

Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

Mit der Reihe „Bewertungen der Umsetzung“, zu der auch dieses Briefing zählt, wird untersucht, wie bisherige EU-Rechtsvorschriften in der Praxis funktionieren. In jedem dieser Briefings wird schwerpunktmäßig eine bestimmte europäische Rechtsvorschrift behandelt, die nach den Vorgaben des Arbeitsprogramms der Kommission voraussichtlich geändert oder überarbeitet werden soll. Die Bewertungen der Umsetzung sollen einen kurzen Überblick über die öffentlich zugänglichen Dokumente zur bisherigen Umsetzung, Anwendung und Wirksamkeit einer EU-Rechtsvorschrift geben. Dabei werden aber auch Informationen von EU-Organen und externen Organisationen genutzt. Ferner sollen sie den parlamentarischen Ausschüssen dabei helfen, die neuen Vorschläge der Kommission nach ihrer Einreichung zu prüfen.

Federführender Ausschuss des EP zum Zeitpunkt der Annahme der EU-Rechtsvorschrift: Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON)

Datum der Verabschiedung des ursprünglichen Rechtsakts im Plenum: [29. März 2012](#)

Datum des Inkrafttretens des ursprünglichen Rechtsakts: 16. August 2012 (Artikel 91 der [Verordnung \(EG\) Nr. 648/2012](#))

Vorgesehenes Datum für die Überprüfung des Rechtsakts:

- Die Kommission sollte diese Verordnung bis zum 17. August 2015 überprüft und einen allgemeinen Bericht über sie erstellt haben. Der Bericht sollte dem Parlament und dem Rat zusammen mit geeigneten Vorschlägen vorgelegt werden (Artikel 85 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).¹
- Bis zum 17. August 2014 sollte die Kommission einen Bericht ausarbeiten, in dem eine Bewertung der Fortschritte und Anstrengungen der CCPs bei der Erarbeitung technischer Lösungen für die Übertragung unbarer Sicherheiten als Nachschusszahlungen durch Altersversorgungssysteme sowie der gegebenenfalls notwendigen Maßnahmen zur Erleichterung einer solchen Lösung vorgenommen wird (Artikel 85 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).²
- Bis zum 30. September 2014 war die Europäische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (ESMA) aufgefordert, der Kommission, dem Parlament und dem Rat Berichte über die Anwendung unterschiedlicher Bestimmungen der Verordnung vorzulegen, darunter das Verfahren für die Ermittlung, die Bestimmungen über die Kontentrennung oder die Clearingpflicht (Artikel 85 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).³
- Die Kommission ist verpflichtet, einen jährlichen Bericht zu erstellen, in dem die möglichen Auswirkungen von Interoperabilitätsvereinbarungen auf das Systemrisiko und die Kosten bewertet werden (Artikel 85 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).

¹ Der Bericht wurde dem Parlament im November 2016 vorgelegt, siehe hierzu Kapitel 2.1.

² Der Bericht wurde dem Parlament im Februar 2015 vorgelegt, siehe hierzu Kapitel 2.1.

³ Die ESMA legt der Kommission regelmäßig ihre Berichte vor, siehe Kapitel 2.2.

Die ESMA ist verpflichtet, dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission einen jährlichen Bericht über die von den zuständigen Behörden verhängten Sanktionen, einschließlich Aufsichtsmaßnahmen, Geldbußen und Zwangsgelder, vorzulegen (Artikel 85 Absatz 6 Verordnung (EU) 648/2012).⁴

Zeitraumen für neue Änderungsrechtsvorschriften: Die REFIT-Überarbeitung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ist in [Anhang 1](#) des [Arbeitsprogramms der Kommission 2017](#) vorgesehen. Gemäß ihrem Arbeitsprogramm für 2017 beabsichtigt die Kommission, im ersten Quartal 2017 einen Vorschlag vorzulegen.⁵

1. Hintergrund

Ein Derivat ist ein Finanzkontrakt, mit dem der Handel und die Umverteilung von Risiken auf Finanzmärkten ermöglicht wird. Aufgrund dieser Eigenschaft können Derivate eingesetzt werden, um sich gegen bestimmte Risiken abzusichern (Hedging-Geschäft) oder bestimmte Risiken zu übernehmen (Investitions- oder Spekulationsgeschäft).⁶ Trotz der mit ihrem Einsatz verbundenen Risiken haben Derivate eine wichtige Funktion für die Wirtschaft. Zu den zentralen Risiken von Derivaten zählen das [Gegenparteausfallrisiko](#), das in der Möglichkeit besteht, dass die Gegenpartei fällige Leistungen nicht erbringt, und das [operationelle Risiko](#), das sich aus ungeeigneten oder fehlgeschlagenen internen Prozessen oder externen Einflüssen wie Betrug oder Irrtum ergibt. Diese Risiken sind für außerbörsliche Transaktionen (OTC) erhöht. Durch die weltweite Finanzkrise 2007–2008 wurde deutlich, dass diese Risiken nicht ausreichend gemindert wurden. Nach der Krise wurde anlässlich des G20-Gipfels in Pittsburgh im September 2009 die [Erklärung der Staats- und Regierungschefs](#) verabschiedet. In dieser Erklärung wurden unter anderem Verbesserungen beim außerbörslichen Derivatehandel gefordert, der „bis spätestens Ende 2012 an Börsen oder gegebenenfalls auf elektronischen Handelsplattformen [erfolgen] und über einen zentralen Kontrahenten abgerechnet werden“ sollte. Vor diesem Hintergrund schlug die Kommission eine Rechtsvorschrift vor, die anschließend vom Parlament und dem Rat als Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister beschlossen wurde.

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wert durch den Wert eines anderen Vermögenswerts (Basiswert) bestimmt wird oder sich daraus ableitet (z. B. die Zins- oder Devisenkursentwicklung oder die Möglichkeit einer Insolvenz des Schuldners). Zu den wichtigsten Derivaten zählen Terminkontrakte, Swaps und Optionen.

(Over-the-counter) Bei **OTC-Derivaten** handelt es sich um Derivate, die nicht auf einem geregelten Markt gehandelt werden (z. B. an der Börse), sondern stattdessen individuell zwischen zwei Vertragsparteien ausgehandelt werden (Verordnung (EU) Nr. 648/2012, Artikel 2 Absatz 7).

Eine zentrale Gegenpartei (CCP) ist eine Finanzinstitution des Privatrechts (juristische Person), die als Intermediär zwischen Verkäufer und Käufer eines Wertpapiers, d. h. zwischen den Gegenparteien einer Finanzmarkttransaktion, agiert. Aufgrund ihrer besonderen Position fungiert die zentrale Gegenpartei als Käufer für jeden Verkäufer bzw. als Verkäufer für jeden Käufer von Wertpapieren (Artikel 2 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).⁷

Clearing bezeichnet den Prozess der Erstellung von Positionen, darunter die Berechnung von Nettoverbindlichkeiten, und die Gewährleistung, dass zur Absicherung des aus diesen Positionen erwachsenden Risikos Finanzinstrumente, Bargeld oder beides zur Verfügung stehen (Artikel 2 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012).

⁴ Der [Jahresbericht 2015](#) mit dem Titel „ESMA's supervision of credit rating agencies and trade repositories“ wurde im Februar 2016 angenommen.

⁵ Laut *Liste des points prévus à l'ordre du jour des prochaines réunions de la Commission* ([SEC\(2017\) 108 final](#)) sollte die Kommission ihren Vorschlag bis Juni 2017 vorgelegt haben.

⁶ Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen: „Impact Assessment accompanying the proposal for a regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories“ (SEC(2010) 1058), S. 11.

⁷ Vgl. [Liste der in der Union als Anbieter von Dienstleistungen und Aktivitäten zugelassenen zentralen Gegenparteien](#), September 2016.

Ein **Transaktionsregister** ist eine juristische Person, die die Aufzeichnungen zu Derivaten zentral sammelt und verwahrt (Artikel 2 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012)

Die Verordnung (EU) Nr. [648/2012](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen – EMIR)

Mit der Verordnung soll der Derivatehandel stabiler, transparenter und effizienter werden, indem a) Transparenz und Harmonisierung im Derivatehandel erhöht werden und b) das Systemrisiko verringert wird. Zu diesem Zweck enthält die Verordnung dedizierte Regelungen zu OTC-Derivaten, zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern.

Um die Transparenz in OTC-Märkten zu erhöhen, müssen gemäß Verordnung alle Derivatekontrakte in Transaktionsregistern erfasst und den Aufsichtsbehörden zugänglich gemacht werden. Aus der Verordnung ergibt sich eine **Clearingpflicht** (Artikel 4). Laut dieser Pflicht ist Clearing für alle OTC-Derivate vorgeschrieben, die die Bedingungen gemäß Artikel 4 erfüllen. **Auf diese Weise hat die Europäische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (ESMA) ein [öffentliches Register für die Clearingpflicht](#) erstellt**, in dem die clearingpflichtigen Kategorien von OTC-Derivaten erkennbar verzeichnet sind (Artikel 6). Aus der Verordnung ergeben sich unterschiedliche **Pflichten, die Risiken zu mindern, die sich aus nicht durch eine CCP geclearten OTC-Derivatekontrakten** ergeben, darunter Risikominderungsverfahren, die rechtzeitige Bestätigung der Bedingungen des betreffenden OTC-Derivatekontrakts oder formalisierte Prozesse zur Beherrschung der damit verbundenen Risiken und zur frühzeitigen Erkennung und Ausräumung von Meinungsverschiedenheiten zwischen Parteien (Artikel 11). Eine Nichteinhaltung dieser Verpflichtung kann Sanktionen zur Folge haben, zu denen zumindest Geldbußen zählen (Artikel 12). Zudem wird mit der Verordnung eine **Meldepflicht** eingeführt, nach der die Einzelheiten aller geschlossenen Derivatekontrakte und sämtliche Änderungen oder Beendigungen von Kontrakten an ein Transaktionsregister gemeldet werden müssen (Artikel 9). Diese Meldepflicht gilt für Gegenparteien und CCP. Neben den allgemeinen Pflichten im Zusammenhang mit OTC-Derivatekontrakten enthält die Verordnung spezielle Vorschriften zur Zulassung und Beaufsichtigung von CCPs. So werden Bedingungen für CCP und Transaktionsregister formuliert und Regeln für Interoperabilitätsvereinbarungen sowie Bestimmungen für die Registrierung und die Beaufsichtigung von Transaktionsregistern festgelegt. Transaktionsregister müssen bei der ESMA im [Verzeichnis der anerkannten Transaktionsregister](#) registriert werden. Die Kommission hat im Zusammenhang mit der Verordnung verschiedene Durchführungs- und delegierte Rechtsakte erlassen.⁸ Ihnen liegen die Entwürfe der ESMA für technische Regulierungsstandards zugrunde.⁹ Außerdem hat die Kommission häufig gestellte Fragen beantwortet, die ESMA hat [Leitlinien](#) sowie Fragen und Antworten zur Umsetzung der Verordnung herausgegeben.

⁸ Zu Durchführungs- und delegierten Rechtsakten siehe Derivate (EMIR) – Verordnung (EU) Nr. 648/2012 – [Änderungs- und Ergänzungsgesetze](#).

⁹ Vgl. z. B. [Delegierte Verordnung \(EU\) Nr. 148/2013 der Kommission](#) zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 bezüglich technischer Regulierungsstandards für die Mindestangaben der Meldungen an Transaktionsregister oder [Delegierte Verordnung \(EU\) Nr. 150/2013 der Kommission](#) zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 durch technische Regulierungsstandards, in denen die Einzelheiten eines Antrags auf Registrierung als Transaktionsregister festgelegt werden.

2. Berichte, Evaluierungen und Studien auf EU-Ebene

2.1 Berichte der Kommission

Bericht der Kommission gemäß Artikel 85 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (November 2016)

Dem Bericht der Kommission zufolge¹⁰ besteht kein Bedarf, die Verordnung grundlegend zu verändern.¹¹ Allerdings plant die Kommission für 2017, eine Überarbeitung der Verordnung im Rahmen des REFIT-Programms vorzuschlagen, um dadurch Anforderungen zu vereinfachen und Regelungsaufwand zu verringern. Im Bericht heißt es, der Vorschlag könne die Einführung eines Mechanismus zur Aussetzung der Clearingpflicht, eine größere Berechenbarkeit von Einschussanforderungen und die Vereinfachung der Transaktionsregister beinhalten. Es heißt dort auch, dass im Rahmen des Vorschlags versucht werden sollte, Kosten und Lasten in Bezug auf nicht-finanzielle Gegenparteien und kleine finanzielle Gegenparteien zu reduzieren und dass überprüft werden sollte, in welchem Maße gruppeninterne Geschäfte unter die Verordnung fallen sollten. Zudem sollte auch bewertet werden, inwiefern Altersvorsorgesysteme durch die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 abgedeckt werden sollten. Die Kommission weist ferner darauf hin, dass ein Rechtsakt für die Sanierung und Abwicklung von CCP geplant sei, mit dem es Behörden ermöglicht würde, mit CCP, die in Schieflage geraten sind, umzugehen, und mit dem so das Systemrisiko gemindert würde.¹²

Bericht der Kommission gemäß Artikel 85 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister über die Bewertung der Fortschritte und Anstrengungen der CCPs bei der Erarbeitung technischer Lösungen für die Übertragung unbarer Sicherheiten als Nachschusszahlungen durch Altersversorgungssysteme sowie der gegebenenfalls notwendigen Maßnahmen zur Erleichterung einer solchen Lösung vorgenommen wird (Februar 2015).

Diesem Bericht zufolge¹³ haben CCPs bisher nicht genügend Fortschritte bei der Entwicklung technischer Lösungen für den Einsatz unbarer Sicherheiten als Nachschusszahlung erzielt.¹⁴ Dies liegt vor allem daran, dass es CCPs an Betriebserfahrung fehlt und sie andere Prioritäten gehabt haben. Die Kommission verweist auf ihre Absicht, genauer zu überwachen, wie CCPs Rückkaufvereinbarungen einsetzen, und wird dann entscheiden, ob es möglich ist, dieses Vorgehen auf alle CCPs auszudehnen und damit das Problem der Sicherheiten, das sich für Altersversorgungssysteme ergibt, anzugehen.¹⁵ Gleichzeitig geht aus dem Bericht eindeutig hervor, dass Repomärkte angesichts der Größe der europäischen Altersversorgungssysteme nicht geeignet sind, Liquidität in ausreichender Höhe bereitzustellen.¹⁶ Der Kommission zufolge könne es irgendwann dazu kommen, dass nicht genügend Käufer interessiert sind und dass die Anforderungen und Sicherheiten dann nicht mehr mit Altersversorgungssystemen erfüllt werden könnten.¹⁷ Die Kommission weist außerdem darauf hin, dass die Anstrengungen, angemessene technische Lösungen zu entwickeln, bisher nicht ausreichen und dass sich zentral geclearte Derivatekontrakte weiterhin negativ auf die Rentenbezüge zukünftiger Rentner auswirken. Daher beabsichtigt die Kommission, in einem zukünftigen delegierten Rechtsakt vorzuschlagen, die Zeit, in der die Clearingpflicht nicht auf OTC-Derivatekontrakte angewendet wird, die Anlagerisiken reduzieren, welche unmittelbar mit der Zahlungsfähigkeit von Altersversorgungssystemen verbunden sind, um zwei weitere Jahre zu verlängern.¹⁸

¹⁰ COM(2016) 857 final.

¹¹ *Ebenda*, S. 6.

¹² *Ebenda*, S. 11. Vgl. auch [Erstbewertung](#) einer Folgenabschätzung der Kommission durch den EPRS über die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien sowie ein „EU Legislation in progress“-Briefing des EPRS zur [Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien](#).

¹³ COM(2015) 39 final.

¹⁴ Siehe *ebenda* S. 9.

¹⁵ Bei Rückkaufvereinbarungen handelt es sich um Geschäfte, bei denen eine Partei einen Vermögenswert (üblicherweise festverzinsliche Wertpapiere) an eine andere Partei verkauft und sich verpflichtet, diesen Vermögenswert zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zurückzukaufen. *Ebenda*, S. 3.

¹⁶ *Ebenda*, S. 11.

¹⁷ *Ebenda*, S. 8.

¹⁸ *Ebenda*, S. 12. Siehe auch Verordnung 648/2012 Artikel 89 Absatz 1.

Bericht der Kommission über die internationale Behandlung von Zentralbanken und öffentlichen, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständigen Stellen im Hinblick auf OTC-Derivatgeschäfte(März 2013)

In dem Bericht wird die Art und Weise analysiert, wie Zentralbanken und öffentliche Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, in anderen Rechtsordnungen behandelt werden.¹⁹ Den Schwerpunkt des Berichts bilden die USA, Japan, die Schweiz, Australien, Kanada und Hongkong. Ergebnis der Analyse ist, dass in den Regulierungsrahmen der USA, Japans und zukünftig der Schweiz keine Clearing- und Meldepflicht für Zentralbanken und öffentliche Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, vorgesehen wird. Dem Bericht zufolge würden durch die Aufnahme ausländischer Zentralbanken in die Liste der von der EMIR freigestellten Einrichtungen „zum einen ein Eingriff in deren geldpolitische Zuständigkeiten vermieden und zum anderen bei der Anwendung von Reformen für OTC-Derivate [...] gleiche Wettbewerbsbedingungen [...] gefördert“.²⁰ Die Kommission kommt zu dem Schluss, dass ein delegierter Rechtsakt verabschiedet werden muss, mit dem die US-amerikanischen und japanischen Zentralbanken und öffentliche Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, von der EMIR ausgenommen werden.²¹ Die Situation der übrigen Länder möchte die Kommission weiter überwachen, um diese später auch von den Anforderungen der Verordnung auszunehmen.

Folgenabschätzung in der Anfangsphase der Kommission zu einer Verordnung zur Änderung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (November 2016)

In dieser Folgenabschätzung in der Anfangsphase²² heißt es, dass eine vollständige Bewertung einiger der Kernforderungen der EMIR, z. B. der Clearingpflicht oder der bilateralen Einschussforderung, nicht möglich ist, da einige Anforderungen noch nicht umgesetzt worden sind. Die Kommission behauptet jedoch, ausreichend Daten gesammelt zu haben, anhand derer erkennbar ist, wo die EMIR und deren Anwendung verbessert werden können. Unter anderem gilt dies für die folgenden Bereiche:

- **Den Anwendungsbereich der Clearingpflicht und der bilateralen Einschussforderungen**, insbesondere mit Blick auf Rückschläge bei der Umsetzung dieser Anforderungen für bestimmte Teilnehmer wie Altersversorgungssysteme oder kleine finanzielle Gegenparteien.
- **Den Umfang der Transaktionen, die von den Anforderungen, die in der Verordnung definiert sind, betroffen sind**, darunter die Clearingpflicht (vor allem die „Frontloadingpflicht“)²³ und die Anwendung der Verpflichtung, das operationelle Risiko zu mindern.
- **Zugang zu Clearing**, insbesondere für kleinere Einrichtungen. In diesem Kontext ist fraglich, ob Inkonsistenzen zwischen den Systemen der Mitgliedstaaten durch die EMIR übersteuert werden können.
- **Überhöhte oder ineffiziente Anforderungen**, weil es keinen Mechanismus zur Aussetzung der Clearingpflicht gibt oder die Einschussforderungen für zentral geclearte Transaktionen nicht ausreichend transparent sind.
- **Benachteiligende Meldepflichten** für Marktteilnehmer sowie ein Bedarf an wirksamer Aufsicht über die Geldbußen für Transaktionsregister.

¹⁹ COM(2013) 158 final.

²⁰ *Ebenda*, S. 12.

²¹ In diesem Kontext siehe [Delegierte Verordnung \(EU\) Nr. 1002/2013 der Kommission](#) vom 12. Juli 2013 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister in Bezug auf die Liste der von ihrem Anwendungsbereich ausgenommenen Stellen.

²² In den [Leitlinien für eine bessere Rechtsetzung](#) (SWD(2015) 111 final) wird eine „Folgenabschätzung in der Anfangsphase“ als ein Fahrplan für Initiativen, die einer Folgenabschätzung unterliegen, beschrieben. Sie enthält Einzelheiten zur Beschreibung des Problems, Fragen im Zusammenhang mit der Subsidiarität, politische Ziele und Optionen sowie die voraussichtlichen Folgen jeder Option.

²³ Frontloading bezeichnet die Pflicht, einen OTC-Kontrakt zu clearen, der zwischen dem Zeitpunkt, zu dem die ESMA die Erlaubnis zum Clearing dieser Art von OTC-Derivatekontrakten erhält, und dem Eintreten der Clearingpflicht (Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii der Verordnung (EU) Nr. 648/2012) eingegangen wurde.

Das Ziel der Initiative der Kommission besteht laut Folgenabschätzung in der Anfangsphase darin, sicherzustellen, dass die Ziele der EMIR verhältnismäßiger, wirksamer und effizienter erreicht werden. Diese Anforderungen müssen so gestaltet werden, dass durch sie keine unnötigen Belastungen erzeugt werden. Mit der Überprüfung der EMIR sollten gleichzeitig die Verhältnismäßigkeit der Anforderungen und der optimale Einsatz der Transaktionsregister verbessert werden.

2.2 Berichte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)

Die ESMA als eine der europäischen Aufsichtsbehörden²⁴ trägt dazu bei, die Funktionsweise des Binnenmarktes zu verbessern. Als solche hilft sie, die Integrität, Transparenz, Effizienz und die ordnungsgemäße Funktionsweise der Finanzmärkte und einen besseren Verbraucherschutz sicherzustellen. Die ESMA hat einen Entwurf für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards vorgelegt, mit dem die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 weiter präzisiert und umgesetzt werden sollen. Sie hat ferner diverse Beurteilungsberichte angenommen, mit denen dazu beigetragen wird, die Umsetzung der Verordnung einzuschätzen.²⁵

EMIR-Beurteilungsbericht Nr. 1 – „Review on the use of OTC derivatives by non-financial counterparties (NFCs)“ (August 2015)

Im Rahmen dieses Berichts wird belegt, dass die Systemrelevanz nichtfinanzieller Gegenparteien offenbar begrenzt ist. Aus dem Bericht geht allerdings auch hervor, dass dort, wo die Positionen der nichtfinanziellen Gegenparteien aufgeschlüsselt sind, diese insbesondere an OTC-Märkten für Rohstoffderivate und, in geringerem Maße, an den OTC-Märkten für Devisenderivate eine aktive und bedeutende Rolle spielen.²⁶ Die ESMA hat einige Vorschläge zu den nichtfinanziellen Gegenparteien. Hierzu zählen 1) eine bessere und leichtere Ermittlung der nichtfinanziellen Gegenparteien und 2) eine Vereinfachung des auf nichtfinanzielle Gegenparteien anwendbaren Rahmens.²⁷ Die ESMA merkt außerdem an, dass nichtfinanziellen Gegenparteien oberhalb der Clearingschwelle mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden sollte, da diese das größte Risiko für das System seien.²⁸ Zudem schlägt die ESMA vor, die Positionen nichtfinanzieller Gegenparteien in OTC-Derivaten nach Anlageklasse zusammenzufassen und die Clearingschwelle entsprechend anzupassen.²⁹ Der ESMA zufolge würden dadurch die systemisch bedeutsamsten nichtfinanziellen Gegenparteien erkennbar, der Prozess würde vereinfacht und die Verwaltungslast sowie Compliance-Kosten gesenkt.³⁰

EMIR-Beurteilungsbericht Nr. 2 – „Review on the efficiency of margining requirements to limit procyclicality“ (August 2015)

Zwar heißt es in dem Bericht, alle zugelassenen CCPs hätten Vorkehrungen getroffen, um prozyklische Auswirkungen zu reduzieren,³¹ doch wird ebenfalls angemerkt, dass diese Vorkehrungen noch wirksamer gestaltet werden müssten.³² Festgehalten wird, dass prozyklische Effekte weiter eingedämmt werden müssen und dass solche Effekte in Verordnung (EU) Nr. 648/2012 nicht ausreichend definiert würden. Die

²⁴ Zwei weitere europäische Aufsichtsbehörden sind die Europäische Bankenaufsichtsbehörde und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung. Siehe [„Europäisches Finanzaufsichtssystem“](#) auf der Website der ESMA.

²⁵ Abgesehen von den hier aufgeführten Berichten, vgl. auch [„ESMA review of CCP colleges under EMIR“](#) (Januar 2015), [„Final Report RTS on access aggregation and comparison of TR data under Art. 81 of EMIR“](#) (April 2016) oder Bericht von EBA und ESMA mit dem Titel [„The functioning of the Regulation \(EU\) No 575/2013 with the related obligations under Regulation \(EU\) No 648/2012“](#) (Januar 2017).

²⁶ ESMA/2015/1251, S. 3.

²⁷ *Ebenda*.

²⁸ *Ebenda*, S. 27.

²⁹ *Ebenda*, S. 33.

³⁰ *Ebenda*.

³¹ Prozyklische Effekte beziehen sich auf Änderungen der Risikomanagementaktivitäten, die positiv mit Schwankungen von Markt-, Konjunktur- oder Kreditzyklen korrelieren, wodurch die Instabilität der Finanzmärkte verursacht oder verschärft werden kann. *Ebenda*, S. 4.

³² ESMA/2015/1252, S. 29.

ESMA schlägt in diesem Zusammenhang einige Änderungen der Verordnung, insbesondere der Artikel 41, 42 und 46, vor. Sie fordert eine Ausweitung ihres Mandats bezüglich der Einschussforderungen auf die Erarbeitung eines Entwurfs für einen technischen Regulierungsstandard, mit dem festgelegt wird, wie häufig die Bedingungen der Einschussforderungen überprüft werden.³³ Hiermit wäre die ESMA in der Lage, technische Regulierungsstandards um die Parameter für Einschussforderungen zu ergänzen. Es wird auch darauf hingewiesen, dass die Vorhersehbarkeit der Einschussforderungen erhöht und das Bewusstsein der Marktteilnehmer geschärft werden muss. Der Bericht enthält ferner einen Vorschlag zur Änderung des Artikels 46 zu Sicherheiten. Die geltenden Regeln sollten dahingehend ergänzt werden, dass CCPs bei der Überprüfung der Liste zulässiger Sicherheiten etwaige prozyklische Effekte berücksichtigen müssen, um sicherzustellen, dass die finanzielle Stabilität der CCPs nicht gefährdet wird.³⁴

EMIR-Beurteilungsbericht Nr. 3 – „Review on the segregation and portability requirements“ (August 2015)

In diesem Bericht gelangt die ESMA zu dem Schluss, dass Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich Trennung und Übertragbarkeit deutlich verbessert werden muss.³⁵ Sie stellt fest, dass einige Bestimmungen der Verordnung verbessert werden könnten, darunter die Durchsetzbarkeit von Aufsichtspflichten der CCPs, die Klärung von Begriffen wie „Kunde“ und „Vermögenswert“ sowie verschiedene weitere operationelle Aspekte. Hierzu gibt die ESMA Empfehlungen ab, mit deren Hilfe die Umsetzung des Artikels 39 der Verordnung hinsichtlich Trennung und Übertragbarkeit verbessert werden könnte. Demzufolge müssen die Auswirkungen, die der Ausfall eines Clearingmitglieds auf unterschiedliche Konten hat, definiert werden. Weitere Kontenarten von CCPs, wie individuell getrennte Konten, Omnibus-Bruttokonten und Omnibus-Nettokonten, sollten aufgenommen werden.³⁶ Die ESMA schlägt vor, diese Kontenarten näher zu definieren. Vermögenswerte verschiedener Eigentümer sollten auf diesen Konten klar voneinander getrennt werden. Gleichmaßen sollten Absicherung und Bezüge, die mit dem jeweiligen Konto verbunden sind, klar definiert sein. Die ESMA fordert ferner eine strikte Trennung zwischen Kundenkonten und hauseigenen Konten.

EMIR-Beurteilungsbericht Nr. 4 – „ESMA input as part of the Commission consultation on the EMIR review“ (August 2015)

Der Bericht³⁷ enthält eine Betrachtung unterschiedlicher Aspekte, die in der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 abgedeckt sind, sowie Änderungsvorschläge am geltenden Text. 1) Der ESMA zufolge sollten Situationen, in denen die in der Verordnung vorgesehenen Ausnahmen für Kommunen und Regionalregierungen innerhalb der EU gelten, sowie die für sie geltenden Bestimmungen geklärt werden.³⁸ 2) Die ESMA macht verschiedene Vorschläge zur Verbesserung des Verfahrens in Bezug auf die Clearingpflicht, um deren Handhabung auf EU-Ebene zu vereinfachen. Sie forderte außerdem die Abschaffung des Frontloading sowie Verbesserungen beim Mitteilungsverfahren.³⁹ 3) Die ESMA ist der Ansicht, dass mit einer Überprüfung des Artikels 3 der Verordnung sichergestellt werden kann, dass das Niederlassungsland und die Art beider Parteien, die an einem gruppeninternen Geschäft beteiligt sind, eindeutig identifiziert werden können.⁴⁰ 4) Die ESMA fordert, Transaktionsmeldungen zu verbessern, insbesondere hinsichtlich nichtfinanzieller Gegenparteien, gehandelter Derivatekontrakte und „Backloading“.⁴¹ Sie empfiehlt ferner, ihr Mandat auf technische

³³ *Ebenda*, S. 29.

³⁴ *Ebenda*.

³⁵ ESMA/2015/1253.

³⁶ *Ebenda*, S. 10.

³⁷ ESMA/2015/1254.

³⁸ *Ebenda*, S. 6.

³⁹ *Ebenda*, S. 10–14.

⁴⁰ *Ebenda*, S. 15.

⁴¹ Mit „Backloading“ ist die Meldung über jeden seit 16. August 2012 börslich gehandelten Derivatekontrakt gemeint. Siehe Artikel 5 der [Durchführungsverordnung \(EU\) Nr. 1247/2012 der Kommission](#) vom 19. Dezember 2012 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das Format und die Häufigkeit von Transaktionsmeldungen an Transaktionsregister gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

Regulierungsstandards, deren Einzelheiten, Art und Form auszuweiten.⁴² 5) Außerdem ist die ESMA der Ansicht, dass die Anerkennungsverfahren für CCPs in Drittländern sowie Zulassungsverfahren für europäische CCPs überprüft und verbessert werden sollten. Für letztere sollten einige Begriffe, wie „Tätigkeiten, die durch die Erstzulassung abgedeckt sind“, oder „wesentliche Änderungen“ eindeutig geklärt werden. 6) Hinsichtlich der Transaktionsregister schlägt die ESMA einige Änderungen vor, z. B., die Geldbußen zu erhöhen, die die ESMA verhängen kann, oder Zwangsvollstreckungsverfahren zu verbessern.⁴³

2.3 Berichte des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), der durch die [Verordnung \(EU\) Nr. 1092/2010](#) am 24. November 2010 errichtet wurde, ist für die Makroaufsicht über das Finanzsystem der Europäischen Union sowie die Abwendung und Eindämmung von Systemrisiken zuständig (Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010).⁴⁴

ESRB-Bericht mit dem Titel „The systemic risk implications of CCP interoperability arrangements“ (Januar 2016)

Dieser Bericht enthält eine Einschätzung von Nutzen und Risiken der Interoperabilitätsvereinbarungen gemäß Verordnung (EU) Nr. 648/2012 für die Finanzmarktstabilität. Interoperabilitätsvereinbarungen bezeichnen eine Vereinbarung zwischen zwei oder mehr CCPs über die systemübergreifende Ausführung von Transaktionen. Dem ESRB zufolge können sich diese Vereinbarungen auf die Finanzmärkte auswirken. Einerseits können sie dazu beitragen, Systemrisiken einzugrenzen, wenn verschiedene CCPs dasselbe Finanzinstrument clearen, andererseits können sie sich auf Systemrisiken auswirken, da durch sie das gesamte Risikomanagementsystem erheblich komplexer wird.⁴⁵ Der ESRB weist darauf hin, dass sich die schwerwiegendsten Auswirkungen dieser Vereinbarungen aus dem Ausfall einer interoperablen CCP ergeben.⁴⁶ In diesem Zusammenhang wird im Bericht betont, dass Verfahren zur Sanierung und Abwicklung von CCPs entwickelt werden müssen. Ferner werden weitere politische Fragestellungen identifiziert, wie die möglichen unterschiedlichen Auslegungen der Verordnung und der ESMA-Leitlinien. Der ESRB empfiehlt außerdem, dass seine eigene Rolle gegenüber der Kommission überdacht werden sollte.

ESRB-Bericht mit dem Titel „Issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements“ (Juli 2015)

Der ESRB empfiehlt der Kommission, die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zu überprüfen. Hierzu schlägt der Ausschuss einige Bereiche vor, in denen die Verordnung geändert werden könnte. Damit prozyklische Effekte und Systemrisiken eingedämmt werden können, sollte die Verordnung dem ESRB zufolge eine Möglichkeit enthalten, die Clearingpflicht für einige OTC-Derivate zügig aufzuheben oder auszusetzen.⁴⁷ Außerdem schlägt der Ausschuss vor, dass die ESMA die Systemrisiken der Clearingpflicht sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene bewerten sollte. Der ESRB empfiehlt zudem, die Transparenzanforderungen der Verordnung auszuweiten und sie in Einklang mit internationalen Standards zu bringen.⁴⁸ Eine weitere Empfehlung betrifft die Veröffentlichung eines Registers aller zugelassenen Interoperabilitätsvereinbarungen zwischen CCPs. Schließlich sollte der Zugang zu Informationen der Transaktionsregister ausgeweitet werden.

⁴² *Ebenda*, S. 15–19.

⁴³ *Ebenda*, S. 23–35.

⁴⁴ Neben den nachstehend genannten Berichten veröffentlichte der ESRB Berichte über mögliche Systemrisiken, die im Finanzsektor bestehen. Diese Berichte sind auf der [Website des ESRB](#) abrufbar.

⁴⁵ ESRB-Bericht mit dem Titel „The systemic risk implications of CCP interoperability arrangements“, S. 2–3.

⁴⁶ *Ebenda*, S. 3.

⁴⁷ ESRB-Bericht mit dem Titel „Issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements“, S. 1.

⁴⁸ *Ebenda*, S. 2.

ESRB-Bericht mit dem Titel „The efficiency of margining requirements to limit procyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area“ (Juli 2015)

Im Bericht wird darauf hingewiesen, dass es seit Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (am 16. August 2012) bis 2015 keine deutlichen Hinweise darauf gab, dass sich aus Einschussforderungen und Risikoabschlägen europäischer CCPs prozyklische Auswirkungen ergeben haben. Es wird allerdings empfohlen, antizyklischen Verfahren insgesamt zu verstärken.⁴⁹ Hierzu macht der ESRB der Kommission einige Empfehlungen. Zunächst sollten zu den unterschiedlichen Einschussforderungen verbindliche Leitlinien herausgegeben werden. Zweitens sollte ein weniger flexibler Rahmen für die Gestaltung von Risikoabschlägen auf Sicherheiten beschlossen werden. CCPs sollten ferner Berichte über die Maßnahmen, Instrumente und Managementsysteme erstellen, mit denen sie gegen prozyklische Effekte vorgehen.⁵⁰ Der Text der Verordnung sollte eine Definition des Begriffs „prozyklische Effekte“ enthalten. Schließlich schlägt der ESRB vor, dass die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vor allem hinsichtlich des Einsatzes von Einschussforderungen und Risikoabschlägen auf Makroebene überprüft werden sollte, damit Systemrisiken begegnet werden kann und diese abgewendet werden können. Diese Überprüfung würde im Jahr 2018 stattfinden.

3. Standpunkt des Europäischen Parlaments/Anfragen von MdEP

3.1 Entschlüsseungen des Europäischen Parlaments

Entschließung des Europäischen Parlaments vom 12. April 2016 zu den Aufgaben der EU im Rahmen der internationalen Finanz-, Währungs- und Regulierungsinstitutionen und -gremien

Das Parlament vertritt die Auffassung, dass es einer besseren weltweiten Zusammenarbeit in Regulierungsangelegenheiten bedarf (Ziffer 1).⁵¹ Das Parlament fordert außerdem, dass die Politik in den globalen Institutionen kohärenter gestaltet und besser koordiniert wird, indem umfassende Standards in den Bereichen demokratische Legitimität, Transparenz, Erfüllung der Rechenschaftspflicht und Integrität eingeführt werden (Ziffer 4). Ferner ist es der Ansicht, dass die „EU ihre Vertretung in allen multilateralen Organisationen und Gremien optimieren und entsprechende Bestimmungen festlegen sollte, damit sich Transparenz, Integrität und Erfüllung der Rechenschaftspflicht in Bezug auf die Beteiligung der Union in diesen Organisationen und Gremien verbessern“. Es ist der Ansicht, dass die EU als globaler Akteur vorausschauender handeln sollte, indem sie dafür sorgt, dass die künftigen Aufgaben der G20 erfüllt werden, darunter die Umsetzung der Reformen des außerbörslichen Derivatemarkts (Ziffer 7). Unter anderem fordert das Parlament die Kommission auf, sicherzustellen, dass „EU-Legislativvorschläge für Finanzvorschriften und entsprechende Maßnahmen auf Weltebene einander ergänzen“ (Ziffer 19).

In ihrem [Dokument über die Weiterverfolgung](#) wies die Kommission darauf hin, dass in ihren Vorschlägen die Finanzmarktstandards in Übereinstimmung mit den im Rahmen der G20 eingegangenen Verpflichtungen berücksichtigt werden. Die Kommission merkte ferner an, dass sie die Umsetzung dieser Standards in der Weise sicherstellt, dass sie den Besonderheiten des europäischen Finanzsystems entsprechen. Vor diesem Hintergrund wies die Kommission darauf hin, dass sie dem Parlament alles, was es in einem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren zu beachten gelte, zur Verfügung stelle, darunter auch etwaige Unterschiede zwischen den Standards und den Besonderheiten des europäischen Finanzsystems.

Entschließung des Europäischen Parlaments vom 10. Dezember 2013 zu dem Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von Instituten, die keine Banken sind

In dieser Entschließung richtet das Parlament einige Forderungen an die Kommission hinsichtlich der Zentralverwahrer und zentraler Gegenparteien (CCP).⁵² Zwar fordert das Parlament, „der Sanierung und

⁴⁹ ESRB-Bericht mit dem Titel „The efficiency of margining requirements to limit procyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area“, S. 2.

⁵⁰ *Ebenda*, S. 3.

⁵¹ P8_TA(2016)0108.

⁵² P7_TA(2013)0533.

Abwicklung von zentralen Gegenparteien und Zentralverwahrern, die einem Kreditrisiko ausgesetzt sind, Vorrang einzuräumen“ (Ziffer 1), doch betont es, dass Konflikte zwischen Sanierungs- und Abwicklungsplänen einerseits und geltenden Rechtsvorschriften, wie der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, andererseits vermieden werden müssen. Mit Blick auf CCPs wurde die Kommission unter anderem aufgefordert, „dafür zu sorgen, dass zentrale Gegenparteien für alle von ihr gelearnten Produkte [...] über eine Ausfallmanagementstrategie verfügen“ (Ziffer 11) oder „dafür zu sorgen, dass die zentralen Gegenparteien im allgemeinen öffentlichen Interesse handeln und ihre Geschäftsstrategien entsprechend anpassen“ (Ziffer 15). Hinsichtlich der Zentralverwahrer ist die Kommission aufgefordert, „dafür zu sorgen, dass im Rahmen des Vorschlags für einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von Zentralverwahrern der Geschäftsbetrieb der Zentralverwahrer während der Sanierung und Abwicklung [...] fortgeführt wird“ (Ziffer 30).

In ihrem [Dokument über die Weiterverfolgung](#) wies die Kommission darauf hin, dass sie den in der Entschließung aufgezeigten Weg weiterverfolgen wolle, insbesondere in Bezug darauf, dass ein Umgang mit den möglichen systemischen Konsequenzen eines Ausfalls von CCPs gefunden werden muss. Die Kommission betonte zudem, dass im Rahmen der G20-Reformen die Systemrelevanz der CCPs erhöht werde. Sie stimmte zu, dass ein Vorschlag für einen europäischen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von CCPs erarbeitet werden muss. Die Kommission erklärte, dass sie die übrigen Empfehlungen, welche die Entschließung enthält, berücksichtigen wolle.

3.2 Schriftliche Anfragen von MdEP

[Schriftliche Anfrage von Edward Czesak \(EKR, Polen\)](#), 13. Juli 2016

Der Parlamentarier wollte wissen, ob die Kommission gedenke, mit den Daten, die in den Transaktionsregistern nach Verordnung (EU) Nr. 648/2012 enthalten sind, Derivate und Wertpapiere, mit denen Transaktionen finanziert werden, zu überwachen.

[Antwort von Pierre Moscovici im Auftrag der Kommission](#) vom 21. September 2016

Die Kommission antwortete, dass mit der Verordnung keine Überwachung der steuerlichen Auswirkungen von grenzüberschreitenden Finanztransaktionen anhand der Daten, die in den Transaktionsregistern enthalten sind, beabsichtigt sei. Die Kommission präzisierte, dass die Verordnung erlassen worden sei, um die Transparenz von Derivaten und Wertpapieren, mit denen Geschäfte im Finanzmarktsystem finanziert werden, zu erhöhen und die Risiken, die mit diesen Finanzgeschäften verbunden sind, zu bestimmen. Weiter erklärte die Kommission, dass sie keinen Zugriff auf die in den Transaktionsregistern enthaltenen Daten habe, da dies nur wenigen Einrichtungen wie Zentralbanken vorbehalten sei.

[Schriftliche Anfrage von Barbara Kappel \(ENF, Österreich\)](#), 14. Mai 2016

Die Parlamentarierin stellte fest, dass die Regulierung verpackter Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte⁵³ nicht passend für die spezielle Beschaffenheit von OTC-Derivaten erschiene. Sie empfahl daher, OTC-Derivate von der KID-Verpflichtung (wesentliche Anlegerinformation)⁵⁴ auszunehmen. In diesem Zusammenhang wollte die Parlamentarierin wissen, ob die Kommission beabsichtige, klarzustellen, dass es nicht nötig ist, für jeden Derivatvertrag ein eigenes KID zusammenzustellen, sondern dass KIDs nur für das „Produkt allgemein“ notwendig sind. Ferner erkundigte sich die Parlamentarierin, wie die Kommission sicherstellen wolle, dass KIDs für OTC-Derivate Kunden und Anleger nicht fehlerhaft seien.

[Antwort von Valdis Dombrovskis im Auftrag der Kommission](#) vom 23. September 2016

⁵³ Diese Regelungen enthält [Verordnung \(EU\) Nr. 1286/2014](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).

⁵⁴ Diese Informationen sind vorzulegen gemäß [Richtlinie 2009/65/EG](#) des Europäischen Parlaments und des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und [Verordnung \(EU\) Nr. 583/2010 der Kommission](#) zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden. Das KID dient der Offenlegung von Informationen gegenüber Anlegern.

Der Vizepräsident erklärte: „Beim Basisinformationsblatt (KID) handelt es sich vorvertragliche Informationen. Individuelle Merkmale des Kleinanlegers werden nicht berücksichtigt.“ Ferner wies er darauf hin, dass die Verordnung (EU) 1286/2014 dann für OTC-Derivate gelte, wenn sie an Kleinanleger verkauft würden, und merkte an, dass die europäischen Aufsichtsbehörden derzeit bewerteten, wie KID-Kriterien für OTC-Derivate angepasst werden können.

4. Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

In seiner Stellungnahme vom 10. Dezember 2013 mit dem Titel „Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor“ würdigte der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) die Einrichtung zentraler Datenregister für Derivate im Rahmen der Verordnung (EU) 648/2012 und die verstärkte Transparenz bei Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Ziffer 1.5). Der EWSA empfahl der Kommission, die Maßnahmen konkreter zu gestalten, insbesondere die Vorschriften zu Wertpapieren, da Wertpapierfinanzierungsgeschäfte bei der Verschuldung im Finanzsektor eine zentrale Rolle gespielt hätten (Ziffer 1.7). Er empfahl auch, die Bürger stärker zu schützen, indem Transparenz, soziale Verantwortung und korrekte Informationen erhöht werden (Ziffer 1.8). Es gibt noch einige weitere Stellungnahmen des EWSA, die sich direkt auf OTC-Derivate und die Verordnung beziehen. Diese Stellungnahmen wurden jedoch in Hinblick auf Vorschläge angenommen, die die Kommission 2010 vorlegte und die zur Verabschiedung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und ihren Änderungen führten.⁵⁵

5. Öffentliche Konsultationen und öffentliche Anhörungen der Kommission

In der Zeit vom 21. Mai bis 13. August 2015 führte die Kommission eine öffentliche Konsultation zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister durch. Das Ziel dieser Konsultation bestand darin, Rückmeldungen von Interessengruppen darüber zu erhalten, welche Erfahrungen sie bei der Umsetzung dieser Verordnung gemacht haben. Dem zusammenfassenden Dokument zufolge reichten verschieden Auskunftgeber im Rahmen der Konsultation insgesamt 172 Beiträge ein. Die im Rahmen der Konsultationen erörterten Fragestellungen waren breitgefächert und ergebnisoffen und durch sie wurden sowohl allgemeine wie auch spezifische Aspekte abgedeckt. Die Auskunftgeber bemängelten, dass einige Definitionen in der Verordnung fehlten oder unklar seien (darunter die Begriffe „Unternehmen“, „Gruppe“ oder „öffentliche Stellen“). Es wurde bezweifelt, dass eine „Frontloading“-Pflicht notwendig sei. In Bezug auf die Transaktionsmeldung sprachen die Auskunftgeber von erheblichen fortbestehenden Hürden oder unbeabsichtigten Konsequenzen aus der Erfüllung der Transaktionsmeldepflicht.⁵⁶ Die Auskunftgeber forderten außerdem, die Meldepflicht für Nichtbanken zu lockern. Ferner wiesen einige Auskunftgeber darauf hin, dass sich aus den Risikominderungstechniken erhebliche fortbestehende Hürden oder unbeabsichtigte Konsequenzen ergäben. Erhebliche fortbestehende Hürden wurden auch hinsichtlich der Transparenz festgestellt, da die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden nicht immer den vorgesehenen Zugang zu den an die Transaktionsregister gemeldeten Daten hätten. Die Auskunftgeber wiesen auf eine Reihe allgemeiner Probleme im Zusammenhang mit den Transaktionsregistern (z. B. mehr Befugnisse der ESMA hinsichtlich der Registrierung von Transaktionsregistern) sowie den Pflichten von CCPs (z. B. weitere Spezifizierung der Pflichten von CCPs) hin. Zwar werden in dem zusammenfassenden Dokument sämtliche gestellte Fragen erörtert, doch bleibt es sehr allgemein formuliert, ohne dass die Anzahl der Auskunftgeber, die bestimmte Aspekte befürworten, spezifisch genannt wird. Im Dokument wird auch gewürdigt, dass die Auskunftgeber eine zahlreiche unterschiedliche Aspekte ansprechen.

⁵⁵ Siehe zum Beispiel Stellungnahme zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Dezember 2010) oder Stellungnahme zu dem Vorschlag für Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Februar 2012).

⁵⁶ Zusammenfassendes Dokument, S. 9.

Im Mai 2015 veranstaltete die Kommission außerdem eine [öffentliche Anhörung](#) zur Überprüfung der Verordnung. Es wurde in Podien zu vier Themenspektren diskutiert: zentrale Gegenparteien, nichtfinanzielle Gegenparteien in Unternehmensform, Clearing- und Risikominderungstechniken und Transaktionsmeldung. Während der Anhörung wurden einige Herausforderungen bei der Umsetzung der Verordnung vorgebracht, insbesondere unklare Begrifflichkeiten (z. B. „Derivat“, „Unternehmen“ oder „starke und belastbare Korrelation“), umständliche Vorschriften zur Änderung von Modellen (Artikel 49), die notwendige Änderung von Vorschriften zu geforderten Korrelationen und die begrenzten Möglichkeiten der Aufsichtsbehörden, Informationen über kleinere Unternehmen zu erhalten.⁵⁷

6. Anmerkungen von Interessengruppen

Der Europäische Gewerkschaftsbund (EGB) empfahl in seiner [Resolution](#) aus dem März 2015 zur Bekämpfung von Steuerflucht, Steuervermeidung und Steuerparadiesen, die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 mit der landesspezifischen Offenlegung der Steuerbilanzen multinationaler Firmen und Maßnahmen zur Besteuerung von Schattenbanken und privaten Kapitalpools zu verknüpfen. Damit müssten der Verordnung zufolge alle Geschäfte im Zusammenhang mit OTC-Derivaten erklärt werden. Ein Vertreter der nationalen Unternehmensverbände, BUSINESSEUROPE, erläuterte seine Position zur Funktionsweise der Verordnung. In einem [Brief](#) an die Kommission vom Januar 2017 wies BUSINESSEUROPE darauf hin, dass die Schwellen für Clearing und Einschussforderungen unabhängig davon festgesetzt werden müssten, ob eine Sicherungsfunktion des zugrundeliegenden Derivategeschäfts vorhanden ist oder nicht. Zudem wird in dem Brief vor umständlichen und kostspieligen Clearing- und Einschusspflichten gewarnt, mit deren Hilfe Systemrisiken kaum gemindert werden könnten. In einem [Dokument](#) aus dem Jahr 2016 fordert BUSINESSEUROPE, Fristen für nichtfinanzielle Gegenparteien in den technischen Regulierungsstandard zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 einzubeziehen und auf diesen abzustimmen.

7. Schlussfolgerungen

Mithilfe der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sollen Derivatemärkte widerstandsfähiger, transparenter und effizienter werden. Mit ihr werden die im Rahmen der G20 eingegangenen Verpflichtungen zu außerbörslich gehandelten Derivaten und zur Minderung von Risiken an den Finanzmärkten umgesetzt. In der Verordnung werden außerdem einige wichtige Grundsätze und Regeln für Derivatekontrakte verankert, wie etwa die Clearingpflicht oder eine Meldepflicht, aber auch Regeln für Akteure an den Finanzmärkten, beispielsweise zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

Aus den Berichten über die Umsetzung der Kommission, der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken geht hervor, dass die Verordnung in ihrer geltenden Fassung in einiger Hinsicht geändert und ergänzt werden muss. In diesen Berichten werden die bestehenden Herausforderungen erörtert, die mit prozyklischen Effekten, Frontloading, der Handhabung von Systemrisiken oder der Stellung zentraler Gegenparteien sowie der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde verbunden sind. Darüber hinaus sind bei anstehenden Änderungen die unklare Formulierung der Verordnung, fehlende Begriffsdefinitionen (z. B. „Kunde“ oder „Vermögenswert“) sowie die Aspekte im Zusammenhang mit Transparenz zu berücksichtigen.

Das Europäische Parlament hat die Kommission mehrfach aufgefordert, die Rechtsvorschriften für Finanzmärkte zu aktualisieren und damit die Umsetzung der Reformen der OTC-Derivate, die von der G20 gefordert werden, zu verbessern. Auch der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss hat darauf hingewiesen, dass die geltenden Rechtsvorschriften aktualisiert werden müssen. Nicht zuletzt hat die Kommission selbst bekundet, einen neuen Gesetzgebungsvorschlag vorlegen zu wollen, mit dem das

⁵⁷ Zur öffentlichen Anhörung siehe Europäische Kommission: [Kurzbericht](#) (FISMA C2 PP/ (2015)).

bestehende System aus OTC-Derivaten, zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern reformiert wird. Es wird davon ausgegangen, dass die Kommission diesen Vorschlag im Juni 2017 vorlegt.

8. Weitere Quellen zu Referenzzwecken

- Zusammenstellung von Informationsvermerken „[Derivatives, central counterparties and trade repositories](#)“, Generaldirektion Interne Politikbereiche der Union, Europäisches Parlament, Februar 2011.
- Informationsblatt: „[Safer financial infrastructure](#)“, Europäische Kommission, November 2016.

Das Referat Politikzyklus erreichen Sie per E-Mail unter: EPRS-PolicyCycle@ep.europa.eu

Redaktionsschluss: März, 2017. Brüssel, © Europäische Union, 2017.

Die hier vertretenen Auffassungen geben die Meinung der Verfasser wieder und stellen keinen öffentlichen Standpunkt des Europäischen Parlaments dar. Nachdruck und Übersetzung dieses Dokuments ist mit Quellenangabe für nichtgewerbliche Zwecke gestattet, sofern der Herausgeber vorab unterrichtet und ihm ein Exemplar übermittelt wird.

www.europarl.europa.eu/thinktank (Internet) – www.epthinktank.eu (Blog) – www.eprs.sso.ep.parl.union.eu (Intranet)