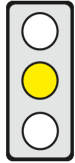


KERNPUNKTE

Ziel der Verordnung: Die Kommission will die Vorschriften der EMIR-Verordnung insbesondere für das Clearing außerbörslich gehandelter (OTC-) Derivate vereinfachen.

Betroffene: Gegenparteien von Derivategeschäften, zentrale Gegenparteien (CCPs), Transaktionsregister.



Pro: (1) Die Erleichterungen bei der Clearingpflicht für Gegenparteien, die nur begrenzt Derivategeschäfte tätigen, sind sachgerecht. Denn von ihnen gehen keine ernsthaften Bedrohungen für die Stabilität der Finanzmärkte aus.

(2) Die Vereinfachung der Meldepflichten senkt den administrativen Aufwand.

Contra: (1) Die Vorgabe, wonach Clearingmitglieder und ihre Kunden „faire, angemessene und nicht-diskriminierende“ Bedingungen einhalten müssen, ist ein nicht notwendiger Eingriff in die Vertragsfreiheit.

(2) Pensionsfonds sollten grundsätzlich der Clearingpflicht für OTC-Derivate unterliegen. Eine letzte Übergangsfrist für die Clearingpflicht ist vertretbar. Da sie den Wettbewerb verzerrt, ist die Möglichkeit der Kommission, die Ausnahme künftig erneut verlängern zu können, jedoch abzulehnen.

(3) Die vorgesehene doppelte Meldepflicht der meldepflichtigen Partei ist unnötig bürokratisch.

INHALT

Titel

Vorschlag COM(2017) 208 vom 4. Mai 2017 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 **in Bezug auf die Clearingpflicht**, die Aussetzung der Clearingpflicht, **die Meldepflichten**, die Risikominderungstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei geclearte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern **und** die Anforderungen an **Transaktionsregister**

Kurzdarstellung

► Hintergrund, Begriffe und Ziele

- Nach der EMIR-Verordnung [*European Market Infrastructure Regulation*, (EU) 648/2012, s. [cepAnalyse](#)] müssen (Begründung S. 2)
 - von der Kommission festgelegte Kategorien von außerbörslich gehandelten Derivaten („OTC-Derivate“) über zentrale Gegenparteien (central counterparties, CCPs) abgewickelt („gecleart“) werden,
 - alle OTC- und alle anderen Derivategeschäfte an Transaktionsregister gemeldet werden.
- Derivate sind Finanzprodukte, deren Wert sich von einem Basiswert ableitet. Sie dienen etwa der Absicherung von Zins- und Wechselkursrisiken oder werden zu Spekulationszwecken eingesetzt.
- CCPs sind Unternehmen, die zwischen die Gegenparteien eines Geschäfts mit Derivaten treten und die Risiken für die Gegenparteien reduzieren. Sie fungieren für den Käufer als Verkäufer und für den Verkäufer als Käufer. Beispiele für CCPs sind die Eurex Clearing AG in Frankfurt oder LCH.Clearnet in London.
- Die EMIR-Verordnung hat sich laut Kommission weitgehend bewährt. Allerdings will sie die Regeln „einfacher und verhältnismäßiger“ gestalten und schlägt daher u.a. Änderungen bei der Clearingpflicht, beim Zugang zum Clearing, bei der Transparenz, bei der Meldepflicht und bei der Aufsicht über Transaktionsregister vor. (Begründung S. 2-4)

► Änderungen bei der Clearingpflicht

Nicht-finanzielle Gegenparteien

- Wie bisher müssen „nicht-finanzielle Gegenparteien“ – Unternehmen außerhalb der Finanzbranche – die von der Kommission festgelegten Kategorien von OTC-Derivaten nur dann über eine CCP clearen, wenn ihr Volumen eine Clearingschwelle überschreitet (Art. 10 Abs. 1).
- Für die Berechnung der Schwelle wird künftig einmal jährlich das durchschnittliche Volumen der Monate März, April und Mai berechnet. Bisher musste die gleitende Durchschnittsposition über einen Zeitraum von 30 Tagen hinweg laufend berechnet werden (Art. 10 Abs. 1).
- Nicht-finanzielle Gegenparteien müssen künftig nur OTC-Derivate derjenigen Kategorie clearen, deren Clearingschwelle sie überschreiten. Bisher löst das Überschreiten der Clearingschwelle einer einzigen Kategorie eine generelle Clearingpflicht für alle von der Kommission festgelegten Kategorien von OTC-Derivaten aus. (Art. 10 Abs. 1)

Finanzielle Gegenparteien

- „Finanzielle Gegenparteien“ sind bisher Banken, Wertpapierfirmen, Versicherungen, Rückversicherungen, bestimmte Investmentfonds sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung. Künftig sind es u.a. auch Gesellschaften, die (Art. 2 Ziff. 8)
 - Wertpapiere verwahren und übertragen („Zentralverwahrer“),
 - zur Durchführung einer Verbriefung gegründet wurden („Vorbereitungsgesellschaften“).
- Bisher sind finanzielle Gegenparteien – unabhängig vom Derivatevolumen – immer zum Clearing aller von der Kommission festgelegten Kategorien von OTC-Derivaten verpflichtet. Künftig sind sie es nur, wenn sie eine der für nicht-finanzielle Gegenparteien geltenden Clearingschwellen überschreiten. Auch hier werden die Schwellen künftig als Durchschnitt der Monate März bis Mai berechnet. (Art. 4 Abs. 1 lit. a lit. i i.V.m Art. 10 Abs. 4 lit. b)
- Wie bisher löst die Überschreitung der Clearingschwelle einer einzigen Kategorie eine generelle Clearingpflicht für alle von der Kommission festgelegten Kategorien von OTC-Derivaten aus (Art. 4a Abs. 1 lit. b).

Ausnahmen für Pensionsfonds

- Die bis zum 16. August 2018 geltende Befreiung von der Clearingpflicht für Pensionsfonds, die OTC-Derivategeschäfte zur Reduktion von Anlagerisiken nutzen, wird auf drei Jahre nach Inkrafttreten der Verordnung verlängert (Art. 89 Abs. 1).
- Ein Jahr vor Auslaufen dieser Ausnahme muss die Kommission über die Fortschritte bei der Entwicklung technischer Lösungen berichten, die es Pensionsfonds ermöglichen, bare und unbare Sicherheiten als Nachschusszahlungen an die CCPs zu leisten (Art. 85 Abs. 2).
- Sind keine Fortschritte festzustellen, kann die Kommission mit einem delegierten Rechtsakt die Ausnahme einmalig um weitere zwei Jahre verlängern. (Art. 85 Abs. 2).

Aussetzen der Clearingpflicht

- Bisher kann die Clearingpflicht durch eine Änderung technischer Regulierungsstandards ausgesetzt werden. Europäisches Parlament und Rat können eine solche Änderung blockieren. (Art. 4 und 5)
- Die EU-Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) kann künftig die Kommission zur Aussetzung der Clearingpflicht für bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten oder bestimmte Arten von Gegenparteien auffordern, sofern (neuer Art. 6b Abs. 1)
 - die Derivatekategorie nicht mehr für ein zentrales Clearing geeignet ist, u.a. wegen geringer Liquidität, oder
 - eine CCP das Clearing der fraglichen Derivateklasse „wahrscheinlich“ aufgibt und keine andere CCP als adäquater Ersatz bereitsteht oder
 - dies zur Abwehr einer „ernsthaften Gefahr“ für die Finanzstabilität notwendig und verhältnismäßig ist.
- Die Kommission entscheidet binnen 48 Stunden, ob sie der Aufforderung der ESMA nachkommt. Sie kann Clearingpflichten grundsätzlich per Beschluss für jeweils drei Monate, maximal für 12 Monate, aussetzen. (Art. 6b Abs. 3, 5 und 6)

► Clearingzugang zu fairen, angemessenen und nicht-diskriminierenden Konditionen

- Bieten Unternehmen, die an eine CCP angeschlossen sind („Clearingmitglieder“) oder deren Kunden anderen Gegenparteien direkt oder indirekt Clearingdienstleistungen an, müssen sie das künftig zu „fairen, angemessenen und nicht-diskriminierenden“ Konditionen („FRAND-Bedingungen“) tun (Art. 4 Abs. 3a).
- Die Kommission kann dazu delegierte Rechtsakte erlassen (Art. 4 Abs. 3a).

► Transparenz über Höhe von Einschusszahlungen

- Einschusszahlungen dienen den CCPs als Absicherung gegen den Ausfall der Gegenparteien oder für den Ausgleich täglicher Gewinne und Verluste.
- CCPs müssen ihren Clearingmitgliedern künftig bereitstellen (Art. 38 Abs. 6):
 - „Simulationswerkzeuge“, mit denen die Mitglieder eine unverbindliche Orientierung über die Höhe zusätzlicher Einschusszahlungen vor dem Clearing eines Geschäfts erhalten, und
 - Informationen über die Modelle zur Bestimmung der Einschusszahlungen.

► Meldepflichten und Qualität der gemeldeten Daten

- CCPs und Gegenparteien müssen an ein Transaktionsregister die Details jeglicher Derivategeschäfte melden, die (Art. 9 Abs. 1)
 - am oder nach dem 12. Februar 2014 geschlossen wurden oder
 - zwar davor geschlossen wurden, aber am 12. Februar 2014 noch ausstanden.
 Bislang ist der 16. August 2012 der relevante Stichtag.
- Die Meldepflicht gilt künftig nicht mehr für gruppeninterne Geschäfte, sofern eine der Gegenparteien eine nicht-finanzielle Gegenpartei ist (Art. 9 Abs. 1).
- Künftig ist für die Meldung verantwortlich (Erwägungsgrund 13-15, Art. 9 Abs. 1a)
 - bei börsengehandelten Derivategeschäften die CCP für beide Gegenparteien,
 - bei OTC-Derivategeschäften, an denen eine nicht clearingpflichtige nicht-finanzielle Gegenpartei beteiligt ist, die finanzielle Gegenpartei für beide Gegenparteien,

- bei OTC-Derivategeschäften, an denen ein Investmentfonds beteiligt ist, dessen Verwaltungsgesellschaft für den Investmentfonds.
- In allen anderen Fällen sind beide Gegenparteien eines Geschäfts meldepflichtig (Art. 9).
- Die Transaktionsregister müssen künftig Verfahren einführen (Art. 78 Abs. 9 und 10)
 - zum „wirksamen“ Abgleich der Daten zwischen verschiedenen Transaktionsregistern,
 - zur Sicherstellung der Vollständigkeit und Richtigkeit der gemeldeten Daten und
 - zur Übertragung der gemeldeten Daten auf andere Transaktionsregister, sofern dies eine CCP oder eine Gegenpartei wünscht, etwa weil sie ein anderes Transaktionsregister nutzen will.
- Wie bisher können CCPs und Gegenparteien die Meldungen an die Transaktionsregister an Dritte delegieren (Art. 9 Abs. 1a UAbs. 2). Künftig müssen die Transaktionsregister die CCP und die Gegenparteien über die von Dritten gemeldeten Daten informieren (Art. 81 Abs. 3a).

► Aufsicht über Transaktionsregister

- Transaktionsregister bedürfen wie bisher einer Registrierung durch die ESMA (Art.55 und 56). Sind sie bereits nach der Verordnung zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften [Verordnung (EU) 2015/2365, s. cep**Analyse**] registriert, benötigen sie künftig nur noch eine vereinfachte zusätzliche Registrierung (Art. 56 Abs. 1 lit. b)
- Einschlägige Behörden aus Drittstaaten – etwa den USA –, in denen es Transaktionsregister gibt, erhalten Zugang zu den Daten der Transaktionsregister in der EU, sofern die Kommission dem in einem Durchführungsrechtsakt zugestimmt hat (Art. 76a).
- Der Zugang wird Behörden aus Drittstaaten nur gewährt, wenn (Art. 76a)
 - die dortigen Transaktionsregister ordnungsgemäß zugelassen sind und wirksam beaufsichtigt werden,
 - Garantien zur Wahrung von Geschäftsgeheimnissen bestehen und
 - die Transaktionsregister rechtlich verbindlich verpflichtet sind, auch Behörden in der EU Zugang zu ihren Transaktionsdaten zu gewähren.

Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Laut Kommission können die stärkere Standardisierung von OTC-Derivategeschäften, die Verbesserung der Transparenz über die Geschäfte und die Minderung von Risiken nicht von den Mitgliedstaaten allein verwirklicht werden.

Politischer Kontext

Um Mängel bei der Regulierung des außerbörslichen Derivatehandels zu beheben, hat die EU 2012 die EMIR-Verordnung (EU) 648/2012 (s. cep**Analyse**) beschlossen. 2015 führte die Kommission eine Bewertung und eine Konsultation zu dieser Verordnung durch. Im November 2016 legte sie einen Bericht dazu vor und nahm die Überprüfung der Verordnung in das REFIT-Programm zur Gewährleistung der Effizienz und Leistungsfähigkeit der Rechtssetzung auf. Ebenfalls noch im November 2016 legte sie einen Verordnungsvorschlag vor, mit dem die EMIR-Vorschriften zur Sanierung und Abwicklung von CCPs geändert werden sollen [COM(2016) 856]. Im Juni 2017 stellte sie zudem, ausgelöst durch den Brexit, einen Vorschlag über die künftige Aufsicht von in Drittstaaten ansässigen CCPs vor [COM(2017) 331].

Stand der Gesetzgebung

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

Politische Einflussmöglichkeiten

| | |
|---|--|
| Generaldirektionen: | GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (federführend) |
| Ausschüsse des Europäischen Parlaments: | Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter: Werner Langen (EPP - European People's Party) |
| Bundesministerien: | Bundesfinanzministerium (federführend) |
| Ausschüsse des Deutschen Bundestags: | Finanzen (federführend); |
| Entscheidungsmodus im Rat: | Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen) |

Formalien

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

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Die Abwicklung von Derivategeschäften über CCPs kann für die beteiligten Gegenparteien aufgrund des Ausgleichs einer Vielzahl gegenseitiger Forderungen das Ausfallrisiko minimieren. Das stärkt auch die Finanz-

marktstabilität. **Die** nun von der Kommission vorgesehenen **Erleichterungen bei der Clearingpflicht** sowohl für finanzielle als auch nicht-finanzielle **Gegenparteien, die jeweils nur begrenzt Derivategeschäfte tätigen, sind** dennoch **sachgerecht. Denn von ihnen gehen keine ernsthaften Bedrohungen für die Stabilität der Finanzmärkte aus**, welche die Kosten der vollumfänglichen Clearingpflicht rechtfertigen könnten.

Die Änderung des Verfahrens zur Berechnung der Clearingschwelle von einem fortlaufenden ganzjährigen zu einem dreimonatigen Zyklus von März bis Mai senkt den Aufwand für die Gegenparteien zusätzlich. Allerdings birgt die vorgesehene Methode ein Risiko von Regulierungsarbitrage durch eine zeitliche Verlagerung der Derivategeschäfte. Daher sollte einmal jährlich das durchschnittliche monatliche Derivatevolumen berechnet werden müssen. In jedem Fall sollten die Aufsichtsbehörden das beschriebene Risiko bei ihrer Analyse der gemeldeten Transaktionen in den Blick nehmen.

Pensionsfonds sollten grundsätzlich der Clearingpflicht für OTC-Derivate unterliegen. Eine letzte Übergangsfrist für die Anwendung der Clearingpflicht für Pensionsfonds ist zwar aufgrund ihrer Struktur – kaum liquide Mittel für Einschusszahlungen – **vertretbar. Sie verzerrt jedoch den Wettbewerb** zulasten anderer Marktteilnehmer, die die Clearingpflichten erfüllen und damit höhere Kosten tragen müssen. Daher muss der Druck, Lösungen für die Problematik zu finden, zwingend aufrechterhalten werden. **Die Möglichkeit der Kommission, die Ausnahme künftig erneut verlängern zu können, ist daher abzulehnen.**

Das bisherige Verfahren zur Aussetzung der Clearingpflicht – über die Änderung technischer Regulierungsstandards – ist zeitintensiv und dauert im Krisenfall zu lange. Dass die Clearingpflicht für einzelne Kategorien von OTC-Derivaten künftig rasch – binnen 48 Stunden – ausgesetzt werden kann, ist zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte erforderlich. Diese Entscheidung sollte aber nicht die Kommission, sondern die ES-MA als unabhängige Aufsichtsbehörde treffen. Außerdem ist es notwendig, die Voraussetzungen für eine Aussetzung noch genauer durch den Gesetzgeber zu spezifizieren, um ein Aufweichen der normalerweise stabilitätsfördernden Clearingpflicht zu verhindern.

Die Vorgabe, dass Clearingmitglieder und ihre Kunden als Anbieter von Clearingdienstleistungen pauschal „faire, angemessene und nicht-diskriminierende“ Bedingungen einhalten müssen, ist abzulehnen. Sie **ist ein nicht notwendiger Eingriff in die Vertragsfreiheit**, da der Zugang zu Clearingdienstleistungen zu wettbewerblichen Preisen auch für kleinere Marktteilnehmer zumindest potentiell möglich ist, da es eine Vielzahl von Clearingmitgliedern und deren Kunden gibt und außerdem ein direkter Clearingzugang über die CCP besteht.

Die Vereinfachung der Meldepflichten senkt den administrativen Aufwand für von der Meldepflicht befreite Gegenparteien, ohne dabei den Aufsichtsbehörden zentrale Informationen über die Derivatemarkte vorzuenthalten. Meldungen, die nur noch von einer beteiligten Partei – einer CCP oder einer finanziellen Gegenpartei – für beide beteiligten Gegenparteien getätigt werden, können die Qualität der Datenbasis sogar erhöhen, da die heutigen – beidseitigen – Meldungen aufgrund unterschiedlicher Standards, Formate und Formulare regelmäßig divergieren. **Die vorgesehene doppelte Meldepflicht der meldepflichtigen Partei ist jedoch unnötig bürokratisch.** Auf sie sollte daher verzichtet werden.

Strafen für vorsätzlich fehlerhafte Meldungen – die weniger leicht entdeckt werden können, wenn nur noch eine Partei meldet – **könnten dem Risiko eines Absinkens der Datenqualität vorbeugen.**

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Maßnahmen dienen dem Funktionieren des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Die einschlägige Kompetenzgrundlage ist daher Art. 114 AEUV.

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

Auswirkungen auf das deutsche Recht

Unproblematisch.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Erleichterungen bei der Clearingpflicht für Gegenparteien, die nur begrenzt Derivategeschäfte tätigen, sind sachgerecht. Denn von ihnen gehen keine ernsthaften Bedrohungen für die Stabilität der Finanzmärkte aus. Pensionsfonds sollten grundsätzlich der Clearingpflicht für OTC-Derivate unterliegen. Eine letzte Übergangsfrist für die Clearingpflicht ist vertretbar. Da sie den Wettbewerb verzerrt, ist die Möglichkeit der Kommission, die Ausnahme künftig erneut verlängern zu können, jedoch abzulehnen. Die Vorgabe, dass Clearingmitglieder und ihre Kunden als Anbieter von Clearingdienstleistungen „faire, angemessene und nicht-diskriminierende“ Bedingungen einhalten müssen, ist ein nicht notwendiger Eingriff in die Vertragsfreiheit. Die Vereinfachung der Meldepflicht senkt den administrativen Aufwand. Die vorgesehene doppelte Meldepflicht der meldepflichtigen Partei ist unnötig bürokratisch. Strafen für vorsätzlich fehlerhafte Meldungen könnten dem Risiko eines Absinkens der Datenqualität vorbeugen.