



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 25. November 2020  
(OR. en)

13344/20

---

---

**Interinstitutionelles Dossier:**  
**2016/0365(COD)**

---

---

EF 300  
ECOFIN 1095  
CODEC 1214  
ENV 740  
SUSTDEV 168

### ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	19. November 2020
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2020) 694 final
Betr.:	MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT gemäß Artikel 294 Absatz 6 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union betreffend den den Standpunkt des Rates im Hinblick auf die Annahme einer 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

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2020) 694 final.

Anl.: COM(2020) 694 final



Brüssel, den 18.11.2020  
COM(2020) 694 final

2016/0365 (COD)

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT**

**gemäß Artikel 294 Absatz 6 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union**

**betreffend den**

**den Standpunkt des Rates im Hinblick auf die Annahme einer 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**

## MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT

gemäß Artikel 294 Absatz 6 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union

betreffend den

**den Standpunkt des Rates im Hinblick auf die Annahme einer 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**

### 1. HINTERGRUND

Übermittlung des Vorschlags an das Europäische Parlament und den Rat (Dokument COM(2016) 856 final – 2016/0365 (COD)):	28. November 2016
Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses:	29. März 2017
Stellungnahme der Europäischen Zentralbank:	20. September 2017
Standpunkt des Europäischen Parlaments in erster Lesung:	27. März 2019
Übermittlung des geänderten Vorschlags:	k. A.
Festlegung des Standpunkts des Rates:	17. November 2020

### 2. GEGENSTAND DES VORSCHLAGS DER KOMMISSION

Eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty, CCP) ist eine Finanzmarktinfrastruktur für das Clearing, die bei einer Transaktion mit einem Finanzinstrument als Gegenpartei für beide Seiten fungiert. CCPs clearen verschiedene Finanzinstrumente. Sie sind für das Finanzsystem von wesentlicher Bedeutung, da sie einen erheblichen Anteil des Gegenparteiausfallrisikos verwalten. Auf diese Weise sind sie Bindeglied zwischen zahlreichen Banken, anderen finanziellen Gegenparteien und Unternehmen (den Clearing-Teilnehmern<sup>1</sup>).

Die Anzahl der von CCPs abgewickelten Transaktionen hat zugenommen, seitdem sich die G20 im Jahr 2009 verpflichtet hat, standardisierte außerbörslich gehandelte Derivate (OTC-Derivate) über CCPs abzuwickeln.

Der Ausfall einer CCP ist sehr unwahrscheinlich, hätte jedoch erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Um den potenziellen Risiken eines Ausfalls einer CCP zu begegnen,

<sup>1</sup> Der Ausdruck „Clearing-Teilnehmer“ bezeichnet „Clearingmitglieder“ und „Kunden“. Nach der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) ist ein „Clearingmitglied“ ein Unternehmen, das an einer CCP teilnimmt und für die Erfüllung der aus dieser Teilnahme erwachsenden finanziellen Verpflichtungen haftet, und ein „Kunde“ ist ein Unternehmen, das eine Vertragsbeziehung mit einem Clearingmitglied einer CCP unterhält, die es diesem Unternehmen ermöglicht, seine Transaktionen durch diese CCP zu clearen.

nahm die Kommission am 28. November 2016 einen Legislativvorschlag für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien an<sup>2</sup>. Er baut auf der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung<sup>3</sup> (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) auf und basiert auf dem konzeptionellen Rahmen der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten<sup>4</sup> (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD). Er setzt die internationalen Standards, die in den vom Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB) erarbeiteten Schlüsselmerkmalen („Key Attributes“)<sup>5</sup> und den Leitlinien<sup>6</sup> festgelegt wurden und zu denen sich die EU im Rahmen der G20 verpflichtet hat, in Unionsrecht um.

Mit dem Vorschlag soll sichergestellt werden, dass sowohl die CCPs als auch die nationalen Behörden in der EU vorbereitet sind und über die Instrumente verfügen, um in einem Krisenszenario entschlossen zu handeln. Die vorgeschlagene Verordnung ruht auf drei Säulen: Bereitschaft (Sanierungs- und Abwicklungspläne, Befugnisse zur Verbesserung der Abwicklungsfähigkeit), frühzeitigen Interventionsbefugnissen und einem Satz harmonisierter Abwicklungsinstrumente für die nationalen Abwicklungsbehörden. Die neuen Vorschriften stellen sicher, dass die kritischen Funktionen der CCPs erhalten bleiben, während gleichzeitig die finanzielle Stabilität gewahrt bleibt und verhindert wird, dass die Kosten für Abwicklungen ausfallender CCPs auf die Steuerzahler abgewälzt werden.

### 3. BEMERKUNGEN ZU DEM STANDPUNKT DES RATES

Der Standpunkt des Rates spiegelt die am 23. Juni 2020 erzielte politische Einigung zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat wider. Die Kommission befürwortet diese Einigung.

Mit der politischen Einigung wurden mehrere Änderungen eingeführt, die vom ursprünglichen Kommissionsvorschlag abweichen, unter anderem in folgenden Punkten:

#### A. Unternehmensverfassung

##### i. *Mitgliedschaft im Abwicklungskollegium*

Die politische Einigung bekräftigt die Zusammensetzung des Abwicklungskollegiums auf der Grundlage einer Erweiterung der Zusammensetzung des bestehenden Aufsichtskollegiums,

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

<sup>4</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates.

<sup>5</sup> Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (Schlüsselmerkmale wirksamer Regelungen für die Abwicklung von Finanzinstituten), 15. Oktober 2014.  
[https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf)

<sup>6</sup> Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning (Leitlinien zur zentralen Abwicklung von Gegenparteien und zur Planung der Abwicklung), 5. Juli 2017.  
<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf>

berücksichtigt jedoch die Änderungen, die im Rahmen der Überprüfung der EMIR im Oktober 2019 vorgenommen wurden<sup>7</sup>.

Dem Abwicklungskollegium gehören daher nicht nur die Mitglieder des Aufsichtskollegiums gemäß überarbeiteter EMIR, die Abwicklungsbehörden der CCP und aller interoperablen CCPs sowie die Abwicklungsbehörden der Clearingmitglieder der CCP aus den drei Mitgliedstaaten, die die größten Beiträge zu ihrem Ausfallfonds leisten, als stimmberechtigte Mitglieder an, sondern als Beobachter auch:

- die zuständigen Behörden und Abwicklungsbehörden anderer Clearingmitglieder;
- die zuständigen Behörden oder Abwicklungsbehörden von Kunden aus allen Mitgliedstaaten, die nicht bereits durch ein Mitglied des Kollegiums vertreten werden;
- sonstige emittierende Zentralbanken und
- gegebenenfalls die zuständige Behörde des Mutterunternehmens.

In den drei erstgenannten Fällen sollte der Antrag auf Teilnahme am Abwicklungskollegium durch die systemischen Auswirkungen des Ausfalls der CCP in den Mitgliedstaaten und auf die Emissionswährungen der Antragsteller gerechtfertigt sein.

Diese erweiterte Zusammensetzung zielt darauf ab, die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den Behörden zu fördern und sicherzustellen, dass die Interessen einer größeren Anzahl potenziell betroffener Interessenträger bei der Abwicklungsplanung berücksichtigt werden.

#### *ii. Vorabinformationen*

Die politische Einigung sieht vor, dass die Abwicklungsbehörden dem Abwicklungskollegium vorab mitteilen, welche Abwicklungsmaßnahmen sie zu ergreifen beabsichtigen, und ob die Abwicklungsmaßnahmen vom Abwicklungsplan abweichen. Der Rahmen wird durch eine nachträgliche Mitteilung vervollständigt, in der dem Abwicklungskollegium so bald wie möglich nach Ergreifen der Abwicklungsmaßnahmen die Gründe für etwaige Abweichungen angegeben werden.

Diese Mitteilung soll ein zentrales Element der Transparenz für den Entscheidungsrahmen sein und es den Behörden der betroffenen Mitgliedstaaten ermöglichen, die Auswirkungen der Abwicklung einer CCP zu bewerten und vorauszusehen.

#### *iii. Verbindliche Vermittlung der ESMA in Bezug auf Sanierungspläne, Abwicklungspläne und Abwicklungsmaßnahmen*

Gemäß dem Vorschlag sind die meisten Entscheidungen der zuständigen nationalen Behörden und der Abwicklungsbehörden in Bezug auf die Vorbereitungsphasen an eine gemeinsame Entscheidung der stimmberechtigten Mitglieder der Aufsichts- und Abwicklungskollegien geknüpft. Eine solche gemeinsame Entscheidung sollte innerhalb von vier Monaten getroffen

---

<sup>7</sup> Verordnung (EU) 2019/2099 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2019 zur Änderung 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.

werden. Ohne eine solche gemeinsame Entscheidung könnten die jeweiligen Heimatbehörden der CCP selbst entscheiden, es sei denn, es wird eine verbindliche Vermittlung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) in Anspruch genommen.

Die politische Einigung legt fest, dass eine einfache Mehrheit im Aufsichts- oder Abwicklungskollegium ausreicht, um eine verbindliche Vermittlung der ESMA für Fragen im Zusammenhang mit der Sanierungs- und Abwicklungsplanung in Anspruch zu nehmen.

Dies wurde als ein Ausgleich zwischen der Möglichkeit, dass jedes Kollegiumsmitglied einen solchen Antrag bei der ESMA einreichen kann, wie beispielsweise nach dem Mechanismus der BRRD, und der Möglichkeit, hierfür eine Zweidrittelmehrheit der stimmberechtigten Kollegiumsmitglieder zu verlangen, wie etwa bei der EMIR, angesehen. Es sollte den entsprechenden Kollegien die Möglichkeit bieten, effektiv zu arbeiten, um in der Vorbereitungsphase Entscheidungen zu treffen, die die Interessen ihrer Mitglieder widerspiegeln, und gleichzeitig in besonders schwierigen Fällen von der Vermittlung zu profitieren.

#### *iv. Mandate der ESMA*

Die politische Einigung sieht vor, dass die ESMA technische Regulierungsstandards entwickelt, die Folgendes festlegen:

- den Inhalt der schriftlich festgelegten Modalitäten und Verfahren für die Arbeitsweise der Abwicklungskollegien;
- die Methode zur Berechnung und Beibehaltung des Betrags der zusätzlichen vorfinanzierten zugeordneten Eigenmittel, die von der CCP zur Sanierung einzusetzen sind, sowie die Verfahren für den Fall, dass solche Eigenmittel nicht verfügbar sind, damit die CCP Beiträge von nicht ausfallenden Clearingmitgliedern verlangen und ihnen diese anschließend erstatten kann;
- die Bewertungsmethode für Sanierungspläne;
- den Inhalt der Abwicklungspläne;
- die Reihenfolge der Zuteilung, die maximale Dauer und den maximalen Anteil am Jahresgewinn der CCP im Rahmen des Entschädigungsmechanismus zur Sanierung;
- die Elemente, die für die Durchführung von Bewertungen maßgeblich sind;
- die Methode zur Berechnung des Puffers für zusätzliche Verluste, der in die vorläufigen Bewertungen einzubeziehen ist;
- die Elemente, die ein Reorganisationsplan mindestens enthalten sollte; Kriterien, die ein Reorganisationsplan erfüllen muss;
- die Methode für die endgültige Bewertung nach dem Grundsatz, dass kein Gläubiger schlechter behandelt werden sollte als bei einem regulären Insolvenzverfahren („No-Creditor-Worse-Off-Grundsatz“, NCWO-Grundsatz);
- die Bedingungen, unter denen die Clearingmitglieder gemäß dem Grundsatz der Vertragssymmetrie Entschädigungen an ihre Kunden weitergeben.

Zudem ist vorgesehen, dass die ESMA Richtlinien entwickelt, in denen Folgendes festgelegt oder gefördert wird:

- die Mindestliste der qualitativen und quantitativen Indikatoren, die zur Auslösung von Sanierungsmaßnahmen führen;
- die verschiedenen Szenarien, die für den Sanierungsplan zu berücksichtigen sind;
- die Konvergenz der Abwicklungspraktiken im Hinblick auf die Bewertung der Abwicklungsfähigkeit;
- die einheitliche Anwendung der Auslöser für den Einsatz der Frühinterventionsmaßnahmen;
- die Konvergenz der Aufsichts- und Abwicklungspraktiken in Bezug auf die Beurteilung der Umstände, unter denen eine CCP als ausfallend oder schwer ausfallgefährdet anzusehen ist;
- die von der Abwicklungsbehörde zur Bestimmung des Werts der zu beendenden Kontrakte anzuwendende Methode;
- Art und Inhalt der in Kooperationsvereinbarungen mit Drittländern enthaltenen Bestimmungen;
- die Umstände, unter denen die zuständige Behörde die CCP auffordern kann, bestimmte Auszahlungsvorgänge nach Nicht-Zahlungsausfall-Ereignis zu unterlassen.

## B. Frühzeitige Intervention, Sanierungspläne und Sanierungsinstrumente

### *i. Zusätzliche Ebene aus Eigenmitteln*

Die EMIR führte in den Verlustzuweisungsmechanismus der CCP eine Ebene aus Eigenmitteln der CCP (Skin-in-the-Game, SITG) ein, die unmittelbar vor den Beiträgen der nicht ausfallenden Clearingmitglieder zum Ausfallfonds verwendet werden soll. Diese erste SITG ist auf 25 % der Kapitalanforderungen einer CCP festgelegt und soll sicherstellen, dass die Eigentümer und Anteilseigner einer CCP eine angemessene Aufsicht über ihre Tätigkeit und ihr Risikomanagement ausüben.

Mit der politischen Einigung wird eine zusätzliche Ebene aus Eigenmitteln der CCP eingeführt, d. h. eine zweite SITG, bevor die CCP bei der Sanierung die Clearingmitglieder dazu verpflichtet, innerhalb einer bestimmten Obergrenze zusätzliche Barmittel zur Verfügung zu stellen („Cash Call“) oder einen Abschlag auf Nachschussgewinne („Variation Margin Gain Haircutting“, VMGH) anzuwenden. Diese zweite SITG liegt zwischen 10 %<sup>8</sup> und 25 % der risikobasierten Kapitalanforderungen einer CCP gemäß EMIR. Die Methode zur Berechnung der zweiten SITG sowie die Bedingungen für ihre Vorhaltung werden in einem Delegierten Rechtsakt der Kommission festgelegt werden, der auf einem von der ESMA entwickelten technischen Regulierungsstandard basiert und Folgendes berücksichtigt:

- die Struktur und interne Organisation der CCP sowie Art/Umfang/Komplexität ihrer Tätigkeiten;

---

<sup>8</sup> Die Notifizierungsschwelle gemäß Artikel 1 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 152/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Eigenkapitalanforderungen an zentrale Gegenparteien kann verwendet werden, um die Anforderung der zweiten SITG oder eines Teils davon zu erfüllen.

- die Struktur der Anreize für die Anteilseigner, das Management, die Clearingmitglieder und die Kunden der CCP;
- die Eignung für CCPs, in Abhängigkeit von den Währungen, auf die die von ihnen geclearten Finanzinstrumente lauten, den als Sicherheit akzeptierten Währungen und dem Risiko, das sich aus ihrer Tätigkeit ergibt, um von einer umfassenderen Anlagepolitik zu profitieren;
- den internationalen Kontext und die Praktiken in anderen Rechtssystemen.

Eine umfassendere Anlagepolitik, die gemäß den Bedingungen gewährt wird, die von der ESMA im Rahmen des technischen Regulierungsstandards entwickelt werden, kann zusätzliche Liquiditätsrisiken mit sich bringen. Für den Fall, dass die Vermögenswerte, in die die zweite SITG investiert wurde, nicht unmittelbar verfügbar sind, um Verluste auszugleichen, ermöglicht die politische Einigung den CCPs, ihre Zuteilung an Clearingmitglieder gemäß ihren Sanierungsplänen fortzusetzen, um die Kontinuität der kritischen Clearingdienste zu gewährleisten. Die CCPs müssen die Clearingmitglieder anschließend bis zur Höhe der zweiten SITG entschädigen.

#### *ii. Abschlag auf Nachschussgewinne (VMGH) und Barmittelabrufe zur Sanierung*

Die politische Einigung sieht den Einsatz von Abschlägen auf Nachschussgewinne, gegebenenfalls in Abhängigkeit von den Tätigkeiten der CCP, und Barmittelabrufe zur Sanierung vor. Dies entspricht der derzeitigen Praxis der meisten CCPs und soll den Schutz der Steuerzahler verbessern. Gleichzeitig stärkt die politische Einigung die Transparenz der Sanierungsmaßnahmen für die Interessenträger sowie deren Beteiligung an der Entwicklung der Sanierungspläne. Zudem wird der Einsatz von Sanierungsmaßnahmen durch die Einführung verschiedener Elemente der Überwachung und Kontrolle durch die zuständigen Behörden weiter ausgestaltet.

#### *iii. Sonstiges: Teilnahme von Kunden an Auktionen; Beschränkungen der Vergütung*

Die politische Einigung enthält eine frühzeitige Interventionsbefugnis, die es der zuständigen Behörde ermöglicht, den Umfang der Auktionen auf Kunden auszudehnen und ihnen die Möglichkeit zu bieten, Gebote für die Positionen des ausfallenden Clearingmitglieds abzugeben. Die zuständige Behörde würde von der CCP verlangen, die Clearingmitglieder anzuweisen, ihre Kunden zur direkten Teilnahme an den von der CCP veranstalteten Auktionen einzuladen. Diese Möglichkeit unterliegt den Bedingungen, dass die Art der Auktion diese außergewöhnliche Teilnahme rechtfertigt und dass der Kunde gegenüber der CCP nachweisen kann, dass er mit einem Clearingmitglied eine entsprechende vertragliche Beziehung zur Ausführung und zum Clearing der Transaktionen, die sich aus der Auktion ergeben können, hergestellt hat.

Die zuständigen Behörden sind zudem befugt, die Vergütung von Eigenkapital, einschließlich Dividendenzahlungen und Rückkäufen durch die CCP, zu beschränken oder zu verbieten und Zahlungen variabler Vergütungen an die Geschäftsleitung zu beschränken, zu verbieten oder einzufrieren.

### C. Abwicklungsinstrumente

#### *i. Barmittelabruf zur Abwicklung*



Die politische Einigung bestätigt, neben den in den Sanierungsmaßnahmen der CCP vorgesehenen Barmittelabrufen, einen den Abwicklungsbehörden vorbehaltenen Barmittelabruf zur Abwicklung. Das maximale Risiko von Clearingmitgliedern wird aufgrund ihrer zusätzlichen finanziellen Verpflichtung auf das Zweifache ihrer Beiträge zum Ausfallfonds der CCP erhöht. Diese Vorgehensweise steht im Einklang mit der EMIR (Artikel 43 Absatz 3), wonach Clearingmitglieder einer CCP der CCP gegenüber nur begrenzte Risikopositionen halten. Die politische Einigung erläutert zudem die Verwendung des Barmittelabrufs zur Abwicklung bei Nicht-Zahlungsausfall-Ereignissen sowie die Festlegung der Obergrenze, wenn CCPs über mehrere Ausfallfonds verfügen.

#### *ii. Bewertungsabschlag auf die Sicherheitenmarge*

Die politische Einigung sieht eine erschöpfende Liste von Abwicklungsinstrumenten vor und schließt die Verwendung von Bewertungsabschlägen auf die Sicherheitenmarge („Initial Margin Haircutting“, IMH) ausdrücklich aus. Diese Vorgehensweise steht im Einklang mit der EMIR (Artikel 45 Absatz 4), wonach es einer CCP nicht gestattet ist, die von nicht ausfallenden Clearingmitgliedern geleisteten Einschusszahlungen zu verwenden, um Verluste aufgrund des Ausfalls eines anderen Clearingmitglieds zu decken. Sie erleichtert auch die Durchsetzung von Abwicklungsmaßnahmen in wichtigen Drittländern, in denen Sicherheitsmargen unter Anwendung der örtlichen Regeln und Vorschriften ausdrücklich vom Insolvenzverfahren ausgeschlossen sind.

#### D. „No Creditor Worse Off“-Schutzmaßnahme (NCWO-Schutzmaßnahme)

Die NCWO-Schutzmaßnahme, nach der kein Gläubiger schlechter behandelt werden sollte als in einem Insolvenzverfahren, soll dazu dienen, die Grundrechte der Anteilseigner, der Clearingmitglieder und weiterer Gläubiger der CCP im Abwicklungsfall abzusichern.

In Übereinstimmung mit den internationalen Leitlinien des Rates für Finanzstabilität werden in der politischen Einigung die Verluste, die den Anteilseignern, den Clearingmitgliedern und anderen Gläubigern der CCP bei der Abwicklung entstanden sind, mit den Verlusten verglichen, die sie bei realistischer Betrachtung erlitten hätten, wenn die CCP im Rahmen eines regulären Insolvenzverfahrens abgewickelt worden wäre, nachdem die geltenden vertraglichen Verpflichtungen und sonstigen Vereinbarungen in den Betriebsvorschriften vollumfänglich angewandt worden wären.

Hinsichtlich der Bewertung verlangt die politische Einigung, dass im Rahmen der NCWO-Schutzmaßnahme kontrafaktisch eine wirtschaftlich angemessene Schätzung der direkten Wiederbeschaffungskosten berücksichtigt wird, die den Clearingmitgliedern bei der Erneuerung vergleichbarer Nettopositionen auf dem Markt entstehen würden. Sie verlangt zudem die Verwendung der eigenen Preisfestsetzungsmethode der CCP, um solche Verluste abzuschätzen, es sei denn, diese Methode spiegelt nicht die tatsächlichen Marktbedingungen wider.

Mit der politischen Einigung wird auch der Begriff der „Vertragssymmetrie“ eingeführt, der die NCWO-Schutzmaßnahme auf Kunden ausdehnt. Er sieht vor, dass, wenn bei Bestehen vertraglicher Vereinbarungen, denen zufolge Clearingmitglieder nachteilige Folgen der Abwicklungsinstrumente an ihre Kunden weiterreichen dürfen, die vertraglichen Vereinbarungen in gleicher und angemessener Weise auch ein Anrecht der Kunden auf jegliche Entschädigungen begründen müssen, die die Clearingmitglieder erhalten, soweit sich

diese auf Kundenpositionen beziehen. Diese Bestimmung gilt auch für indirekte Clearingdienste.

#### E. Entschädigung von nicht ausfallenden Clearingmitgliedern

Die politische Einigung bestätigt, dass eine Abwicklungsbehörde über die Möglichkeit verfügt, von der CCP zu verlangen, dass sie nicht ausfallende Clearingmitglieder für Verluste, die ihnen aus der Anwendung von Instrumenten der Verlustzuweisung entstehen, entschädigt, wenn diese Verluste höher sind als die Verluste, die die nicht ausfallenden Clearingmitglieder gemäß den Betriebsvorschriften der CCP getragen hätten.

Diese Entschädigung wäre auf Fälle beschränkt, in denen das nicht ausfallende Clearingmitglied Anspruch auf eine Forderung nach dem Grundsatz, dass kein Gläubiger schlechter behandelt werden sollte als bei einem regulären Insolvenzverfahren (NCWO-Grundsatz), gehabt hätte.

Sie kann in Form von Eigentumstiteln, Schuldtiteln oder Instrumenten erfolgen, die einen Anspruch auf die künftigen Gewinne der CCP begründen.

Um Anreize für die Clearingmitglieder zu schaffen, das Sanierungsverfahren zu unterstützen, berücksichtigt der Entschädigungsmechanismus alle ausstehenden vertraglichen Verpflichtungen der Clearingmitglieder gegenüber der CCP.

Die Entschädigung wird von allen Forderungen nach dem NCWO-Grundsatz, die gegenüber Clearingmitgliedern fällig sind, abgezogen, wodurch sich die Gegenleistungen, die die Mitgliedstaaten an die Clearingmitglieder zahlen müssten, wenn diese mehr zur Abwicklung beigetragen haben sollten, als sie bei einer Insolvenz verloren hätten, verringern.

#### F. Rückerstattung öffentlicher Mittel

Durch die politische Einigung werden mehrere Bedingungen für den Einsatz der staatlichen Stabilisierungsinstrumente in Form von Eigenkapitalunterstützung und einer vorübergehenden staatlichen Beteiligung hinzugefügt. Eine wichtige Bedingung betrifft die Herabschreibung und Umwandlung verbleibender Eigentumstitel, Schuldtitel oder anderer ungesicherter Verbindlichkeiten durch die Abwicklungsbehörde vor oder gleichzeitig mit dem Einsatz der staatlichen Stabilisierungsinstrumente. Die Mitgliedstaaten sollten vor dem Einsatz der staatlichen Stabilisierungsinstrumente zudem umfassende und glaubwürdige Regelungen für die Rückerstattung von öffentlichen Mitteln über einen angemessenen Zeitraum festgelegt haben.

Die politische Einigung sieht die Rückerstattung aller öffentlichen Mittel vor, die als staatliche Stabilisierungsinstrumente eingesetzt werden, sowie aller angemessenen Kosten, die der Abwicklungsbehörde im Zusammenhang mit dem Einsatz von Abwicklungsinstrumenten oder -befugnissen entstehen. Dies schließt die Kosten im Zusammenhang mit etwaigen Forderungen nach dem NCWO-Grundsatz mit ein.

Die politische Einigung benennt auch die wesentlichen Quellen für die Rückerstattung.

Um diese Quellen zu ergänzen, wird mit der politischen Einigung ein Mechanismus zur „verzögerten Durchsetzung“ aller verbleibenden vertraglichen Verpflichtungen von

Interessenträgern gegenüber der CCP eingeführt, insbesondere von Clearingmitgliedern oder Mutterunternehmen, die während einer Abwicklung, bei der öffentliche Mittel eingesetzt wurden, nicht durchgesetzt worden wären. Eine solche teilweise Durchsetzung ist der politischen Einigung zufolge in Situationen zulässig, in denen

- die vollständige Erfüllung der ausstehenden vertraglichen Verpflichtungen nicht innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens möglich ist;
- die vollständige Erfüllung der ausstehenden vertraglichen Verpflichtungen erhebliche negative Auswirkungen auf das Finanzsystem haben oder einen Ansteckungseffekt fördern würde oder
- der Einsatz der Abwicklungsinstrumente angemessener wäre, um die Abwicklungsziele rechtzeitig zu erreichen.

Die Abwicklungsbehörde hätte die Möglichkeit, die verbleibenden vertraglichen Verpflichtungen zur Rückforderung der eingesetzten öffentlichen Mittel noch bis zu 18 Monate nach dem Ausfall oder wahrscheinlichen Ausfall der CCP durchzusetzen, wenn die Gründe für die Unterlassung der Durchsetzung dieser Verpflichtungen nicht mehr bestehen.

#### G. Behandlung von CCPs als Teil von Gruppen

Die politische Einigung schließt die Möglichkeit von Gruppensanierungsplänen aus, stärkt jedoch die Anforderung an die Behörden, die gegenseitigen Abhängigkeiten innerhalb von Gruppen bei der Bewertung oder Gestaltung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen zu berücksichtigen. Insbesondere wird in der politischen Einigung verlangt, dass die CCPs Sanierungsszenarien für den Fall entwickeln, dass die letztendlich mit ihren Gruppen oder Mutterunternehmen vereinbarte finanzielle Unterstützung nicht verfügbar wäre.

#### H. Änderungen der EMIR und anderer Rechtsakte

Mit der politischen Einigung werden einige Änderungen an bestehenden Rechtsakten eingeführt. Die wichtigsten Änderungen sind:

##### *i. Aussetzung der Clearingpflicht*

In Übereinstimmung mit EMIR Refit<sup>9</sup> wird die EMIR durch die politische Einigung dahingehend geändert, dass nicht nur die Aussetzung des Clearings, sondern auch die Aussetzung der Handelsverpflichtungen im Falle einer Abwicklung möglich ist.

##### *ii. Referenzzinssätze*

Mit der politischen Einigung wird eine Änderung der EMIR eingeführt, die eine Befreiung von der Clearingpflicht oder den Einschussanforderungen für Altgeschäfte vorsieht, wenn

---

<sup>9</sup> Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 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 gelearnte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister.

diese Geschäfte allein zum Zweck der Umsetzung oder Vorbereitung der Umsetzung der Reform des Referenzzinssatzes des Rates für Finanzstabilität<sup>10</sup> verlängert werden sollen.

Mit dieser Änderung wird eine internationale Übereinkunft umgesetzt, die vom Rat für Finanzstabilität, dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden getroffen wurde und die eine solche Entlastung empfiehlt.

### *iii. Diskriminierungsfreier Zugang*

Mit der politischen Einigung werden die in der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)<sup>11</sup> verankerten Bestimmungen über den diskriminierungsfreien Zugang rückwirkend um ein Jahr verschoben.

Die MiFIR führt für börsengehandelte Derivate den diskriminierungsfreien Zugang zu Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien ein. Der Hauptzweck der Anforderung eines diskriminierungsfreien Zugangs besteht darin, die vertikale Struktur zwischen Handels- und Clearinginfrastrukturen zu durchbrechen und den Wettbewerb zu erleichtern. Sehr wichtig ist, dass die Bestimmungen der MiFIR in Bezug auf den diskriminierungsfreien Zugang auch mehrere vorübergehende Übergangszeiträume und Ausnahmeregelungen vorsehen, die einer Ausnahme von der Anwendung des Rechts auf diskriminierungsfreien Zugang gleichkommen. Insgesamt bietet Artikel 54 Absatz 2 der MiFIR den zuständigen nationalen Behörden die Möglichkeit, Handelsplätze und zentrale Gegenparteien vorübergehend von den Zugangsbestimmungen für börsengehandelte Derivate gemäß MiFIR auszunehmen. Der in diesem Artikel festgesetzte Übergangszeitraum von 30 Monaten wurde angewandt und wäre am 3. Juli 2020 zu Ende gegangen.

Ein derartiger Aufschub sollte im Hinblick auf die Auswirkungen der gegenwärtigen Pandemiekrise auf die Finanzmärkte betrachtet werden. Am 11. Juni gab die ESMA eine öffentliche Erklärung ab, um die Anwendung der in der MiFIR verankerten Bestimmungen über den diskriminierungsfreien Zugang angesichts der jüngsten negativen Entwicklungen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie zu klären. Ziel war es auch, die Aufsichtsmaßnahmen der zuständigen nationalen Behörden zu koordinieren und Aspekte darzulegen, die sie bei der Bewertung von Anträgen auf einen diskriminierungsfreien Zugang berücksichtigen sollten. Die ESMA vertritt die Ansicht, dass das derzeitige Marktumfeld, das aufgrund der COVID-19-Pandemie durch ein hohes Maß an Unsicherheit und Volatilität gekennzeichnet ist, die Geschäftstätigkeit von CCPs und Handelsplätzen negativ beeinflussen und deren operationelles Risiko erhöhen kann. Diese erhöhten Risiken können in Verbindung mit einer begrenzten Kapazität zur Bewertung von Zugangsanträgen und zur Steuerung der Migration von Transaktionsströmen die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte oder die Finanzstabilität beeinträchtigen. Die ESMA erwartet von den zuständigen nationalen Behörden, dass sie bei Entscheidungen über Anträge auf einen diskriminierungsfreien Zugang gegebenenfalls die entsprechenden nachteiligen Entwicklungen berücksichtigen. Die politische Einigung liefert eine Begründung für den Aufschub in den Erwägungsgründen des Rechtsakts, sowohl hinsichtlich der nachteiligen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie als auch hinsichtlich der Art und Weise, in der die berechtigten Erwartungen der Marktteilnehmer berücksichtigt wurden.

---

<sup>10</sup> <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks/>

<sup>11</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

In diesem Zusammenhang nimmt die Kommission zur Kenntnis, dass die politische Einigung Bestimmungen über die Anforderungen eines diskriminierungsfreien Zugangs gemäß den Artikeln 35 und 36 der MiFIR enthält. Diese Bestimmungen waren im ursprünglichen Vorschlag der Kommission nicht vorgesehen. Nach Auffassung der Kommission sind sie mit der institutionellen Struktur der EU – insbesondere dem Initiativrecht der Kommission – nicht gänzlich vereinbar. Sie können daher keinen Präzedenzfall für künftige Verhandlungen darstellen.

Da die fraglichen Änderungen an der MiFIR jedoch keinen politischen Kurswechsel nach sich ziehen, sondern vielmehr auf einen kurzfristigen Aufschub der in der MiFIR vorgesehenen Zugangsbestimmungen beschränkt sind, wird die Kommission ihrer Annahme gegenwärtig nicht im Wege stehen. Dies gilt unbeschadet etwaiger politischer Maßnahmen, die die Kommission künftig in dieser Frage vorschlagen könnte.

#### I. Schlussbestimmungen, Inkrafttreten und Überprüfungsklausel

Mit der politischen Einigung werden die folgenden Überprüfungsklauseln eingeführt:

- Bis 31. Dezember 2021: eine Überprüfung der Anwendung des Instruments der Herabschreibung und Umwandlung bei der Abwicklung von CCPs in Kombination mit anderen Abwicklungsinstrumenten, die bewirken, dass die Clearingmitglieder finanzielle Verluste tragen. Diese Überprüfungsklausel dient dazu, mögliche Fortschritte auf der Ebene des Rates für Finanzstabilität bei der Behandlung des Eigenkapitals von CCPs bei der Abwicklung zu berücksichtigen.
- Nach 5 Jahren: eine allgemeine Überprüfung der Rechtsvorschriften, insbesondere im Hinblick auf „die Angemessenheit und Hinlänglichkeit der Finanzmittel, die der Abwicklungsbehörde zur Deckung von Verlusten aus einem Nichtausfallereignis zur Verfügung stehen; b) die Höhe der Eigenmittel der CCP, die für die Sanierung und Abwicklung zu verwenden sind, und die Möglichkeiten für ihre Verwendung; c) ob die der Abwicklungsbehörde zur Verfügung stehenden Abwicklungsinstrumente angemessen sind.“
- Nach 6,5 Jahren: eine Überprüfung der Regelungen zur Unternehmensführung bei der Sanierung und Abwicklung von CCPs in der Union.

Schließlich sieht die politische Einigung ein schrittweises Inkrafttreten vor, um den Fristen Rechnung zu tragen, die der ESMA für die Entwicklung technischer Standards und Leitlinien gesetzt wurden, wonach:

- Bestimmungen zu Sanierungsplänen, deren Bewertungen und dem damit verbundenen Entscheidungsprozess nach 12 Monaten gelten;
- alle Bestimmungen im Zusammenhang mit der Abwicklung von CCPs nach 18 Monaten gelten und
- die Bestimmungen zur zweiten SITG und einem Entschädigungsmechanismus für die Verwendung eines Abschlags auf Nachschussgewinne für nicht ausfallbedingte Verluste bei der Sanierung nach 24 Monaten gelten.

#### **5. FAZIT**

Die Kommission unterstützt die Ergebnisse der Verhandlungen zwischen den Organen und akzeptiert daher den vom Rat in erster Lesung festgelegten Standpunkt. Sie bringt jedoch ihre

in Abschnitt H Ziffer iii geäußerten Bedenken hinsichtlich der institutionellen Struktur zum Ausdruck.