



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 28.11.2016  
SWD(2016) 369 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**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)  
2015/2365**

{COM(2016) 856 final}

{SWD(2016) 368 final}

## Zusammenfassung

Folgenabschätzung zu einem Vorschlag für einen Rahmen zur Sicherstellung der geordneten Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien

### A. Handlungsbedarf

#### Worin besteht der Anlass? Um welche Problematik geht es?

Der Zusammenbruch eines Finanzinstituts wirkt sich potentiell ansteckend auf andere Institute insbesondere dort aus, wo normale Insolvenzverfahren eine Bedrohung dieser Art für die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes darstellen. In solchen Fällen kann der Staat dazu gezwungen sein, das Institut unter Verwendung von Steuergeldern zu retten, da Untätigkeit eine Systemkrise zur Folge haben und zu massiven Verlusten für die Wirtschaft führen könnte. Unlängst sind staatliche Interventionen zur Rettung mehrerer Banken auf Kosten des Steuerzahlers erforderlich gewesen, um eine solche Systemkrise abzufedern. Als Reaktion hierauf wurden die Aufsichtsvorschriften der EU für Banken erheblich verschärft und vor allem ein neuer Rahmen – die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten – geschaffen, der die zuständigen Behörden ermächtigt, im Falle des Zusammenbruchs einer Bank für einen geordneten Ablauf zu sorgen. Dieser Rahmen verpflichtet die Banken dazu, wirksamere Vorsorge für finanzielle Notlagen zu treffen, versieht die zuständigen Behörden mit Befugnissen für ein frühzeitiges Eingreifen in eine bereits zusammenbrechende oder vom Zusammenbruch bedrohte Bank, begründet einen gemeinsamen Satz von Abwicklungsinstrumenten für einen solchen Zusammenbruch und weist finanzielle Verluste den Anteilseignern der Bank zu. Die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten vereinfacht somit die Umstrukturierung einer ausfallenden oder vom Ausfall bedrohten Bank durch staatliche Behörden bei gleichzeitiger Minimierung der damit einhergehenden Kosten für die Steuerzahler.

Eine zentrale Gegenpartei interveniert zwischen Gegenparteien von Finanztransaktionen, wobei sie deren Rechte und Verpflichtungen übernimmt und als Käufer gegenüber dem Verkäufer und als Verkäufer gegenüber dem Käufer agiert. Zwar sind zentrale Gegenparteien weniger anfällig für einen Ausfall als Banken, jedoch nicht dagegen immun. Es besteht internationaler Konsens darüber, dass systemimmanente finanzielle Risiken, die allen Finanzinstituten und nicht nur Banken zu eigen sind, sorgsam überwacht und angegangen werden sollten.<sup>1</sup> Die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass jegliche Form staatlicher Intervention, die darauf abzielt, von Finanzinstituten ausgehende Risiken einzudämmen, schnellstmöglich und mit minimalem Rückgriff auf Steuergelder erfolgen sollte. Es besteht weitgehend Einvernehmen darüber, dass es für zentrale Gegenparteien dringend eines EU-weiten Sanierungs- und Abwicklungsrahmens bedarf. Der Rat für Finanzstabilität (FSB), eine hochrangige internationale Gruppe von Regulierungsbehörden, die unter der Ägide der G20-Staaten tätig und damit befasst ist, das regulatorische Umfeld des Finanzsektors im Zuge der Finanzmarktkrise zu reformieren und aufkommenden Risiken zu begegnen, hat dieser Arbeit ebenfalls Vorrang eingeräumt. Das Geschäftsmodell von zentralen Vertragsparteien bringt eine erhebliche Konzentration finanzieller Risiken mit sich, die in erster Linie von Banken als der größten Nutzergruppe, jedoch auch von anderen Finanzmarktteilnehmern ausgehen. Dies hat von Natur aus grenzüberschreitenden Charakter innerhalb eines integrierten EU- und Weltmarktes. Es steht zu erwarten, dass die Systemrelevanz von zentralen Gegenparteien infolge der von den G20-Staaten eingegangenen Verpflichtung, außerbörslich gehandelte Derivate einem Clearing durch zentrale Gegenparteien zu unterziehen und damit die diesen Instrumenten eigenen Risiken von den Banken abzuziehen und auf zentrale Gegenparteien zu konzentrieren sowie für ein zentralisiertes Risikomanagement derselben zu sorgen, weiter wachsen wird. Auch wenn es sich dabei um ein Ereignis handelt, das mit nur geringer Wahrscheinlichkeit eintreten wird, könnte der Ausfall einer zentralen Gegenpartei angesichts ihrer zentralen Position auf den Finanzmärkten und insbesondere ihrer unmittelbaren Verflechtungen mit Banken weitreichende Kettenreaktionen innerhalb des Finanzsystems auslösen, falls ein solcher Ausfall nicht in geordneter Weise gemanagt wird. Dementsprechend bedarf es eines Rechtsrahmens, der die zuständigen Behörden ermächtigt, diesem Risiko für die Stabilität des Finanzmarkts bei einem drohenden Systemversagen durch eine rasche Umstrukturierung und Liquidation der Tätigkeiten einer zentralen Gegenpartei in geordneter Weise zu begegnen. Des Weiteren sollten gesetzgeberische Maßnahmen Anreize für ein vernünftiges Risikomanagement von zentralen Gegenparteien bieten und die Kunden der Großbanken, die die Clearing-Dienste der zentralen Gegenparteien in Anspruch nehmen, ebenso wie die Steuerzahler vor erheblichen Verlusten im Abwicklungsfalle bewahren.

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

Die neue Gesetzgebung würde sicherstellen, dass zentrale Gegenparteien besser darauf vorbereitet sind, sich

<sup>1</sup> Vgl. beispielsweise den Brief des Vorsitzenden des Rates für Finanzstabilität an die Finanzminister der G20-Staaten und die Mitglieder des Gouverneursrats der Zentralbanken: „Financial Reforms – Finishing the Post-Crisis Agenda and Moving Forward“ (Februar 2015, in englischer Sprache).

<http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-February-2015.pdf>

von finanziellen Schieflagen zu erholen, und die zuständigen Behörden mit neuen Befugnissen ausstatten, zentrale Gegenparteien, die im Ausfall begriffen sind oder kurz vor einem Ausfall stehen, rasch zu sanieren oder abzuwickeln, so dass kritische Funktionen bewahrt, andere Tätigkeitsfelder aber liquidiert werden. Während die EU-Verordnung über die Funktionsweise von zentralen Gegenparteien<sup>2</sup> bereits deutliche Verbesserungen für das Aufsichtsmanagement erbracht hat, würde diese Initiative durch die Schaffung und Harmonisierung von EU-weiten Instrumenten zur Krisenprävention und -lösung zu einer weiteren Verbesserung der Stabilität der Finanzmärkte beitragen. Die Besonderheit zentraler Gegenparteien und der bestehende Aufsichtsrahmen werden bei der Schaffung solcher Instrumente gebührende Berücksichtigung finden, um Doppelregelungen zu vermeiden und die Verhältnismäßigkeit zu wahren.

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

Die EU-Finanzmärkte sind in hohem Maße integriert. Zugelassene zentrale Gegenparteien bieten ihre Dienste grenzüberschreitend an, wodurch der Ausfall einer zentralen Gegenpartei grenzüberschreitende Übertragungseffekte zwischen Mitgliedstaaten hätte. Die Fragmentierung des europäischen Binnenmarkts während der jüngsten Krise hat deutlich die Gefahr vor Augen geführt, die damit verbunden ist, beim Management des Ausfalls von Finanzinstituten mit grenzüberschreitender Auswirkung ausschließlich auf divergierende einzelstaatliche Regelungen zu vertrauen. Daher würde ein europäischer Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien für ein effektiveres Krisenmanagement und einen Abbau der Marktfragmentierung sorgen. Zugleich würde er eine koordinierte Durchführung von Maßnahmen durch die Mitgliedstaaten, gleiche Wettbewerbsbedingungen für die betroffenen Institute und eine Gleichbehandlung ihrer Eigentümer, Gläubiger und Kunden begünstigen. In diesem Sinne würden auch die bestehenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften auf gemeinschaftlicher und einzelstaatlicher Ebene durch den EU-weiten Rahmen für die Sanierung und Abwicklung eine Verbesserung erfahren.

### **B. Lösungen**

#### **Welche gesetzgeberischen und sonstigen Politikoptionen wurden erwogen? Wird eine davon bevorzugt? Aus welchen Gründen?**

Ein Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien bringt es mit großer Wahrscheinlichkeit mit sich, dass eine staatliche Behörde außerordentliche Maßnahmen im öffentlichen Interesse ergreift, mit denen unter Umständen reguläre Eigentumsrechte außer Kraft gesetzt und bestimmten Interessenträgern Verluste zugewiesen werden. Dementsprechend werden legislative Strategieoptionen gegenüber möglichen Maßnahmen bevorzugt, die lediglich Empfehlungen darstellen.

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

Nach einer von der Kommission veranstalteten öffentlichen Konsultation und unter der Ägide des FSB geführten internationalen Gesprächen zu urteilen, besteht innerhalb der Branche wie auch unter den Behörden weitgehend Konsens darüber, dass sämtliche zentralen Gegenparteien einem Rahmen unterworfen sein sollten, der deren geregelte Sanierung und mögliche Abwicklung im Falle einer schwerwiegenden finanziellen Schieflage gestattet. Allerdings haben die Interessenträger unter den verschiedenen Verlustzuweisungsoptionen divergierende Präferenzen (6.6), je nachdem, in welcher Weise sie davon betroffen wären.

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

#### **Worin bestehen die Vorzüge der bevorzugten Option (sofern vorhanden, ansonsten die wichtigsten)?**

Anders, als dies im Bankensektor der Fall war, hat die jüngste Krise zentrale Gegenparteien vor keine größeren Probleme gestellt. Dementsprechend gibt es weniger empirische Belege, anhand derer sich die Vorzüge eines EU-weiten Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien quantifizieren ließen. Allerdings legen die grenzüberschreitenden Tätigkeiten und die Risikoanhäufung größerer zentraler Gegenparteien nahe, dass die Folgen eines ungeordneten Ausfalls für die Stabilität der Finanzmärkte sogar noch größer sein könnten als im Falle einer systemrelevanten Bank. Darüber hinaus wird die Risikokonzentration auf zentrale Gegenparteien infolge der Selbstverpflichtung der G20-Staaten zur Eindämmung der Risiken für Marktteilnehmer in bilateralen Derivatgeschäften, der zufolge diese dazu verpflichtet werden, standardisierte Transaktionen einem Clearing durch zentrale Gegenparteien zu unterziehen, weiter zunehmen. Eine bessere Krisenplanung innerhalb der zentralen Gegenparteien und Befugnisse für die Behörden, mit standardisierten Instrumenten einzugreifen, dürften die Gefahr eines katastrophalen Ausfalls einer zentralen Gegenpartei verringern, die andernfalls mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit eine Rettung durch den Staat mit erheblichen Kosten für den Steuerzahler erforderte. Von der Aussicht auf eine geordnet ablaufende Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien dürfte auch ganz allgemein der Finanzsektor profitieren, indem Anreize für ein besseres Risikomanagement sowohl innerhalb der zentralen

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister („EMIR“).

Gegenparteien selbst als auch in Bezug auf das Engagement von Banken in zentrale Gegenparteien geschaffen werden.
<b>Welche Kosten entstehen bei der bevorzugten Option (sofern vorhanden, ansonsten die wichtigsten)?</b>
Die Vorlaufkosten für zentrale Gegenparteien werden in erster Linie aufgrund der Anforderungen an eine bessere Planung und Verhütung eines Ausfalls anfallen. Diese werden je nach Größe, Verflechtungen, Substituierbarkeit und Komplexität der zentralen Gegenpartei variieren und Personalkosten, anfallende Beratungs- und Anwaltsgebühren, Modernisierung der Systeme und mögliche Kosten für Umorganisation beinhalten. Bei Zugrundelegung der entsprechenden Kosten für Banken lassen sich diese Anforderungen auf siebenstelligen Beträge für die größten Institute und vierstelligen Beträge für kleinere Unternehmen veranschlagen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet dürfte die geringere Zahl an zentralen Gegenparteien, die diesen Anforderungen unterliegen, und deren im Vergleich zu Banken geringerer Grad an organisatorischer Komplexität alles in allem geringere Vorlaufkosten mit sich bringen. Im Rahmen der Maßnahmen zur Einschätzung und Vereinfachung der Abwicklungsfähigkeit von zentralen Gegenparteien könnten einzelne darunter dazu verpflichtet werden, ihre Bilanz zu stärken oder ihre Organisationsstrukturen zu verschlanken; dies würde allerdings fallweise geschehen und nicht den gesamten Sektor betreffen.
<b>Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinunternehmen?</b>
Sämtliche in der EU tätigen zentralen Gegenparteien werden bei dieser Folgenabschätzung berücksichtigt. Was die mittelbaren Nettoeffekte angeht, werden Klein- und Mittelbetriebe wie auch andere Unternehmen von einer generellen Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte profitieren.
<b>Wird es nennenswerte Auswirkungen auf nationale Haushalte und Behörden geben?</b>
Eines der zentralen Ziele der vorgeschlagenen Maßnahmen besteht darin, den einzelstaatlichen Haushalten die Kosten für die Solvenzversicherung im Falle des Ausfalls einer zentralen Gegenpartei zu ersparen.
<b>Wird es andere nennenswerte Auswirkungen geben?</b>
Es könnte erforderlich sein, dass die zuständigen Behörden außerordentliche Maßnahmen im öffentlichen Interesse ergreifen, um eine drohende Panik auf den Finanzmärkten abzuwenden, falls eine zentrale Gegenpartei ausfällt oder kurz vor dem Ausfall steht. Durch solche außerordentlichen Maßnahmen könnten bestehende Eigentumsrechte außer Kraft gesetzt werden. Allerdings muss jede solche Maßnahme mit der Europäischen Menschenrechtskonvention im Einklang stehen und von daher verhältnismäßig sein, auf Werterhaltung im Gesamtinteresse ausgerichtet sein und darf die betroffenen Interessenträger nicht schlechter stellen, als wenn die zentrale Gegenpartei Insolvenz angemeldet hätte.
<b>D. Weiterverfolgung</b>
<b>Wann wird die Strategie einer Überprüfung unterzogen werden?</b>
Die zentralen Gegenparteien sollten ihre Sanierungspläne und die Behörden ihre bevorzugten Abwicklungsoptionen im Blick behalten, um sicherzustellen, dass diese auch bei Änderungen der Finanzlage der zentralen Gegenparteien und der allgemeinen Marktentwicklung jederzeit angemessen sind. Der Rahmen als Ganzes könnte nach einem drei- bis fünfjährigen Zeitraum einer Überprüfung unterzogen werden.