

Straßburg, den 13.6.2017  
SWD(2017) 247 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates  
zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen  
Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) sowie der  
Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen  
Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der  
Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten**

{COM(2017) 331 final}

{SWD(2017) 246 final}

## Zusammenfassung

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

### A. Handlungsbedarf

#### Warum? Um welche Problematik geht es?

Im Einklang mit dem G20-Beschluss des Gipfeltreffens in Pittsburgh von 2009, das systemische Risiko im Zusammenhang mit der umfangreichen Verwendung von Derivaten zu verringern, verabschiedete die EU im Jahr 2012 die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR-Verordnung). Ein wichtiger Pfeiler der EMIR-Verordnung ist die im Dezember 2015 in Kraft getretene Anforderung, dass standardisierte OTC-Derivatekontrakte einem Clearing durch eine zentrale Gegenpartei (CCP) unterzogen werden müssen. Verbindliche Clearingpflichten für bestimmte Anlageklassen auf der einen Seite und eine stärkere freiwillige Nutzung des zentralen Clearings durch die zunehmende Sensibilisierung der Marktteilnehmer für die Vorteile des zentralen Clearings auf der anderen Seite haben dazu geführt, dass das Volumen von CCP-Tätigkeiten seit der Verabschiedung der EMIR-Verordnung in der EU und weltweit rasch gestiegen ist. Vor dem Hintergrund der damit einhergehenden zunehmenden Konzentration des Ausfallrisikos in diesen Infrastrukturen könnten die Aufsichtsregelungen für unter die EMIR-Verordnung fallende CCP aus der EU und aus Drittstaaten wirksamer ausgestaltet werden.

Die derzeitigen EMIR-Regelungen, nach denen die Beaufsichtigung von EU-CCP unter Einbeziehung von Kollegien erfolgt, die von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats koordiniert werden, werfen eine Reihe von Bedenken auf: i) angesichts der Bedeutung einer begrenzten Anzahl von CCP für das Finanzsystem der EU als Ganzes gibt die Tatsache, dass sich die Beaufsichtigung in erster Linie auf die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats stützt, Anlass zu Bedenken; ii) divergierende Aufsichtspraktiken in der EU könnten Risiken in Form von Regulierungs- und Aufsichtsarbitrage für CCP und indirekt auch für deren Clearingmitglieder und Kunden mit sich bringen; iii) in den CCP-Kollegien wird der Rolle der Zentralbanken als Währungsemittenten nicht angemessen Rechnung getragen.

Bedenken ergeben sich auch in Bezug auf die Aufsichtsmechanismen für Drittstaaten-CCP, die in der EU tätig sind: i) die Umsetzung der in der EMIR-Verordnung festgelegten Vorschriften zur Gleichwertigkeit und Anerkennung hat einige Mängel aufgezeigt, insbesondere in Bezug auf die laufende Beaufsichtigung anerkannter Drittstaaten-CCP; ii) die Gefahr ist groß, dass innerhalb von Kollegien Inkongruenzen zwischen den Zielen einer Aufsichtsbehörde und denen der Zentralbank im Kontext von Drittstaaten-CCP, d. h. wenn Behörden aus Drittstaaten beteiligt sind, auftreten; iii) etwaige Änderungen der für CCP geltenden Bestimmungen und/oder des Rechtsrahmens in einem Drittstaat könnten zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen für EU-CCP und Drittstaaten-CCP führen und Spielraum für Regulierungs- oder Aufsichtsarbitrage schaffen, da es derzeit keinen Mechanismus gibt, der sicherstellt, dass die EU automatisch über derartige Änderungen in Kenntnis gesetzt wird. Ein beträchtliches Volumen an auf Euro lautenden Derivatstransaktionen und anderen Geschäften, die der EU-Clearingpflicht unterliegen, wird derzeit im Vereinigten Königreich abgewickelt. Durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU wird sich der Anteil solcher Transaktionen, die über CCP außerhalb des EU-Rechtsraums abgewickelt werden, deutlich erhöhen, was die Problematik noch verschärfen wird.

#### Was soll mit dieser Initiative erreicht werden?

Durch die Initiative soll die Kohärenz der Aufsichtsregelungen für in der EU niedergelassene CCP gestärkt und die besondere Rolle der emittierenden Zentralbank angemessen anerkannt werden. Ferner soll die EU besser befähigt werden, Risiken im Zusammenhang mit CCP aus Drittstaaten zu überwachen, zu erkennen und zu verringern.

#### Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene?

Die EMIR-Verordnung legt den Aufsichtsrahmen für in der EU niedergelassene CCP sowie die Regelungen für Drittstaaten-CCP fest, die Clearingdienstleistungen in der EU erbringen. Eine verstärkte aufsichtliche Kohärenz auf EU-Ebene wird dazu beitragen, folgenden Risiken zu begegnen: i) systemischen Risiken, die durch stark integrierte und verflochtene CCP entstehen, deren Tätigkeiten grenzüberschreitender Natur sind und damit über den Anwendungsbereich nationaler Vorschriften hinausgehen; und ii) Risiken, die sich aus divergierenden Aufsichtspraktiken ergeben, gegen die die Mitgliedstaaten nicht alleine vorgehen können. Durch eine verstärkte EU-Aufsicht über systemrelevante Drittstaaten-CCP lassen sich auch Bedrohungen für die Finanzstabilität der EU als Ganzes besser angehen.

### B. Lösungen

#### Welche gesetzgeberischen und sonstigen Politikoptionen wurden erwogen? Wird eine davon bevorzugt? Warum?

Im Hinblick auf die Kohärenz der Aufsichtsregelungen für in der EU niedergelassene CCP wurden drei Optionen erwogen: 1) die Beibehaltung des Status quo (d. h. keine politischen Maßnahmen); 2) die Einrichtung eines EU-Aufsichtsmechanismus; und 3) die Einrichtung einer einheitlichen EU-Aufsichtsbehörde. Die bevorzugte Option ist Option 2, wonach die aufsichtlichen Befugnisse angesichts der fiskalischen Zuständigkeit der Mitgliedstaaten

weitgehend bei den nationalen Aufsichtsbehörden verbleiben würden, aber ein EU-Aufsichtsmechanismus geschaffen würde, um Bereiche von gemeinsamem Interesse zentralisierter zu handhaben und die emittierenden Zentralbanken stärker in die Beaufsichtigung einzubinden. Auch zur Erreichung des Ziels, mehr Kohärenz bei den Aufsichtsregelungen für EU-CCP zu schaffen und dabei die Mängel von Option 3 zu vermeiden, ist diese Option am besten geeignet.

Bei der Frage der Eindämmung von Risiken im Zusammenhang mit Drittstaaten-CCP wurden drei Optionen erwogen. Option 1 sieht die Beibehaltung des Status quo vor (d. h. keine politischen Maßnahmen). Nach Option 2 müssten Drittstaaten-CCP in der EU niedergelassen und zugelassen sein, um Dienstleistungen für Gegenparteien oder Handelsplätze in der EU sowie Clearingdienste in EU-Währungen erbringen zu dürfen. Gemäß Option 3 wären der Umfang und die Intensität der Aufsicht auf EU-Ebene verhältnismäßig und von den Risiken abhängig, die für die EU von CCP aus Drittstaaten ausgehen. Es könnten verschiedene Kriterien oder Schwellenwerte festgelegt werden: i) CCP mit geringer Systemrelevanz könnten einer verbesserten Umsetzung der EMIR-Regelungen über Gleichwertigkeit und Anerkennung unterliegen; und ii) CCP von mittlerer bis hoher Systemrelevanz könnten stufenweise zusätzlichen aufsichtlichen Anforderungen unterworfen werden. Der Folgenabschätzung zufolge ist Option 3 am besten geeignet, um die Fähigkeit der EU zur Überwachung, Erkennung und Eindämmung der von Drittstaaten-CCP ausgehenden Risiken zu stärken.

#### **Wer unterstützt welche Option?**

Die Kommission hat über drei öffentliche Konsultationen Rückmeldungen von Interessenträgern eingeholt: die Konsultation zur Überprüfung der EMIR-Verordnung (2015), die Konsultation zur Halbzeitbilanz der Kapitalmarktunion (2017) und die Konsultation über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden (2017). In Bezug auf die Beaufsichtigung von in der EU niedergelassenen CCP forderten die Teilnehmer – mehrheitlich Unternehmen – eine verstärkte aufsichtliche Konvergenz auf EU-Ebene, um der systemischen Bedeutung von CCP Rechnung zu tragen und gleichzeitig den nationalen Behörden und emittierenden Zentralbanken eine angemessene Rolle einzuräumen. Was die Beaufsichtigung von CCP aus Drittstaaten anbelangt, sprachen sich die ESMA und die Behörden dafür aus, die bestehenden Anerkennungsverfahren zu verbessern, während mehrere Interessenträger, darunter Wirtschaftsvertreter, vor der Gefahr einer Marktfragmentierung warnten.

### **C. Auswirkungen der bevorzugten Option**

#### **Worin bestehen die Vorteile der bevorzugten Option bzw. der wesentlichen Optionen?**

Was die Einheitlichkeit der Aufsichtsregelungen für in der EU niedergelassene CCP angeht, würde die bevorzugte Option die Kohärenz der Aufsichtsregelungen verbessern und gleichzeitig gewährleisten, dass bestimmte Bereiche der aufsichtlichen Verantwortung und der entsprechenden nationalen fiskalischen Zuständigkeiten weiterhin miteinander in Einklang stehen. Diese Option würde auch sicherstellen, dass die emittierenden Zentralbanken im Rahmen ihrer Zuständigkeiten angemessen eingebunden sind, und CCP und Marktteilnehmern mehr Klarheit und Vorhersehbarkeit darüber geben, wie CCP in der EU beaufsichtigt werden. Durch die Straffung zentraler Abläufe der CCP-Beaufsichtigung dürfte die bevorzugte Option die Kosten für Aufsichtsbehörden und CCP senken.

In Bezug auf die Eindämmung der von Drittstaaten-CCP ausgehenden Risiken würde die bevorzugte Option den EU-Behörden ermöglichen, diese Risiken besser zu überwachen und zu mindern und die allgemeine Stabilität des Finanzsystems der EU zu stärken.

Die beiden bevorzugten Optionen werden dazu beitragen, die ohnehin schon geringe Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls einer CCP (der jedoch enorme Auswirkungen hätte) weiter zu senken, indem die Fähigkeit der zuständigen Behörden in der EU gestärkt wird, die Entstehung systemischer Risiken bei in der EU niedergelassenen CCP zu verringern und die Gefahr einer Ansteckung durch finanzielle Schwierigkeiten von Drittstaaten-CCP zu mindern.

#### **Welche Kosten entstehen bei der bevorzugten Option bzw. den wesentlichen Optionen?**

Im Hinblick auf die Kohärenz der Aufsichtsregelungen für in der EU niedergelassene CCP hätte die bevorzugte Option mit der Einrichtung eines neuen europäischen CCP-Aufsichtsmechanismus keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt, da sämtliche zusätzlichen Kosten durch die bei den EU-CCP erhobenen Aufsichtsgebühren gedeckt würden. Diese stünden jedoch in angemessenem Verhältnis zu ihren Tätigkeiten und entsprächen lediglich einem vernachlässigbaren Anteil an ihrem Umsatz. Die bevorzugte Option dürfte demnach keine signifikanten Auswirkungen auf die Clearing-Kosten haben – weder für Clearingmitglieder, noch für deren Kunden oder indirekte Kunden.

Auch die Änderungen, die zur Verringerung der von CCP aus Drittstaaten ausgehenden Risiken geplant sind, hätten keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt, da jegliche zusätzlichen Mittel für den europäischen Mechanismus ebenfalls durch die bei Drittstaaten-CCP erhobenen Aufsichtsgebühren finanziert würden. Über die aufsichtsbedingten Kosten hinaus würden den Clearing-Gegenparteien (Clearingmitgliedern und deren Kunden) in erster Linie infolge der Einführung einer auf objektiven Kriterien basierenden Standortpolitik für Tier 2-CCP Kosten entstehen.

#### **Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen?**

Die mit einer verstärkten Beaufsichtigung von EU- und Drittstaaten-CCP verbundenen Kosten könnten möglicherweise an die Endkunden von CCP, einschließlich Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen,

weitergegeben werden. Netto dürfte der mögliche Anstieg der Clearing-Kosten nicht signifikant ausfallen, insbesondere angesichts der mit dem Vorschlag einhergehenden Vorteile. Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen werden von der verstärkten Stabilität profitieren, die aus der besseren Befähigung der zuständigen Behörden in der EU erwächst, die Entstehung systemischer Risiken bei in der EU niedergelassenen CCP zu verringern und die Gefahr einer Ansteckung durch finanzielle Schwierigkeiten von Drittstaaten-CCP zu mindern. In Kombination mit der unlängst von der Kommission vorgelegten EMIR-REFIT-Initiative zur Verringerung der unverhältnismäßigen Kosten für kleinere Gegenparteien sollte die Präzisierung der Aufsichtsregelungen für EU- und Drittstaaten-CCP zur weiteren Förderung der Nutzung des zentralen Clearings beitragen, grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb der EU erleichtern und dadurch den Zugang von KMU zu Finanzinstrumenten – entweder, um ihre Risiken abzusichern oder Investitionen zu tätigen – verbessern.

**Hat die Initiative spürbare Auswirkungen auf nationale Haushalte und für Behörden?**

Nein. Die erwogenen Änderungen dürften keine nennenswerten Kosten für die nationalen Haushalte und Verwaltungen mit sich bringen.

**Wird es andere nennenswerte Auswirkungen geben?**

Nein.

**D. Folgemaßnahmen**

**Wann wird die Maßnahme überprüft?**

Es sollte eine Bewertung der gesamten EMIR-Verordnung mit besonderem Schwerpunkt darauf durchgeführt werden, wie wirksam und effizient die ursprünglichen Zielsetzungen der EMIR-Verordnung durch die vorgeschlagenen Aufsichtsregelungen erreicht werden. Diese Bewertung sollte mindestens fünf Jahre nach der Anwendung dieser Änderungen durchgeführt werden.