EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 23.11.2016
COM(2016) 857 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

gemäß Artikel 85 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivative, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

1. EINLEITUNG

Die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (im Folgenden „EMIR“) wurde am 27. Juli 2012 im *Amtsblatt der Europäischen Union* (EU) veröffentlicht und trat am 16. August 2012 in Kraft.

Mit der EMIR wurde die Erklärung der Staats- und Regierungschefs der G20 vom September 2009 umgesetzt, in der es heißt: „Alle standardisierten außerbörslich gehandelten Derivatekontrakte sollten bis spätestens Ende 2012 an Börsen oder gegebenenfalls auf elektronischen Handelsplattformen gehandelt und über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Außerbörslich gehandelte Derivatekontrakte sollten in Transaktionsregistern registriert werden. Für nicht zentral abgerechnete Kontrakte sollten höhere Eigenkapitalanforderungen gelten.“[1]

Zahlreiche für die Derivateregulierung zuständige Behörden haben diese Verpflichtung inzwischen in ihre Rechtsrahmen übernommen.

Vor der Finanzkrise von 2007 fehlte es den Regulierungsbehörden an Informationen über die Aktivitäten an den Derivatemärkten, sodass Risiken unbemerkt bleiben konnten, bis sie eintraten. Hinzu kam, dass das Gegenparteiausfallrisiko zwischen den Gegenparteien von OTC-Derivatekontrakten häufig ungemindert blieb, sodass für den Fall, dass eine Gegenpartei vor Erfüllung ihrer Verpflichtungen ausfiel, Verluste drohten. Aufgrund der hohen Handelsvolumen an diesen Märkten und der Verflechtungen zwischen den Marktteilnehmern könnten solche Verluste eine weiterreichende Gefährdung des Finanzsystems mit sich bringen.

Die EMIR zielt daher darauf ab, die Transparenz und Standardisierung an den Derivatemärkte zu erhöhen und durch Anwendung ihrer Kernanforderungen das Systemrisiko zu mindern. Diese Kernanforderungen lauten:

I. zentrales Clearing von standardisierten OTC-Derivatekontrakten;

II. Einschussanforderungen für nicht zentral geclearte OTC-Derivatekontrakte;

III. Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos bei nicht zentral geclearten OTC-Derivatekontrakten[2];

IV. Meldepflicht für alle Derivatekontrakte;

V. Anforderungen für zentrale Gegenparteien (im Folgenden „CCPs“)

[1] http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html.

[2] Die *Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos* beziehen sich auf die Anforderungen nach Artikel 11 Absatz 1 EMIR hinsichtlich der Bewertung, Abstimmung und Bestätigung von nicht geclearten OTC-Derivategeschäften, des Portfolioabgleichs und der Portfoliokomprimierung.

VI. Anforderungen für Transaktionsregister.

Nach Artikel 85 Absatz 1 EMIR hat die Kommission die Verordnung zu überprüfen und einen allgemeinen Bericht über sie zu erstellen, den sie, gegebenenfalls zusammen mit geeigneten Vorschlägen, dem Europäischen Parlament und dem Rat vorlegt. Bei dieser Überprüfung wird der Notwendigkeit, die Priorität der Europäischen Kommission zur Förderung von Arbeitsplätzen und Wachstum zu unterstützen, Rechnung getragen.

2. BEITRÄGE DER INTERESSENTRÄGER

Die EMIR gilt für fast alle Nutzer von Derivaten[3], unter anderem für Gegenparteien, die nach dem Rechtsrahmen der Union für Finanzdienstleistungen zugelassen sind, für in der Union niedergelassene nichtfinanzielle Gegenparteien sowie für CCPs und für Transaktionsregister. Als Verordnung gilt sie unmittelbar in jedem Mitgliedstaat der Union.

Um für die Überprüfung Beiträge der Interessenträger einzuholen, hat die Kommission eine öffentliche Konsultation zur Umsetzung der EMIR durchgeführt[4]. Die Konsultation erfolgte vom 19. Mai bis zum 13. August 2015; es gingen 172 Rückmeldungen von einem breiten Spektrum von Interessenträgern aus der EU sowie aus Drittstaaten ein.

Zudem gingen im Rahmen der zwischen dem 30. September 2015 und dem 31. Januar 2016 durchgeführten Sondierungskonsultation[5] im Rahmen der Initiative für die Kapitalmarktunion 278 Rückmeldungen ein, die speziell die Vorschriften der EMIR betrafen. Es wurde beschlossen, die Stellungnahmen zu dieser Initiative abzuwarten, um sich ein faires und ausgeglichenes Bild des aktuellen Stands der Umsetzung der EMIR und der damit verbundenen Herausforderungen zu machen und so eine geeignete Grundlage für die Überprüfung der EMIR zu schaffen. Eine detaillierte Übersicht über die im Rahmen der Konsultation zur Umsetzung der EMIR eingegangenen Rückmeldungen ist im Feedback-Statement enthalten.

Darüber hinaus wurden mehrere Berichte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (im Folgenden „ESMA“) zu diversen Inhalten der EMIR vorgelegt, die von der Kommission berücksichtigt wurden.

Schließlich gingen im Rahmen der Überprüfung spezifische Stellungnahmen bestimmter Einrichtungen und Behörden der Union im Einklang mit dem Mandat der Kommission zur Überprüfung der EMIR nach Artikel 85 Absatz 1 ein:

[3] Nach Artikel 1 Absatz 4 sind bestimmte Stellen der Union und von Drittstaaten von der EMIR ausgenommen.

[4] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_de.htm

[5] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_de.htm

(a) Die Analyse der Mitglieder des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden „ESZB“) zur Notwendigkeit von Maßnahmen zur Erleichterung des Zugangs von CCPs zu Zentralbank-Liquiditätsfazilitäten[6]: In seiner Analyse kommt das ESZB zu dem Ergebnis, dass die zuständigen Behörden zwar weiterhin die Rahmenbedingungen für das Liquiditätsrisikomanagement von CCPs prüfen sollten, jedoch keine Regelungen über den Zugang zu Zentralbank-Liquiditätsfazilitäten in die EMIR aufgenommen werden sollten. Ein solches Vorgehen könnte nach Meinung des ESZB die in Artikel 130 AEUV verankerte Unabhängigkeit der Zentralbanken unterminieren und Moral Hazard in großem Maßstab verursachen. Die Kommission teilt die Einschätzung des ESZB.

(b) Die Bewertung der ESMA zur systemischen Bedeutung von Transaktionen mit OTC-Derivaten durch Nichtfinanzunternehmen, insbesondere der Auswirkung dieser Verordnung auf die Verwendung von OTC-Derivaten durch Nichtfinanzunternehmen[7]: Die ESMA kommt zu dem Ergebnis, dass der gegenwärtige Ansatz für Hedging-Geschäfte die wichtigsten Marktteilnehmer nicht erfasst. Die Behörde empfiehlt, die Hedging-Ausnahme abzuschaffen und lediglich eine einfache Schwelle einzuführen, um die – gemessen am Volumen – größten Marktteilnehmer zu erfassen. Aufgrund der Stellungnahme der ESMA ist die Kommission der Auffassung, dass sich die Anwendung des gegenwärtigen Ansatzes im Rahmen der EMIR für manche nichtfinanzielle Gegenparteien als übermäßig belastend erweisen könnte, bedenkt man, dass der Ansatz das Systemrisiko möglicherweise nicht zuverlässig reduziert. Die Natur von Sicherungstätigkeiten ist bei der Systemrelevanz nichtfinanzieller Gegenparteien dennoch ein bedeutender Faktor, da Unternehmen, die Risiken absichern, im Allgemeinen nicht stark fremdfinanziert sind und in aller Regel Basispositionen halten, die ihre OTC-Derivatekontrakten ausgleichen.

(c) Die ESMA-Überprüfung der Funktionsweise des Aufsichtsrahmens für CCPs, einschließlich der Wirksamkeit der Tätigkeit der Aufsichtskollegien, der entsprechenden Abstimmungsmodalitäten nach Artikel 19 Absatz 3 sowie der Rolle der ESMA, insbesondere im Zulassungsprozess von CCPs[8]: Die ESMA führte eine Reihe von Fällen an, für die gemeinsame Ansätze ausgearbeitet werden sollten, insbesondere zur Anwendung der in Artikel 15 und Artikel 49 EMIR vorgesehenen Verfahren. Das aus dieser Konsultation gewonnene Feedback zeigte, dass ein großes Interesse an der Klärung der Anwendung dieser Bestimmungen bestand. Die europäischen Behörden werden sich mit der

[6] Report of the ESCB on the Need for Any Measure to Facilitate the Access of CCPs to Central Bank Liquidity Facilities.

[7] EMIR Review Report no. 1 – Review on the Use of OTC Derivatives by Non-financial Counterparties.

[8] ESMA Review of CCP Colleges under EMIR.

aufsichtlichen Konvergenz und öffentlich verfügbaren Kriterien für die Anwendung dieser Bestimmungen eingehender befassen.

(d) Die Berichte der ESMA und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (im Folgenden „ESRB“) zur Wirksamkeit von Einschussanforderungen zur Begrenzung der prozyklischen Effekte und der Notwendigkeit zur Festlegung zusätzlicher Interventionsmöglichkeiten in diesem Bereich[9]: Beide Behörden haben Vorschläge zur besseren Bewältigung von prozyklischen Effekten vorgelegt. Die Kommission stimmt zwar dem Vorschlag zur Stärkung der Transparenz von Einschussanforderungen zu, da sie der Meinung ist, dass Clearingteilnehmer die einschlägigen Informationen benötigen, um ihre Risikolage wirksam managen und plötzliche Veränderungen bei Sicherheitsleistungen rechtzeitig erkennen zu können, hält aber weitere Änderungen in Anbetracht der Tatsache, dass die Anforderungen zu Einschussverpflichtungen und der Anti-Prozyklizität erst seit Kurzem angewandt werden und sich seitdem kein Versagen der Einschussstandards herauskristallisiert hat, für verfrüht.

(e) Der Bericht der ESMA zur Entwicklung der Strategien der CCPs bezüglich der Anforderungen an Einschusszahlungen und andere Sicherungsleistungen und deren Anpassung an die spezifischen Tätigkeiten und Risikoprofile ihrer Nutzer[10]: Die ESMA kommt zu dem Schluss, dass in diesem Stadium keine Überarbeitung der EMIR-Bestimmungen über die Anforderungen an Einschusszahlungen und Sicherungsleistungen notwendig ist, da die Delegierte Verordnung Nr. 153/2013 eine ausreichende Granularität für diese Anforderungen vorsehe.

Die Stellungnahmen der verschiedenen Behörden belegen, dass die Umsetzung der EMIR ihr ursprüngliches Ziel erreicht, die Transparenz und Standardisierung an den Derivatemärkten zu fördern und Systemrisiken zu mindern. Diese Stellungnahmen wurden bei der Abfassung des vorliegenden Berichts gebührend berücksichtigt. Die Kommission weist jedoch darauf hin, dass die Einführung von wesentlichen Änderungen an der EMIR in Anbetracht der Tatsache, dass existierende Anforderungen erst seit Kurzem angewandt werden und bisher kein Versagen bei der Anwendung der einschlägigen Standards festgestellt wurden, verfrüht wäre.

3. GEGENSTAND DES BERICHTS

Die Kommission ist nach Artikel 85 Absatz 1 verpflichtet, einen Bericht vorzulegen.

[9] ESRB Report on the Efficiency of Margining Requirements to Limit Pro-cyclicality and the Need to Define Additional Intervention Capacity in this Area und der von der ESMA herausgegebene Bericht EMIR Review Report no. 2 – Review on the Efficiency of Margining Requirements to Limit Procyclicality.

[10] EMIR Review Report no. 3 – Segregation and Portability Requirements.

Bestimmte Kernanforderungen der EMIR müssen wohlgemerkt noch umgesetzt oder vervollständigt werden. So sind insbesondere die Clearingpflichten und Einschussanforderungen für nicht geclearte OTC-Derivategeschäfte derzeit noch nicht vollständig anwendbar. Insofern ist es derzeit noch nicht möglich, die Auswirkung der EMIR umfassend zu überprüfen.

Die Interessengruppen haben indes einige Punkte in Bezug auf die Umsetzung derjenigen Anforderungen thematisiert, die bereits Anwendung finden (namentlich die Meldung an Transaktionsregister und die Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos), sowie Fragen, die bei der Vorbereitung auf die Umsetzung der Clearing- und Einschussverpflichtungen aufgetreten sind.

Insbesondere trugen zahlreiche Interessenträgervor, dass sich bestimmte Derivatemarktteilnehmer bei der Umsetzung bestimmter Anforderungen – wie z. B. der Melde- und Clearingpflichten für bestimmte Transaktionen – mit erheblichen Herausforderungen konfrontiert sähen; dies gehe so weit, dass der Aufwand in Relation zu den Zielen der EMIR unverhältnismäßig sei und in einigen Fällen allzu große Auswirkungen auf das Unternehmen haben könne in dem Sinne, dass die Erfüllung dieser Anforderungen im Vergleich zu den Vorteilen, die die Anforderungen im Hinblick auf Markttransparenz und Finanzstabilität mit sich brächten, zu kostspielig sei. Viele Teilnehmer an der öffentlichen Konsultation zogen zur Veranschaulichung Vergleiche mit den Ansätzen regulatorischer Reformen in anderen Rechtsordnungen.

Im vorliegenden Bericht werden die Bereiche zusammengefasst, in denen nach den Konsultationsbeiträgen und den spezifischen Stellungnahmen der verschiedenen Behörden Handlungsbedarf besteht, um die Verwirklichung der Ziele der EMIR auf verhältnismäßigere, wirksamere und effizientere Weise zu gewährleisten.

4. WICHTIGSTE ANGESPROCHENE PROBLEME

Die Ziele der EMIR, durch die vorgesehenen Kernanforderungen die Transparenz und die Standardisierung an den Derivatemärkten zu fördern und die Systemrisiken zu verringern, werden allgemein unterstützt. Diese Kernanforderungen – Clearing, Einschussanforderungen, Meldepflichten, Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos, Anforderungen für Transaktionsregister und CCPs – sind weiterhin von wesentlicher Bedeutung, um die Ziele der EMIR zu erreichen und die eingegangenen internationalen Verpflichtungen zur Reform des Regulierungsrahmens zu erfüllen.

Daher wird die Auffassung vertreten, dass die eigentlichen Kernanforderungen der EMIR, die für die Gewährleistung der Transparenz und die Verringerung der Systemrisiken an den Derivatemärkten von grundlegender Bedeutung sind, nicht verändert werden sollten.

Allerdings wurden auch einige Bereiche hervorgehoben, in denen die Anforderungen der EMIR ohne Beeinträchtigung der übergeordneten Ziele der Verordnung angepasst werden könnten, um:

(i) die Anforderungen zu vereinfachen und effizienter zu gestalten und

(ii) unverhältnismäßig hohe Kosten und Belastungen zu verringern.

4.1. Vereinfachung der Anforderungen und Optimierung ihrer Effizienz

Einige Teilnehmer, unter ihnen CCPs, Clearingmitglieder, nichtfinanzielle Gegenparteien und kleinere Finanzunternehmen und Pensionsfonds, hoben hervor, dass einige Anforderungen präzisiert werden könnten, um das reibungslose Funktionieren der Derivatemärkte sicherzustellen oder auch um eine reibungslosere Umsetzung der Anforderungen durch die Marktteilnehmer zu ermöglichen, ohne die Ziele der EMIR zu beeinträchtigen oder zusätzliche regulatorische Belastungen einzuführen.

4.1.1. Einführung eines Mechanismus zur Aussetzung der Clearingpflicht

Sowohl ESMA als auch ESRB betonten, dass im Rahmen der EMIR kein Mechanismus zur sofortigen Aussetzung der Clearingpflicht vorgesehen sei, der ihrer Meinung nach nötig sei, um auf dramatische Veränderungen der Marktbedingungen (z. B. der geclearten Volumina oder der Liquidität) rasch reagieren und die Clearingpflicht umgehend aufheben oder aussetzen zu können, wenn die Marktlage dies erfordere. Die Einführung eines solchen Mechanismus wurde auch von verschiedenen anderen Teilnehmern unterstützt.

Clearingpflichten können durch technische Regulierungsstandards (RTS) geändert oder aufgehoben werden, dies kann jedoch Monate dauern. Außerdem sind Situationen denkbar, in denen die Aussetzung einer Clearingpflicht im Eilverfahren notwendig sein kann, um Marktstörungen zu vermeiden. Die Kommission wird daher **im Rahmen des Vorschlags zur Sanierung und Abwicklung von CCPs einen Mechanismus für die Aussetzung der Clearingpflicht zum Zwecke der Abwicklung vorschlagen und die Möglichkeit prüfen, den Anwendungsbereich für die Aussetzung der Clearingpflicht auf andere geeignete Zwecke auszuweiten.**

4.1.2. Größere Berechenbarkeit von Einschussanforderungen

Zahlreiche Teilnehmer, insbesondere Branchenverbände und Banken, merkten an, dass es derzeit schwierig sein könne, die Höhe der Einschusszahlung vorherzusehen, die sie an CCPs für zentral geclearte Transaktionen zu leisten verpflichtet seien. Ihrer Meinung nach könnte eine bessere Informationsweitergabe durch CCPs an die Clearingmitglieder hier Abhilfe schaffen. Auch ESMA und ESRB sprachen sich in ihren Berichten zur Prozyklizität und zu den Einschussanforderungen für mehr Transparenz bei den Einschussstandards und den Prozyklizitätsanforderungen aus. **Eine verbesserte Informationsweitergabe könnte die Erfüllung der**

Einschussanforderungen für die Marktteilnehmer effizienter machen und ihnen ein besseres Management ihrer Eigenmittel ermöglichen.

Ähnlich trugen einige Teilnehmer, insbesondere Finanzinstitute, in Bezug auf *nicht geclearte* Transaktionen vor, dass das Fehlen eines klaren Mandats, wonach Modelle für Einschusszahlungen von den Behörden genehmigt werden müssen, bei den Marktteilnehmern zu einer Verunsicherung darüber führen könnte, ob ihre Berechnungen von den Behörden als vollständig regelkonform betrachtet werden. **Ein Mandat, wonach Einschussmodelle von den Behörden genehmigt werden müssen, könnte sowohl den Marktteilnehmern als auch den Behörden mehr Sicherheit verschaffen.**

4.1.3. Vereinfachte Meldepflichten

Zum Thema Meldepflichten gegenüber Transaktionsregistern ging eine große Zahl von Rückmeldungen der Marktteilnehmer und Behörden ein. Vor allem Branchenverbände und Unternehmen, aber auch Behörden, Unternehmensberatungen, Nichtregierungsorganisationen und eine Gewerkschaft trugen vor, dass derzeit viele Meldungen, die bei ein und derselben Transaktion von den beiden Gegenparteien vorgenommen werden, in den Transaktionsregistern einander nicht richtig zugeordnet würden. Dies liege teilweise an mangelnder Klarheit darüber, was wie gemeldet werden müsse, sowie an den unterschiedlichen Anforderungen der einzelnen Transaktionsregister. Darüber hinaus wird von den Teilnehmern angeregt, dass vor allem in Bezug auf börsengehandelte Derivate eine erhebliche Vereinfachung der Anforderungen möglich sei, ohne einen Verlust kritischer Daten hinnehmen zu müssen. Einige Teilnehmer fragten sich auch, ob die Informationen angesichts der Schwierigkeiten bei der Lieferung genauer Daten und bei der Zuordnung ausreichend zuverlässig und brauchbar seien. Schließlich bezweifelten die Teilnehmer auch den Nutzen der Anforderung zur Meldung von Transaktionen, die bereits vor Beginn der Meldepflicht bestanden (sog. Backloading), da die Meldung solcher Daten eine große Herausforderung darstelle – sie beträfen Derivate, die abgeschlossen worden seien, bevor die Gegenparteien hätten wissen können, welche Informationen sie hätten aufbewahren und melden müssen – außerdem sei davon auszugehen, dass diese Anforderung immer weniger sinnvoll werde, da sie historische Daten beträfe, die für Regulierungsbehörden nicht von entscheidender Bedeutung seien.

Viele Teilnehmer schlugen Verbesserungen auf der Ebene der Transaktionsregister vor, um die Datenaggregation effizienter zu gestalten, insbesondere durch Nutzung einer gemeinsamen Methodik durch die Transaktionsregister in der Union. Darüber hinaus regte die ESMA an, die Geldbußen für Transaktionsregister zu erhöhen, um eine wirksame Beaufsichtigung zu gewährleisten.

Die Erhöhung der Transparenz durch vereinfachte Meldepflichten in bestimmten Bereichen und die Verbesserung der Funktionsweise der Transaktionsregister sind unerlässlich, um die Ziele der EMIR in vollem Umfang zu verwirklichen. Daher wird die Auffassung vertreten, dass es einer weiteren

Überprüfung der gegenwärtigen Regelungen bedarf, um spezifische Maßnahmen zur Verwirklichung dieser Ziele zu treffen. Dies kann auch dazu beitragen, den Erfüllungsaufwand für die Marktteilnehmer zu verringern.

Darüber hinaus sehen sich bestimmte Drittlandsbehörden mit rechtlichen Herausforderungen bei den Vorkehrungen (z. B. Abschluss internationaler Verträge) konfrontiert, die nach der EMIR derzeit für den gegenseitigen Zugang zu den Daten von Transaktionsregistern vorgeschrieben sind. **Daher sollten alternative Wege für den Zugang von Drittlandsbehörden zu Transaktionsregisterdaten geprüft werden, die geeignete Schutzbestimmungen beinhalten.**

4.2. Reduzierung unverhältnismäßig hoher Kosten und Belastungen

4.2.1. Erfasste Transaktionen

Einige Rückmeldungen verwiesen auf Bereiche, in denen die Bandbreite der von den Anforderungen erfassten Transaktionen als entbehrlich für die Verwirklichung der Ziele der EMIR erachtet werden könnte.

Insbesondere wurden Zweifel daran geäußert, ob die Anforderung, vor dem Inkrafttreten der Clearingpflicht eingegangene Kontrakte zu clearen (sog. Frontloading), verhältnismäßig sei, wenn man einerseits die begrenzte Zahl der von dieser – naturgemäß übergangsrechtlichen – Maßnahme erfassten Kontrakte und andererseits die mit der rückwirkenden Anwendung von Clearingpflichten verbundenen Schwierigkeiten und Unsicherheiten bedenkt. Unternehmen und Branchenverbände bezweifelten die Verhältnismäßigkeit der Anwendung der Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos auf gruppeninterne Geschäften, da diese Geschäfte innerhalb derselben Unternehmensgruppe getätigt würden und eine Abstimmung zwischen den Gegenparteien folglich in der Natur dieser Geschäfte liege.

Es ist angemessen, zu überprüfen, inwiefern vor dem Inkrafttreten der Clearingpflicht abgeschlossene Geschäfte und gruppeninterne Geschäfte weiterhin den entsprechenden Anforderungen unterliegen sollten.

4.2.2. Erfasste Einrichtungen

a) Nichtfinanzielle Gegenparteien

In Bezug auf die von den EMIR-Anforderungen erfassten Gegenparteien wurde von den Teilnehmern darauf hingewiesen, dass die Erfüllung der Anforderungen und insbesondere der Meldepflichten für nichtfinanzielle Gegenparteien (NFCs) eine große Herausforderung darstelle, da sie nur über beschränkte Mittel und Erfahrung verfügten. Angesichts der Tragweite dieser Herausforderungen fragten sich viele nichtfinanzielle Gegenparteien, ob von ihresgleichen ein so hohes systemisches Risiko ausgehe, dass die weitere Anwendung der Anforderungen der EMIR gerechtfertigt sei. Einige Teilnehmer merkten außerdem an, dass die EMIR in Bezug auf nichtfinanzielle Gegenparteien strenger scheine als viele vergleichbare Regelungen in Drittländern.

Daher ist es angemessen, zu bewerten, ob der Anwendungsbereich der Kernanforderungen der EMIR angepasst werden sollte, um den Herausforderungen, denen sich nichtfinanzielle Gegenparteien gegenüber sehen, zu begegnen.

Solche Anpassungen könnten beinhalten, dass nichtfinanzielle Gegenparteien von den gesetzlichen Verpflichtungen zur Erfüllung der Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos freigestellt und ihre Meldepflichten vereinfacht werden. Derartige Geschäfte sollten jedoch nicht gänzlich von den betreffenden Anforderungen befreit werden, um die Kernziele der EMIR in Bezug auf die Bewahrung der Finanzstabilität nicht zu beeinträchtigen. Als Alternativlösung sollte erwogen werden, ob a) finanzielle Gegenparteien die Daten zu Derivatekontrakten im Namen der nichtfinanziellen Gegenparteien melden sollten, b) finanzielle Gegenparteien – nicht aber nichtfinanzielle Gegenparteien – sicherstellen sollten, dass die Anforderungen für die Minderung des operationellen Risikos bei Geschäften mit nichtfinanziellen Gegenparteien eingehalten werden, und c) nichtfinanzielle Gegenparteien von der Pflicht zur Meldung ihrer gruppeninternen Geschäfte befreit werden sollten.

In ihrem Bericht zu diesem Thema lieferte die ESMA außerdem neue Erkenntnisse über die Tätigkeit von nichtfinanziellen Gegenparteien nach der Einführung der Meldepflichten im Rahmen der EMIR. Die ESMA stellte fest, dass nichtfinanzielle Gegenparteien in der Praxis Schwierigkeiten haben, die Hedging-Ausnahme zu überwachen und umzusetzen. Dies könnte dazu führen, dass nichtfinanzielle Gegenparteien innerhalb der Union unterschiedlich reguliert werden. Darüber hinaus machen die verfügbaren Daten deutlich, dass nichtfinanzielle Gegenparteien eine geringgradige Vernetzung mit dem Finanzsystem aufweisen, da sie nur mit überaus wenigen Gegenparteien an den Märkten Geschäfte tätigen: im Durchschnitt mit 1-2 Gegenparteien, im Gegensatz zu finanziellen Gegenparteien mit durchschnittlich 31 Gegenparteien.

Der Bericht der ESMA führt zu dem Schluss, dass manche nichtfinanziellen Gegenparteien die Anwendung des gegenwärtigen Ansatzes der EMIR als beschwerlich empfinden und der Meinung sind, dass er das systemische Risiko möglicherweise nicht wesentlich verringert. Allerdings wird der Absicherungscharakter von Geschäften dennoch als wichtiger Faktor für die Systemrelevanz nichtfinanzieller Gegenparteien angesehen, da Unternehmen, die Risiken absichern, in der Regel nicht stark fremdfinanziert sind und Basispositionen halten, die ihre OTC-Derivatekontrakten ausgleichen.

Angesichts der nach den vorhandenen Daten begrenzten Vernetzung der nichtfinanziellen Gegenparteien sollten deshalb auch weitere Überlegungen darüber angestellt werden, ob alle nichtfinanziellen Gegenparteien oder nur bestimmte von ihnen, je nach Umfang und Art der an den Derivatemärkten getätigten Geschäfte, den Clearing- und Einschussanforderungen unterliegen sollten.

Dabei sollte berücksichtigt werden, dass manche nichtfinanziellen Gegenparteien bei der Umsetzung der MIFID II anders eingestuft werden könnten.

b) Kleine finanzielle Gegenparteien

Neben den Schwierigkeiten, denen sich nichtfinanzielle Gegenparteien gegenüber sehen, trugen kleine Finanzunternehmen und Branchenverbände, aber auch einige Behörden vor, dass sie bei Derivategeschäften von begrenztem Umfang mit erheblichen Anforderungen in Bezug auf den Zugang zum Clearing konfrontiert seien, der zur Erfüllung der auf sie zukommenden Clearingpflichten erforderlich sei. Die Teilnehmer waren der Meinung, dass dies hauptsächlich auf die Anforderungen für die Verschuldungsquote zurückzuführen sei, die mit der Eigenmittelverordnung[11] auf die Clearingmitglieder zukomme und ihrer Meinung nach zu einem Kostenanstieg führen könne, der das Anbieten von Kundenclearingdiensten für sie unfinanzierbar mache. Ein weiteres Hemmnis stellt den Rückmeldungen der Teilnehmer zufolge der Mangel an Flexibilität und Sicherheit in Sachen Trennung und Übertragbarkeit dar. Die Teilnehmer verwiesen auf Schwierigkeiten bei der Anwendung dieser Anforderungen vor allem angesichts der Tatsache, dass ihre Umsetzung in verschiedenen Mitgliedstaaten am innerstaatlichen Insolvenzrecht scheitern könnte. Schließlich gaben einige Teilnehmer zu Bedenken, dass, selbst wenn die genannten Hemmnisse beseitigt werden könnten, einige kleine finanzielle Gegenparteien, die von den Clearinganforderungen erfasst werden, OTC-Derivategeschäfte nur in einem so begrenzten Umfang tätigten, dass eine Einführung von Clearinglösungen für sie nicht rentabel sei. **Es sollten Maßnahmen erwogen werden, um Hindernisse für das Clearing für Kunden zu beseitigen.**

c) Altersversorgungssysteme

Altersversorgungssysteme sind derzeit aufgrund einer Delegierten Verordnung der Kommission[12] von der Clearingpflicht im Rahmen der EMIR befreit. Diese Befreiung läuft spätestens am 16. August 2017 aus und kann durch einen weiteren delegierten Rechtsakt der Kommission um ein weiteres Jahr verlängert werden. Wie im Bericht der Kommission zur Bewertung der Fortschritte und Bemühungen der zentralen Gegenparteien bei der Entwicklung technischer Lösungen für die Übertragung unbarer Sicherheiten als Nachschussleistungen durch Altersversorgungssysteme sowie der Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur Erleichterung solcher Lösungen[13] ausgeführt

[11] Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

[12] Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2015/1515 der Kommission vom 5. Juni 2015 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Verlängerung der Übergangszeiträume für Altersversorgungssysteme (ABl. L 239 vom 15.9.2015, S. 63).

[13] Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat gemäß Artikel 85 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister zur Bewertung der Fortschritte und Bemühungen der

wird, ist es allerdings unwahrscheinlich, dass in absehbarer Zukunft Clearing-Lösungen für Altersversorgungssysteme zur Hinterlegung von unbaren Vermögenswerten als Sicherheitsleistung zur Verfügung stehen werden. Sobald die durch die EMIR vorgesehene vorübergehende Befreiung von der Clearingpflicht ausläuft, werden Altersversorgungssysteme entweder (i) auf Repo-Märkte angewiesen sein, um Sicherheiten umzuwandeln, oder (ii) ihre Barbestände in Relation zu ihren unbaren Anlagebeständen aufstocken müssen. Das erste Szenario könnte in Zeiten volatiler Märkte unter Umständen keine robuste Lösung sein und entstehender Druck auf die Kapazitäten der Repo-Märkte könnte eine Gefahr für die Liquidität und Stabilität dieser Märkte im Allgemeinen darstellen. Das zweite Szenario würde sich negativ auf die Ruhegehälter der Begünstigten der Altersversorgungssysteme auswirken; in der von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen Grundlagenstudie[14] werden die Auswirkungen in der EU über 20 bis 40 Jahre auf bis zu 3,66 % geschätzt[15].

Es sollte bewertet werden, ob die aktuelle Befreiung verlängert oder in eine dauerhafte Befreiung umgewandelt werden könnte, ohne das Ziel der EMIR, das Systemrisiko zu verringern, zu gefährden, da Altersversorgungssysteme weiterhin bilateralen Einschussanforderungen für nicht zentral geclearte OTC-Geschäfte unterliegen würden, die das Systemrisiko eindämmen.

5. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Grundlegende Änderungen an den Kernanforderungen der EMIR, die unerlässlich sind, um Transparenz zu gewährleisten und Systemrisiken an den Derivatemärkten zu mindern, scheinen nicht erforderlich.

Die Analyse der im Zuge der Überprüfung der EMIR und der Sondierung erhaltenen Stellungnahmen führt jedoch zu dem Schluss, dass Maßnahmen erwogen werden sollten, um die im vorliegenden Bericht angeführten Probleme zu beheben.

Insbesondere ist eine weiter gehende Prüfung erforderlich, um zu ermitteln, wie die angeführten Herausforderungen entschärft werden können, um eine vereinfachte Anwendung der EMIR zu ermöglichen, die die übermäßige regulatorische Belastung der Marktteilnehmer beseitigten und eine reibungslosere Umsetzung der Anforderungen erlauben könnte und dennoch gleichzeitig sicherstellt, dass die Ziele der EMIR erreicht werden. Dabei sollten die für die Derivatemärkte geltenden internationalen Grundsätze gebührend berücksichtigt werden, um eine effiziente

---

zentralen Gegenparteien bei der Entwicklung technischer Lösungen für die Übertragung unbarer Sicherheiten als Nachschussleistungen durch Altersversorgungssysteme sowie der Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur Erleichterung solcher Lösungen (COM(2015) 39 final vom 3.2.2015).

[14] Baseline Report on Solutions for the Posting of Non-cash Collateral to Central Counterparties by Pension Scheme Arrangements – 25. Juli 2014.

[15] Ebd.

Funktionsweise der globalen Märkte sicherzustellen. Außerdem würde diese Initiative die Agenda der Kommission für eine bessere Rechtsetzung unterstützen, indem sie unnötige Kosten, die derzeit für die Unternehmen entstehen, beseitigt und so Mittel für Investitionen freisetzt.

Die Kommission wird 2017 im Rahmen von REFIT einen Vorschlag für die Überarbeitung der EMIR zusammen mit einer Folgenabschätzung vorlegen, in der die verschiedenen Probleme eingehender behandelt werden. Im Zuge dieser Überarbeitung wird die Kommission auch die einschlägigen technischen Standards zur EMIR überprüfen.

Schließlich schlägt die Kommission auch einen Rechtsakt zur Sanierung und Abwicklung von CCPs vor, die nicht von der EMIR erfasste Elemente wie die Sanierungsplanung, die Abwicklungsplanung und den Abbau von Abwicklungshemmnissen bei CCPs umfassen, sodass Behörden bei finanziellen Schieflagen von CCPs wirksame Maßnahmen ergreifen können, ohne dass die Finanzstabilität übermäßig beeinträchtigt wird oder öffentliche Gelder aufs Spiel gesetzt werden.