



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 22.3.2013
COM(2013) 158 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN
RAT**

**Die internationale Behandlung von Zentralbanken und öffentlichen, für die staatliche
Schuldenverwaltung zuständigen Stellen im Hinblick auf OTC-Derivatgeschäfte**

(Text von Bedeutung für den EWR)

1. EINLEITUNG

Die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister¹ (EMIR-Verordnung) wurde am 4. Juli 2012 erlassen und ist am 16. August 2012 in Kraft getreten. In der EMIR-Verordnung werden ein zentrales Clearing aller standardisierten OTC-Derivate (Clearingpflicht), Einschüsse für nicht zentral geclearte Kontrakte (Einschusserfordernisse) und die Meldung aller Derivatkontrakte an Transaktionsregister (Meldepflicht) verlangt.

Die Zentralbanken und sonstigen Stellen der Union, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, fallen nicht unter die EMIR-Verordnung und unterliegen daher weder der Clearingpflicht noch Pflichten im Zusammenhang mit Risikominderungsverfahren für nicht geclearte Transaktionen oder der Meldepflicht.

Bei Verabschiedung der EMIR-Verordnung war noch nicht hinreichend geklärt, wie ausländische Zentralbanken bei der Durchführung von Reformen für OTC-Derivate in anderen Rechtsordnungen behandelt würden. Das Europäische Parlament und der Rat haben deshalb die Entscheidung über die Anwendung der EMIR-Verordnung auf Zentralbanken von Drittländern verschoben, bis diese Frage genauer geklärt ist.

Die Europäische Kommission wurde gemäß Artikel 1 Absatz 6 der EMIR-Verordnung aufgefordert zu analysieren, wie Zentralbanken und öffentliche Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, im Rechtsrahmen anderer Länder behandelt werden, und dem Europäischen Parlament und dem Rat binnen drei Monaten nach Inkrafttreten der EMIR-Verordnung über ihre vergleichende Untersuchung Bericht zu erstatten. Kommt dieser Bericht zu dem Schluss, dass die Zentralbanken dieser Drittländer bezüglich ihrer währungspolitischen Aufgaben von der Clearing- und Meldepflicht entbunden werden sollten, so kann die Kommission laut EMIR-Verordnung einen delegierten Rechtsakt zur Erweiterung der EMIR-Liste befreiter Stellen erlassen.

2. RECHTSGRUNDLAGE DES BERICHTS: ARTIKEL 1 DER EMIR-VERORDNUNG

Artikel 1 Absatz 4 der EMIR-Verordnung lautet: *„Diese Verordnung gilt nicht für a) die Mitglieder des ESZB und andere Stellen der Mitgliedstaaten mit ähnlichen Aufgaben sowie sonstige Stellen der Union, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, b) die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich“.*

Die Kommission ist gemäß Artikel 1 Absatz 6 im Hinblick auf ausländische Zentralbanken und öffentliche, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige Stellen von Drittländern befugt, delegierte Rechtsakte zur Änderung der Liste der nach Artikel 1 Absatz 4 befreiten Stellen zu erlassen. Die Kommission legt dem Europäischen Parlament und dem Rat zu diesem Zweck drei Monate nach Inkrafttreten der EMIR-Verordnung *„einen Bericht vor, in dem beurteilt wird, wie öffentliche Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, und Zentralbanken international behandelt werden.“*

In Artikel 1 Absatz 6 heißt es weiter: *„Der Bericht umfasst eine vergleichende Untersuchung über die Behandlung dieser Stellen und von Zentralbanken innerhalb des*

¹ Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

Rechtsrahmens einer wesentlichen Anzahl von Drittstaaten, darunter mindestens die drei wichtigsten Rechtsordnungen hinsichtlich des Volumens der gehandelten Kontrakte und der Risikomanagementstandards, die für die von diesen Stellen und den Zentralbanken dieser Rechtsordnungen abgeschlossenen Derivatgeschäfte gelten. Wenn dieser Bericht zu dem Schluss kommt — vor allem angesichts der vergleichenden Analyse —, dass es notwendig ist, die Zentralbanken dieser Drittstaaten im Hinblick auf ihre währungspolitischen Verpflichtungen von der Clearing- und der Meldepflicht zu entbinden, so nimmt die Kommission diese Einrichtungen in die Liste in Absatz 4 auf.“

3. UNTERSUCHTE RECHTSORDNUNGEN: JAPAN, SCHWEIZ UND VEREINIGTE STAATEN

Die Kommission muss gemäß der EMIR-Verordnung „in einer wesentlichen Anzahl von Drittstaaten, darunter mindestens die drei wichtigsten Rechtsordnungen hinsichtlich des Volumens der gehandelten Kontrakte“ eine vergleichende Untersuchung über die Behandlung von Zentralbanken und öffentlichen Einrichtungen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, vornehmen.

3.1. Die drei hinsichtlich des Volumens der gehandelten Kontrakte wichtigsten Rechtsordnungen: Vereinigte Staaten, Schweiz und Japan

Angesichts des globalen Charakters der OTC-Derivatemärkte und des traditionellen Mangels an Transparenz auf diesen Märkten standen keine detaillierten Länderdaten über OTC-Derivate zur Verfügung. Allerdings kann die Bilanzsumme der Banken als nützlicher und einfacher Indikator für den Umfang ihrer OTC-Derivate-Portfolios und das Volumen der gehandelten Kontrakte nach Ländern dienen. Sie lässt zudem recht zuverlässige Rückschlüsse auf das Systemrisiko dieser Märkte zu. Bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sind detaillierte, nach Ländern aufgeschlüsselte Statistiken über Bankbilanzen erhältlich, die bei der Auswahl der in diesem Bericht zu analysierenden Länder herangezogen wurden.

Laut den aktuellsten Daten der BIZ² („Amounts outstanding for the International positions by nationality of ownership of reporting banks“, März 2012) sind die drei hinsichtlich des Volumens der gehandelten Kontrakte wichtigsten Länder die Vereinigten Staaten, Japan und die Schweiz (Ermittlung anhand der Bilanzsumme der Banken). Nachstehende Tabelle zeigt die jüngsten Daten der BIZ für die wichtigsten Rechtsordnungen. Rechtsordnungen außerhalb der EU sind fett gedruckt.

<i>Mutterland der Bank</i>	<i>Positionen/Verbindlichkeiten insgesamt</i>
USA	5012,2
UK	4885,9
Frankreich	3484,4
Deutschland	3349,2
Schweiz	2751,9
Japan	2361,1
Niederlande	1705,4
Schweden	1291,7
Australien	948,5

² <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, Tabelle 8A.

Spanien	916,0
Kanada	912,5
Italien	825,1
Hongkong, Sonderverwaltungsregion	539,0

Tabelle: Internationale Positionen nach Nationalität der Eigentümer der meldenden Banken,
ausstehenden Beträge in Mrd. US-Dollar,
Quelle: BIZ

3.2. Andere wichtige Rechtsordnungen: Australien, Kanada, Hongkong

Um eine größere Anzahl von Drittländern in die vergleichende Untersuchung einzubeziehen, wird in dem Bericht auch der Rechtsrahmen für OTC-Derivatemärkte von Australien, Kanada und Hongkong analysiert, die hinsichtlich des Volumens der gehandelten Kontrakte direkt auf das Spitzentrio folgen.

3.3. Fortschritte bei Reformen der Märkte für OTC-Derivate in den Vereinigten Staaten, der Schweiz, Japan, Australien, Kanada und Hongkong

Dieser Bericht enthält eine vergleichende Untersuchung des Regulierungsrahmens in den Vereinigten Staaten, der Schweiz, Japan, Australien, Kanada und Hongkong. Die Dienststellen der Kommission haben diese Länder kontaktiert und nachgefragt, welche Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit OTC-Derivatgeschäften für Zentralbanken und für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige oder daran beteiligte öffentliche Einrichtungen gelten. In diesem Zusammenhang ist zu bemerken, dass die einzelnen Rechtsordnungen sich hinsichtlich der Annahme und Umsetzung von Reformen für OTC-Derivate in unterschiedlichen Stadien befinden. Die Vereinigten Staaten treten in die Umsetzungsphase ein. Japan hat vor kurzem neue Rechtsvorschriften verabschiedet. Die Schweiz arbeitet am Entwurf einer Verordnung zur Einführung eines neuen Regulierungsrahmens. Australien und Hongkong haben Rechtsvorschriften zur Umsetzung von Reformen für OTC-Derivate vorgeschlagen, aber noch nicht verabschiedet. Kanada arbeitet noch an einem Vorschlag für Rechtsvorschriften zur Umsetzung der Reformen für OTC-Derivate.

• USA

Das Reformgesetz „Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act“ wurde im Juli 2010 verabschiedet. Seitdem haben die „Commodity Futures Trading Commission“ (CFTC) und die „Securities and Exchange Commission“ (SEC) die Mehrzahl der für Dodd-Frank erforderlichen Durchführungsbestimmungen abgeschlossen. Die Vereinigten Staaten gehen nun zur Durchführungsphase über und verfahren dabei in den nachfolgend beschriebenen Schritten.

Meldepflicht

Seit dem 12. Oktober 2012 gelten Meldepflichten und Transparenzregeln. Die Meldepflicht wird für die verschiedenen Produkte und Marktteilnehmer schrittweise eingeführt: (i) ab dem 12. Oktober 2012 müssen wichtige Marktteilnehmer³ Zinsswaps und Credit Default Swaps melden; (ii) ab Januar 2013 wird die Meldepflicht für diese Teilnehmer auf Equity Swaps, Devisen-Swaps und sonstige Commodity Swaps

³ Börsen und Plattformen, Clearingstellen, Swap-Datenregister, Swap-Händler und wichtige Swap-Akteure.

ausgeweitet; (iii) ab April 2013 müssen sämtliche Marktteilnehmer (d. h. auch andere als Swap-Händler und weniger wichtige Swap-Akteure) Geschäfte in allen Kategorien melden.

Clearingpflicht

Auch die Clearingpflicht wird für die verschiedenen Produkte und Marktteilnehmer schrittweise eingeführt: Die CFTC hat am 24. Juli 2012 die ersten Swap-Kategorien vorgeschlagen, die der Clearingpflicht unterliegen; dazu gehören zwei Kategorien von Credit Default Swaps und vier Kategorien von Zinsswaps, die durch registrierte zentrale Gegenparteien gecleart werden. Die Vorschriften werden bis zum vierten Quartal 2012 abgeschlossen. Ab dann werden die Anforderungen schrittweise für einzelne Marktteilnehmer eingeführt (Erfüllung der Clearingpflicht innerhalb von 90/180/270 Tagen)⁴. Für andere Kategorien wird ein ähnliches Konzept folgen.

• Schweiz

Die Schweiz schreibt für OTC-Derivatgeschäfte weder eine Clearing- noch eine Meldepflicht vor, hat sich aber zur Umsetzung der G20-Reformen für OTC-Derivate verpflichtet. Der Schweizer Bundesrat befand am 27. August, dass die bestehenden Schweizer Rechtsvorschriften für die Finanzmarktinfrastuktur geändert werden müssten, um sicherzustellen, dass diese mit den FSB-Empfehlungen vereinbar sind und dem aktuellen Stand bei den internationalen Standardsetzern für Finanzmarktinfrastrukturen gerecht werden.

Das Finanzministerium wurde angewiesen, bis zum Frühjahr 2013 einen Entwurf eines Konsultationspapiers zu erstellen: Das Ministerium will seine Vorgehensweise mit der EU abstimmen, um sicherzustellen, dass die künftigen Vorschriften der EMIR-Verordnung gleichwertig sind. Das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen hat sich in einer Pressemitteilung vom 29. August 2012 deutlich zur Frage von Reformen bei den Handels- und Finanzmarktinfrastrukturen geäußert: *„Um die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Marktteilnehmer sowie den Marktzutritt zur EU sicherzustellen, ist [bei Reformen bei den Handels- und Finanzmarktinfrastrukturen] eine mit der EU gleichwertige Regulierung anzustreben“*.

Die Schweiz befindet sich somit in der Reformvorbereitungsphase; der entsprechende Rechtsrahmen ist noch festzulegen.

• Japan

Die japanische Finanzaufsichtsbehörde FSA veröffentlichte im Juli 2012 eine am 1. November 2012 wirksam werdende Kabinettsverordnung über Reformen, mit denen eine Clearing- und Meldepflicht, d. h. die obligatorische Inanspruchnahme einer zentralen Gegenpartei und eines Transaktionsregisters, eingeführt wird.

⁴ Die erste Gruppe von Stellen, die nach Veröffentlichung einer endgültigen Clearingentscheidung durch die CFTC innerhalb von 90 Tagen clearen müssen, umfasst Swap-Händler, wichtige Swap-Akteure und Privatfonds mit mehr als 200 Swapgeschäften pro Monat. Zur zweiten Gruppe, die innerhalb von 180 Tagen clearen muss, gehören alle sonstigen Privatfonds, Terminbörsenfonds und sonstige Teilnehmer an Finanztransaktionen. Die dritte Gruppe, die über 270 Tage verfügt, um der Clearingpflicht nachzukommen, umfasst alle Personen, die nicht zu den ersten beiden Gruppen gehören (z. B. Clearing für Unterkonten von Dritten und Ruhestandsregelungen).

Meldepflicht

Gemäß dem Gesetz über Finanzinstrumente (Financial Instruments Exchange Act, FIEA) registrierte Finanzinstitute sind verpflichtet, OTC-Derivatgeschäfte, für die Transaktionsregisterdienste verfügbar sind, z. B. Kreditderivatgeschäfte sowie Forward-, Options- und Swap-Transaktionen in Bezug auf Zins-, Devisen- und Aktiengeschäfte, an Transaktionsregister zu melden. Die Frage, ob der Geltungsbereich auf mehr Transaktionen erweitert werden sollte, wird nach November 2012 unter Berücksichtigung weiterer Entwicklungen im Bereich der Marktinфраstruktur geprüft.

Clearingpflicht

Japan plant, diese Verpflichtung schrittweise umzusetzen. Im Einklang mit dem vierten FSB-Fortschrittsbericht über die Umsetzung der Reformen für OTC-Derivate unterliegen ab November 2012 bestimmte standardisierte Credit Default Swaps⁵ und Zinsswaps⁶ der Clearingpflicht. Die Bandbreite der clearingpflichtigen Produkte wird später unter Berücksichtigung von Faktoren wie dem Umfang der Transaktionen und ihrem Standardisierungsgrad auf andere OTC-Derivate⁷ erweitert.

In einer ersten Phase fallen nur OTC-Derivatgeschäfte zwischen großen einheimischen Finanzinstituten⁸ unter die Clearingpflicht. Die Clearing-Anforderungen könnten – je nach Ausgang der derzeit laufenden internationalen Gespräche über grenzüberschreitende Regelungen – in Zukunft auch für Geschäfte zwischen diesen inländischen Finanzinstituten und ausländischen (nicht unter dem FIEA registrierten) Finanzinstituten gelten.

Ausländische Zentralbanken fallen somit nicht unter die Melde- und Clearingpflichten, die durch die Reformen der OTC-Derivatemärkte in Japan eingeführt wurden.

• **Australien**

Die australische Regierung unterbreitete dem Parlament am 12. September 2012 eine Gesetzesvorlage (Corporations Legislation Amendment (Derivatives Transaction) Bill 2012), durch die ein Rechtsrahmen für die Umsetzung der Reformen der OTC-Derivatemärkte in Australien geschaffen wird. Darin ist ein flexibler Ansatz vorgesehen, dem zufolge der zuständige Minister entscheidet, ob bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten Anforderungen hinsichtlich Clearing, Meldung oder Handel auf organisierten Plattformen unterliegen sollten.

Das Gesetz wurde vom Parlament verabschiedet und wird nun im Senat geprüft. Die Rechtsvorschriften dürften bis Ende 2012 in Kraft treten.

⁵ Index-CDS (d. h. iTraxx Japan Index-Reihen).

⁶ Auf JPY lautende Plain-vanilla-IRS mit Bezug auf LIBOR.

⁷ Auf JPY lautende IRS mit Bezug auf TIBOR, auf Devisen (USD und Euro) lautende IRS und CDS mit Bezug auf japanische Unternehmen.

⁸ Clearingpflichtige Produkte großer inländischer Finanzinstitute, die gemäß dem FIEA registriert und Mitglied des Clearingsystems (Japan Securities Clearing Corporation, JSCC) oder Tochterunternehmen eines Mutterunternehmens, das JSCC-Mitglied ist, sind.

Vor Einführung verbindlicher Auflagen sind noch Durchführungsvorschriften und -regeln erforderlich. Die „Australian Securities and Investments Commission“ (ASIC) wird diesbezüglich zum Erlass von Durchführungsbestimmungen ermächtigt. Die australische Notenbank, die australische Aufsichtsbehörde und die ASIC sind befugt, den Minister in der Frage zu beraten, ob bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten Verpflichtungen unterliegen sollten.

In Australien wurde damit ein Rechtsrahmen für die Umsetzung von Reformen für OTC-Derivate vorgeschlagen, der allerdings noch verabschiedet werden muss. Auch die Durchführungsbestimmungen müssen noch weiter ausgearbeitet werden.

- **Kanada**

In Kanada ist der Rechtsrahmen für Reformen der OTC-Derivatemärkte noch nicht vollständig festgelegt. Die im Hinblick auf OTC-Derivate wichtigsten Provinzen und einige andere Provinzen arbeiten derzeit an Rechtsvorschriften⁹. Die Canadian Securities Administrators (CSA) arbeiten an Durchführungsbestimmungen und -regeln für Rechtsvorschriften.

Meldepflicht

Die CSA veröffentlichte ein Konsultationspapier über Transaktionsregister, in dem sie den Regulierungsprozess näher erläutert. Ontario und Quebec haben die einschlägigen Rechtsvorschriften bereits geändert, um die Meldung an Transaktionsregister und den Zugang der Aufsichtsbehörden zu Daten zu vereinfachen; die meisten Provinzen prüfen derzeit, ob rechtliche Änderungen erforderlich sind. Die CSA wird eine Konsultation zu den Bestimmungen für die Meldung von Geschäften und für Transaktionsregister durchführen; diese soll Anfang 2013 abgeschlossen werden. Konkrete Anforderungen sollen in der ersten Jahreshälfte 2013 umgesetzt werden.

Clearingpflicht

Die CSA führte eine Konsultation zum Clearing durch, die im dritten Quartal 2012 geschlossen wurde; ihre Ergebnisse werden in die kommende Verabschiedung von Rechtsvorschriften einfließen. Die Provinzen, in denen die Mehrheit der OTC-Derivate verbucht werden, dürften bis Mitte 2013 Bestimmungen über das zentrale Clearing verabschiedet haben. Zur Harmonisierung der Rechtsvorschriften in allen Provinzen sind jedoch weitere Arbeiten erforderlich. Die CSA arbeitet auch an Durchführungsbestimmungen für das zentrale Clearing; diese sollen Anfang 2013 zur Konsultation veröffentlicht werden.

- **Hongkong**

Hongkong hat nach Abschluss der Konsultationen ein Regulierungssystem für Reformen der OTC-Derivatemärkte vorgeschlagen. Das Gesetzgebungsverfahren zur Verabschiedung der neuen Regelungen ist noch nicht abgeschlossen.

Die „Hong Kong Monetary Authority“ (HKMA) und die „Securities and Futures Commission of Hong Kong“ (SFC) haben im Oktober 2011 eine öffentliche Konsultation

⁹ In Kanada liegen die Befugnisse für die Regulierung des Wertpapierhandels bei den Provinzen.

zum Regulierungssystem für OTC-Derivate, das sie für Hongkong vorgeschlagen haben, durchgeführt; darin wurden auch die Clearing- und die Meldepflicht angesprochen. Nach Abschluss der Konsultation veröffentlichten HKMA und SFC im Juli 2012 ihre gemeinsamen Schlussfolgerungen. Der Legislativvorschlag liegt noch nicht in seiner endgültigen Fassung vor.

Meldepflicht

Der Vorschlag zur Einführung einer Meldepflicht wurde von einem Gremium des Legislativrats überprüft; an konkreten Rechtsvorschriften wird derzeit gearbeitet. Die nötigen Gesetzesänderungen sollen dem Gesetzgeber Anfang 2013 vorgelegt werden. Das Konzept wird stufenweise eingeführt, beginnend bei Zinsswaps und nicht lieferbaren Forwards.

Der in Hongkong vorgeschlagene Rechtsrahmen sieht Standortauflagen für die Meldung an Transaktionsregister vor: Alle Derivatgeschäfte mit Auswirkungen auf Hongkongs Finanzmärkte wären dem lokalen Transaktionsregister des HKMA-Transaktionsregisters zu melden.

Clearingpflicht

Laut den Schlussfolgerungen der Konsultation bliebe die Clearingpflicht auf in Hongkong verbuchte Transaktionen beschränkt. Die Regulierungsbehörden haben unter Berücksichtigung der auf die Konsultation eingegangenen Antworten mit der Ausarbeitung eines Legislativvorschlags begonnen, der dem Legislativrat vorzulegen ist. Die erforderlichen legislativen Änderungen sollen Anfang 2013 eingeführt werden. Bis dahin gibt es einen legislativen Interimsvorschlag zur Förderung des freiwilligen Clearings bestimmter Derivatgeschäfte durch lokale CCP, die vom SFC anerkannt sind.

4. INTERNATIONALE BEHANDLUNG VON ZENTRALBANKEN UND SCHULDENVERWALTUNGSSTELLEN IN DIESEN RECHTSORDNUNGEN

• USA

Der Dodd-Frank Act gilt nicht für Swap-Geschäfte, deren Gegenpartei die Federal Reserve Bank, die US-Bundesregierung oder eine föderale Agentur ist und die vollständig durch die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika besichert sind¹⁰. Andere, d. h. ausländische, Zentralbanken, fallen nicht unter diese Ausnahme.

CFTC und SEC haben die Anwendung der einzelnen Anforderungen des Dodd-Frank Acts geprüft und wollen bei der Ausarbeitung der Durchführungsbestimmungen auf im Einzelfall beschränkte Auswirkungen auf ausländische Zentralbanken hinwirken (s. unten).

Geht man davon aus, dass öffentliche Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, Teil der Regierung sind, so unterliegen ausländische Zentralbanken und ausländische Schulden verwaltende Stellen der gleichen Regelung.

¹⁰ DFA, Sec 721-47(B) zu SWAP-Ausnahmen: „Unter den Begriff „Swap“ fallen nicht [...]: (ix) jegliche Vereinbarungen, Kontrakte oder Transaktionen, deren Gegenpartei die Federal Reserve Bank, die amerikanische Regierung oder eine föderale Agentur ist und die vollständig durch die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika besichert sind;[...]"

Das heißt, dass Ausnahmen von der Clearing- und Meldepflicht auch von öffentlichen Schulden verwaltenden Stellen in Anspruch genommen werden können (s. unten).

Registrierungsanforderungen

Die CFTC nimmt Zentralbanken generell von Registrierungsanforderungen an Institute, die unter die Definition eines Swap-Händlers oder wichtigen Swap-Akteurs fallen, aus.

CFTC und SEC haben in ihren endgültigen gemeinsamen Vorschriften¹¹ die Schlüsselbegriffe des DFA, einschließlich der Begriffe „swap dealers“ (Swap-Händler), „major swap participants“ (wichtige Swap-Akteure) und „eligible contract participant“ (in Frage kommende Kontraktpartei) definiert.

Die Kommission hat festgestellt, dass laut dem von der CFTC veröffentlichten föderalen Register ausländische Unternehmen im Hinblick auf kommerzielle Tätigkeiten auf US-amerikanischen Märkten zwar nicht zwangsläufig von der US-Gerichtsbarkeit befreit sind, es in den einschlägigen Bestimmungen und der rechtlichen Entstehungsgeschichte des DFA aber keine Hinweise darauf gibt, dass der Kongress bei Verabschiedung des DFA durch Einbeziehung ausländischer Regierungen, ausländischer Zentralbanken und internationaler Finanzinstitute unter die Begriffe „swap dealer“ oder „major swap participant“ von der Tradition des internationalen Systems abweichen wollte.

Dementsprechend lautet die Auslegung der CFTC, dass solche ausländischen Regierungen, ausländischen Zentralbanken und internationalen Finanzinstitute nicht verpflichtet werden sollten, sich als „Swap Dealers“ oder „Major Swap Participants“ bei der CFTC registrieren zu lassen¹².

Meldepflicht

Aufgrund der Befreiung von Registrierungsanforderungen sind ausländische Zentralbanken auch von der Meldepflicht befreit. Eine US-amerikanische Gegenpartei, die ein Geschäft mit einer ausländischen Zentralbank schließt, unterliegt allerdings nach wie vor der DFA-Meldepflicht. Tätigt beispielsweise eine europäische Zentralbank ein Geschäft mit einem bei der CFTC registrierten Swap-Händler, so müsste dieser Swap-Händler weiterhin die für den betreffenden Swap geltenden Aufzeichnungs- und Meldepflichten erfüllen, obwohl die Transaktion keiner Clearingpflicht unterliegt.

Dies ist mit der EMIR-Verordnung vereinbar (für die Gegenpartei einer Transaktion mit einer Zentralbank gilt weiterhin die Meldepflicht), führt unter dem DFA aber zu einer Ungleichbehandlung von US-amerikanischen und ausländischen Zentralbanken, da Transaktionen mit amerikanischen Zentralbanken vollständig vom DFA befreit sind und nicht gemeldet werden müssen, während für die US-Gegenpartei einer Transaktion mit einer ausländischen Zentralbank die Meldepflicht gilt.

¹¹ Siehe 77 Fed. Reg. 30596 (23. Mai 2012).

¹² Siehe 77 Fed. Reg. 30596, 30693.

Clearingpflicht

Die CFTC hat sich in separaten Vorschriften¹³ mit mehreren Ausnahmen von der Anforderung befasst, dass bei Swaps eine bei der CFTC für das Clearing registrierte CCP erforderlich ist; sie interpretiert die Bestimmungen so, dass ausländische Zentralbanken von jeglichen ansonsten geltenden Clearingpflichten befreit sind.

Bei der Entscheidung, ausländische Regierungen, ausländische Zentralbanken und internationale Finanzinstitute von der vom Kongress formulierten Clearingpflicht des DFA auszunehmen, nannte die CFTC ähnliche Gründe wie bei der Gewährung der oben angesprochenen Ausnahme von der Registrierungspflicht. Die CFTC geht insbesondere davon aus,¹⁴ dass *„die Gesetzgeber beim Verfassen amerikanischer Gesetze den berechtigten öffentlichen Interessen anderer Nationen Rechnung tragen.“* Die CFTC stellte in diesem Zusammenhang fest, dass das DFA keine Hinweise darauf enthielte, denen zufolge der Kongress bei der Verkündung der Clearingpflichten des Gesetzes von dieser Tradition abweichen wolle, und dass unter Beachtung des „Comity-Grundsatzes“ ausländische Regierungen, ausländische Zentralbanken und internationale Finanzinstitute nicht der Clearingpflicht des DFA unterliegen sollten¹⁵.

- **Schweiz**

In der Schweiz besteht für OTC-Derivatgeschäfte keine Clearing- oder Meldepflicht. Folglich müssen OTC-Derivate mit der Schweizer Nationalbank, einer anderen Zentralbank oder in- oder ausländischen Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, nach Schweizer Recht nicht zentral gecleart oder gemeldet werden. In gleicher Weise gelten für Transaktionen mit einer Zentralbank keine bilateralen Risikominderungsverfahren.

Die Schweiz hat öffentlich ihre Absicht bekundet, sich eng an das Konzept der EMIR-Verordnung zu halten, und plant die Verabschiedung einer entsprechenden Regelung. Ausländische Zentralbanken dürften nach Schweizer Recht daher eine gleichwertige Behandlung genießen wie ausländische Zentralbanken nach der EMIR-Verordnung.

- **Japan**

In Japan ist am 1. November 2012 die Cabinet Office Order in Kraft getreten, der zufolge Transaktionen mit ausländischen Zentralbanken und Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, von der Clearing- und Meldepflicht befreit sind.

- **Hongkong**

Die Behandlung von Zentralbanken ist Gegenstand der im Anschluss an den Konsultationsprozess veröffentlichten gemeinsamen HKMA-SFC-Schlussfolgerungen vom Juli 2012 (siehe oben). Darin werden Ausnahmen von den Clearing- und Meldepflichten für Zentralbanken und öffentliche, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige Stellen von Ländern vorgeschlagen, in denen für Zentralbanken und Schuldenverwaltungseinrichtungen von Hongkong entsprechende Regelungen gelten.

¹³ Siehe 77 Fed. Reg. 42560 (19. Juli 2012).

¹⁴ Siehe 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

¹⁵ Siehe 77 Fed. Reg. 42560, 42562.

Meldepflicht

Dem derzeit vorgeschlagenen Konzept zufolge wären ausländische Zentralbanken und öffentliche, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige Stellen von der Meldepflicht befreit. HKMA und SFC äußerten sich hierzu in ihren gemeinsamen Schlussfolgerungen vom Juli 2012: „Wir haben die in anderen Finanzzentren vorgeschlagenen Regelungen zur Befreiung von Zentralbanken geprüft und sind angesichts dieser Vorschläge bereit, für Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig sind, begrenzte Ausnahmen von der Meldepflicht in Erwägung zu ziehen, um deren Befugnisse zur Stabilisierung des Marktes nicht in Gefahr zu bringen. Dies betrifft Zentralbanken, Währungsbehörden und öffentliche Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung, die Verwaltung der Währungsreserven und die Aufrechterhaltung der Stabilität der Märkte zuständig sind, sowie internationale Institutionen wie den Internationalen Währungsfonds und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Nach unserer aktuellen Einschätzung sollten 1) die betreffenden internationalen Institutionen vollständig von der Meldepflicht befreit und 2) bei der Entscheidung über die Gewährung von Befreiungen von der Meldepflicht für Zentralbanken, Behörden und sonstige Stellen Kriterien der Gegenseitigkeit berücksichtigt werden¹⁶.“

Für Gegenparteien, die dem Regulierungssystem Hongkongs unterliegen, und ein Geschäft mit einer ausländischen Zentralbank tätigen, gilt jedoch nach wie vor die Meldepflicht. Dieser Ansatz ist mit der EMIR-Verordnung vereinbar.

Clearingpflicht

In ähnlicher Weise wären gemäß dem derzeit von Hongkong vorgeschlagenen Konzept ausländische Zentralbanken und öffentliche, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige Stellen auch von der Clearingpflicht befreit. HKMA und SFC ziehen in ihren gemeinsamen Schlussfolgerungen vom Juli 2012 folgenden Schluss: „Wir haben die Rückmeldungen über generelle Freistellungen von der Clearingpflicht sorgfältig geprüft und halten es für sinnvoll, einige der beantragten Ausnahmen zu genehmigen. In dem Maße, in dem mehr Länder Angaben zu den von ihnen vorgeschlagenen Regelungen für OTC-Derivate vorlegen, ist ein eindeutigerer Trend hinsichtlich der Art möglicher genereller Ausnahmen in wichtigen Rechtsräumen wie der USA und der EU zu erkennen. Vor diesem Hintergrund prüfen wir erneut, ob Clearingbefreiungen genehmigt werden können, und falls ja, in welchem Umfang. Wir sind in diesem Zusammenhang insbesondere bereit, 1) Möglichkeiten einer Befreiung von der Clearingpflicht für Geschäfte zu prüfen, die mit bestimmten Zentralbanken, Währungsbehörden und öffentlichen Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung, die Verwaltung der Währungsreserven und die Aufrechterhaltung der Stabilität der Märkte zuständig sind, sowie mit internationalen Institutionen wie dem Internationalen Währungsfonds und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich getätigt werden. Bei der Entscheidung über die Gewährung von Befreiungen für Zentralbanken, Währungsbehörden und sonstige Behörden werden auch Kriterien der Gegenseitigkeit berücksichtigt.“¹⁷

¹⁶ Absatz 127,

<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

¹⁷ Absatz 167,

<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>

Hongkong wird weiterhin beobachten, wie sich die internationalen Standards und Praktiken entwickeln, um die Einzelheiten solcher Ausnahmen festzulegen; eine Konsultation findet im 1. Quartal 2013 statt.

- **Australien**

Das derzeit in Australien vorgeschlagene Gesetz über Derivatgeschäfte („Derivatives Transaction Bill“) sieht keine Befreiung von Melde- oder Clearingpflichten für konkrete natürliche oder juristische Personen vor.

Der Minister kann zum Zeitpunkt seiner Entscheidung, dass für bestimmte Kategorien von OTC-Geschäften Verpflichtungen gelten, den Kreis der natürlichen oder juristischen Personen, die diesen Verpflichtungen unterliegen, begrenzen¹⁸. Vorbehaltlich etwaiger rechtlich festgelegter Beschränkungen soll die „Australian Securities and Investments Commission“ (ASIC) Regeln zur Klärung der Einzelheiten für die Erfüllung von Verpflichtungen durch die Teilnehmer festlegen. Diese Regeln können auch Ausnahmen vorsehen. Welchen Geltungsbereich eine Verpflichtung letztendlich hat, würde damit im Rahmen künftiger Konsultationen zu Entscheidungen und Vorschriften des Ministers und zu den ASIC-Regeln geprüft.

In Gesprächen mit dem Personal entstand der Eindruck, dass die vorläufige Personalpolitik auf eine wahrscheinliche Befreiung von Clearing- und Meldepflichten für Zentralbanken/Regierungsstellen schließen lässt. Eine offizielle Entscheidung wurde jedoch noch nicht getroffen.

Die Logik und das Konzept dahinter zeigten sich bereits in der Konsultation vom April 2012¹⁹: „Die Vorteile von Vorschriften über das zentrale Clearing müssen in einem

¹⁸ Abschnitt 901-D des Gesetzes über OTC-Geschäfte

(<http://www.treasury.gov.au/ConsultationsandReviews/Submissions/2012/Derivative-Transactions>)

901D – Der Personenkreis, denen Anforderungen auferlegt werden können, kann eingegrenzt werden

In den Regelungen kann festgelegt werden, dass die Vorschriften für das OTC-Geschäft a) bestimmten Personenkategorien Anforderungen (bzw. bestimmte Arten von Anforderungen) nicht auferlegen können; oder b) bestimmten Personenkategorien Anforderungen (bzw. bestimmte Arten von Anforderungen) nur unter bestimmten Umständen auferlegen können.

Anmerkung: Eine Personenkategorie kann unter Bezugnahme auf verschiedene Faktoren beschrieben werden, darunter a) das Volumen der Derivatgeschäfte über einen bestimmten Zeitraum oder b) die Merkmale oder die Art der Personen oder ihrer Unternehmen oder (c) der Wohnort oder Unternehmenssitz.

¹⁹ Siehe Kapitel „Entities“ des „Consultation Paper (*Implementation of a framework for Australia's*

G20 over-the-counter derivatives commitments, S. 17)“ – April 2012

http://www.treasury.gov.au/~media/Treasury/Consultations%20and%20Reviews/2012/Over%20the%20counter%20derivatives%20commitments%20consultation%20paper/Key%20Documents/PDF/OTC%20Framework%20Implementation_pdf.ashx

ausgeglichenen Verhältnis zu ihren Kosten stehen. Ein wichtiger Faktor für die Ermittlung der Kosten (und die praktische Umsetzung) einer verbindlichen Regelung für zentrales Clearing ist die Art der Parteien, die dieser Regelung gegebenenfalls unterliegen. Deshalb kann es sinnvoll sein, die Clearingpflicht nur auf bestimmte natürliche oder juristische Personen anzuwenden. (...) Eine Option könnte darin bestehen, öffentliche Einrichtungen wie Zentralbanken, Schuldenverwaltungsämter, supranationale multilaterale Entwicklungsbanken und Organisationen wie den Internationalen Währungsfonds (IWF) auszunehmen.”

- **Kanada**

Es gibt noch keine definitive Regelung. In Gesprächen mit dem Personal zeigte sich, dass über eine Art Befreiung für die Bank of Canada (oder möglicherweise generell für Zentralbanken) nachgedacht wird, die sowohl für die Clearing- als auch die Meldepflicht gelten soll. Weitere Ausnahmen könnten der kanadischen Regierung und anderen öffentlichen Einrichtungen gewährt werden. Die Arbeiten für diese Ausnahmen sind jedoch noch nicht abgeschlossen.

Somit ist es noch zu früh, um Schlussfolgerungen darüber zu ziehen, wie Zentralbanken und öffentliche, für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige Stellen im künftigen kanadischen Regulierungssystem behandelt werden.

- **Übersichtstabelle**

	Clearingpflicht	Meldepflicht
EU	befreit	befreit
USA	befreit	befreit
Japan	befreit	befreit
Schweiz	künftig befreit	künftig befreit
Australien	Befreiung geplant	Befreiung geplant
Kanada	Befreiung zu prüfen	Befreiung zu prüfen
Hongkong	Befreiung geplant	Befreiung geplant

Internationale Behandlung von ausländischen Zentralbanken und für die staatliche Schuldenverwaltung zuständigen öffentlichen Einrichtungen

5. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Wie oben ausgeführt, werden Zentralbanken und öffentliche Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind, im US-amerikanischen und japanischen sowie dem künftigen Schweizer Regulierungsrahmen von der Clearing- und Meldepflicht befreit. Dies wird wahrscheinlich auch im künftigen Rechtsrahmen Australiens und Hongkongs der Fall sein. Auch im kanadischen System sind Ausnahmen zu erwarten.

Durch die Aufnahme ausländischer Zentralbanken²⁰ in die Liste der von der EMIR-Verordnung freigestellten Einrichtungen würde zum einen ein Eingriff in deren geldpolitische Zuständigkeiten vermieden und zum anderen bei der Anwendung von Reformen für OTC-Derivate im Hinblick auf Clearing- und Meldepflichten gleiche

²⁰ Die Zentralbanken aller in diesem Bericht betrachteten Rechtsordnungen nehmen auch Aufgaben der Geldpolitik wahr.

Wettbewerbsbedingungen für Transaktionen mit Zentralbanken dieser Rechtsordnungen gefördert. Dies wird auch zu mehr Kohärenz und Konsistenz auf internationaler Ebene beitragen.

Die Wahrnehmung geldpolitischer Aufgaben und die Verwaltung von Staatsschulden wirken sich gemeinsam auf die Funktionsweise der Zinsmärkte aus und müssen koordiniert werden, damit beide Aufgaben wirksam wahrgenommen werden können. Zentralbanken und für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige öffentliche Einrichtungen der EU sind von der EMIR-Verordnung befreit, um zu vermeiden, dass diese in ihren Befugnissen zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben des öffentlichen Interesses beschnitten werden. Würden auf diese beiden Funktionen andere Regelungen angewandt, wenn sie von Einrichtungen aus Drittländern wahrgenommen werden, würde dies der Effizienz schaden. Um sicherzustellen, dass Zentralbanken und andere für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige oder daran beteiligte öffentliche Stellen von Drittländern ihre Aufgaben weiterhin wirksam wahrnehmen können, sollten auch für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige oder daran beteiligte öffentliche Stellen von Drittländern in die delegierten Rechtsakte nach Artikel 1 Absatz 6 einbezogen werden.

Hinsichtlich der Risikominderungsverfahren für Geschäfte, die nicht von einer CCP zentral gecleart werden, ist das Gesamtbild noch nicht ganz abgerundet. Eine internationale Arbeitsgruppe²¹ soll bis Ende 2012 Empfehlungen für die G20 vorlegen. Diese Gruppe hat in ihrem jüngsten Papier²² empfohlen, Transaktionen mit Zentralbanken von Einschusserfordernissen zu befreien. Dies steht im Einklang mit den EU-Vorschriften (EMIR-Verordnung). Die Kommission wird die Ausarbeitung des WGMR-Berichts und seine Umsetzung in anderen Ländern aufmerksam verfolgen.

Die vergleichende Untersuchung dieses Berichts ist keineswegs abgeschlossen und stützt sich zudem auf Rechtsvorschriften, die in einigen Drittländern noch nicht in ihrer endgültigen Fassung vorliegen. Der Bericht muss regelmäßig auf den neuesten Stand gebracht werden, um Fortschritten des Reformprozesses in diesen und anderen G20-Ländern Rechnung zu tragen.

In der jetzigen Phase zieht die Kommission den Schluss, dass ein delegierter Rechtsakt erforderlich ist, um Artikel 1 Absatz 4 der EMIR-Verordnung zu ändern und Zentralbanken und für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige oder daran beteiligte öffentliche Stellen der USA und Japans zu befreien; dies sind die beiden Länder mit endgültigen Regelungen für OTC-Derivate.

Die Kommission wird die Ausarbeitung endgültiger Vorschriften in Australien, Kanada, Hongkong und der Schweiz aufmerksam verfolgen, die aktuellen Entwicklungen im Auge behalten und über diese berichten. Sie wird dann auf der Grundlage der Regelungen in diesen Rechtsordnungen prüfen, ob auch deren Zentralbanken und Schuldenverwaltungseinrichtungen ausgenommen werden können. Um sicherzustellen, dass Zentralbanken und andere für die staatliche Schuldenverwaltung zuständige oder daran beteiligte öffentliche Stellen von Drittländern ihre Aufgaben weiterhin wirksam wahrnehmen können, werden in Zukunft erforderlichenfalls auch andere Länder betrachtet. Somit könnten weitere Änderungen von Artikel 1 Absatz 4 der EMIR-

²¹ WGMR-Arbeitsgruppe für Einschusserfordernisse.

²² <http://www.bis.org/press/p120706.htm>, *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, BCBS und IOSCO, 6. Juli 2012.

Verordnung anstehen, um auch Länder, die in diesem ersten Bericht nicht aufgeführt sind, aufzunehmen.

In Drittländern, die nicht Gegenstand des ersten delegierten Rechtsakts sind, sind in unmittelbarer Zukunft keine Marktstörungen zu befürchten, da die Verpflichtungen in Bezug auf zentrales Clearing und Risikominderungsverfahren für nicht geclearte Transaktionen in der Union noch nicht in Kraft getreten sind. Die Europäische Kommission wird sorgfältig auf die zeitliche Abstimmung zwischen dem Inkrafttreten dieser Verpflichtungen und dem Wirksamwerden der Ausnahmen für Zentralbanken von Drittländern achten.