



Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

ECO/389

Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien

STELLUNGNAHME

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012 und (EU) Nr. 2015/2365 [COM(2016) 856 final - 2016/0365 (COD)]

Berichterstatter: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Befassung	Rat der Europäischen Union, 07/02/2017 Europäisches Parlament, 13/02/2017
Rechtsgrundlage	Artikel 114 und Artikel 304 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zuständige Fachgruppe	Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	08/03/2017
Verabschiedung auf der Plenartagung	29/03/2017
Plenartagung Nr.	524
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	226/2/2

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

- 1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt den vorgeschlagenen „Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien“¹, der auf die Verwirklichung eines endgültigen und harmonisierten Verfahrens für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien (Central Counterparty - im Folgenden „CCP“) abzielt, und unterstützt sowohl die Ziele als auch den Ansatz.
- 1.2 Der EWSA betont, dass die Umsetzung des von der G20 getroffenen Beschlusses über die globale Governance der CCP sowie der besonderen Empfehlungen einer Reihe von Einrichtungen (des Ständigen Ausschusses für aufsichtsrechtliche und regulatorische Zusammenarbeit des Rates für Finanzstabilität (FSB-SRC), der Resolution Steering Group (FSB-ReSG), des Ausschusses für Zahlungs- und Abrechnungssysteme (CPMI), der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS)) in harmonisierte, verbindliche Rechtsvorschriften, die solide, sichere und faire globale Wettbewerbsbedingungen gewährleisten, von zentraler Bedeutung ist.
- 1.3 Der EWSA spricht sich daher für Flexibilität aus, um die vorgeschlagene Regelung im Hinblick auf die künftige Herausbildung eines internationalen Einvernehmens über eine CCP-Regulierung z. B. an die Empfehlungen des Rates für Finanzstabilität (FSB)² anpassen zu können.
- 1.4 Von entscheidender Bedeutung ist für den EWSA die Umwandlung des derzeitigen Systems einzelner CCP-Lösungen auf der Grundlage internationaler Empfehlungen und nationaler Aufsichtsbehörden in eine endgültige Regelung für die Sanierung und Abwicklung, die klar, konsistent, solide und umfassend sowie verhältnismäßig und zukunftssicher im Kontext anderer Rechtsvorschriften wie der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten ist.
 - 1.4.1 Diesbezüglich ist der EWSA der Auffassung, dass eine einzige Behörde für die Überwachung und eine einzige Behörde für die Abwicklung Fachwissen und Daten leichter bündeln sowie sicherstellen könnten, dass die neue Regelung von den CCPs in ganz Europa einheitlich angewendet wird. Dadurch wird der derzeitige Flickenteppich unterschiedlicher nationaler Aufsichtsbehörden mit leicht unterschiedlichen Aufsichtskriterien und -instrumenten beseitigt.
- 1.5 Angesichts der zentralen Rolle der Europäischen Zentralbank (EZB) im Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) für den Bankensektor, ihrer bestehenden Zuständigkeit für die

1 [COM\(2016\) 856 final](#).

2 Siehe diesbezüglich bspw.: „[EBA and ESMA call to clarify margin requirements between CRR and EMIR](#)“, 18.1.2017. Die im Bericht enthaltenen Empfehlungen zielen darauf ab, eine Doppelung der Anforderungen an Derivategeschäfte und damit eine Zunahme des aufsichtsrechtlichen Risikos und einen Anstieg der Aufsichtskosten für die zuständigen Behörden zu vermeiden.

Gewährleistung effizienter und solider Clearing-, Zahlungsverkehr- und Abwicklungssysteme³ sowie ihrer Aufgabe, den CCPs Zugang zu Zentralbankgeld zu ermöglichen, empfiehlt der EWSA mit Nachdruck, das Mandat der EZB zu nutzen oder zu erweitern, um ihr sowohl die Funktion der zentralen europäischen Aufsichtsbehörde für CCPs unter dem Schirm des SSM als auch der zentralen Abwicklungsbehörde unter dem Schirm der EZB/des Eurosystems anzuvertrauen.

- 1.6 Der EWSA ist der Auffassung, dass den Aufsichtsbehörden in diesem Bereich zusätzliche Kontrollinstrumente an die Hand gegeben werden sollten, damit sie sich ein vollständiges Bild von der Risikogesamtposition einzelner Clearingmitglieder bei mehreren CCPs (einschließlich Drittstaaten-CCPs) und einzelner CCPs auf mehreren Märkten machen und Szenarien für mögliche Dominoeffekte auf Positionen bei mehreren CCPs erstellen können. Aufsichtsbehörden oder vorzugsweise eine zentrale Aufsichtsbehörde sollten befugt sein, ihre eigenen umfassenden Stresstests durchzuführen und die Risikoposition und risikomindernden Aktiva der einschlägigen CCPs je nach Erfordernis vierteljährlich, monatlich oder täglich zu verfolgen, und zwar zusätzlich zu dem jährlichen Stresstest für CCP, der von der ESMA gemäß der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) durchgeführt wird.
- 1.7 Der EWSA geht davon aus, dass es eine natürliche Abfolge geben wird: zunächst die Abwicklung eines oder mehrerer einzelner Clearing-Mitglieder im Rahmen der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und dann, soweit erforderlich, die Sanierung und Abwicklung einer oder mehrerer CCPs. Es gilt indes klarzustellen, dass Szenarien bestehen, bei denen der Sanierung einer oder mehrerer CCP Vorrang vor der Sanierung einer oder mehrerer Banken (die die größten Clearingmitglieder dieser CCPs sind) eingeräumt werden sollte.
- 1.8 Der EWSA fordert, dass in den Sanierungsplänen für CCPs die Instrumente und Maßnahmen spezifiziert werden sollten, die für den Ausgleich der Bücher in Betracht gezogen werden, da im Vorschlag nicht festgelegt wird, welche spezifische Optionen die Sanierungspläne enthalten oder ausschließen sollten.
- 1.9 Nach Auffassung des Ausschusses sollte aufmerksam beobachtet werden, wie nichtfinanzielle Gegenparteien und getrennte Kundenvermögen indirekter Clearing-Teilnehmer durch den Einsatz von Instrumenten der Positions- und Verlustzuweisung betroffen sein könnten, d.h. im Falle von Vertragskündigungen und der Verringerung des Gewinnwertes, der von der CCP an nicht ausfallende Clearing-Mitglieder ausgezahlt wird. Ebenso begrüßt der Ausschuss, dass der derzeitige Vorschlag weder einen „Initial Margin-Sicherheitsabschlag“ (der kein angemessenes Instrument für die Sanierung und Abwicklung wäre), noch einen Sicherheitsabschlag für „Variation Margin-Gewinne“ vorsieht, da Absicherungspositionen zu erwarten sind.

³

Eine der grundlegenden Aufgaben des Eurosystems ist es, „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“ (Artikel 127 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und Artikel 3 Absatz 1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank). Die Rechtsgrundlage für die Zuständigkeit des Eurosystems im Bereich Zahlungs- und Abwicklungssysteme bildet Artikel 127 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Laut Artikel 22 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank können „die EZB und die nationalen Zentralbanken Einrichtungen zur Verfügung stellen und [kann] die EZB [...] Verordnungen erlassen, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Union und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten“.

- 1.10 Nach Auffassung des EWSA sollte jede explizit erwähnte Option einer Rettung von CCPs, insbesondere von Drittstaaten-CCPs, mit Steuergeldern aus dem Legislativvorschlag gestrichen werden. Die Option einer außerordentlichen Unterstützung mit öffentlichen Mitteln sollte von den einschlägigen Behörden dann vorgeschlagen werden, wenn dies zweckmäßig erscheint, und folglich außerordentlicher Natur bleiben. Die derzeit bestehende Option einer außerordentlichen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln unter bestimmten Bedingungen könnte Fehlanreize (moral hazard) setzen. Dadurch würde auch die Einrichtung einer einzigen Aufsichtsbehörde und einer einzigen Abwicklungsbehörde aus einzelstaatlicher Perspektive politisch eher akzeptabel sein.
- 1.10.1 Der EWSA fordert in diesem Zusammenhang, künftig die gleichen oder ähnliche obligatorische Standards auch für im Rahmen der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR)⁴ zugelassene CCPs vorzuschreiben, und zwar mittels eines Gleichwertigkeitsbeschlusses der Kommission für rechtliche Regelungen für Clearingstellen in Drittstaaten (Drittstaaten-CCPs).
- 1.11 Der EWSA schlägt vor, die Befugnis der Abwicklungsbehörde, gewisse oder alle Verträge im Rahmen von Clearing-Diensten einer CCP zu kündigen, nur sehr beschränkt angewandt werden sollte, d. h. wenn eine CCP für Spotmärkte arbeitet und *Cash Products* abwickelt.
- 1.12 Der EWSA ist der Auffassung, dass die Aussetzung der Clearingpflicht bei der Abwicklung einer einzelnen CCP unter Berücksichtigung möglicher Auswirkungen auf andere CCPs angewandt werden muss, die zur Erbringung von Clearingdiensten in der gleichen Vermögensklasse zugelassen sind.

2. Hintergrund

- 2.1 Sowohl in der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten der EU als auch im Dodd-Frank Act der USA wird verfügt, dass systemrelevante Banken über Sanierungs- und Abwicklungspläne („living wills“) verfügen müssen, die eine ordentliche Abwicklung im Krisenfall ohne nennenswerte Ansteckungsgefahr für die Finanzmärkte im Allgemeinen ermöglichen. Mit dem vorgeschriebenen zentralen Clearing nach Inkrafttreten der EMIR-Verordnung und des Dodd-Frank Acts ist die Bedeutung der CCPs für die umfassende Sicherheit und Solidität des Finanzsystems gestiegen. Daher muss neben der Sicherstellung der Widerstandsfähigkeit von CCPs mithilfe solider Sanierungs- und Abwicklungspläne gewährleistet sein, dass eine stärkere Abhängigkeit vom zentralen Clearing nicht zu einer neuen Kategorie von Unternehmen führt, die nicht scheitern dürfen („too big to fail“).
- 2.1.1 Wenngleich der Ausfall einer CCP aufgrund ihres spezifischen Geschäftsmodells und dem Fokus auf Risikomanagement statistisch unwahrscheinlich ist, könnte er aufgrund der zentralen Marktstellung der CCP als systemrelevantes Institut erhebliche Auswirkungen auf das Finanzsystem haben und zu einem Übergreifen auf die Clearingmitglieder und die Märkte, auf

⁴ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

denen sie aktiv ist, führen. Es ist ein eher unwahrscheinliches Ereignis mit allerdings gravierenden Auswirkungen.

- 2.2 CCPs spielen im Finanzsystem eine zentrale Rolle aufgrund der Verwaltung eines komplexen Netzes von durch Gegenpartearisiken gekennzeichneten Beziehungen. Sie kommen dieser Rolle im Wesentlichen nach, indem sie a) zwischen den Parteien stehen, die Kontrakte auf einem oder mehreren (regulierten oder unregulierten (OTC-)) Finanzmärkten handeln und sich b) gegen Ausfälle ihrer Nutzer dadurch schützen, dass sie angemessene Margen und Sicherheiten (Collateral) sowohl vom Käufer als auch vom Verkäufer verlangen und Verlustübernahmevereinbarungen anwenden (Verlustvorsorgesysteme nach dem Wasserfallprinzip, das im Extremfall angewandt wird, wenn sich einzelne Sicherheitsmargen als unzureichend erweisen)⁵.
- 2.3 Ein Teilnehmer an einer CCP trägt weniger Risiken im Vergleich zu einem bilateralen Clearing, da er von der multilateralen Verrechnung (Netting), einer angemessenen Absicherung und der Vergemeinschaftung der Verluste profitiert. Die CCPs stellen die Verpflichtungen der Teilnehmer (Kauf- und Verkaufspositionen) für einzelne Produkte glatt, indem sie – unabhängig von der Identität der Gegenpartei vor der Novation – für jedes einzelne Produkt bzw. jeden einzelnen Teilnehmer ein multilaterales Gleichgewicht ermitteln. Wenn die Produkte signifikant korrelieren, können die CCPs die Marge eines Teilnehmers für verschiedene Produkte (Portfolio-Margining) ermitteln. Dadurch können sie Risiken ausgleichen, indem sie Positionen auf korrelierte Produkte halten.
- 2.4 Um die Vorteile von CCPs voll nutzen zu können, müssen CCPs a) ein wirksames Risikomanagement betreiben und über angemessene finanzielle Mittel verfügen, und b) einer strengen Regulierungsaufsicht und aufsichtsrechtlichen Anforderungen unterliegen. Erstens müssen CCPs ausreichend widerstandsfähig sein, d. h. ihre finanziellen Ressourcen (einschließlich Margenanforderungen, vorfinanzierten Ausfallfonds und liquide Mittel) müssen es ihnen ermöglichen, den Ausfall von Clearingmitgliedern und andere Stresssituationen mit hoher Wahrscheinlichkeit zu überstehen. Zweitens müssen CCPs über Sanierungspläne verfügen, um Restverluste zuweisen und zusätzliche Liquidität schaffen zu können, ohne die Clearingmitglieder und sonstige Finanzinstitute – von denen viele wahrscheinlich per se systemrelevant sind – übermäßigen Belastungen auszusetzen. Schließlich müssen für CCPs glaubwürdige Abwicklungspläne verfügbar sein.
- 2.5 Die Staats- und Regierungschefs der G20 verpflichteten sich im Jahr 2009, sicherzustellen, dass alle Kontrakte mit standardisierten OTC-Derivaten über CCPs abgewickelt werden. Ein verstärkter Einsatz des zentralen Clearings von Derivaten soll die Finanzstabilität gewährleisten, indem:
 - das multilaterale Netting ausgebaut wird;
 - die Teilnehmer von Derivatemärkten verpflichtet werden, angemessene Nachschuss- und Einschusszahlungen (Variation und Initial Margin) zu leisten;

⁵

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, „[ESRB Report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements](#)“, Januar 2016.

- es dazu beiträgt, den Ausfall von großen Teilnehmern an Derivatemärkten zu bewältigen;
- die Transparenz von Derivatemärkten erhöht und zur Vereinfachung von Transaktionsnetzen beigetragen wird⁶.

2.6 Auf internationaler Ebene gaben der Ausschuss für Zahlungs- und Abrechnungssysteme der Zentralbanken (CPMI), die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) und der Finanzstabilitätsrat (FSB) bereits 2014 Leitlinien für die Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen einschließlich CCPs heraus. Außerdem sind die Sanierung und Abwicklung von CCPs wichtige Prioritäten des 2015 aufgestellten laufenden internationalen Arbeitsplans.

2.7 Auf Unionsebene hat die Europäische Kommission einen Vorschlag für Vorschriften über die Sanierung und Abwicklung von CCPs⁷ vorgelegt, der auf der oben erwähnten Arbeit auf internationaler Ebene basiert und Gegenstand dieser Stellungnahme ist.

3. **Bemerkungen und Kommentare**

3.1 *Die vorgeschlagene Verordnung*

3.1.1 Der EWSA stellt fest, dass die rechtlichen Anforderungen für CCPs heute strikter sind als vor der Krise. Die Grundsätze der CPMI-IOSCO für Finanzmarktinfrastrukturen bieten einen umfassenden Rahmen für die Widerstandsfähigkeit und Sanierung von CCPs.

3.1.2 Der EWSA würdigt die bedeutende Arbeit auf internationaler Ebene von CPMI und IOSCO bezüglich der Widerstandsfähigkeit und der Sanierung von CCPs.

3.1.3 Der Ausschuss würde es daher begrüßen, wenn in der vorgeschlagenen Regelung ein Mechanismus vorgesehen würde, der im Hinblick auf die Herausbildung eines internationalen Konsenses über die Regulierung von CCPs eine flexible Anpassung – z. B. an die Empfehlungen des Rates für Finanzstabilität (FSB) – ermöglicht.

3.1.4 Der Ausschuss unterstützt daher den Verordnungsvorschlag, in dem internationale Standards, die derzeit von den CCPs je nach rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen leicht unterschiedlich angewandt werden, unter EU-Recht in einem vereinheitlichtem Rahmen harmonisierter und heterogener Verpflichtungen zusammengefasst werden.

3.1.5 Der EWSA verweist auf die Bedeutung eines ganzheitlichen Ansatzes für die Änderung anderer einschlägiger Rechtsvorschriften wie z. B. der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD). Es muss weiterhin gewährleistet sein, dass bei Moratoriumsinstrumenten (Artikel 5 und 10 BRRD) und anderen Verfahren Zahlungs- und Leistungsverpflichtungen gegenüber bestimmten Zahlungssystemen, CCPs, Zentralverwahrern

⁶ Siehe Vorsitzende von: FSB SRC, FSB RESG, BCBS, CPMI und IOSCO, „[2015 CCP Workplan](#)“, April 2015.

⁷ [COM\(2016\) 856 final](#).

und Zentralbanken weiter ausgeschlossen bleiben, um Portfolios und Sicherheiten, die von CCPs gehalten oder ihnen übertragen werden, nicht aus dem Gleichgewicht zu bringen.

3.1.6 In diesem Zusammenhang geht der EWSA davon aus, dass es eine natürliche Abfolge geben wird: zunächst die Abwicklung eines oder mehrerer einzelner Clearingmitglieder im Rahmen der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und anschließend erforderlichenfalls die Sanierung und Abwicklung einer oder mehrerer CCPs, deren wichtige Kunden diese Clearing-Mitglieder waren. Es könnte Szenarien geben, bei denen der Sanierung einer oder mehrerer CCP Vorrang einzuräumen ist vor der Sanierung einer oder mehrerer Banken, die die größten Clearingmitglieder dieser CCPs sind.

3.1.6.1 Gemäß den von CPMI und IOSCO dargelegten Grundsätzen sollten die Ausfallsressourcen für systemrelevante CCPs mindestens so bemessen sein, dass sie den Ausfall der zwei Clearingmitglieder überstehen, die die CCP unter extremen, aber plausiblen Bedingungen der potenziell größten Gesamtrisikoposition aussetzen (sog. „Cover-2“). Wenn Clearingmitglieder, die die Risikoposition im Sinne des Cover-2 gegenüber einer oder mehreren CCPs überschreiten, ausfallen und unter die Bestimmungen der BRRD fallen, müssen die Auswirkungen für die CCPs und die anderen, nicht ausfallenden Clearingmitglieder bei allen Entscheidungen bezüglich der General-Clearing-Mitglieder gemäß BRRD berücksichtigt werden.

3.1.6.2 Potenziell muss die CCP gemäß diesem Legislativvorschlag stabilisiert und gestützt werden, bevor der BRRD-Prozess für diese in Schwierigkeiten geratenen Clearingmitglieder greifen kann. Es sind auch Szenarien denkbar, in denen nicht ausfallende Clearingmitglieder durch die Anwendung von in diesem Legislativvorschlag festgelegten Instrumenten, die dann unter die BRRD fallen, in Schieflage geraten. Würde sich damit jedoch die CCP, die mehrere Clearingmitglieder bedient, stabilisieren lassen, sollte die Stabilisierung der CCP Priorität haben vor der Stabilisierung einzelner Clearingmitglieder.

3.2 *Außerordentliche Maßnahmen im öffentlichen Interesse müssen verhältnismäßig sein, wobei der Einsatz öffentlicher Mittel zu vermeiden ist*

3.2.1 Der Ausschuss weist darauf hin, dass die vorgeschlagene Verordnung auf extreme und außergewöhnliche Marktsituationen abstellt. Es ist jedoch von entscheidender Bedeutung, dass die Sanierungs- und Abwicklungsregelung die Kontinuität kritischer Dienste der CCPs ohne Rückgriff auf öffentliche Gelder und ohne jede Form öffentlicher Solvenzsicherung oder staatlicher Maßnahmen zur Finanzstabilisierung, öffentlichen Eigenkapitalunterstützung oder vorübergehenden staatlichen Beteiligung ermöglicht. Die derzeit explizit vorgesehene Möglichkeit einer außerordentlichen finanziellen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln unter bestimmten Bedingungen sollte gestrichen werden, um Folgendes zu vermeiden: Fehlanreize (moral hazard) für die Clearing-Mitglieder, nicht frühzeitig zur Sanierung und Abwicklung einer CCP beizutragen, sondern abzuwarten, ob und inwieweit eine außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln erfolgt, womit ein Übergreifen des Problems auf die öffentliche Sphäre in Kauf genommen oder sogar ausgelöst wird.

3.2.2 Die konkreten Szenarien, in denen die Sanierungs- und Abwicklungsregelung zur Anwendung kommt, sind nicht genau vorhersehbar, weshalb die CCPs eine gewisse Flexibilität im Hinblick auf die Gestaltung und Umsetzung von Sanierungsinstrumenten behalten sollten, um unterschiedliche Situationen bewältigen zu können. Eine Überregulierung könnte zu fehlender Flexibilität und damit Ineffizienz führen. In einem ersten Schritt sollte es CCPs daher gestattet werden, den Ausfallmanagementprozess zu steuern und ggf. ihren Sanierungsplan umzusetzen, bevor die Abwicklungsbehörden eingreifen, es sei denn, es liegen Anhaltspunkte dafür vor, dass der Sanierungsplan scheitern oder die finanzielle Stabilität gefährden könnte.

3.3 *Unterschiedliche Behandlung nichtfinanzieller Gegenparteien (NFC) und getrennter Kundenkonten*

3.3.1 Die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) enthält Verpflichtungen und Anforderungen an finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien (FC bzw. NFC), die Derivatkontrakte eingehen. FC umfassen Banken, Versicherer, Anlageverwalter, Pensionsfonds, Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und AIF; NFC hingegen NFC+ (mit fiktiven Derivatepositionen über 30 Tage im Bruttowert von mindestens 1 Mrd. EUR für Kredit- und/oder Aktienderivate und/oder von 3 Mrd. EUR für Zinsswaps, Devisen-, Rohstoff- oder andere Instrumente) und NFC-. Zudem gibt es Unternehmen aus Drittstaaten (TCE), die indirekt unter die EMIR fallen können, wenn sie Geschäfte mit EU-Gegenparteien tätigen.

3.3.1.1 Die Clearingpflichten nach der EMIR-Verordnung gelten, wenn der OTC-Derivatekontrakt wie folgt geschlossen wird: zwischen zwei FCs, einer FC und einer NFC+, zwei NFC+s oder einer FC/NFC + und einem TCE, das dem Clearing unterliegen würde, wenn es in der EU ansässig wäre. Die Ausnahmen von den Vorschriften laufen während des Jahres 2017 aus.

3.3.2 Nach Auslaufen aller Ausnahmeregelungen fallen NFCs, die direkte oder indirekte Teilnehmer an einer CCP sind, aufgrund der Verpflichtung zum zentralen Clearing bestimmter Kategorien von OTC-Derivatekontrakten unter die Verordnung über die Sanierung und Abwicklung⁸. Dadurch könnte für NFCs und Kunden von Pensionsfonds unbeabsichtigte Verbindlichkeiten aufgrund der Kombination dieser Verordnung und der Clearingpflicht entstehen, was zu einer noch engeren Verknüpfung zwischen Realwirtschaft/Vermögensverwaltern und systemrelevanten Finanzinstituten führt.

3.3.3 Der EWSA ersucht daher die Kommission, für die Behandlung von NFCs – insbesondere solcher, die Unternehmen hervorbringen, welche konkrete Risikopositionen in der Realwirtschaft absichern – in dem vorgeschlagenen Sanierungs- und Abwicklungsrahmen einen anderen Ansatz zu prüfen für den Fall, dass die Behörden zu außerordentlichen Maßnahmen im öffentlichen Interesse gezwungen sind. Dabei könnten die normalen Eigentumsrechte aufgehoben, Verluste auf bestimmte Akteure umgelegt und als letztes Mittel auch Gewinnauszahlungen der CCP an die NFCs einbehalten werden.

⁸

Gemäß Artikel 5 und 6 der [Verordnung \(EU\) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister](#).

- 3.3.4 (Pensions-) Fonds und andere Einrichtungen, die Kapital für Kleinanleger verwalten und auf den Kapitalmärkten anlegen, müssen in Zukunft direkt oder indirekt über Clearingmitglieder Positionen in CCPs halten. Diese Unternehmen unterliegen der Aufsicht auf nationaler Ebene und strikten Einschränkungen ihrer Investitionen, um sicherzustellen, dass sie Endkunden keinen unangemessenen Risiken aussetzen. Zudem werden sie von den nationalen Regulierungsbehörden oder aufgrund treuhänderischer Verpflichtungen dazu verpflichtet, Kundenpositionen indirekt in Kundenkontos zu halten und zu trennen. Mit der Einführung von getrennten und übertragbaren Kundenkonten wurde die Möglichkeit geschaffen, über die EMIR insbesondere Vermögen von indirekten Clearingmitgliedern zu schützen.
- 3.3.5 Angesichts der umfangreichen Regulierung haben Anleger solcher (Pensions-)Fonds den Eindruck, dass ihre Vermögenswerte sowohl durch einzelstaatliches als auch europäisches Recht besonders geschützt seien. Die vorgeschlagene Regelung würde es indes ermöglichen, normale Eigentumsrechte aufzuheben, Verluste auf bestimmte Akteure umzulegen und auch Gewinnauszahlungen der CCP einzubehalten, was sich auch auf Kundenkonten und getrennte Kundenkonten auswirken würde. Der EWSA fordert die Kommission auf sicherzustellen, dass die Aufhebung der normalen Eigentumsrechte (Kündigung von Verträgen/Verlustumlage/Einbehaltung von Gewinnen) nicht für (getrennte) Kundenkonten Geschäftskunden angewandt werden kann.

3.4 *Übergang zum neuen System und Gleichwertigkeit von Drittländern*

- 3.4.1 Der EWSA fordert die Kommission auf sicherzustellen, dass der Übergang zu einem harmonisierten System angemessen überwacht und mit den Anforderungen für Drittstaat-CCPs abgestimmt wird, um zu verhindern, dass eine Aufsichtsarbitrage möglich wird und den CCPs in der EU ein Wettbewerbsnachteil entsteht, weil zentrale Gegenparteien aus Drittstaaten Dienstleistungen auf einer weniger gesicherten Basis und damit zu niedrigen Kosten anbieten können.
- 3.4.2 Für alle Länder, für die die Europäische Kommission einen Gleichwertigkeitsbeschluss plant, muss als wichtiger Faktor berücksichtigt werden, ob es dort klare Regeln und Vorschriften für die Sanierung und Abwicklung gibt. Für alle Länder, für die die Europäische Kommission bereits einen Gleichwertigkeitsbeschluss angenommen hat⁹, sollte dieser Beschluss im Lichte der in den Drittstaaten vorhandenen Vorschriften über Sanierung und Abwicklung überprüft werden, um sicherzustellen, dass für Drittstaat-CCPs, die Dienstleistungen im EU-Binnenmarkt anbieten, gleichwertige Vorschriften über die Sanierung und Abwicklung von CCPs gelten und dass die Entscheidungen von Abwicklungskollegien aus der EU im rechtlichen Umfeld des Drittstaates durchsetzbar sind. Als Mindestanforderung sollten zum einen Vereinbarungen über den Informationsaustausch zwischen der Aufsichtsbehörde der Drittland-CCPs und der/den Aufsichts- und Abwicklungsbehörden für CCPs in der EU und zum anderen die Beteiligung dieser Aufsichtsbehörden an den so genannten „Krisenmanagementgruppen“ (Crisis Management Groups) vorgeschrieben werden.

⁹

Vollständige aktualisierte Liste: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/central-counterparties-ccps>.

3.4.3 Gemäß der EMIR-Verordnung kann die Europäische Kommission den fachlichen Rat der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) in Bezug auf die Gleichwertigkeit der Rechtssysteme bestimmter Drittstaaten einholen, in denen wichtige Derivatmärkte oder CCPs ansässig sind, die einen Antrag auf Anerkennung gestellt haben¹⁰.

3.4.4 Der EWSA geht noch weiter und fordert, auch die in diesen Drittstaaten vorhandenen Rechtsvorschriften über Sanierung und Abwicklung als wichtiges Element von der ESMA bewerten zu lassen, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten und eine Regulierungsarbitrage zu vermeiden, die unnötige Risiken für die Teilnehmer des EU-Binnenmarkts und aufgrund der durch Drittstaaten-CCPs erbrachten Dienstleistungen möglicherweise auch für die Steuerzahler in der EU mit sich bringen würde. Gleiche Wettbewerbsbedingungen auf internationaler Ebene sind von entscheidender Bedeutung, und ebenso dürfen die Steuerzahler in der EU keinen größeren, EU-intern steuerbaren Risiken ausgesetzt werden.

3.5 *Einheitliche europäische Aufsichtsbehörde und einheitliche europäische Abwicklungsbehörde*

3.5.1 Der EWSA ist der Auffassung, dass die EU und die einzelnen Mitgliedstaaten die Kapazitäten ihrer Aufsichtsbehörden in Hinblick auf die personellen, finanziellen und technischen Ressourcen stärken müssen, damit die Risiken von CCPs und das Risikomanagement auf allen Ebenen richtig verstanden wird. Nach Ansicht des EWSA sind die Aufsichtsbehörden derzeit zu sehr auf das in supranationalen Organisationen und den CCPs selbst vorhandene Fachwissen angewiesen. Diese Abhängigkeit von externem Fachwissen könnte dann besonders riskant sein, wenn die Aufsichtsbehörden kurzfristig die Kontrolle über eine in Schwierigkeiten geratene CCP übernehmen müssen, d. h. wenn die Geschäftsleitung einer CCP abgesetzt und schließlich ersetzt wird oder wenn die Abwicklungsbefugnisse ausgeübt werden.

3.5.2 Der EWSA ist der Auffassung, dass eine einzige Behörde für die Überwachung und Abwicklung es den Aufsichtsbehörden erleichtern würde, Fachwissen und Daten zu bündeln sowie sicherzustellen, dass die neue Verordnung von den CCPs in ganz Europa einheitlich angewendet wird. Dadurch kann das Risiko einer Verlagerung zur Umgehung der Vorschriften oder einer Aufsichtsarbitrage ausgeräumt werden. Zudem wird der derzeitige Flickenteppich unterschiedlicher nationaler Aufsichtsbehörden und -vorschriften für CCPs beseitigt. Die Verordnung folgt dem Ansatz der nationalen Aufsicht in der EMIR-Verordnung, indem um die nationalen Regulierungsbehörden herum Kollegien zur Beaufsichtigung von CCPs geschaffen werden. Der EWSA ist jedoch der Auffassung, dass in einer Situation extremer Belastung, wenn eine oder mehrere CCPs auszufallen drohen, ein zentralisierter Ansatz ein Höchstmaß an Effizienz bieten würde, da die Entscheidungen dann mit Blick auf das Ganze, d. h. unter Berücksichtigung zahlreicher CCPs, Clearingmitglieder usw., getroffen werden müssen.

3.5.2.1 Nach Ansicht des EWSA hat die 2012 in der EMIR-Verordnung gewählte Regelung für CCPs zu einem Flickenteppich für die Beaufsichtigung von CCPs¹¹ geführt, da in den verschiedenen

¹⁰ Die Kommission wird diesen fachlichen Rat der ESMA wahrscheinlich bei der Erstellung möglicher Durchführungsrechtsakte nach Art. 25 Abs. 6, Art. 13 Abs. 2 und Art. 75 Abs. 1) der EMIR-Verordnung bezüglich der Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens von Drittstaaten (Nicht-EU-Mitgliedstaaten) einholen.

¹¹ Liste der CCPs und Regulierungsbehörden: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf.

Ländern Zentralbanken, Regulierungsbehörden, Aufsichtsbehörden für die nationalen Banken oder Börsenaufsichtsbehörden mit der Beaufsichtigung von CCPs betraut wurden. Diese Auffassung wurde in der vergleichenden Analyse bestätigt, die ESMA gemäß Artikel 21 der EMIR-Verordnung („Supervisory activities on CCPs' Margin and Collateral requirements“, Beaufsichtigung der Nachschussforderungen und Besicherungsanforderungen von CCPs) am 22. Dezember 2016 veröffentlicht hat. Darin stellt die ESMA eindeutig fest, dass eine Konvergenz der Aufsichtsregelungen zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden notwendig ist.

- 3.5.2.2 Im begrenzten Rahmen des Berichtes werden bereits zahlreiche Bereiche genannt, in denen sich die Ansätze der verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden unterscheiden, und Empfehlungen formuliert, um die Einheitlichkeit der Aufsichtspraxis zu verbessern. Um jede nationale Regulierungsbehörde herum wurden Kollegien geschaffen, deren Mitgliederkreis sich bei großen CCPs oft überschneidet, wobei diese Kollegien jedoch bei einem gleichzeitigen Ausfall mehrerer CCPs in der Lage sein müssen, parallel zu arbeiten. Angesichts der Entwicklungen der vergangenen Jahre und der Tatsache, dass im Jahr 2017 die Märkte für börsennotierte und für OTC-Derivate zunehmend in CCPs konvergieren, sollte ein neuer zentralisierter Ansatz in Betracht gezogen werden.
- 3.5.3 Angesichts der zentralen Rolle der EZB im SSM schlägt der EWSA vor, eine Ausweitung der Zuständigkeit der EZB zu erwägen, sodass sie die zentrale europäische Aufsichtsbehörde für CCPs im Rahmen des SSM wird. Um einen Interessenkonflikt zu vermeiden, sollte die EZB/das Eurosystem auch die Aufgabe der zentralen Abwicklungsbehörde übernehmen. Dies wäre im Rahmen ihrer derzeitigen Befugnisse oder durch eine angemessene Ausweitung dieser Befugnisse machbar. Eine der wichtigsten Aufgaben der EZB ist es, „das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern“¹². Die meisten europäischen CCPs sind als Zahlungssysteme für die Zwecke der Abrechnung zugelassen¹³. Darüber hinaus sind einige große CCPs im Euro-Währungsgebiet (z. B. LCH SA und Eurex Clearing) als Kreditinstitute zugelassen und unterliegen den entsprechenden Vorschriften.
- 3.5.4 Laut Artikel 22 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank kann die EZB „*Verordnungen erlassen, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Union und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten*“. Damit hat sie bereits einen Regulierungsauftrag in Hinblick auf zuverlässige Verrechnungssysteme. Die Alternative wäre die Schaffung einer neuen zentralen europäischen Aufsichtsbehörde für CCPs, was als zeitaufwändiger und kostspieliger angesehen wird.
- 3.5.5 Eine zentrale Aufsichtsbehörde sowohl für Banken als auch für CCPs im Rahmen des SSM würde der Tatsache Rechnung tragen, dass die meisten größeren Banken vielen verschiedenen CCPs angehören (so ist z. B. JPMorgan Mitglied von 70 CCPs weltweit¹⁴) und daher der

¹² Artikel 127 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und Artikel 3 Absatz 3,1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

¹³ Liste der CCPs und Regulierungsbehörden:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/designated_payment_and_securities_settlement_systems.pdf.

¹⁴ Financial Times, JPMorgan tells clearers to build bigger buffers, 11. September 2014, Autoren: Sam Fleming und Philip Stafford.

Ausfall einer dieser größeren Mitglieder gleichzeitig Ausfälle bei Versteigerungen in den CCPs, denen die ausfallende Bank angehören, nach sich ziehen würden.

3.5.6 Eine aus nationaler Perspektive wichtige politische Voraussetzung für die Einrichtung einer einzigen Behörde für die Überwachung und Abwicklung ist die bereits geforderte Unterbindung jedweder Rettung von CCPs mit Steuergeldern in Form außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln unter bestimmten Bedingungen.

3.6 *Optionale Aussetzung der Clearingpflicht während der Abwicklung*

3.6.1 Die Abwicklungsbehörde einer CCP oder die zuständige Behörde eines Clearingmitglieds der in Abwicklung befindlichen CCP kann bei der Kommission die zeitweilige Aussetzung der in Artikel 4 Absatz 1 der vorgeschlagenen Verordnung vorgesehenen Clearingpflicht für bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten beantragen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

3.6.2 Es ist jedoch schwer vorstellbar, wie in äußerst angespannten Marktsituationen insbesondere kleinere Clearingmitglieder in der Lage sein sollen, kurzfristige Positionen wieder auf bilateraler Grundlage abzuwickeln. Außerdem gilt die Clearingpflicht für bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten in allen CCPs und beschränkt sich nicht auf eine CCP. Folglich würde sich die Aussetzung der Clearingpflicht auf andere CCPs auswirken, die die Zulassung für die Abrechnung der gleichen Produkte besitzen. Es muss sichergestellt sein, dass für die anderen CCPs die Aussetzung der Clearingpflicht fakultativ ist. Außerdem haben diese CCPs unter Umständen Cross-Margining-Vereinbarungen für diese und andere Kategorien von Derivaten abgeschlossen, so dass die Rückkehr zu einer bilateralen Marktabwicklung unbeabsichtigte Dominoeffekte auslösen kann.

3.6.3 Der EWSA ist daher der Auffassung, dass die Aussetzung der Clearingpflicht ein Abwicklungsinstrument darstellt, das nur angewandt werden darf, wenn andere CCPs, die zur Erbringung von Clearingdiensten in der gleichen Vermögensklasse zugelassen sind, nicht beeinträchtigt werden.

3.6.4 Abschließend sei darauf hingewiesen, dass der Antrag einer nationalen Regulierungsbehörde europaweite Auswirkungen haben könnte, was nach Ansicht des Ausschusses ein weiteres Argument für eine EU-weit einheitliche Aufsichtsbehörde für CCPs und für eine zentrale Abwicklungsbehörde ist.

Brüssel, den 29. März 2017

Georges DASSIS

Der Präsident des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
