



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 7.12.2022  
SWD(2022) 698 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**  
**BERICHT ÜBER DIE FOLGENABSCHÄTZUNG (ZUSAMMENFASSUNG)**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine**

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**  
**zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU)**  
**2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen**  
**gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz**  
**der Clearingmärkte der Union**

**und zum Vorschlag für eine**

**RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**  
**zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EU, 2013/36/EU und (EU) 2019/2034 hinsichtlich**  
**der Behandlung des Konzentrationsrisikos gegenüber zentralen Gegenparteien und des**  
**Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften**

{COM(2022) 697 final} - {SEC(2022) 697 final} - {SWD(2022) 697 final}

## **Handlungsbedarf**

Die Finanzmärkte in der EU sind in hohem Maße von einigen Dienstleistungen abhängig, die von bestimmten zentralen Gegenparteien (CCP) aus Drittstaaten erbracht werden, was zu erheblichen Risiken für die Finanzstabilität in der EU führt. Mit einem Marktanteil von über 90 % ist das Vereinigte Königreich der wichtigste Standort für das Clearing von Euro-Derivaten. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Kommission haben darauf hingewiesen, dass vom Clearing erhebliche Risiken für die Finanzstabilität in der EU ausgehen könnten, falls die EU-Marktteilnehmer ihren Zugang zu den im Vereinigten Königreich niedergelassenen CCPs abrupt verlieren würden. Dies führte im September 2020 zum Erlass eines Gleichwertigkeitsbeschlusses. In diesem Beschluss wies die Kommission die EU-Marktteilnehmer erneut darauf hin, dass sie ihre übermäßigen Risikopositionen gegenüber im Vereinigten Königreich niedergelassenen CCPs verringern sollten. Eine solche Verringerung ist jedoch bisher nicht erfolgt.

Bei der Zusammenarbeit mit einschlägigen EU-Einrichtungen wie der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), der EZB, dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus im Rahmen einer von der Kommission eingerichteten Ad-hoc-Arbeitsgruppe „Clearing“ wurde das Fortbestehen des Problems und der damit verbundenen Risiken für die Finanzstabilität bestätigt. Die Beratungen in der Arbeitsgruppe führten zu dem Schluss, dass in den kommenden Jahren eine Kombination aus legislativen und nichtlegislativen Änderungen erforderlich sein würde, um diese übermäßigen Risikopositionen in geordneter und kontrollierter Weise deutlich zu verringern. Diese Änderungen wären erforderlich, um i) die Attraktivität von Clearingdiensten in der EU zu steigern, ii) den Ausbau entsprechender Infrastrukturen in der EU zu fördern und iii) die Aufsichtsregelungen in der EU zu verbessern, um letztlich den einschlägigen Risiken für die Finanzstabilität zu begegnen.

Ohne weitere Maßnahmen der EU werden die Marktteilnehmer ihr Clearing sehr wahrscheinlich weiterhin bei diesen systemrelevanten Drittstaaten-CCPs durchführen, sodass die beschriebene übermäßige Abhängigkeit weiterhin bestehen oder gar zunehmen wird. Dies birgt erhebliche Risiken für die Finanzstabilität im Falle eines Stressszenarios mit Beteiligung einer Drittstaaten-CCP oder im Falle eines plötzlichen Verlusts des Zugangs zu deren Dienstleistungen.

## **Mögliche Lösungen**

Die verfügbaren Politikoptionen wurden auf der Grundlage des Berichts der ESMA aus dem Jahr 2021 zur Bewertung systemrelevanter CCPs im Vereinigten Königreich, der Beratungen mit den oben genannten EU-Einrichtungen und in der Arbeitsgruppe „Clearing“ sowie einer gezielten öffentlichen Konsultation ermittelt. Die in der Folgenabschätzung berücksichtigten Maßnahmen zielen darauf ab, Problemen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite sowie den zunehmenden grenzüberschreitenden Risiken, die sich aus den wachsenden Clearingströmen in der EU ergeben, zu begegnen.

Auf der Angebotsseite werden zur Steigerung der Attraktivität in der EU ansässiger CCPs für Marktteilnehmer mehrere Optionen in Betracht gezogen, um die Verfahren zu straffen oder einen vereinfachten Mechanismus einzuführen, der den CCPs eine Änderung ihrer Modelle und Parameter auf raschem und unternehmensfreundlichem Wege ermöglicht.

Auf der Nachfrageseite werden mehrere Optionen zur Förderung des Clearings bei EU-CCPs in Betracht gezogen: die Beseitigung von Anreizen für übermäßige Risikopositionen der Banken gegenüber CCPs, die Verpflichtung der Marktteilnehmer, ein aktives Konto bei EU-CCPs zu führen, eine Ausweitung des Kreises der Clearingstellen in der EU, die Erleichterung des Zugangs zum Clearing für Kunden und indirekte Teilnehmer sowie eine Kombination dieser Optionen.

Zur Stärkung des Rahmens für die Beaufsichtigung von CCPs in der EU mit Blick auf eine bessere Berücksichtigung grenzüberschreitender Risiken und damit die Gewährleistung von Finanzstabilität werden schließlich zwei Optionen in Betracht gezogen: zum einen die Vereinfachung des Aufsichtsrahmens und die Einrichtung gemeinsamer Aufsichtsteams unter der Verantwortung der nationalen Aufsichtsbehörden und zum anderen die Schaffung einer einheitlichen Aufsichtsbehörde für EU-CCPs.

In der ersten Phase wurden mehrere Optionen verworfen, insbesondere die Verpflichtung zum Clearing in der EU oder die Anforderung, dass der Clearingpflicht bei EU-CCPs oder weniger riskanten Drittstaaten-CCPs nachgekommen werden muss. Auch folgende Optionen wurden in der ersten Phase verworfen: Gewährung allen EU-CCPs Zugang zu Zentralbankfazilitäten, Verlängerung der Betriebszeiten von Target 2 und Ausweitung des Geltungsbereichs der Clearingpflicht.

### **Auswirkungen der bevorzugten Option**

Bei der Analyse erfolgte eine Auswahl bevorzugter Optionen auf der Grundlage ihres Beitrags zu den spezifischen Zielen dieser Initiative, d. h. i) Steigerung der Attraktivität von EU-CCPs, ii) Förderung des Clearings bei EU-CCPs und iii) Ermöglichung einer stärkeren Berücksichtigung grenzüberschreitender Risiken, sowie auf der Grundlage ihrer Kosteneffizienz und Kohärenz.

Auf der Angebotsseite wurde eine Kombination aus einer Straffung der Verfahren und einem Mechanismus der nachträglichen Zustimmung als bevorzugte Option gewählt. Dadurch könnten die derzeitigen Verfahren weitestmöglich vereinfacht und zugleich die Finanzstabilität gewahrt werden. Die Bewertung führte zu dem Schluss, dass diese Kombination für die Erreichung des ersten spezifischen Ziels (Steigerung der Attraktivität von EU-CCPs) am besten geeignet wäre. Was das zweite spezifische Ziel, die Förderung des Clearings in der EU, betrifft, so könnte diese Option durch die Steigerung der Attraktivität von in der EU ansässigen CCPs für Marktteilnehmer indirekt zu dessen Verwirklichung beitragen. Gleichzeitig würden so die Verwaltungs- und Opportunitätskosten für EU-CCPs stärker als bei einer isolierten Berücksichtigung jeder der beiden Optionen verringert.

Auf der Nachfrageseite besteht die bevorzugte Option aus einer Kombination folgender Optionen: Begrenzung übermäßiger Risikopositionen der Banken gegenüber CCPs, Verpflichtung zur Einrichtung eines aktiven Kontos, Ausweitung des Kreises der Marktteilnehmer, die ihr Clearing in der EU durchführen, und Erleichterung des Clearings durch Kunden, um Hindernisse für das Clearing durch Marktteilnehmer zu beseitigen, die dieses in der Regel als Kunden durchführen. Dies wird dazu beitragen, die übermäßige Abhängigkeit von systemrelevanten Drittstaaten-CCPs zu verringern. Damit würde das spezifische Ziel, das Clearing in der EU zu fördern, besser erreicht als bei einer einzelnen Berücksichtigung jeder der Optionen und es würde für Ausgewogenheit zwischen der Verwirklichung des Ziels und der Begrenzung der negativen Auswirkungen auf den Markt gesorgt. Über die Maßnahme bezüglich eines aktiven Kontos würde eindeutig eine Verpflichtung eingeführt, die Clearingvolumina bei EU-CCPs zu erhöhen. Gleichzeitig würde ein glaubwürdiger Rahmen für die Gewährleistung der Erfüllung durch Banken und Wertpapierfirmen – die wichtigsten finanziellen Gegenparteien – geschaffen. Diese Option wird als am besten geeignet und umsetzbar erachtet, da sie voraussichtlich störende Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Clearingmitglieder verhindert und angepasst und justiert werden könnte, um den Kostenauswirkungen für kleinere Kunden Rechnung zu tragen, während sie zugleich eine schrittweise Verringerung der Risikopositionen gegenüber systemrelevanten CCPs ermöglicht, wodurch die Risiken für die Finanzstabilität der EU gemindert werden.

In Bezug auf die Aufsicht zeigt die Analyse auf der Grundlage der Bewertung und des Vergleichs aller Optionen, dass gezielte Änderungen des derzeitigen Aufsichtsrahmens der verhältnismäßigste Ansatz sein dürften, wenngleich sie nicht unbedingt die wirksamste Option für eine stärkere Berücksichtigung grenzüberschreitender Risiken sind. Bei dieser Option werden auch Bedenken dahin gehend berücksichtigt, dass eine stärker zentralisierte Beaufsichtigung von CCPs auf EU-Ebene nicht mit der letztendlichen Verantwortung für die eventuelle Unterstützung einer CCP in einer Krise vereinbar wäre, die gemäß der Verordnung über die Sanierung und Abwicklung von CCPs weiterhin dem Mitgliedstaat der Niederlassung jeder CCP zukommt.

Was die Kosten betrifft, so ist die Finanzstabilität zwar ein öffentliches Gut und daher nicht quantifizierbar, doch die gewählten Optionen können so justiert werden, dass die Kosten für Marktteilnehmer, CCPs, ESMA und nationale Behörden verhältnismäßig sind.