder mehreren Energiegroßhandelsmärkten Transaktionen abschließt oder einen Handlungsauftrag erteilt. Mit Energiegroßhandelsmarkt ist jeder Markt innerhalb der EU gemeint, auf dem Energiegroßhandelsprodukte gehandelt werden. Erfasst sind daher unter anderem geregelte Märkte, multilaterale Handelssysteme, außerbörsliche Transaktionen, aber auch bilaterale Verträge. Als Energiegroßhandelsprodukte sind gemäß Art 2 Z 4 REMIT-VO Verträge und Derivate zu verstehen, die den Transport von Strom oder Erdgas in der Union betreffen, sowie Versorgungsverträge mit Strom oder Erdgas, deren Lieferung in der Union erfolgt. Daneben werden alle Derivate erfasst, die Strom oder Ergas betreffen, die in der Union erzeugt, gehandelt oder geliefert werden. Nicht unter die Verordnung fallen Verträge über die Lieferung und Verteilung von Strom und Erdgas an Endnutzer, sofern eine Verbrauchskapazität von 600 GWh pro Jahr nicht überschritten wird. Da REMIT hinsichtlich ihres Anwendungsbereiches an bestimmte Produkte bzw Märkte anknüpft, gilt die Verordnung unter gewissen Voraussetzungen auch für außerhalb der Europäischen Union ansässige Marktteilnehmer, die innerhalb der Union tätig sind.

5. Zentrale Verpflichtungen REMIT

5.1. Insiderhandel und Marktmanipulation

Personen, die über Insider-Informationen in Bezug auf ein Energiegroßhandelsprodukt verfügen, ist es untersagt, bis zu deren Veröffentlichung diese Information zum Erwerb oder der Veräußerung solcher Produkte auf eigene oder fremde Rechnung zu nutzen, sie an Dritte weiterzugeben oder auf ihrer Grundlage Empfehlungen abzugeben [44]. Davon ausgenommen sind etwa Transaktionen, die auf einer Vertragsvereinbarung beruhen, die geschlossen wurde bevor der Marktteilnehmer in den Besitz der Insiderinformationen kam, sowie Transaktionen, die im Einklang mit dem Energielenkungsgesetz geschlossen wurden [45].

Unter Insiderinformation versteht Artikel 2 Z 1 REMIT-VO eine *„nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt ein oder mehrere Energiegroßhandelsprodukte wahrscheinlich erheblich beeinflussen würde bzw wahrscheinlich eine signifikante Preisauswirkung haben könnte."* Darunter fallen etwa Informationen, die die Kapazität und die Nutzung von Erzeugungsanlagen oder den Verbrauch sowie die Übertragung von Strom oder Erdgas betreffen. Konkretisierungen dieser Vorgaben finden sich in der dritten Edition der von ACER (Agency for the Cooperation of Energy Regulators) veröffentlichten Leitlinien [46].

Den Marktteilnehmer, der über Insiderwissen verfügt, trifft nach Artikel 4 REMIT-VO eine Verpflichtung zur Veröffentlichung dieser Insiderinformationen. Die Veröffentlichung hat zeitnah und effektiv, wie beispielsweise auf der eigenen Homepage, über geeignete Medien, Publikationen oder der Veröffentlichung in aggregierter Form gemäß VO 714/2009 und VO 715/2009, zu erfolgen. Daneben ist gemäß Art 5 REMIT-VO die Marktmanipulation oder deren Versuch untersagt [47]. Insbesondere zu unterlassen sind falsche oder irreführende Transaktionen und Preisabsprachen, es sei denn, sie beruhen auf legitimen Gründen oder entsprechen der zulässigen Marktpraxis. Ebenso verboten sind die Vorspiegelung falscher Tatsachen sowie die Verbreitung von Informationen, die falsche oder irreführende Signale geben oder geben könnten [48]. Personen, die beruflich Energiegroßhandelstransaktionen arrangieren, wie etwa Börsen oder Broker, haben wirksame Vorkehrungen und Verfahren einzuführen, um Verstöße gegen das Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation feststellen zu können. Transaktionen, die gegen diese Verpflichtungen verstoßen, sind bei begründeter Verdachtslage unverzüglich an E-Control zu melden [49].

5.2. Meldepflichten

Um eine effiziente Marktüberwachung gewährleisten zu können, kommt ACER die Rolle als zentrale Marktaufsicht zu. ACER überwacht den Handel mit Energiegroßhandelsprodukten, um Marktmissbräuche aufzudecken und zu verhindern. Zu diesem Zwecke wird eine enge Zusammenarbeit zwischen ACER und den nationalen Regulierungsbehörden,

[40] Art 9 Abs 2 EMIR-VO.
[41] Art 9 Abs 1 EMIR-VO.
[42] Zum Inhalt der Meldung siehe Art 9 Abs 5 EMIR-VO.
[43] Art 5 Delegierte-VO (EU) Nr 1247/2012.
[44] Art 3 REMIT-VO.
[45] Vgl zu den Ausnahmetatbeständen Art 3 Abs 4 REMIT-VO.
[46] Abschnitt 5, Guidance on the application of Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency vom 9. Oktober 2013.
[47] Zum Begriff vgl Art 2 Z 2 REMIT-VO.
[48] Art 2 Z 2 und 3 REMIT-VO.
[49] Art 15 REMIT-VO; die entsprechenden dazu notwendigen Formulare einer derartigen Meldung sind auf der Homepage der E-Control abrufbar.

wie beispielsweise in Österreich der E-Control angestrebt [50].

ACER hat der Kommission einmal jährlich einen Bericht über ihre Tätigkeiten im Rahmen der REMIT vorzulegen, in dem etwa die Funktionsweise und Transparenz verschiedener Kategorien von Marktplätzen bewertet werden. Daneben können Empfehlungen an die Kommission zur Verbesserung der Marktintegrität und der Funktionalität des Binnenmarktes abgegeben werden [51]. Auch außerhalb dieser Berichte besteht die Möglichkeit der Kommission, Empfehlungen hinsichtlich der Aufzeichnungen der Transaktionen, die nach Ansicht von ACER für eine wirksame und effiziente Überwachung der Energiegroßhandelsmärkte notwendig sind, zu unterbreiten.

Eine der wichtigsten Aufgaben von ACER ist die Erhebung von Daten, die zum Zwecke der Bewertung und Überwachung der Energiegroßhandelsmärkte von den einzelnen Marktteilnehmern [52] zu übermittelnden sind [53]. Art, Umfang, Form und Zeitpunkt der Meldungen sind im Detail zum Teil noch nicht geklärt und müssen im Wege von Durchführungsrechtsakten durch die Kommission festgelegt werden. Noch nicht absehbar ist, ob Unternehmen mit geringen Transaktionsvolumina von dieser Pflicht befreit werden. Zu melden sind neben transaktionsbezogenen Daten wie etwa die Parteien der Transaktion, Preis, Tag und Uhrzeit der Ausführung, grundlegende Daten über die Kapazität und Nutzung von Anlagen zur Erzeugung und Speicherung oder zum Verbrauch. Bezüglich der Übermittlung solcher grundlegenden Daten sollen bereits bestehende Infrastrukturen und Quellen genutzt werden [54]. Für Transaktionen, die beispielsweise bereits im Rahmen der EMIR an ESMA [55] gemeldet wurden, besteht keine Doppelmeldepflicht [56]. Zu beachten ist allerdings, dass EMIR und REMIT unterschiedliche Ausrichtungen (systemische Risiken versus Marktmissbrauch) verfolgen und daher zum Teil auch unterschiedliche Anforderungen an das Reporting haben. So erfordert REMIT im Gegensatz zu EMIR etwa auch, dass Handelsorders gemeldet werden.

Aufgrund der Empfehlung von ACER vom 23.10.2012 kann davon ausgegangen werden, dass Umfang und der genaue Zeitpunkt der Meldungen je nach Transaktionskategorie [57] unterschiedlich sein werden. Überdies sollen zum Zwecke einer effektiven Marktüberwachung auch Informationen hinsichtlich der Transaktionen übermittelt werden, die den Zeitpunkt nach Geschäftsabschluss, wie etwa Änderungen, Bestätigungen oder Aufhebungen des Geschäftes, betreffen (Life-Cycle-Information) [58].

Darüber hinaus müssen sich Marktteilnehmer, die Transaktionen mit meldepflichtigen Energiegroßhandelsprodukten abschließen, bei den nationalen Regulierungsbehörden in dem Land, in dem sie ihren Sitz haben oder ansässig sind, registrieren lassen. Sollte das Unternehmen seinen Sitz außerhalb der EU haben, hat eine Meldung in dem Land zu erfolgen, in dem es tätig wird. Da auch hier Doppelregistrierungen vermieden werden sollen, hat die Registrierung eines Marktteilnehmers nur in einem Mitgliedstaat zu erfolgen [59]. Die Inhalte der zu diesem Zweck einzurichtenden Verzeichnisse werden anschließend an ACER übermittelt, die ein europaweites Verzeichnis aufbauen wird. Eine mögliche Registrierungsplattform soll erstmals im zweiten Halbjahr 2014 auf der Homepage der E-Control zur Verfügung stehen [60].

6. Ausblick

Obgleich REMIT und EMIR nach ihrem In-Kraft-Treten noch zahlreicher Konkretisierungen durch die zuständigen Behörden bedürfen, müssen sich Unternehmen nunmehr schon seit geraumer Zeit mit den möglichen Konsequenzen und Vorkehrungen zur Erfüllung dieser Pflichten auseinanderzusetzen. Die Praxis der Unternehmen zeigt, dass es zunächst notwendig ist, die vom Anwendungsbereich der REMIT und der EMIR betroffenen internen Unternehmensbereiche und Abteilungen zu identifizieren, um dann entsprechende Vorkehrungen und Strukturen innerhalb des Unternehmens – etwa in den Bereichen Financial Reporting oder Legal und Compliance – wirksam aufbauen zu können. Auch die Anforderungen an die unternehmensinternen IT-Systeme und die Anbindung an entsprechende Reporting-Plattformen ist dabei nicht zu unterschätzen. Die gesetzten Maßnahmen müssen jedenfalls schon eine klare Einschätzung ermöglichen, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang ein Geschäft in den Anwendungsbereich der jeweiligen Verordnung fällt. Außerdem müssen Unternehmen insbesondere in der Lage sein, Daten zeitnah, richtig und vollständig zu erfassen, um diese der jeweiligen Gegenpartei und den Behörden zur Verfügung stellen zu können.

Es bleibt allerdings abzuwarten, ob der enorme Aufwand, den diese Neuregelungen den Unternehmen verursachen, tatsächlich gerechtfertigt ist. Insbesondere erscheint es aus unserer Sicht fraglich zu sein, ob dadurch etwa wirklich systemische Risiken frühzeitig erkannt und das Widerholen einer Finanzkrise wie im Jahr 2008 verhindert werden kann. ◆

[50] Art 7 Abs 1 und 2 REMIT-VO.
[51] Art 7 Abs 3 REMIT-VO.
[52] Daneben können auch andere, in Art 8 Abs 4 lit b-f genannte und im Namen der Marktteilnehmer handelnde Personen oder Behörden Transaktionsaufzeichnungen übermitteln, wobei die Gesamtverantwortung beim Marktteilenehmer liegt.
[53] Art 8 REMIT-VO.
[54] Art 8 Abs 5 REMIT-VO.
[55] Zukünftig wird eine enge Zusammenarbeit zwischen ACER und ESMA angestrebt, die neben der Überwachung der Energiemärkte auch zu einer Vermeidung von Doppelmeldungen führen soll. In ihrem Memorandum of Understanding concerning the consultation and cooperation regarding their regulatory responsibilities in relation to EU wholesale energy markets vom 18. Juli 2013 kündigten ACER und ESMA den Ausbau ihrer gemeinsamen Zusammenarbeit durch erhöhten Informationsaustausch, gemeinsame Beratung und die Bildung von Arbeitsgruppen an.
[56] Ebenso ausgenommen sind Transaktionen, die bereits im Zuge der MiFID gemeldet wurden. Vgl Art 8 Abs 3 REMIT-VO.
[57] Etwa Transaktionen die an organisierten Handelsplattformen erfolgen, standardisierte Transaktionen und Transaktionen auf Basis standardisierter Verträge, etc.
[58] ACER-Empfehlung vom 23. Oktober 2012, S 17.
[59] Art 9 Abs 1 REMIT-VO.
[60] Derzeit steht eine derartige Registrierungsplattform nicht zur Verfügung.