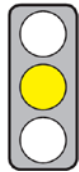


## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnung:** Die Kommission will eine EU-einheitliche Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte einführen, die Auflagen für Weiterverpfändungen von Sicherheiten verschärfen und Informationspflichten für Investmentfonds ausweiten.

**Betroffene:** Alle Unternehmen mit Sitz in der EU, insbesondere Banken, Schattenbanken und Transaktionsregister.



**Pro:** Die Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte erhöht die Transparenz von Kreditverflechtungen auf dem Finanzmarkt. Dies ist für die Erkennung sowohl des mikro- als auch des makroprudentiellen Gefährdungspotentials notwendig.

**Contra:** (1). Der Mehrwert der Verschärfung der Auflagen für Weiterverpfändungen ist gering. Die zusätzlichen Informationspflichten für OGAW- und AIFM-Fonds tragen nur theoretisch zum Anlegerschutz bei.

(2) Die Befugnis der Kommission, in delegierten Rechtsakten den Anwendungsbereich der Verordnung zu ändern, verstößt gegen EU-Recht.

## INHALT

### Titel

**Vorschlag COM(2014) 40** vom 29. Januar 2014 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates über die **Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften**

### Kurzdarstellung

#### ► Ziele und Hintergrund

- Die Kommission will die Kreditverflechtung zwischen den regulierten Banken und weniger regulierten Finanzunternehmen („Schattenbanken“, s. [cepAnalyse](#)) transparenter machen (Erwägungsgrund 6). Dazu will sie
  - eine Meldepflicht für „Wertpapierfinanzierungsgeschäfte“ einführen,
  - EU-einheitliche Anforderungen für Transaktionsregister aufstellen, welche die Meldungen entgegennehmen,
  - die Auflagen für die Weiterverpfändung von Sicherheiten verschärfen und
  - Investmentfonds dazu verpflichten, Anlegern über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und über Weiterverpfändungen zu informieren.
- Die Vorschriften sollen die gleichzeitig vorgelegte Trennbanken-Verordnung [COM(2014) 43, s. [cepAnalyse](#)] ergänzen (Erwägungsgrund 5).
- Die Kommission setzt mit der Verordnung die [Empfehlungen des Finanzstabilitätsrats](#) (Financial Stability Board, FSB) vom 29. August 2013 um und will unterschiedliche nationale Regeln in der EU verhindern (Erwägungsgrund 7).
- Um die Kosten der Meldung für die Marktteilnehmer „möglichst gering“ zu halten, orientiert sich die vorliegende Verordnung an der EMIR-Verordnung (EU) Nr. 648/2012; s. [cepAnalyse](#), nach der Derivatekontrakte gemeldet werden müssen.

#### ► Begriffe und Anwendungsbereich der Verordnung

- „Wertpapierfinanzierungsgeschäfte“ umfassen (Art. 3 Nr. 6)
  - Pensionsgeschäfte, also der Kauf bzw. Verkauf bei gleichzeitiger Rückkaufverpflichtung, von Wertpapieren und Waren oder
  - garantierten Rechtsansprüchen auf Wertpapiere oder Waren,
  - Leih- und Verleihgeschäfte mit Wertpapieren oder Waren gegen eine Gebühr (Sachdarlehen) und
  - Geschäfte mit gleichwertiger wirtschaftlicher Wirkung und ähnlichen Risiken.
- „Weiterverpfändung“ bezeichnet die Nutzung von als Sicherheit erhaltenen Finanzinstrumenten, etwa für spätere Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (Art. 3 Nr. 7).
- „Gegenparteien“, also die vertragsschließenden Parteien, sind (Art. 3 Abs. 2 i.V.m. Artikel 2 VO (EU) Nr. 648/2012)
  - finanzielle Gegenparteien, etwa Banken und Versicherungen,
  - nicht-finanzielle Gegenparteien, also alle sonstigen Unternehmen,
  - zentrale Gegenparteien, also Unternehmen, die zwischen Käufer und Verkäufer von Finanzkontrakten treten und die Finanztransaktion gegen Gebühr abwickeln.

- Die Verordnung gilt für (Art. 2 Abs. 1)
    - Gegenparteien mit Sitz in der EU einschließlich all ihrer Zweigniederlassungen in Drittländern,
    - Gegenparteien mit Sitz in einem Drittland, wenn sie
      - Wertpapierfinanzierungsgeschäfte über eine EU-Zweigniederlassung schließen, oder
      - an einer Weiterverpfändung von Finanzinstrumenten beteiligt sind, die eine Gegenpartei mit Sitz oder Zweigniederlassung in der EU als Sicherheit gestellt hat.
  - Die Verordnung gilt nicht für (Art. 2 Abs. 2)
    - die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIS) und die Zentralbanken in der EU,
    - öffentliche Stellen in der EU, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind.
  - Die Kommission kann durch delegierte Rechtsakte weitere Gegenparteien von der Verordnung ausnehmen oder die ausgenommenen einbeziehen (Art. 2 Abs. 3).
- **Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte**
- Alle Gegenparteien eines Wertpapierfinanzierungsgeschäftes müssen (Art. 4 Abs. 1 UAbs. 1 und Abs. 2)
    - die Einzelheiten des Geschäfts spätestens einen Tag nach seinem Abschluss, seiner Änderung oder Beendigung an ein Transaktionsregister melden,
    - Aufzeichnungen über beendigte Geschäfte mindestens zehn Jahre aufbewahren.
  - Jede Gegenpartei des Wertpapierfinanzierungsgeschäfts kann ein anderes Unternehmen mit der Durchführung der Meldung beauftragen („Delegierung“) (Art. 4 Abs. 1 UAbs. 3).
  - Die EU-Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) regelt mit technischen Regulierungsstandards die zu meldenden Einzelheiten der verschiedenen Arten von Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, insbesondere (Art. 4 Abs. 7)
    - die Identität der Gegenparteien,
    - Nennwert, Währung, Qualität und Wert der hinterlegten Sicherheit, ob die Sicherheit bereits weiterverpfändet wurde, Rückkaufsatz oder Leihgebühr, Fälligkeitstermin.
  - Die ESMA regelt mit technischen Durchführungsstandards das Format und die Häufigkeit der Meldungen für die verschiedenen Arten von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Art. 4 Abs. 8).
- **EU-weit einheitliche Anforderungen an die Transaktionsregister**
- Transaktionsregister müssen bei der ESMA eine Registrierung beantragen, die in der gesamten EU gilt („EU-Pass“). Die ESMA führt die Aufsicht über alle Transaktionsregister (Art. 5 Abs. 1, Abs. 2 und Abs. 4).
  - Transaktionsregister mit Sitz in einem Nicht-EU-Land können bei der ESMA einen Antrag auf Anerkennung einreichen. Voraussetzung für die EU-Zulassung ist, dass das Transaktionsregister im Drittland einer wirksamen Aufsicht unterliegt. (Art. 19 Abs. 3)
  - Transaktionsregister müssen (Art. 12 Abs. 1 und Abs. 2)
    - regelmäßig aggregierte Informationen zu den einzelnen Kategorien der gemeldeten Wertpapierfinanzierungsgeschäfte veröffentlichen,
    - den in der Verordnung aufgeführten EU-Behörden direkten und sofortigen Zugang zu den gemeldeten Einzelheiten über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte gewähren.
- **Verschärfung der Auflagen für die Weiterverpfändung von Sicherheiten**
- Eine Gegenpartei darf eine erhaltene Sicherheit nur weiterverpfänden, sofern sie (Art. 15 Abs. 1 lit. a und lit. b und Art. 15 Abs. 2 lit. b)
    - die Gegenpartei, die die Sicherheit ursprünglich gestellt hat, schriftlich über die Risiken einer Weiterverpfändung informiert hat und
    - die ausdrückliche Zustimmung dieser Gegenpartei zur Weiterverpfändung eingeholt hat und
    - die als Sicherheit erhaltenen Finanzinstrumente auf ein separates Konto überträgt.
  - Strengere sektorbezogene Vorschriften, insbesondere die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM, 2011/61/EU, s. [cepAnalyse](#)) und die Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW, 2009/65/EG, s. [cepAnalyse](#)) gelten weiterhin (Art. 15 Abs. 3).
- **Informationspflichten für Investmentfonds gegenüber Anlegern**
- Verwalter von OGAW-Investmentfonds und Alternativen Investmentfonds (AIF) müssen den Anlegern vor Vertragsschluss – bei OGAW etwa im Prospekt – insbesondere folgende Informationen zur Verfügung stellen (Art. 14 Abs. 2 i.V.m. Abschnitt B des Anhangs)
    - eine allgemeine Beschreibung der getätigten Wertpapierfinanzierungsgeschäfte,
    - die Kriterien für die Auswahl von Gegenparteien,
    - die Bewertungsmethoden für den Wert der Sicherheiten und
    - die Verwendung der Gewinne, die durch Wertpapierfinanzierungsgeschäfte generiert werden.
  - Nach Vertragsschluss müssen Manager von OGAW ihre Anleger halbjährig, Manager von AIF jährlich, informieren über (Art. 13 i.V.m. Abschnitt A des Anhangs)
    - den Anteil von Vermögenswerten, die in Wertpapierfinanzierungsgeschäften eingebunden sind, die zehn wichtigsten Gegenparteien für jede Kategorie von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und den Anteil der erfolgten Weiterverpfändungen im Vergleich zum Maximalbetrag im Prospekt.

- Diese Informationspflichten gelten nicht nur, wie die sonstigen Vorschriften der Verordnung, für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, sondern auch für „vergleichbare Finanzierungsstrukturen“ (Art. 13 Abs. 2).
- Die Kommission kann mit delegierten Rechtsakten weitere Informationen festlegen, die veröffentlicht werden müssen (Art. 13 Abs. 3 i.V.m. Art. 27).

#### ► Sanktionen

- Bei Verstößen gegen die Meldepflicht oder gegen die Auflagen bei Weiterverpfändungen können die Behörden „Verwaltungsanktionen“, insbesondere Geldbußen verhängen. (Art. 20 Abs. 1 und Abs. 4 lit. d, h und i).
- Ein Verstoß gegen die Meldepflicht beeinträchtigt nicht die Gültigkeit des Wertpapierfinanzierungsgeschäfts (Art. 20 Abs. 5).

### Wesentliche Änderungen zum Status quo

- Banken und Wertpapierfirmen müssen bisher, zumindest in zusammengefasster Form, u.a. die Höhe von Pensionsgeschäften und Wertpapierleihgeschäften an die Aufsichtsbehörden melden [Art. 100 S. 1 CRR-Verordnung (EU) Nr. 575/2013, s. [cepAnalyse](#)]. Zukünftig müssen sie alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte einzeln melden.
- Wertpapierfirmen müssen bisher „Geschäfte in Finanzinstrumenten“ an die Aufsichtsbehörden melden [Art. 25 MiFID I-Richtlinie (2004/39/EG), Art. 26 MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014)]. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte sind von dieser Meldepflicht allerdings ausgenommen [Art. 5 der MiFID I-Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1287/2006]. Zukünftig müssen sie zusätzlich alle Wertpapierfinanzierungsgeschäfte melden.
- Gegenparteien müssen bisher Derivatekontrakte an ein Transaktionsregister melden [Art. 9 Abs. 1 UAbs. 1 EMIR-Verordnung (EU) Nr. 648/2012, s. [cepAnalyse](#)]. Zukünftig müssen sie zusätzlich Wertpapierfinanzierungsgeschäfte melden.

### Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Laut Kommission erfordern die grenzübergreifende Vernetzung der Schattenbanken und deren systemische Auswirkungen auf die Finanzstabilität ein koordiniertes Handeln der EU.

### Politischer Kontext

Die Kommission veröffentlichte im März 2012 ein Grünbuch zum Schattenbankwesen, in dem sie die Ermittlung und Überwachung aller Schattenbanken und deren Tätigkeiten thematisierte [COM(2012) 102, s. [cepAnalyse](#)]. Im September 2013 folgte eine Mitteilung über das Schattenbankwesen [COM(2013) 614].

### Stand der Gesetzgebung

29.01.2014 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

### Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Binnenmarkt
Federführender Ausschuss des EP:	N.N.
Federführendes Bundesministerium:	Bundesministerium der Finanzen.
Federführender Ausschuss des BT:	Finanzen
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten und mit 260 von 352 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

### Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

## BEWERTUNG

### Ökonomische Folgenabschätzung

Die verschärfte EU-Finanzmarktregulierung – BRRD (s. [cepAnalyse](#)), CRR und CRD IV (s. [cepAnalyse](#)) sowie die vorgeschlagenen strukturellen Maßnahmen im Bankensektor [Trennbankenvorschlag COM(2014) 43, s. [cepAnalyse](#)] stärken den Anreiz für Banken, ihre renditesteigernden Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und andere strukturierte Kreditgeschäfte, die sie mit anderen Banken oder Schattenbanken eingehen, in eigens dafür gegründete Zweckgesellschaften auszulagern. Die Aufsichtsbehörden können die daraus entstehenden Risiken nicht vollständig überwachen, da sie kein Aufsichtsmandat für die Zweckgesellschaften von Banken und andere Unternehmen im Schattenbankwesen haben. Letztlich können sich aber die Risiken von Wertpapierfinanzierungsgeschäften aufgrund der Kreditverflechtungen bei Banken materialisieren.

**Die geplante Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte erhöht die Transparenz von Kreditverflechtungen auf dem Finanzmarkt – gerade auch mit Schattenbanken. Dies ist für die Erkennung sowohl des mikro- als auch des makroprudentiellen Gefährdungspotentials notwendig.**

Eine beidseitige Meldepflicht trägt nicht substantiell zur Qualität der Datenbasis bei. Zwar erschwert eine beidseitige Meldepflicht es – im Vergleich zu einer einseitigen Meldepflicht –, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte verborgen zu halten. Es ist jedoch fraglich, ob dies allein die durch die Meldung entstehenden Mehrkosten für beide Gegenparteien rechtfertigt. Alternativ könnte eine einseitige Meldepflicht eingeführt werden, deren Nicht-Beachtung mit hohen Strafen geahndet wird. Hier sollten die Erfahrungen mit beidseitigen Meldepflichten für Derivatekontrakte (EMIR-Verordnung (EU) Nr. 648/2012, s. [cepAnalyse](#)) abgewartet werden.

**Der Mehrwert der Verschärfung der Auflagen für Weiterverpfändungen ist gering.** Zwar können sie das Bewusstsein der Gegenparteien über den möglichen Verlust ihrer gestellten Sicherheiten erhöhen. Bei den meisten Wertpapierfinanzierungsgeschäften, nämlich den Repo-Geschäften und der Wertpapierleihe, sind die Informationspflicht und die vorherige Einwilligung zur Weiterverpfändung der gestellten Sicherheiten aber bereits standardmäßig in Rahmenverträgen eingebettet.

**Die zusätzlichen Informationspflichten für OGAW-Fonds und AIF tragen nur theoretisch zum Anlegerschutz bei.** AIF werden in der Regel von professionellen Anlegern gezeichnet. Diese verfügen über ausreichend Verhandlungsmacht um die Informationen auch ohne gesetzliche Pflicht einzufordern. OGAW-Investmentfonds werden in der Regel von Privatanlegern gezeichnet, die die offengelegten Daten meist nicht deuten können. Darüber hinaus besteht bereits eine Vielzahl unterschiedlicher Transparenzvorschriften, etwa in der OGAW-Richtlinie (2009/65/EG, s. [cepAnalyse](#)). Zur Wahrung der regulatorischen Konsistenz sollten die neuen Informationspflichten dort eingefügt werden.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf die Binnenmarktkompetenz (Art. 114 AEUV) gestützt. Zwar gibt es laut Kommission noch keine nationalen Regelungen über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften, die den FSB-Empfehlungen vom 29. August 2013 entsprechen. Die Binnenmarktkompetenz kann jedoch auch genutzt werden, um „einer heterogenen Entwicklung der nationalen Rechtsvorschriften vorzubeugen“, wenn das Entstehen von Hindernissen für den Binnenmarkt wahrscheinlich ist und die fragliche Maßnahme ihre Vermeidung bezweckt (EuGH, verb. Rs. C-154/04 und C-155/04 und Rs. C-491/01). Die Verordnung beruht auf den Empfehlungen des FSB, zu deren Umsetzung seine Mitglieder verpflichtet sind. Neben der EU sind auch einige Mitgliedstaaten unmittelbar Mitglieder des FSB. Deshalb geht die Kommission zu Recht davon aus, dass diese Mitgliedstaaten „vermutlich unterschiedliche nationale Maßnahmen erlassen“ werden, die den Binnenmarkt behindern könnten (vgl. EuGH, Rs. C-217/04 Rn. 60 ff.).

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

### Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

**Die Befugnis der Kommission, durch delegierte Rechtsakte nicht näher bestimmte Gegenparteien vom Anwendungsbereich der Verordnung auszunehmen oder die ausgenommenen einzubeziehen, verstößt gegen das EU-Recht** über den Erlass delegierter Rechtsakte (Art. 290 AEUV). Danach müssen „wesentliche Aspekte eines Bereichs“ in einem Gesetzgebungsakt geregelt werden. Der Anwendungsbereich bestimmt den Kreis der Betroffenen der Verordnung und ist damit wesentlich.

### Auswirkungen auf das deutsche Recht

OGAW- und AIFM-Fonds müssen der Bundesbank ab Januar 2015 monatlich Angaben über ihre Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte machen (Mitteilung Nr. 8003/2013 auf Grundlage von § 18 Bundesbankgesetz). Aufgrund der EU-Verordnung müssen sie nun zusätzlich ein Transaktionsregister über diese Geschäfte sowie auch über ihre sonstigen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte informieren.

Anders als in der Verordnung vorgesehen, müssen Wertpapierdienstleister in Deutschland auch unechte Pensionsgeschäfte, also Pensionsgeschäfte ohne Rücknahmeverpflichtung, der Aufsicht melden (Vorgabe der BaFin per Rundschreiben 11/2008).

## Zusammenfassung der Bewertung

Die geplante Meldepflicht für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte erhöht die Transparenz von Kreditverflechtungen. Dies ist für die Erkennung sowohl des mikro- als auch des makroprudentiellen Gefährdungspotentials notwendig. Der Mehrwert der Verschärfung der Auflagen für Weiterverpfändungen ist gering. Die zusätzlichen Informationspflichten für OGAW- und AIFM-Fonds tragen nur theoretisch zum Anlegerschutz bei. Die Befugnis der Kommission, in delegierten Rechtsakten den Anwendungsbereich der Verordnung zu ändern, verstößt gegen EU-Recht.