

Regulierung des Derivatehandels

Zwischen Finanzstabilität und Wettbewerb

8.11.2014



Der Fall der Investmentbank Lehman Brothers hat die Risiken der mangelnden Markttransparenz aufgezeigt.
(Bild: Kevin Coombs / Reuters)

gho. London Im Zuge der Finanzkrise sind nicht nur grosse Banken ins Visier der Regulatoren geraten, sondern auch der ausserbörsliche Handel von Derivaten. Der Fall der Investmentbank Lehman Brothers hat die mangelnde Transparenz auf diesen Märkten aufgezeigt, die die Finanzstabilität gefährden kann. Seitdem bemühen sich internationale Gremien wie der Rat für Finanzstabilität (FSB) um Richtlinien, die mehr Transparenz und weniger Risiko bringen sollen. Die Diskussion zeigt aber auch einen Interessenkonflikt zwischen Finanzstabilität und Bewahrung der Wettbewerbsfähigkeit.

Nachzügler Schweiz

Die wichtigsten Reformvorhaben sind: Alle ausserbörslichen Derivate-Transaktionen sollen in einem Transaktionsregister gemeldet werden; standardisierte Derivate sind über Börsen oder andere elektronische Plattformen zu handeln. Dabei soll die Abrechnung über zentrale Gegenparteien (ZGP), die meistens von Börsen betrieben werden, erfolgen. Eine solche steht zwischen Käufer und Verkäufer und mindert das Ausfallrisiko. Wenn eine Transaktion nicht über eine ZGP läuft, werden höhere Kapitalanforderungen und Hinterlegungspflichten zur Minderung des Risikos vorgeschrieben.

Laut einem Bericht des FSB vom Freitag sind die Gesetzesvorhaben und deren Umsetzung vor allem im letzten Punkt, den höheren Kapitalanforderungen und bei der Nutzung von Transaktionsregistern, weit fortgeschritten. Anhand einer internationalen Übersicht scheint die Schweiz eher zu den Nachzüglern bei der Umsetzung zu gehören. Anfang September hat der Bundesrat aber seine Vorlage zum Finanzinfrastrukturgesetz verabschiedet,

das den ausserbörslichen Derivatehandel neu regelt. 2015 soll das Gesetz durch das Parlament kommen. Damit soll auch der Zugang der Schweizer Marktteilnehmer zu anderen Finanzplätzen gesichert werden. Vorsichtig schwingt im Papier des FSB mit, dass die grenzüberschreitende Zusammenarbeit, vor allem bei der Anerkennung der ZGP, noch harzt. So verzögert die EU die Anerkennung der amerikanischen Regulierungen zu ZGP als gleichwertig. Auch der Schweiz und weiteren Staaten wurde die Anerkennung durch die EU noch versagt. Die USA und die EU werfen sich gerne gegenseitig mit durchaus protektionistischer Absicht vor, nicht rigoros genug bei der Umsetzung zu sein.

Zentralismus als Gefahr

Die neuen Regeln führen zwar zu mehr Transparenz, aber auch zu einem weiteren Problem: ZGP könnten systemrelevant werden, weil mehr Geschäfte über sie abgewickelt werden. Regulatoren sind sich bewusst, dass der Zusammenbruch einer ZGP eine Schockwelle in der Finanzwelt auslösen könnte. Noch gibt es keine internationalen harten Standards für ZGP. Der Wettbewerb der ZGP läuft auch über niedrige Hinterlegungspflichten für die Kunden, was aber der Finanzstabilität abträglich ist.