



Brüssel, den 4.5.2017  
COM(2017) 225 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT UND DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK**

**Antworten auf Herausforderungen für kritische Finanzmarktinfrastrukturen und die  
Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion**

## **1. Einleitung**

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Mangel an Transparenz im Derivatemarkt sowie die komplexen Verflechtungen zwischen Finanzmarktteilnehmern zu mehr Unsicherheit in Stressphasen geführt haben und mit Risiken für die weltweite Finanzstabilität verbunden waren. Im Jahr 2012 verabschiedete die EU auf der Grundlage der 2009 von der G20 in Reaktion auf die Finanzkrise ergriffenen Beschlüsse die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR), um diese Schwachstellen durch die Regulierung der zentralen Gegenparteien (Central Counterparties – CCP) anzugehen, eine kohärente Beaufsichtigung von CCP durch die Kollegien der Aufsichtsbehörden, einschließlich der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), sicherzustellen und eine Clearingpflicht für standardisierte außerbörslich gehandelte Derivate (OTC-Derivate) durch CCP einzuführen. Seitdem ist die Bedeutung der CCP auf den europäischen Kapitalmärkten stetig gewachsen. Die Europäische Kommission hat heute einen Vorschlag für ein Paket von ersten Änderungen der EMIR-Verordnung angenommen. Ziel des Vorschlags ist es, den in den ersten Jahren der Anwendung der EMIR-Verordnung gesammelten Erfahrungen Rechnung zu tragen, indem die Anwendung der Verordnung vereinfacht und in bestimmten Bereichen verhältnismäßiger wird. Zudem sollen weitere Anreize für CCP geschaffen werden, damit den Gegenparteien ein zentrales Clearing von Derivaten geboten und auf diese Weise das Finanzsystem noch sicherer wird.

Die Kommission ist der Auffassung, dass im Hinblick auf die Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Clearing von Derivaten über den heutigen Vorschlag hinaus weitere Änderungen erforderlich sein werden, um den geltenden Rahmen zu verbessern, der Finanzstabilität gewährleistet und die Weiterentwicklung und Vertiefung der Kapitalmarktunion unterstützt.

## **2. Kontext und aktuelle Herausforderungen**

Das Clearing von Derivaten ist eine Finanzdienstleistung, die global erbracht wird. Daher erfolgt das Clearing in den meisten Fällen grenzüberschreitend, sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU über in Drittstaaten niedergelassene CCP. Seit sich die G20 infolge der Krise dafür eingesetzt hat, dass standardisierte OTC-Derivate durch CCP gecleart werden, haben sich die Anzahl und die Bedeutung der zentralen Gegenparteien in Europa und weltweit fast verdoppelt. Im Durchschnitt wurden – bezogen auf alle Arten von Derivatekontrakten – 62 % des ausstehenden Wertes zentral durch CCP gecleart.<sup>1</sup> Ganz konkret belief sich das Volumen der geclearten OTC-Transaktionen Ende Juni 2016 weltweit nach Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf 337 Billionen USD, wovon der größte Teil auf Zinsderivate entfiel (328 Billionen USD). Die wachsende Bedeutung des Clearings und das entsprechend steigende Clearingvolumen stellen Herausforderungen dar, die den Regierungen und Behörden jedoch allgemein bewusst sind.

---

<sup>1</sup> BIS, Statistical release, [OTC derivatives statistics at end-June 2016](#), November 2016.

Die CCP in der EU sind durch die EMIR-Verordnung bereits gut reguliert und verfügen über solide Ressourcen zur Bewältigung finanzieller Schwierigkeiten. Darüber hinaus sind in dem Vorschlag der Kommission für eine Verordnung über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien<sup>2</sup> vom Dezember 2016 Instrumente vorgesehen, um für den unwahrscheinlichen Fall, dass eine zentrale Gegenpartei in Schieflage gerät, eingreifen zu können.

Die wachsende systemische Bedeutung von CCP für die EU und die Verflechtungen mit dem Finanzsystem insgesamt verdeutlichen jedoch, wie wichtig es ist, die geltenden Aufsichtsregelungen zu verbessern, die derzeit darauf gründen, dass der Herkunftsmitgliedstaat eine zentrale Rolle wahrnimmt und eine Koordinierung im Rahmen der Kollegien der nationalen Aufsichtsbehörden in der EU unter Beteiligung der ESMA stattfindet. Dies ist insbesondere deshalb von Relevanz, da sich die Clearingdienste stark bei einer begrenzten Zahl von außerhalb und innerhalb der EU ansässigen CCP konzentrieren, wodurch die Bedeutung der wichtigsten CCP für die Finanzstabilität und das Funktionieren der Märkte in allen Mitgliedstaaten – und nicht nur im Herkunftsmitgliedstaat, der die betreffende CCP zugelassen hat und diese beaufsichtigt, – zunimmt.

In diesem Zusammenhang wird der geplante EU-Austritt des Vereinigten Königreichs erhebliche Auswirkungen auf die Regulierung und Beaufsichtigung des Clearings in Europa haben. Derzeit werden 75 % der auf Euro lautenden Zinsderivate im Vereinigten Königreich gecleart. Auch Derivate, die auf bestimmte andere Währungen der Mitgliedstaaten lauten, werden im Vereinigten Königreich gecleart. Diese Transaktionen wirken sich direkt auf die Aufgaben der betreffenden EU-Organen und Behörden in den Mitgliedstaaten aus, unter anderem auf dem Gebiet der Währungspolitik.

### **3. Weitere Schritte zur Gewährleistung der Sicherheit und Solidität von CCP**

#### Verbesserte Aufsicht

Bereits im November 2001 wurde im Giovannini-Bericht festgehalten, dass es gilt, die auf nationaler Ebene bestehende Fragmentierung des EU-Rechtsrahmens zu überwinden und die Effizienz und Wirksamkeit der europäischen Clearing- und Abwicklungssysteme zu fördern. Die EMIR-Verordnung hat hierzu wesentlich beigetragen, indem sie als einheitliches, kohärentes und umfassendes Regelwerk für den Binnenmarkt eine Grundlage für eine weiter gehende Konvergenz der Aufsicht bietet.

Vor dem Hintergrund der Schaffung der Kapitalmarktunion prüft die Kommission, inwiefern eine stärker integrierte Aufsicht durch die Aufsichtsbehörden und mehr Zuständigkeiten der Zentralbanken für die Ausgabe der relevanten Währungen (emittierende Zentralbank) in Bezug auf Finanzmarktinfrastrukturen und Marktteilnehmer auf EU-Ebene dazu beitragen könnten, die Entwicklung von tieferen und besser integrierten Kapitalmärkten fördern können. Wie dringlich es ist, die Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte in der EU voranzutreiben, wurde bereits in der Mitteilung über die Kapitalmarktunion vom September

---

<sup>2</sup> COM (2016) 856 final – 2016/0365 (COD)

2016<sup>3</sup> und in der laufenden Konsultationen über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA)<sup>4</sup> hervorgehoben.

Im Zentrum der Bemühungen stehen die Stärkung der aufsichtlichen Aufgaben und Zuständigkeiten der emittierenden Zentralbanken auf europäischer Ebene, da diese eine entscheidende Rolle bei der Beschleunigung der Marktintegration einnehmen und dadurch Aufsichtsarbitrage und ein „Wettlauf nach unten“ vermieden werden können. Kritische Funktionen des Kapitalmarkts, die solide erfüllt und wirksam beaufsichtigt werden müssen, damit die Kapitalmärkte funktionieren, erfordern eine stärkere Zentralisierung der Aufsicht. Infolgedessen sind Anpassungen des Rechtsrahmens in Bezug auf die Beaufsichtigung durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Zuständigkeiten der emittierenden Zentralbank erforderlich. Unter anderem muss über die Zulassung von CCP und die laufende Beaufsichtigung auf EU-Ebene (z. B. durch die Überwachung der finanziellen Ressourcen und des Liquiditätsrisikos) nachgedacht werden.

Künftige Anpassungen und Verbesserungen des Regulierungsrahmens müssten außerdem angemessen im noch nicht verabschiedeten Legislativvorschlag zur Sanierung und Abwicklung von CCP (s.o.) berücksichtigt werden, der einen besser koordinierten EU-Mechanismus zur Bewältigung des unwahrscheinlichen Falls eines Ausfalls einer CCP sowie Instrumente für künftige Abwicklungsbehörden vorsieht und derzeit im Europäischen Parlament und im Rat erörtert wird. Die Kommission ist bereit, in dieser wichtigen Frage Gespräche mit den Mitgesetzgebern zu führen.

### Drittstaat-CCP

Die Clearingmärkte sind international eng miteinander verflochten. Dies ist von besonderer Bedeutung, da nach dem geplanten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU eine hohe Anzahl von auf Euro lautenden Transaktionen nicht mehr in der EU gecleart wird und nicht mehr unter die EMIR-Verordnung und die Aufsichtsstrukturen der EU fällt. Auch Derivate, die auf bestimmte andere Währungen der Mitgliedstaaten lauten, werden im Vereinigten Königreich gecleart.

Die Kommission setzt sich weiterhin für die Integration der Finanzmärkte ein, wird nach wie vor ihren internationalen Verpflichtungen nachkommen, hält an der Möglichkeit von Gleichwertigkeitsabkommen für CCP fest und ist sich bewusst, dass eine übermäßige Fragmentierung des weltweiten Systems zu vermeiden ist. Allerdings werden – gegebenenfalls unter Berücksichtigung der einschlägigen Erfahrungen in anderen Rechtsordnungen – spezifische Regelungen auf der Grundlage objektiver Kriterien erforderlich sein, um sicherzustellen, dass CCP, die eine wichtige systemische Rolle für die EU-Finanzmärkte spielen und, u. a. in den Bereichen Finanzstabilität und Währungspolitik, direkten Einfluss auf die Aufgaben der EU-Organe und der Mitgliedstaaten und Behörden

---

<sup>3</sup> Mitteilung über die Lage der Union 2016: Vollendung der Kapitalmarktunion – Kommission will Reform rasch voranbringen; 14. September 2016; IP/16/3001

<sup>4</sup> Öffentliche Konsultation über die Tätigkeit der Europäischen Aufsichtsbehörden; 21.3.2017-16.5.2017

haben, den Bestimmungen des EU-Rechtsrahmens unterliegen. Dies kann gegebenenfalls eine verstärkte Aufsicht auf EU-Ebene und/oder Standortanforderungen erfordern.

#### **4. Schlussfolgerung**

Angesichts der in dieser Mitteilung dargelegten Überlegungen und nachdem die Interessenträger Gelegenheit hatten, sich auf der Grundlage der vorliegenden Mitteilung zu äußern sowie nach einer Folgenabschätzung wird die Kommission im Juni weitere Legislativvorschläge vorlegen, die die Finanzstabilität und die Sicherheit und Solidität von CCP von systemischer Bedeutung für die Finanzmärkte in der EU sicherstellen und die weitere Entwicklung der Kapitalmarktunion voranbringen.