



## **Stellungnahme**

### **zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses zum Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz)**

Am 10. Oktober hat die Bundesregierung ihren Entwurf eines EMIR-Ausführungsgesetzes veröffentlicht. Dort wird die für die Überwachung zuständige nationale Aufsichtsbehörde bestimmt und das Sanktionsregime bei Verstößen gegen EMIR konkretisiert. Zugleich enthält der Gesetzentwurf mit dem verbindlichen Risikomanagement für große nichtfinanzielle Derivateparteien oder den zusätzlichen Anforderungen an die Finanzausstattung Zentraler Gegenparteien auch eigenständige materielle Regelungen.

Dies gibt Anlass, die Regulierung des Derivategeschäfts deutscher Kreditinstitute nach der Finanzkrise einer grundsätzlichen Bewertung zu unterziehen.

„Over the Counter“ (OTC) gehandelte Derivate sind mit der Finanzkrise 2008 in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit gelangt. Sie stehen im Verdacht, die Krise zwar nicht verursacht, aber beschleunigt zu haben. Eine der politischen Lehren der Finanzkrise lautete, das Regulierungs- und Transparenzdefizit außerbörslicher Derivate zu beheben. Am 25. September 2009 fasste das Gremium der G20 in Pittsburgh den Beschluss, standardisierte Derivate verbindlich über Zentrale Gegenparteien abrechnen zu lassen, das übrige Geschäft erhöhten Eigenmittelanforderungen zu unterwerfen und für sämtliche Derivatekontrakte die Meldung an Transaktionsregister vorzuschreiben. Die europäische Derivateverordnung (EMIR) setzt diese Beschlüsse nunmehr um. In der Finanzkrise haben OTC-Derivate eine unrühmliche Rolle gespielt. Gleichwohl dürfte ihre Bedeutung auf den Finanzmärkten auf lange Sicht erhalten bleiben. Die Regulierung ist daher zu begrüßen, um die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Kritisch müssen wir allerdings auf folgende Aspekte hinweisen:

#### **Erhöhung der Konzentration im Derivategeschäft**

Die Umsetzung des Vorhabens in der EMIR führt allerdings zu einer „Anglo-Amerikanisierung“ des Derivategeschäfts dergestalt, dass Praktiken und Risikosteuerungstechniken, die seit Beginn der 1990iger Jahre von großen US-Instituten eingesetzt werden, wie Clearing über Zentrale Gegenparteien (CCP), tägliche *mark to market*-Bewertung, Einsatz elektronischer Bestätigungssysteme, nunmehr verbindlich vorgeschrieben werden und auch von kleinen Kreditinstituten mit nur wenigen und zudem standardisierten Derivatekontrakten zu implementieren sind.



Wegen der technischen und operativen Anforderungen bei hohem Fixkostenanteil, die mit beispielsweise der Anbindung an CCP, der Umstellung auf elektronische Bestätigungssysteme oder dem Meldewesen nach EMIR verbunden sind, kann die Einhaltung der entsprechenden Vorschriften für kleine Institute mit nur geringem Derivatevolumen unverhältnismäßig sein mit der Konsequenz, dass sich diese Akteure aus dem Markt zurückziehen und die dort bereits vorherrschende Konzentration auf wenige große Parteien weiter erhöht wird.

Neben diesen vom Gesetzgeber vermittelten technischen Markteintrittsbarrieren zeigt die Umsetzung der in EMIR vorgeschriebenen Risikosteuerungsmechanismen ihrerseits erhebliche operationelle Risiken, beispielsweise durch den Einsatz ausländischer Software. Diese müssen insbesondere für kleinere Institute in Relation zu der mit diesen Instrumenten beabsichtigten Minderung des Gegenparteiausfallrisikos gesetzt werden.

### **Schaffung neuer systemisch relevanter Marktteilnehmer**

Die verbindliche Abrechnung standardisierter Derivate über Zentrale Gegenparteien kumuliert Ausfallrisiken auf diese Marktteilnehmer und verleiht ihnen selbst systemische Relevanz. Zwar trifft die EMIR Vorkehrungen, die eine Insolvenz Zentraler Gegenparteien verhindern sollen. Gleichwohl unterliegen die Anbieter erheblichem Konkurrenzdruck, der sie verleiten kann, ihr Produktspektrum auszuweiten und die Anforderungen an die von ihren Mitgliedern zu erbringenden Sicherheiten möglichst gering zu halten. Insoweit könnte die EMIR systematisch Fehlanreize setzen. Die Insolvenz Zentraler Gegenparteien ist in der Historie mehrfach belegt. Einzustehen für den Ausfall einer Zentralen Gegenpartei hätte der Steuerzahler des Staates, in dem die Zentrale Gegenpartei ansässig ist. Der regulatorische Fokus auf Zentrale Gegenparteien als Mittel der Wahl zur Reduzierung von Ausfallrisiken muss daher kritisch gesehen werden.

### **Fehlende Differenzierung finanzieller Gegenparteien**

Die EMIR unterscheidet die Beteiligten einer Derivatetransaktion in finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien, wobei Letztere in solche mit einem Derivatevolumen ober- und unterhalb der Clearing-Schwelle differenziert werden. Bedauerlicherweise wurde es versäumt, eine entsprechende Differenzierung bei finanziellen Gegenparteien, also insbesondere Kreditinstituten, zur Anwendung zu bringen. Kleine finanzielle Gegenparteien sollten wie nichtfinanzielle Gegenparteien unterhalb der Clearing-Schwelle abgeschwächten Anforderungen an das von ihnen einzurichtende Risikomanagement unterliegen. Denn diesen Marktteilnehmern fehlt jegliche systemische Relevanz.

### **Ausübung der Kompetenzen durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde**

Kritisch ist aus unserer Sicht ferner zu bewerten, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde die für sie vorgesehenen Kompetenzen sehr weit auslegt. Grundlegende Entscheidungen müssen in der Rahmenverordnung selbst und nicht in technischen Standards vorgenommen werden. Nach unserer Auffassung überschreitet die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde damit das in der EMIR vorgesehene Mandat.