

**Finanzausschuss**  
**Wortprotokoll**  
115. Sitzung

**Montag, den 26.11.2012, 12.00 Uhr**  
**Sitzungsort: Berlin, Europasaal PLH 4.900**

**Vorsitz: Klaus-Peter Flosbach, MdB**

**ÖFFENTLICHE ANHÖRUNG**

Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz)

**BT-Drucksache 17/11289**

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Meine Damen und Herren, ich eröffne die 115. Sitzung des Finanzausschusses und begrüße Sie zu der öffentlichen Anhörung. Ich begrüße insbesondere die Experten, die dem Finanzausschuss heute ihren Sachverstand für die Beratung zu dem Gesetzentwurf „eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz)“ auf BT-Drs. 17/11289 zur Verfügung stellen.

Ich darf Sie für die Vorsitzende und die stellvertretende Vorsitzende, die hier leider heute nicht teilnehmen können, stellvertretend begrüßen und freue mich auf die Beratungen. Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses wieder und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung.

Ich begrüße die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und soweit anwesend auch die der mitberatenden Ausschüsse. Für die Bundesregierung darf ich Herrn PStS Koschyk sowie weitere Fachbeamte des BMF begrüßen. Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder. Soweit anwesend, begrüße ich die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien. Und nicht zuletzt darf ich dann noch die als Zuhörer erschienenen Gäste begrüßen.

Zum Thema der heutigen Anhörung: Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf werden die Kernelemente der G20-Beschlüsse zur verschärften Regulierung des OTC-Derivatemarktes auf Basis der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister umgesetzt. Ich erspare es mir aus Zeitgründen, an dieser Stelle auf weitere Details einzugehen.

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von zweieinhalb Stunden, also bis ca. 14.30 Uhr, vorgesehen. Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen bzw. jeweils eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist es dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung und Ihnen als Sachverständigen zur Antwort zu geben. Ich darf deshalb um kurze Fragen und knappe Antworten bitten.

Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn Ihrer Frage die Sachverständige oder den Sachverständigen zu nennen, an den sich die Frage richtet, und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden. Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller, auch

die der mitberatenden Ausschüsse, im Vorhinein über die Obfrau oder den Obmann des Finanzausschusses bei mir anzumelden.

Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen. Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt. Dann darf ich zum Schluss noch einmal alle Kolleginnen und Kollegen daran erinnern, dass im Anschluss an diese Anhörung um 15.00 Uhr hier im Saal eine weitere Anhörung stattfindet.

Die erste Runde beginnt die Fraktion der CDU/CSU, der Fragesteller ist Herr Abg. Brinkhaus. Bitte sehr.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ob wir die zweieinhalb Stunden brauchen, wird sich im Laufe des Verfahrens zeigen. Sie haben uns so umfassend schriftlich informiert, dass wir vollumfänglich in dem Thema und ihren Petiten drin sind. Meine erste Frage richtet sich an Die Deutsche Kreditwirtschaft und an den Deutschen Derivate Verband e. V. Es ist eine generelle Frage: Inwieweit ist das EMIR-Ausführungsgesetz geeignet, die Ziele der Verordnung zu erreichen - systemische Risiken bei der Abwicklung von OTC-Derivategeschäften zu reduzieren und ein hohes Schutzniveau der Kunden der Clearingmitglieder zu gewährleisten und vor allen Dingen auch Transparenz in den Markt hineinzubringen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Die Beantwortung erfolgt durch Die Deutsche Kreditwirtschaft, da der Deutsche Derivate Verband e. V. abgesagt hat.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Ich habe auf die Schnelle gar nicht erblickt, dass der Deutschen Derivate Verband e. V. nicht so ganz interessiert ist. Herr Vorsitzender, mit Ihrer Erlaubnis würde ich diese Frage an die BaFin weitergeben.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Ok, vielen Dank. Dann Die Deutsche Kreditwirtschaft, bitte schön.

**Sv Dr. Diedrich Lange (BVR) (Die Deutsche Kreditwirtschaft):** Vielen Dank, Herr Abg. Brinkhaus, für die Frage. Die Deutsche Kreditwirtschaft betrachtet die Regulierung der außerbörslichen Derivate differenziert. Die Transparenzpflicht, die Sie zuerst angesprochen haben, wird von der Deutschen Kreditwirtschaft begrüßt. Sie ist ein

wesentlicher Bestandteil des G20-Beschlusses. Allerdings ist sie in der Regulierung nur rudimentär geregelt und wird auf untergesetzlicher Ebene durch die ESMA<sup>1</sup> und die Europäische Kommission ausgestaltet. Da beginnen unsere Zweifel bzw. unsere Kritik. Aus einer ursprünglich vorgesehenen Transparenzpflicht für Positionen wird eine tägliche Berichtspflicht zu Sicherheiten und zu Bewertungen gemacht, die uns große Probleme in der Praxis bereitet. Dies ist allerdings kein Bestandteil des vorliegenden Gesetzentwurfes.

Zum zweiten Aspekt, den Sie angesprochen haben, ob die Clearing-Pflicht Risiken aus dem Markt nimmt, was ja Zweck des G20-Beschlusses und der Regulierung ist: Inwieweit das der Fall ist, muss sich in der Praxis erweisen. Es werden neue Marktstrukturen politisch gewollt geschaffen. Dass dies dann nicht zu neuen Risiken führt, muss durch entsprechende Maßnahmen gesichert werden. In diesem Zusammenhang ist es von großer Bedeutung, dass die Zentralisierung der Positionen bei der zentralen Kreditpartei nicht zu weiteren Ausfallrisiken führt, keine Domino-Effekte entstehen. In diesem Zusammenhang ist die Umsetzungsmaßnahme zu Art. 102b § 2 Abs. 2 des EGI<sup>2</sup> zu diskutieren. Aus unserer Sicht ist der Nachteilsausgleichsanspruch das größte Problem bei der entscheidenden Frage, ob eine zentrale Clearing-Struktur gegenüber dem bilateralen Netzwerk von Derivaten zu bevorzugen ist. Wir meinen, dass hier etwas auf die Regulierung „aufgesetzt“ wird, was in der Regulierung bewusst nicht angesprochen oder nicht vorgesehen worden ist, weil es die zentralen Kontrahenten benachteiligt und auch für den deutschen Finanzplatz einen Nachteil schafft. Vielleicht könnte man darauf im weiteren Verlauf – das wird ja offenbar unisono so in den Stellungnahmen gesehen – noch eingehen.

Ganz kurz noch weitere Bestandteile: Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt ebenfalls die CCP<sup>3</sup>-Regulierung selbst. Dies hat ja auch eine lange Vorgeschichte mit freiwilliger Selbstregulierung, mit dem Code of Conduct, hat das so nicht geklappt. Insofern halten wir das für eine wichtige Regulierung der Finanzinfrastruktur, die jetzt von der Europäischen Kommission auch noch hinsichtlich des Ausfallrisikos der CCPs selbst erweitert wird.

Der letzte Gesichtspunkt sind die Besicherungs- und Risikomanagementpflichten, die durch die außerbörsliche Regulierung geschaffen werden. Hier können wir die Frage noch nicht komplett beantworten, weil die Fakten noch nicht auf dem Tisch liegen – wie überhaupt zu vielen Einzelheiten bei diesem Gesetz, was die Umsetzung dieser

---

<sup>1</sup> European Securities and Markets Authority/ Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde

<sup>2</sup> Einführungsgesetz zur Insolvenzordnung

<sup>3</sup> Central Counterparty = zentraler Kontrahent.

Regulierung sehr schwierig macht. Insofern müssen wir abwarten und hoffen, dass über die untergesetzliche Regulierung – über Kommission und ESMA – nicht noch zu viel nachreguliert wird. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Lange. Die Frage ging auch an die BaFin. Antworten wird Frau Dr. Lausch, bitte sehr.

**Sve Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Damen und Herren, das Ausführungsgesetz ist geeignet, die Ziele – mehr Transparenz und Stabilisierung der Derivatemärkte – zu erreichen. Wir haben hier nicht die Umsetzung einer EU-Richtlinie, sondern ein Ausführungsgesetz zu einer unmittelbar geltenden EU-Verordnung. In diesem Ausführungsgesetz wird die zuständige Behörde benannt, es werden Sanktionsvorschriften reguliert und Spezifika im Kreditwesengesetz (KWG). Alle jene Ziele, die sich die EU-Verordnung vorgenommen hat, werden – nach unserer Auffassung – mit dem Ausführungsgesetz ausnahmslos erreicht. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Frau Dr. Lausch. Der nächste Fragesteller kommt aus der Fraktion der SPD, Herr Abg. Dr. Sieling.

**Abg. Dr. Carsten Sieling (SPD):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich möchte meine Frage an Frau Prof. Dr. Schäfer und an Herrn Henn richten. Ich hätte gerne eine generelle Einschätzung, die eben begonnen worden ist, zu der Zielerreichung – Senkung systemischer Risiken und Transparenzschaffung –, aber auch durchaus zu Gefahrenpunkten. Gibt es dort neue Risiken, Konzentrationsprozesse oder Ähnliches?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Dr. Sieling. Frau Prof. Dr. Schäfer, bitte sehr.

**Sve Prof. Dr. Dorothea Schäfer (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.):** Vielen Dank. Die prinzipielle Zielsetzung – mehr Transparenz im Derivatemarkt – wird eindeutig erreicht. Die Verordnung ist ja ohnehin schon in Kraft, es geht im Prinzip um eine Anpassung auf nationaler Ebene. Natürlich ist es auch so, dass mit diesen Clearinghäusern, zentralen Clearingstellen, neue große Einheiten geschaffen werden, die in sich natürlich systemische Risiken bergen, wenn sie ausfallgefährdet sind. Darauf muss die Aufsicht natürlich ein Auge haben. Es ist auch sehr zu begrüßen, dass über die einzelnen Transaktionen und die Meldungen an ein Transaktionsregister Transparenz geschaffen wird. Diese Transparenz ist nicht zuletzt deswegen wichtig: Wenn tatsächlich eine Transaktionssteuer kommt, spielen diese zentralen Clearingstellen und die

Transaktionsregister eine wesentliche Rolle dabei, die Transaktionssteuer möglichst kostensparend elektronisch einzuziehen zu können. Im Prinzip sehe ich das Vorhaben ausgesprochen positiv. Die systemischen Risiken aber, die man mit diesen großen Clearingstellen schafft, müssen natürlich entsprechend beaufsichtigt werden.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Frau Prof. Dr. Schäfer. Nächster Antwortgeber ist Herr Henn, bitte sehr.

**Sv Markus Henn (Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V.):** Vielen Dank, für die Einladung und für die Frage. Ich kann mich auf jeden Fall meiner Vorrednerin insoweit anschließen, dass wir große Gefahren im Hinblick auf die systemischen Risiken dieser neuen Einheiten sehen. Ich hatte in meiner Stellungnahme unter anderem einen der weltweit bekanntesten Derivatespezialisten – Satyajit Das – zitiert, der viel dazu geschrieben hat, dass diese neuen Clearinghäuser neuartige Risiken schaffen und dass man sich viele Gedanken machen sollte, wie man eventuelle Insolvenzfälle, wie wir sie bei Banken gesehen haben, berücksichtigen kann. In den USA sind inzwischen schon zwei Clearinghäuser als systemrelevant eingestuft. Das heißt, das sind ganz konkrete Gefahren, die dort schon berücksichtigt werden. In dieser Hinsicht würde ich sagen, dass man natürlich noch einiges mehr machen könnte, als jetzt schon in den Entwürfen steht.

Ganz konkret, mit Bezug auf den Gesetzentwurf, ist mir zum einen aufgefallen, dass zwar schon Vorgaben drin sind, damit die Bundesanstalt in Einzelfällen auch über die Anforderungen der EMIR hinausgehen kann, allerdings wäre es natürlich noch begrüßenswerter, wenn dort klare, über die EMIR hinausgehende Vorgaben von vorn herein als Soll vorgesehen wären. Das wäre eine Möglichkeit.

Der zweite Punkt, der mir aufgefallen ist, ist, dass der Gesetzentwurf gewisse Bezüge zum Bankenrestrukturierungsgesetz enthält, vor allem was die Liquiditätsmaßnahmen angeht. Mir ist nicht klar, inwieweit beim Reorganisationsplan, der dort kurz angesprochen wird, die Maßnahmen, die im Restrukturierungsgesetz vorgesehen sind, wirklich greifen können. Das betrifft insbesondere die Frage, wie man Anteilsinhaber oder auch Gläubiger in einem Insolvenzfall behandeln kann. Ich habe keinen Bezug gefunden, der mit dem Restrukturierungsgesetz vergleichbar wäre und würde sehr anregen, darüber nachzudenken.

Was die Transparenz angeht, hat die EMIR am Ende eine sehr weitgehende Regelung gebracht, unter anderem auch wegen der Intervention des Parlaments, die dazu geführt hat, dass wirklich alle Derivate gemeldet werden sollen – egal, wer genau sie handelt und wer beteiligt ist. Daher ist das eine sehr weitgehende Vorgabe in der EMIR. Wie das genau

umgesetzt wird, ob es da doch wieder Ausnahmen gibt, kann ich nicht völlig übersehen. Ich glaube aber, dass die Vorgabe in der EMIR so klar ist, dass wir Transparenz haben werden. Das ist sehr begrüßenswert, weil in dem Bereich, wo ich arbeite – vor allem im Rohstoffbereich –, ist es wirklich ein Problem, dass wir gar nicht wissen, was überhaupt passiert und deshalb nichts regulieren können. Insofern sind diese Vorgaben sehr begrüßenswert und sollten auch möglichst stark umgesetzt werden. Danke schön.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Henn. Nächster Fragesteller aus der Fraktion der FDP ist Herr Abg. Björn Säger. Bitte sehr.

**Abg. Björn Säger (FDP):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe eine Frage an die Deutsche Börse AG und an die European Commodity Clearing AG. Mich würde Ihre Einschätzung zu den Regeln des Nachteilsausgleiches interessieren.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Die Deutsche Börse AG, Herr Dr. Book, bitte sehr.

**Sv Dr. Thomas Book (Deutsche Börse AG):** Herzlichen Dank. Es ist hierzu vielleicht eingangs kurz auszuführen, welchen Hintergrund dieser Nachteilsausgleich hat. Eine der wesentlichen Zielsetzungen in der Gesetzgebung oder in der EMIR-Verordnung ist es, insbesondere den Kundenschutz zu erhöhen. Das heißt, bei denjenigen, die indirekt über Banken oder über Clearingteilnehmer an Clearinghäusern teilnehmen, soll dieser Kundenschutz dergestalt erhöht werden, dass ein Clearinghaus, ein CCP, in der Lage ist, die Sicherheiten eines Kunden oder die Positionen eines Kunden zu übertragen – im Insolvenzfall einer Bank oder eines Clearingteilnehmers. Dazu gibt es ausdrückliche Regelungen in der EMIR, Art. 39 und 48 sehen die Möglichkeit vor, den CCPs und auch den Banken das aufzuerlegen. Es ist ein wesentliches und aus Sicht der Deutschen Börse AG sehr begrüßenswertes Ziel, den Kundenschutz zu erhöhen.

Wir stellen fest, dass in dem vorliegenden Gesetzentwurf zur Ausführung der EMIR im deutschen Recht vorgesehen wird, dass in dem Fall, dass eine solche Übertragung durch ein CCP stattfindet, ein Insolvenzverwalter die Möglichkeit haben soll, sich an dem CCP schadlos zu halten, wenn er Nachteile für die Insolvenzmasse sieht. Wir weisen dies grundlegend zurück und halten auch diese Vorschrift, wie sie vorgesehen ist, für in deutlichem und direktem Widerspruch zur EMIR und auch zu den Zielen der EMIR stehend. Die Regelung führt dazu, dass ein Clearinghaus wirtschaftlich und rechtlich sehr hohen Risiken ausgesetzt sein wird, weil auch nachträglich Ersatzansprüche angemeldet werden können, die auf unklarer Grundlage stehen.

Ferner ist ein grundsätzliches Problem dieser vorgesehenen Nachteilsausgleichsregelung,

dass sie annimmt, dass die Kundenvermögen der Insolvenzmasse einer Bank zuzuordnen sind, was in direkten Widerspruch zur EMIR steht. EMIR will gerade die Separierung von Kundenvermögen und Eigenvermögen der Bank erreichen. Im Endergebnis wird die Regelung dazu führen, dass die vorgesehenen Maßnahmen zum Transfer von Kundenpositionen oder auch von Kundensicherheiten für Clearinghäuser nicht anwendbar sind, da die Rechtsrisiken sehr hoch sind bzw. weil sie zu größeren wirtschaftlichen Schäden führen können. Wir denken, dass es deshalb große Nachteile für Kunden, die in Deutschland ansässig sind, geben wird. Diese sind rechtsunterlegen, da sie den Kundenschutz, wie er in der EMIR vorgesehen ist, nicht erhalten werden. Es wird Nachteile für deutsche Banken geben und natürlich auch nicht zuletzt für die Clearinghäuser selber, aufgrund der Risiken aus dieser vorgesehenen Änderung des Insolvenzrechtes.

Insofern kann man zusammenfassend sagen, dass die vorgesehene Änderung des Insolvenzrechtes, der sogenannte Nachteilsausgleich, ein zentrales Ziel – nicht nur von EMIR, auch der G20 – aushebelt, nämlich den Kundenschutz zu erhöhen und zu verbessern, indem Kundengelder durch Clearinghäuser verwaltet, geschützt und übertragen werden können. Insofern lehnen wir, wie wir auch ausführlich in unserer schriftlichen Stellungnahme dargelegt haben, diese Nachteilsausgleichsregelung grundsätzlich ab.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Book. Herr Dr. Siegl für die European Commodity Clearing AG, bitte sehr.

**Sv Dr. Thomas Siegl (European Commodity Clearing AG (ECC)):** Vielen Dank. Ich möchte mich den Ausführungen von Herrn Dr. Book vollkommen anschließen. Ich hätte vielleicht noch einen Aspekt, den ich hinzufügen möchte: Das ist der Systemschutz.

Man muss sich vorstellen, dass einerseits durch die Clearingpflicht auch die nichtfinanziellen Kontrahenten zum Teil in eine Clearingpflicht gedrängt werden. Diese können sie nur dadurch erfüllen, dass sie bei einem zentralen Kontrahenten Mitglied werden und diese Transaktionen über eine Clearingbank abwickeln. Wenn diese gewissermaßen zwingenden Transaktionen nicht mehr übertragen werden können, sondern in einer Insolvenzabwicklung enden, dann führt das dazu, dass der Systemschutz, der durch das zentrale Clearing eigentlich erreicht werden soll, nicht mehr gegeben ist. Die Clearingteilnehmer würden in der Phase der Insolvenz einen unklaren rechtlichen Zustand bezüglich ihrer Transaktionen haben. Bei der Insolvenzmassenverteilung würde ihnen in gewisser Weise erst das Ergebnis – die Quote – zeigen, was das finanzielle Ergebnis des Clearings gewesen wäre.

Das heißt aber auch, dass es in dieser Phase wahrscheinlich schwierig wird, weitere Transaktionen mit Clearingteilnehmern abzuschließen, da diese durch das Clearinghaus eben nicht übertragen werden könnten.

Das Dritte ist, dass die Alternative zu der Übertragung die Glattstellung auf dem Markt ist. Wenn man sich die Märkte anschaut, in denen ein Großteil der Transaktionen durch die Nichtclearingmitglieder, die indirekt teilnehmen, stattfindet – wie z. B. im Energiesektor –; dann stellt man fest, dass es sehr große Verwerfungen in diesen Märkten geben würde, wenn bei einem Ausfall des Clearingmitglieds eine Glattstellung – also die Ersatzbeschaffung – stattfinden müsste, anstatt einer systemschonenden Übertragung auf ein anderes Clearingmitglied.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Siegl. Für die Fraktion DIE LINKE., Herr Abg. Dr. Troost. Bitte sehr.

**Abg. Dr. Axel Troost (DIE LINKE.):** Danke schön, Herr Vorsitzender. Meine Frage geht an den Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V. und anschließend noch einmal an Herrn Henn, der allerdings schon ein bisschen was dazu gesagt hatte. Inwiefern besteht aus Ihrer Sicht im Hinblick auf die zentralen Gegenparteien die Tendenz zur Schaffung neuer systemrelevanter Marktteilnehmer und welche Gefahren resultieren aus Ihrer Sicht daraus? An Herrn Henn sozusagen noch einmal die gleiche Frage, aber auch die Frage: Was könnte aus Ihrer Sicht dagegen getan werden? Wo müsste noch einmal nachreguliert werden?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Dr. Troost. Für den Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V., Herr Bergmann. Bitte sehr.

**Sv Dr. Henning Bergmann (DSGV) (Die Deutsche Kreditwirtschaft):** Vielen Dank, für die Frage. Es ist in der Tat schon angesprochen worden, dass die Konzentration, die durch die Regulierung erreicht wird, auch zu einer Erhöhung von systematischen Risiken führen wird. Es wird so sein – so ist die Entwicklung im Markt –, dass wir einige zentrale Gegenparteien innerhalb, aber auch außerhalb Europas sehen werden. Insofern werden Geschäfte, die vorher über ein breites Feld verteilt worden sind, konzentriert. Die Risiken, die damit einhergehen, sollen ja dadurch begrenzt werden, dass an dieser Stelle Sicherungsmechanismen bei den zentralen Gegenparteien eingeführt werden.

Wir sehen es insgesamt auch als eine positive Regulierung an, würden es aber begrüßen, wenn an dieser Stelle auch Ausnahmen geschaffen würden, die es erlauben, ein breiteres

Feld zu erhalten. Ich gebe Ihnen ein konkretes Beispiel: Wir werden durch die Anbindung an die zentralen Gegenparteien vornehmlich größere Institute sehen, die auch Mitglieder dieser zentralen Gegenparteien werden. Kleinere Institute können sich im Prinzip nur indirekt anschließen. Es gibt aber auch bei kleineren Instituten Derivategeschäfte – in erheblich geringerem Umfang natürlich –, und diese werden ihnen durch die Regulierung – das muss man so sagen – erschwert, weil sie natürlich Anbindung herstellen und technische Voraussetzungen schaffen müssen, die sich im Grunde genommen für kleinere Derivatetransaktionen nicht lohnen. Insgesamt, denken wir, kann die Konzentrationswirkung beherrscht werden, aber es wäre aus unserer Sicht glücklicher gewesen, wenn man an dieser Stelle für kleinere Kreditinstitute Schwellenwerte eingeführt hätte, so wie es auch für Industrieunternehmen vorgesehen ist. Das hätte aus unserer Sicht die systematischen Risiken vermindert.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Bergmann. Herr Henn, bitte sehr.

**Sv Markus Henn (Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V.):** Ergänzend zu dem vorher Gesagten könnte ich zum einen sagen, dass man das Problem, das sich hier stellt – nämlich dass wir einmal die Risiken aus dem OTC-Markt haben, die, wie wir alle wissen, zu Problemen geführt haben; aber jetzt auch vielleicht schon die Probleme sehen, die mit den Clearinghäusern zusammenhängen –, nur dadurch endgültig lösen kann, dass man noch prinzipieller über die Verwendung von Derivaten, sowohl durch Finanzakteure als auch durch nichtfinanzielle Akteure, nachdenken sollte. Das Clearing stellt diese Tendenz, die wir seit Jahrzehnten global haben, überhaupt nicht in Frage, und das Wachstum der Derivate geht weiter. Es stellt sich die Frage, ob bei dieser Art von extensiver Nutzung jemals – mit welchem System auch immer, entweder OTC oder zentral gecleart<sup>4</sup> – die Probleme per se beseitigt werden können.

Zumindest – wenn man konkreter wird, was das Ausfallrisiko angeht – müsste der Ausfallfonds, der vorgesehen ist, groß genug sein. Ich muss aber gestehen, dass ich die konkreten Vorgaben aus dem ESMA-Entwurf, wie der Ausfallfonds genau gestaltet sein soll, jetzt nicht im Kopf habe. Im Zweifel würde ich aber auch da sagen, dass die deutsche Regierung eher darüber hinausgehen sollte, soweit es europarechtlich möglich ist, als sich immer am Minimum zu bewegen. Das wäre zumindest eine Möglichkeit, die Risiken, die dahinter stecken, auch voll einzupreisen. Wenn der Fonds groß genug ist und auch die Derivate entsprechend teuer sind, sollte das Risiko voll eingepreist werden, weil die Finanzmärkte es offensichtlich nicht leisten können, die Risiken ordentlich

---

<sup>4</sup> Abgeleitet von „to clear“ = abrechnen

einzuweisen. Insofern müsste der Staat durch hohe Vorgaben nachhelfen, damit es dann auch in der Nutzung eine volle Einpreisung gibt. Danke.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Henn. Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, Herr Abg. Dr. Gerhard Schick. Bitte sehr.

**Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Danke schön. Ich möchte auch gerne zwei Fragen an Herrn Henn stellen, und zwar zu dem Bereich „Nahrungsmittel“, den wir uns bisher noch nicht angeschaut haben. Sind da jetzt ausreichende Interventions- und Kontrollmöglichkeiten geschaffen, um eine entsprechende Nahrungsmittelspekulation mit Derivaten zu begrenzen? Wie ist in diesem Bereich die Markttransparenz zu bewerten, die jetzt hergestellt wird?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Für Weed noch einmal Herr Henn. Bitte sehr.

**Sv Markus Henn (Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V.):** Danke schön. Meines Erachtens findet der Eingriff vor allem im Rahmen der MiFID und weniger im Rahmen der EMIR statt. Die EMIR hat dazu eigentlich kaum Vorgaben. Die ganzen Debatten über Eingriffsmöglichkeiten der ESMA in alle Arten von Derivaten scheinen mir fast komplett bei der MiFID oder bei der MAD, bei der Missbrauchsrichtlinie, zu liegen. Insofern, glaube ich, kann man da keine sinnvollen Aussagen über den Eingriff in den Handel treffen.

Im Rahmen der MiFID ist durchaus beachtlich, was die Behörden jetzt machen können, auch, um präventiv einzugreifen. Das begrüßen wir. Sonstige Eingriffsmöglichkeiten beim Missbrauch – Strafen und Ähnliches –, kann ich nicht richtig bewerten, was speziell die EMIR angeht.

Zur Transparenz ist meine Erfahrung aus dem Rohstoffbereich, dass es unglaublich schwer ist, überhaupt sinnvolle Schätzungen zum Rohstoff-OTC-Handel zu bekommen. Auch aus Gesprächen mit Marktteilnehmern ergeben sich da sehr unterschiedliche Einschätzungen. Bei der jüngsten Bestandsaufnahme des Financial Stability Board über die Derivateaktivitäten ist bezeichnend, dass der Commodity-Teil immer noch nicht ausgewiesen wird, also dort „data unavailable“ steht. Von daher ist offensichtlich, dass viel Unklarheit über den OTC-Bereich besteht. Auch die US-Aufsicht hat immer nur Schätzungen abgegeben, die ziemlich vage waren, was den Umfang angeht. Insofern wäre es sehr zu begrüßen, dass wir da mehr Transparenz bekommen, um dann auch sinnvoll sagen zu können, wo genau wir eingreifen müssen. Inwieweit die EMIR dies bringen wird, kann ich nur mutmaßen. Es scheint aber schon ein großer Fortschritt zu sein.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Henn. Für die Fraktion der CDU/CSU, Frau Abg. Patricia Lips. Bitte sehr.

**Abg. Patricia Lips (CDU/CSU):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe eine Frage an die Deutsche Börse AG und an die European Commodity Clearing AG: Mich würde doch noch einmal in der Tiefe interessieren, welche organisatorischen und auch technischen Vorkehrungen – das gehört ja zusammen – Sie getroffen haben, um einen Ausfall als zentrale Gegenpartei zu vermeiden bzw. um den Ausfall eines insolventen Clearingmitgliedes folgenmindernd abzuwickeln?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Frau Abg. Lips. Für die Deutsche Börse AG antwortet wieder Herr Dr. Book. Bitte sehr.

**Sv Dr. Thomas Book (Deutsche Börse AG):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich möchte eingangs noch einmal für die Deutsche Börse AG sagen, dass wir die EMIR-Regulierung für den außerbörslichen Derivatemarkt ausdrücklich begrüßen. Ein großer Bestandteil dieser Regulierung ist es auch, Standards für das Risikomanagement für Clearinghäuser europaweit festzuschreiben. Auch das begrüßen wir ausdrücklich, da diese bislang in Europa national und nicht einheitlich geregelt waren.

Sie haben nach den organisatorischen und technischen Vorkehrungen von zentralen Clearinghäusern gefragt. Es war im Verlauf dieser Anhörung auch schon die Rede von den vermeintlich systemischen Risiken von Clearinghäusern. Insofern möchte ich gerne kurz auf diese Vorkehrungen eingehen. Wir haben in der Finanzkrise seit 2008 zwei sehr große Ausfälle als Clearinghaus erlebt: Ein Ausfall war Lehman Brothers, ein zweiter war MF Global, der auch sehr viel Niederschlag in der Presse gefunden hat. In beiden dieser Fälle haben die Sicherheitsmechanismen des Clearinghauses – nämlich die vollständige Besicherung von Positionen und die Glattstellung – funktioniert. Das war auch einer der wesentlichen Gründe, warum 2009 im Rahmen der Pittsburgh-Erklärung festgeschrieben wurde, standardisierte OTC-Derivate über Clearinghäuser abzuwickeln.

Welches sind im Einzelnen die Vorkehrungen, die ein Clearinghaus trifft? Zunächst einmal stellen wir sicher – im Unterschied zur bisherigen Marktpraxis –, dass zu jeder Zeit ein Mark-to-market stattfindet, das heißt, es erfolgt eine permanente Bewertung der Risiken durch eine neutrale Partei. Das findet auch untertäglich statt. Das heißt, dass die Risikobewertung eine wesentliche Aufgabe ist. Auf dieser Grundlage zieht das Clearinghaus permanent – auch dies untertäglich – hinreichend Sicherheiten ein, um nicht nur die Gewinne und Verluste einer Position auszugleichen, sondern auch, um eine

Vorsorge zu haben und eine Glattstellung der Positionen sicherstellen zu können. Dieses sogenannte Margining – die Besicherung der Position – ist ein Kernpfeiler und wird dazu führen, dass in dem neuen Umfeld von EMIR die Kosten für OTC-Derivate und für die OTC-Derivatabsicherung steigen werden. Auch das hat viel Kontroverse ausgelöst, wie sicherlich viele von Ihnen wissen. Wir halten es dennoch für richtig, dass eine vollständige Absicherung aller Positionen gefordert wird, denn wir haben gesehen, dass die Risikovorsorge unzureichend war. Es wurde an Beispielen wie AIG und anderen deutlich, dass keine Risikovorsorge betrieben wurde.

Die weitere Maßnahme, die das Clearinghaus vorsieht, ist eine Haftungsgemeinschaft, es gibt einen im Detail geregelten Garantiefonds. Dieser ist in EMIR angelegt und in den Regularien von ESMA – also in den technischen Durchführungsbestimmungen, die mittlerweile im Entwurf vorliegen – detailliert beschrieben. Dieser Garantiefonds – also die gemeinschaftliche Haftung der Marktteilnehmer – stellt einen weiteren Sicherungsmechanismus für den Fall dar, dass die Mittel eines Clearingteilnehmers nicht ausreichen sollten. Dieser Garantiefonds ist somit darauf ausgelegt, extreme Marktbedingungen abzudecken. Es gibt für den Fall, dass der Garantiefonds nicht ausreicht, für das Clearinghaus die Möglichkeit, Nachschüsse von den Marktteilnehmern in diesen Garantiefonds zu verlangen.

Es wurde das systemische Risiko von Clearinghäusern angesprochen. Ich möchte zum einen darauf verweisen, dass das Risikomanagement, das ein Clearinghaus anwendet, ein grundsätzlich anderes ist, als es bisher im OTC-Markt durchgeführt wurde, auch mit den genannten Kostenimplikationen. Wir begrüßen als Deutsche Börse AG aber auch ausdrücklich, dass geplant ist, einen Rahmen für die Sanierung oder die Abwicklung von zentralen Clearinghäusern zu schaffen. Wir sind der Meinung, dass es – genau wie Banken – auch zentralen Clearinghäusern auferlegt sein sollte, genau zu definieren, welche Maßnahmen in welchem Fall getroffen werden. Eine entsprechende Konsultation ist von der Europäischen Kommission bereits gestartet worden. Wir werden auch mitarbeiten und unsere Sicht selbstverständlich einbringen bezüglich eines solchen Gesetzesrahmens, der das für alle Clearinghäuser verbindlich vorschreibt. Insofern ist – das ist auch Teil der EMIR – detailliert vorgeschrieben, welche Risikomaßnahmen ein Clearinghaus vorsieht. Damit wird sichergestellt, dass einige der Probleme, die wir im OTC-Derivatemarkt aber nicht im börslichen Derivatemarkt gesehen haben, zukünftig ausgeschlossen werden und entsprechende Domino-Effekte, wie sie möglich wären, nicht mehr eintreten können, da eine Verrechnung über eine zentrale Stelle im Markt stattfindet.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Book. Für die European

Commodity Clearing AG, Herr Dr. Siegl. Bitte.

**Sv Dr. Thomas Siegl (European Commodity Clearing AG (ECC)):** Vielen Dank. Den Ausführungen von Herrn Dr. Book kann ich mich wieder voll anschließen. Was vielleicht noch etwas zu kurz gekommen ist, ist die Frage, wie wir den Ausfall eines Clearingmitgliedes verhindern können. Wir können das natürlich nicht. Wir können Mindestanforderungen an Clearingmitglieder stellen. Die sind notwendigerweise begrenzt, weil wir einen fairen und diskriminierungsfreien Zugang zum Clearing gewährleisten müssen und weil sich bei Kreditrisikoaspekten natürlich immer die Frage stellt: „Ab wann kann man fair und diskriminierungsfrei davon ausgehen, dass so jemand keinen Zugang zum Clearing bekommen sollte?“ Aus genau diesem Grund ist es wichtig, dass wir die Sicherheit vor allem aus der Besicherung der Geschäfte im Insolvenzfall ziehen. Das ist einerseits die Mark-to-market-Bewertung, andererseits der Margin-Prozess, der Garantiefonds. Im Falle einer Insolvenz gibt es die Vorkehrung, dass wir einen Abwicklungsprozess haben, der zum Ziel hat, die Positionen des Clearingmitgliedes bzw. seiner angeschlossenen Kunden durch Wiedereindeckung am Markt oder Übertragung an andere Clearingmitglieder abzuwickeln. Gerade diese Übertragung an andere Clearingmitglieder ist etwas sehr Marktschonendes, weil die Wiedereindeckung großer Positionen eben Marktverwerfungen zur Folge haben kann. Genau diese Übertragung wird durch die Nachteilsausgleichspflicht behindert oder de facto unmöglich gemacht. Für einen CCP gibt es im Prinzip nur drei Möglichkeiten, wie er mit der Nachteilsausgleichspflicht umgehen kann. Entweder, er wendet die Möglichkeit der Übertragung der Kundenpositionen gar nicht an – das steht dann im Widerspruch zur EMIR –, oder er wendet EMIR an und setzt sich dem Risiko des Nachteilsausgleichs aus, muss dann aber die Risiken auf seine Kunden abwälzen. Da die Risiken ex ante nicht bekannt sind, müsste eine sehr konservative und damit sehr teure Abschätzung dieser Risiken an die Kunden weitergegeben werden. Das kann auch nicht Ziel von EMIR sein. Die dritte Variante ist natürlich, dass, wenn man am deutschen Standort diese Nachteile hat, eventuell andere Standorte diese Nachteile nicht aufweisen würden. Danke.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Siegl. Der nächste Fragesteller ist Herr Abg. Lothar Binding aus der Fraktion der SPD. Bitte sehr.

**Abg. Lothar Binding (Heidelberg) (SPD):** Ich möchte den Vertreter der Deutschen Börse AG und Prof. Dr. Mülbert fragen, ob es durch die Beschränkung der Clearingpflicht auf standardisierte Derivate zu Ausweichreaktionen kommen kann und wenn ja, welche Möglichkeiten der Gestaltung es gibt. Vielleicht beschreiben Sie vor diesem Hintergrund auch noch einmal, wie sich eigentlich standardisierte und nichtstandardisierte Derivate genau unterscheiden, mit Blick darauf, dass im Dodd-Frank Act etwas für alle Derivate

geregelt wird, um genau dieses Problem auszuschalten.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flobach:** Vielen Dank, Herr Abg. Lothar Binding, Herr Dr. Book, für die Deutsche Börse AG. Bitte sehr.

**Sv Dr. Thomas Book (Deutsche Börse AG):** Sehr gerne, vielen Dank. Zu dem Thema muss man vielleicht eingangs sagen – nicht, dass ein missverständlicher Eindruck entsteht –, dass die Zielsetzung der Regulierung in den USA und in Europa grundsätzlich kongruent ist, und auch die Zielsetzung, was Abdeckung von standardisierten Derivaten angeht, kongruent ist. Wir halten die Beschränkung der Clearingverpflichtungen auf standardisierte Derivate grundsätzlich für sehr sinnvoll, da aus Sicht einer zentralen Clearingstelle nur die Abwicklung von solchen Derivaten möglich ist, die liquide sind; das heißt, für die laufend Preise ermittelt werden können, die wir bewerten und im Zweifelsfalle – eben auch von Herrn Dr. Siegl beschrieben – veräußern oder glattstellen können. Insofern sieht EMIR einen Prozess vor, bei dem insbesondere die Kriterien der Preisfindung, der Liquidität – also der Umsätze in Derivaten – herangezogen werden und die ESMA am Schluss in Abstimmung mit der Europäischen Kommission entscheidet, welche Derivate als standardisiert angesehen werden. Diese werden in einem Register der ESMA geführt und zukünftig der Clearingverpflichtung unterliegen. Man muss aber sagen, dass auch die nichtstandardisierten Derivate im Rahmen der EMIR-Verordnung einer zukünftig deutlich verbesserten Risikomanagementabsicherung unterliegen, denn auch für bilaterale Derivate werden Risikostandards eingeführt. Das heißt, es wird festgeschrieben, wie hoch die Sicherheiten sein müssen, die für solche Derivate zu hinterlegen sind.

Insofern würden wir es als richtig ansehen, dass eine hinreichende Vorsorge für bilaterale, nichtstandardisierte Derivate stattfindet – auch in den entsprechenden weiteren gesetzlichen Maßnahmen wie CRD IV und Basel III –, dass das nötige Kapital für solche Derivate mit höheren Risiken höher ist als das für standardisierte oder auch börslich gehandelte Derivate. Wir halten diese Segmente für sinnvoll und auch für erforderlich, aber sicherlich werden die Kosten für nichtstandardisierte Derivate künftig steigen. Es wird zu einer Markverlagerung hin zu standardisierten Derivaten und auch auf zentrale Handelsplattformen führen– das sind dann die Ziele der MiFID II .

**Vorsitzender Klaus-Peter Flobach:** Vielen Dank, Herr Dr. Book. Das Wort hat Herr Prof. Dr. Mülbert, bitte sehr.

**Sv Prof. Dr. Peter O. Mülbert (Johannes Gutenberg Universität Mainz):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Zunächst einmal kann ich mich in weiten Teilen den Ausführungen

des Vertreters der Deutschen Börse AG anschließen. Es ist sicherlich zutreffend, dass ein zentrales Clearing mit den dort vorgesehenen Regularien nur Sinn macht, soweit Derivate einer gewissen Standardisierung unterworfen sind. Nur um ein Beispiel herauszunehmen: Standardisierung bedeutet nicht, dass alle Derivate, die einer Clearingpflicht unterworfen werden, praktisch inhaltlich identisch ausgestaltet sind. Unterschiedliche Laufzeiten von Derivaten etwa ändern nichts daran, dass sie als standardisiert angesehen werden.

Der Punkt, der sich daran anschließt – nämlich die Frage nach der Wahrscheinlichkeit von Ausweichreaktionen durch Gestaltung von individuellen Derivatkonstruktionen –, beantwortet sich letztlich unter dem Gesichtspunkt, welche Anforderungen vor allen Dingen auch die CRD IV oder die CRR – also die Capital Requirements Regulation – an die Eigenkapitalunterlegung von nicht geclearten Derivaten bringen werden. Da sind nach den bisherigen Einschätzungen die regulatorischen Anforderungen durch die Capital Requirements Regulation so hoch gesetzt, dass es für Kreditinstitute weniger attraktiv ist, derartige Derivatkonstruktionen einzugehen. Das werden sie ihren Kunden weitergeben und die Kosten dafür werden steigen. Von daher wird es auch für die nichtfinanziellen Gegenparteien gegebenenfalls unattraktiv sein, nicht geclearte Derivate abzuschließen. Der entscheidende Treiber ist dabei die CVA (Credit Valuation Adjustment) – Charge, die unter dem Regelwerk von Basel III eingeführt wird.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Prof. Dr. Mülbert. Nächster Fragesteller ist Herr Abg. Ralph Brinkhaus für die Fraktion der CSU/CSU.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Durch alle Stellungnahmen zieht sich das Thema “Nachteilsausgleich”. Ich würde jetzt am liebsten folgende Frage stellen: Wer von Ihnen in diesem Saal ist der Meinung, dass wir das mit dem Nachteilsausgleich nicht ändern müssen? An denjenigen wäre die Frage dann auch gerichtet. Ich glaube aber, dass das kein zulässiges Verfahren im Ausschuss ist, Herr Vorsitzender?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Das wird auch untersagt, genau.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Es wäre aber sicherlich sehr hilfreich. Könnte derjenige, der der Meinung ist, dass dieser Nachteilsausgleich nicht geändert werden muss, einmal zucken? Einer. Dann kriegen Sie, Herr Henn, jetzt die Frage, warum das mit dem Nachteilsausgleich nicht geändert werden muss. Eine andere Frage hätte ich an die RWE: Können Sie die ganze Problematik einmal aus der Sicht eines „non financials“ schildern?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Herr Henn für Weed, bitte sehr.

**Sv Markus Henn (Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V.):** Ich möchte jetzt nicht sagen, dass ich das völlig bewerten kann. Das Argument, das hier vor allem fällt, sind höhere Kosten, die dann auf die Teilnehmer zukommen. Ich hatte vorhin schon gesagt, dass es für uns per se kein Argument wäre, dass es etwas teurer wird, wenn die Risiken, die nun einmal da sind, eingepreist werden müssen. Ich kann in dem konkreten Fall das Argument – welches auch einige hier im Saal gebracht haben –, dass vielleicht sogar das Ziel der Systemstabilität gefährdet wäre, nicht abschließend bewerten. Sollte dieses Ziel der EMIR, das System zu stabilisieren, schlechter umgesetzt werden können, wenn man die Ansprüche aus dem Nachteilsausgleich berücksichtigen muss, wäre das ein Grund für mich, ihn zu unterlassen. Ein reines Kostenargument wäre aber für mich nicht klar genug. Da wiederum kann ich nicht bis ins Detail sagen, wie das in dem konkreten Fall einzuschätzen ist.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Henn. Für RWE spricht Herr Horstmann, bitte sehr.

**Sv Karl-Peter Horstmann (Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerke AG):** Vielen herzlichen Dank für die Einladung. Ich nehme gerne Stellung dazu. Ich möchte vorab aber klarstellend die Gelegenheit ergreifen, zu sagen, dass wir die Ziele der EMIR ausdrücklich unterstützen, nämlich Transparenz zu schaffen und sichere und stabile Derivatmärkte in der Zukunft zu garantieren. Wir sind aber der Meinung, dass insbesondere der Nachteilsausgleich genau diese Ziele gefährdet. Ich kann mich da nur den Vorrednern anschließen. Die Argumente waren ja: Erhöhte Transaktionskosten – Das sehen wir auch so! – und Schwächung des Wirtschaftsstandortes Deutschland – auch das sehen wir so, weil eine Abwanderung der Clearinghäuser und der Direct Clearing Members in andere Mitgliedstaaten, die solche Nachteile eben nicht bieten, zu befürchten ist.

Warum interessiert uns das eigentlich als Energieversorger? Es interessiert uns deswegen, weil – wenn man sich das Gesamtbild anschaut, Transaktionskostenanstieg bzw. Abwanderung – sich in Zukunft ein verlässliches Risikomanagement der Warenpreisrisiken nicht mehr darstellen lässt. Man braucht dazu nämlich funktionierende, liquide Handelsmärkte, insbesondere die EEX<sup>5</sup> und dahinterstehend das Clearinghaus. Insbesondere die Transaktionsgebühren werden es den kleinen und mittleren Unternehmen schwer machen, weiter an den Märkten zu agieren. Diese

---

<sup>5</sup> European Energy Exchange (EEX) mit Sitz in Leipzig.

Marktteilnehmer brauchen wir aber, um einen liquiden Preisbildungsmechanismus sicherzustellen, damit wir und andere realwirtschaftliche Unternehmen langfristig unsere Warenpreiskrisen zuverlässig absichern können.

Das heißt, letztendlich würde durch die vorgesehene Nachteilsausgleichregelung weniger Marktliquidität und weniger Markt- und Preistransparenz verursacht. Das alles zusammen genommen, führt dies im Grunde zu einer Destabilisierung des Systems. Gerade die Absicherung der Warenpreiskrisen ist zur Stabilisierung des Systems notwendig. Das würde am Ende des Tages durch diese Nachteilsausgleichsverpflichtung verhindert.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Horstmann. Herr Abg. Ralph Brinkhaus noch einmal für die Fraktion der CDU/CSU.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Wir haben jetzt einen Vertreter der „non financials“ – der nichtfinanziellen Gegenparteien – gehört. Jetzt ist es ja so, dass wir irgendwie definieren müssen, wer „finanziell“ und wer „nichtfinanziell“ ist. Ich möchte gerne eine Frage an die European Commodity Clearing AG und auch an die BaFin richten: Ist diese Abgrenzung „finanziell – nichtfinanziell“ eindeutig? Gibt es da noch Klarstellungsbedarf? Wo sind die Legaldefinitionen, weil ja auch teilweise wieder auf andere Regelungen verwiesen wird? Vielleicht können Sie dazu etwas sagen, weil das, glaube ich, für uns in der Umsetzung relativ wichtig sein wird.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Ralph Brinkhaus. Herr Dr. Siegl noch einmal für die ECC. Bitte.

**Sv Dr. Thomas Siegl (European Commodity Clearing AG (ECC)):** Vielen Dank. Die heutige Definition geht zunächst erst einmal von dem Institutsbegriff aus, wie er im Prinzip von der BaFin definiert wird. In der Zukunft wird sich dieser Begriff allerdings dadurch ändern, dass MiFID bzw. MiFIR eingeführt wird. Damit wird es durchaus signifikante Änderungen geben, auch für warenhandelnde Gesellschaften, weil zum Beispiel Änderungen in Bezug auf market making oder den Handel mit gewissen Derivaten dazu führen, dass man potentiell in diese Institutseigenschaft reinkommen kann.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Siegl. Für die BaFin, Frau Dr. Lausch. Bitte schön.

**Sve Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen

Dank. Die Definition für finanzielle oder nichtfinanzielle Gegenparteien ergibt sich ja schon aus der EMIR-Verordnung selbst. In Art. 2 S. 1 Nr. 8 der EMIR wird die finanzielle Gegenpartei definiert, auch unter Verweis auf die MiFID und andere Richtlinien. In Art. 2 S. 1 Nr. 9 ist die nichtfinanzielle Gegenpartei definiert. Insofern gibt es allgemeine Vorgaben für die Abgrenzung. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Frau Dr. Lausch. Der nächste Fragesteller kommt aus der Fraktion der FDP. Herr Abg. Björn Sänger, bitte sehr.

**Abg. Björn Sänger (FDP):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe zunächst eine Frage an die European Commodity Clearing AG: Sie haben ja vorgeschlagen, auch Emissionszertifikate als Sicherheit zuzulassen. Da würde mich interessieren, warum diese aus Ihrer Sicht genauso hohe Sicherheit bieten wie Wertpapiere.

Dann habe ich noch eine Frage an den Bundesverband Investment und Asset Management e. V.: Die Investmentfondsvermögen sind ja nach dem Investitionsgesetz getrennt zu halten. Ist Ihrer Meinung nach sichergestellt, dass diese Trennung bei den zentralen Gegenparteien künftig berücksichtigt wird? Mich würde auch noch interessieren, ob Sie das Thema „Besicherung durch Barmittel aus Repo-Geschäften“ – was Sie auch in Ihrer Stellungnahme aufgebracht haben – noch einmal erläutern könnten. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Abg. Sänger. Herr Dr. Siegl wieder für die ECC.

**Sv Dr. Thomas Siegl (European Commodity Clearing AG (ECC)):** Vielen Dank. Warum Emissionszertifikate überhaupt als Sicherheit? Emissionsberechtigungen, die in den Depots bei der deutschen Emissionshandelsstelle lagern, stellen erhebliche finanzielle Werte für deutsche Industrieunternehmen dar, die damit ihre Verpflichtungen aus dem ETS abdecken. Das Versteigerungsvolumen ist etwa in Deutschland 3 Milliarden Euro pro Jahr, wenn wir von heutigen Kursen ausgehen, 15 Milliarden in der gesamten EU. Diese Mittel, die zum Erwerb der Emissionszertifikate fließen, sind letzten Endes finanzielle Werte, die man auch als Sicherheiten akzeptieren könnte. Mit der EMIR-Regulierung werden ja auch nichtfinanzielle Gegenparteien unter bestimmten Bedingungen verpflichtet, in das Clearing zu gehen. Das würde Ihnen damit erleichtert werden. Vor allem vor dem Hintergrund der Energiewende könnten diese finanziellen Mittel durchaus besser verwendet werden, vielleicht auch zum Ausbau erneuerbarer Energien.

Zur Sicherheit von Emissionszertifikaten: Emissionszertifikate unterliegen einem aktiven

Börsenhandel. Die EEX führt dazu Auktionen für die EU und für Deutschland durch. Wir machen das für die gesamteuropäische Auktion, die sogenannte transitorische Plattform. Es gibt also Liquidität, es gibt einen Börsenhandel. Insofern wäre die Sicherheit durchaus vergleichbar mit Wertpapieren, wie z. B. Aktien. Allerdings fehlt es an der Definition der Finanzsicherheiten, wie sie im KWG gegeben wird. Wir wollten daher anregen, diese Definition zu ändern, um den Unternehmen mehr finanziellen Spielraum zu bieten.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Siegl. Das Wort geht an den Bundesverband Investment und Asset Management e. V. Herr Siebel, bitte sehr.

**Sv Rudolf Siebel (Bundesverband Investment und Asset Management e. V.):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Vielen Dank, Herr Abg. Sängler, für die Frage. Die Frage ist zweiteilig.

Erstens: Wir haben den Wunsch, dass bei regulierten Investmentfonds, die für die Altersvorsorge vieler Mitbürger direkt oder indirekt verwendet werden, die Sicherheitentrennung im Investmentgesetz in der Auslegung wie in EMIR vorgesehen angepasst wird. Was heißt das? In EMIR ist grundsätzlich vorgesehen, dass ein zentraler Kontrahent, ein CCP, zwei Modelle anbieten kann, wie er Kundengelder hält. Das eine ist das sogenannte Omnibus-Konto, da kommen alle Gelder in ein Konto. Das andere ist die sogenannte individuelle Segregation, das heißt, es gibt für jeden Kunden ein einzelnes Konto. Sie müssen sich das – bildhaft und sehr vereinfacht – so vorstellen: Wenn ich eine Kasse habe, gibt es ein Fach, wo die Gelder jedes einzelnen Kunden reinkommen, das ist die individuelle Segregation, oder der CCP bietet für die Kundengelder eine Spardose an und da kommen erst einmal alle gemeinsam rein. Das Investmentgesetz neigt in § 30 eher der Lösung zu, eine Kasse zu haben, die verschiedene Fächer hat und für jeden Fonds eines. Die Omnibuslösung – also Spardosenlösung – ist da nicht ganz so gewünscht.

Unser Problem ist aber, dass CCPs nicht alle standardisierten Derivate zum Clearing anmelden. Es werden bestimmte Derivate nur auf bestimmten CCPs gehandelt. Das heißt, es kann durchaus zu der Situation kommen, dass ein deutscher Fonds, Aktien in einem Land X absichern will, in diesem Land X gibt es eine Börse, die bestimmt Derivate zur Absicherung der dort gehandelten Aktien anbietet, die auch nur über den CCP dieser Börse in diesem Land X gemacht werden. Wenn dieses Land X nur die sogenannte Omnibus-Lösung – also die Spardosenlösung – anbietet, dann können unsere Fonds bei enger Auslegung des Investmentgesetzes an diesem CCP keine Derivatabsicherungsgeschäfte vornehmen. Deshalb ist es unsere Bitte – das wurde vorhin ja auch von den Vertretern der Börse und der ECC hier ausgeführt –, die hohen Risikomanagementstandards der EMIR-Verordnung zu berücksichtigen und den Fonds in

Artikels 5 des Ausführungsgesetzes zu gestatten, solche CCPs zu benutzen, in denen diese Sparbüchsenlösung – sprich Omnibuslösung – angeboten wird.

Der zweite Punkt – Wiederverwendbarkeit von Repo-Sicherheiten – betrifft auch diese eher technische Frage. Stellen sie sich vor, wir haben einen Fonds, der zu 100 Prozent in Aktien eines Landes investiert ist – meinetwegen deutsche Aktien, die an der deutschen Börse gekauft werden und bei dem über die Eurex-Clearing<sup>6</sup> die entsprechenden Derivate im zentralen Kontrahenten abgerechnet werden –, dann müsste ich, um die bereits erwähnten hohen Sicherheitsanforderungen zu erfüllen, regelmäßig Kasse stellen. Das könnte dazu führen, dass der Fonds, anstatt nahezu vollständig in Aktien angelegt zu sein, einen großen Anteil seiner Mittel in bar halten müsste. Wir würden uns hier dafür aussprechen, dass durch sogenannte Repo-Geschäfte – Wiederverkaufsgeschäfte – der Fonds einen Teil seiner Aktien zeitlich begrenzt an eine Bank oder eine andere Gegenpartei verkauft. Damit erhält er Bargeld und mit diesem Bargeld könnte er dann die Sicherheiten stellen, die für die Unterlegung der im CCP abzuwickelnden Derivate erforderlich sind. Damit könnten wir verhindern, dass wir permanent hohe Bargeldquoten halten müssen, die angesichts der gegenwärtigen Verzinsung – ein Prozent bei Bargeld, 20+ Prozent im DAX im letzten Jahr – aus Sicht des Anlegers nicht nachvollziehbar wären. Hier würden wir auch eine entsprechende Klarstellung zur Wiederverwendung solcher Sicherheiten im Gesetz begrüßen. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Siebel. Der nächste Fragesteller kommt aus der Fraktion der SPD. Herr Abg. Manfred Zöllmer, bitte sehr.

**Abg. Manfred Zöllmer (SPD):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe zwei Fragen. Die erste geht an den Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V., dort geht es noch einmal um finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien. Wie werten Sie es eigentlich, dass in der EMIR zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien und nach dem Derivatevolumen nichtfinanzieller Gegenparteien unterschieden wird? Meine zweite Frage richtet sich an den Vertreter der Deutschen Bundesbank. In Ihrer Stellungnahme formulieren Sie, dass aus Sicht der Bundesbank Situationen denkbar sind, in denen eine Erhöhung von Anforderungen an Einschussforderungen, Sicherheitsabschläge und den Ausfallfonds notwendig sein könnte, um Risiken im Finanzsystem adäquat zu begegnen. Ich hätte gerne einmal erläutert, was das für Risiken sind und wie Ihre Vorstellung ist, wie der Gesetzgeber auf solche möglichen Risiken reagieren sollte.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Zöllmer. Die erste Frage ging

---

<sup>6</sup> Die European Exchange, kurz Eurex, ist eine der weltweit größten Terminbörsen für Finanzderivate, Futures und Optionen.

an den Deutschen Sparkassen-und Giroverband e. V., Herr Dr. Bergmann, bitte sehr.

**Sv Dr. Henning Bergmann (DSGV) (Die Deutsche Kreditwirtschaft):** Herzlichen Dank, Herr Vorsitzender. Herzlichen Dank, Herr Abg. Zöllmer, für die Frage. Ich hatte es ja in meiner vorherigen Stellungnahme schon kurz angesprochen: Aus unserer Sicht ist es prinzipiell sinnvoll, dass alle Marktteilnehmer über die Regulierung erfasst werden. Das heißt, dass sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Parteien erfasst werden. Es ist dann sinnvoll, dass es eine grundsätzliche Unterscheidung zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien gibt. Finanzielle Gegenparteien sind ja im Wesentlichen Kreditinstitute.

Was aus unserer Sicht aber kritisch zu bewerten ist, ist, dass für nichtfinanzielle Gegenparteien – also Industrieunternehmen – richtigerweise Schwellenwerte definiert werden. Das heißt also, hier wird an das Volumen angeknüpft, weil man richtigerweise sagt, dass bestimmte kleinere Einheiten nicht die Systemrelevanz haben. Man muss ja immer sehen, dass Ausgangspunkt hier die Entwicklung in der Finanzkrise gewesen ist, wo systemisch relevante Parteien ausgefallen sind, beziehungsweise drohten auszufallen. Bei Kreditinstituten – finanziellen Gegenparteien – wird diese Differenzierung also nicht gemacht. Das führt im Ergebnis dazu, dass letztlich alle Vorgaben von allen – auch kleineren Marktteilnehmern – zu erfüllen sind. Die gesamte Umsetzung der EMIR-Vorgaben – auch das ist schon angesprochen worden – ist technisch anspruchsvoll und durchaus auch aufwendig. Das führt aber dazu, dass sie gerade für kleinere Marktteilnehmer nur sehr schwer darstellbar ist.

Ich will Ihnen auch kurz ein Beispiel geben, wie kleinere Kreditinstitute Marktteilnehmer sein können. Es gibt zum Beispiel in der Praxis Gestaltungen, bei denen ein kleines Kreditinstitut ein festverzinsliches Darlehen ausgibt und dieses dann durch ein Derivat, durch einen Swap, abgesichert wird. Das sind kleinere Transaktionen, die aber voraussichtlich in dieser Form zukünftig erschwert werden. Im Ergebnis führt das dazu, dass die EMIR quasi Markteintrittsbarrieren im Bereich der finanziellen Parteien einführt. Das ist aus unserer Sicht – ich hatte das auch schon ausgeführt – kritisch zu sehen. Sinnvoller wäre es, dass dort differenziert wird. Ich darf darauf verweisen, dass – wir haben hier eine Regulierung, die parallel in Europa und in den USA laufen soll – nach unseren Informationen in den USA eine andere Vorgehensweise gewählt wird. Hier sind die Aufsichtsbehörden im Dodd-Frank Act beauftragt worden, Ausnahmen für kleinere Institute zu prüfen. Laut Aussagen des Chairmans der Federal Reserve werden entsprechende Ausnahmeregelungen wohl auch vorgesehen werden, so dass das aus unserer Sicht noch ein Punkt wäre, wo man nachbessern könnte. Natürlich – das ist ganz klar – auf europäischer Ebene – national kann man an dieser Stelle nichts mehr tun.

Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Bergmann. Für die Deutsche Bundesbank, Herr Seiler. Bitte sehr.

**Sv Jens Seiler (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender und vielen Dank auch für die Frage. Die zusätzlichen Einschussforderungen beziehungsweise Sicherheitsabschläge beziehungsweise Anforderungen an den Ausfallfonds, die wir im Kontext mit zusätzlichen nationalen Aufsichtsinstrumenten angesprochen haben, speisen sich letztendlich aus der Perspektive, die wir aus Finanzstabilitätssicht einnehmen. Das KWG sieht bisher schon vor, dass in bestimmten Situationen, in denen das gerechtfertigt ist, sowohl die Finanzmittel-, als auch die Liquiditätsausstattung von zentralen Gegenparteien unilateral – das heißt durch nationale aufsichtliche Maßnahmen – erhöht werden können. Wir sehen, dass aufgrund einer systemischen Sicht auch zusätzliche aufsichtliche Maßnahmen notwendig sein können, um ein Regulierungsziel zu erreichen.

Im Konjunkturverlauf gibt es Situationen, in denen bestimmte Entwicklungen durch Maßnahmen, die am einzelnen CCP ansetzen, wie zum Beispiel die Sicherheitsabschläge, durchaus gezielt adressiert werden können. Das sind die Fälle, über die wir hier sprechen und von denen zumindest wir der Überzeugung waren, dass sie als zusätzliches aufsichtliches Instrumentarium Sinn ergeben können. Zugegebenermaßen sind diese sogenannten makroprudentiellen Instrumente, von denen wir hier sprechen, zurzeit noch in der Entwicklung. Gleichwohl – wie gesagt – hätten wir es für zielführend erachtet, dass wir diese Maßnahmen hier vorsehen, wohlwissend dass die konkrete Ausgestaltung im weiteren Verlauf noch hätte definiert werden müssen. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Seiler. Herr Abg. Brinkhaus für die Fraktion der CDU/CSU, bitte.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Ich würde die Deutsche Börse AG und Die Deutsche Kreditwirtschaft bitten, sich einmal in die Position eines Insolvenzrechtlers zu versetzen, der sich aufgrund der beabsichtigten – und hier von fast allen Stellungnehmern vorgeschlagenen – Änderungen des Nachteilsausgleichs natürlich in einer Position befindet, wo er sagt: „Jetzt wird mir die Systematik des Insolvenzrechtes auseinander geschossen.“. Das hat große Nachteile für die Insolvenzmasse, große Nachteile für die Insolvenzverwalter. Könnten Sie bitte dann noch einmal, aus dieser Argumentation der Insolvenzrechtler heraus, die Gegenargumentation von Ihrer Seite aus betreiben?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Brinkhaus. Herr Dr. Book wieder für die Deutsche Börse AG?

**Sv Dr. Thomas Book (Deutsche Börse AG):** Ich mache das gerne mit meinen insolvenzrechtlichen Kenntnissen, möchte aber erst etwas zu der Systematik und der grundsätzlichen Thematik sagen.

Zum einen muss man klar festhalten: Ziel auch des Insolvenzrechts ist es, im Insolvenzfall die Masse zu schützen, sowie die Wahrscheinlichkeit des Überlebens des Unternehmens zu maximieren und im Sinne der Gläubiger zu agieren. Man muss festhalten, dass ein zentraler Kontrahent im Moment des Ausfalls eines Teilnehmers absolut im Interesse der Gläubiger des ausgefallenen Institutes handelt, weil der zentrale Kontrahent durch einige der angesprochenen Maßnahmen versucht, die Positionen des ausgefallenen Institutes zum maximalen Preis unmittelbar am Markt zu veräußern. Das ist im Sinne der Masse, das ist im Sinne der Gläubiger des Institutes. Was insoweit an Klarstellung in diesem Ausführungsgesetz enthalten ist, berührt diese Themen nicht.

Es berührt die Frage: Was passiert mit dem Eigentum der Kunden eines solchen Institutes, und wie schnell sind die Kunden in der Lage, ohne rechtliche Risiken auf einen weiteren Clearingteilnehmer überführt zu werden, um dort weiter handeln zu können? Aus meiner Sicht ist das, was hier – für mich relativ unverständlich – eingeführt wird, nur ein zusätzliches rechtliches Risiko, das insbesondere den Kunden schädigt. Nach meinem Dafürhalten – ohne Jurist zu sein – ist das, was hier in Rede steht, nämlich Kundenvermögen, ohnehin nicht Teil der Masse, sondern – gewollt von und im Sinne der EMIR – von den Eigenmitteln der Bank zu separieren und im Falle des Ausfalls der Bank möglichst schnell und marktschonend im Hinblick auf die Systemstabilität auf einen anderen Teilnehmer zu überführen.

Ich glaube nicht, dass es da einen generellen Zielkonflikt gibt. Ich glaube nur, dass mit dem, was hier ausgeführt wird, eine generelle Rechtsunsicherheit geschaffen wird, die weder im Interesse der Banken, noch im Interesse der Kunden – Kunden heißt hier institutionelle Anleger, Pensions- und andere Fonds – und natürlich auch nicht im Interesse der CCPs ist. Ich denke, das wird auch an dem Echo hier deutlich.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Book. Die Frage ging ebenfalls an Die Deutsche Kreditwirtschaft, da haben wir eine große Auswahl. Wer übernimmt die Frage? Herr Dr. Köhling.

**Sv Dr. Lambert Köhling (BdB) (Die Deutsche Kreditwirtschaft):** Da nach der insolvenzrechtlichen Sicht gefragt wurde, versuche ich, mich darauf zu konzentrieren. Der wichtigste Punkt ist schon mehrfach genannt worden: Es geht nicht um das Vermögen der Kunden des insolventen Clearingmitgliedes, welches übertragen wird. Es ist kein Vermögenswert, der in irgendeiner Weise dem Clearingmitglied zuzurechnen ist. Man kommt nur auf die Idee einer solchen Zurechnung, weil das Clearingmitglied kraft Gesetzes in dieses Geschäft zwischengeschaltet ist; das ist eine rein künstliche Situation. Aus dieser künstlichen Situation wird durch den Nachteilsausgleichsanspruch jetzt ein Anspruch geschaffen, der die Insolvenzmasse bereichern soll. Es handelt sich um einen Vermögenswert, der dort nie dazu gehörte auch gar nicht dort hingehört. Das wäre mein erster wirtschaftlicher Erklärungsversuch.

Der zweite ist: Wir bewegen uns in einer sehr engen Ausnahme. Es geht hier nur um die Übertragung von Geschäften der Kunden. Die eigenen Vermögenspositionen des insolventen Clearingmitgliedes werden durch diese Regelung nicht berührt. Das ist ein kleiner Teilbereich, der systemgerecht – wie es die EMIR vorschreibt – eben nicht in die Insolvenzmasse fällt. Der Nachteilsausgleich würde genau diesen von EMIR vorgeschriebenen Effekt umdrehen, und einen – aus unserer Sicht künstlichen – Anspruch auf etwas, das gar nicht Teil des Vermögens war, schaffen.

Vielleicht noch einen Punkt, den ich noch ergänzen würde: Ich würde es auch nicht als reines Kostenproblem sehen, sondern vor allem als ein systemisches Problem. Die Belastung mit diesen Risiken landet nämlich bei dem CCP. Dieser hat damit gar nichts zu tun, er ist an den Geschäften wirtschaftlich eigentlich gar nicht beteiligt, sondern führt diese aus anderen Gründen durch. Jetzt wird er mit einem erheblichen Vermögensrisiko aus einem Nachteilsausgleichsanspruch, der künstlich geschaffen wird und auch nur entsteht, weil die CCP seine gesetzlichen Pflichten erfüllt, belastet. Der CCP erfüllt gesetzliche Pflichten aus der Verordnung und wird deswegen mit einem Nachteilsausgleichsanspruch „belohnt“.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Köhling. Der nächste Fragesteller kommt aus der Fraktion DIE LINKE. Herr Abg. Richard Pitterle, bitte sehr.

**Abg. Richard Pitterle (DIE LINKE.):** Danke Herr Vorsitzender. Meine Frage richtet sich an die BaFin und die Deutsche Bundesbank. Das Risikomanagement soll abhängig von dem jeweiligen Finanzinstrument, welches gecleart wird, gestaltet werden. Vielleicht könnten Sie uns einmal eingehender und nach Finanzinstrumenten differenziert erläutern, bei welchen Derivaten sich das Risikomanagement als besonders schwierig darstellen könnte. Bitte gehen Sie auch darauf ein, ob und wie weit bei den zentralen Gegenparteien

– einschließlich dem Clearingfonds, in den die Clearingmitglieder einzahlen – dem unterschiedlichen Risiko Rechnung getragen wird. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank. Die Frage von Herrn Abg. Pitterle ging an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Herr Dr. Siegmundt, bitte sehr.

**Sv Dr. Christian Sigmundt (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Das Risikomanagement, soweit es die finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien angeht – so habe ich die Frage verstanden –, ist natürlich je nach Produkt durchaus unterschiedlich, was einfach mit der Ausgestaltung zusammenhängt. Bei einem credit default swap (CDS) z. B. lösen sie einfach durch das Eintreten des Ausfallevents sofort eine binäre Maßnahme aus. Dieses Derivat ist entweder noch gut bzw. das Risiko hat sich noch nicht verwirklicht, bei anderen Produkten würde man sagen: „Es ist noch im Geld“, oder andererseits realisiert sich das Risiko mit dem Ausfall – z.B. eines Staates – plötzlich schlagartig.

Solche Mechanismen kennen andere Produkte nicht. EMIR sieht da eher ein standardisiertes Risikomanagement vor, d. h., dass auf Teilnehmerseite auf jeden Fall gewährleistet sein muss, dass die Parteien ihre Kontrakte bewerten können, dass sie sich des Risikos bewusst sind, dass sie die Geschäfte sehr schnell bestätigen können und dass sie sich darüber im Klaren sind, was für ein Kontrakt sie gerade mit ihrer Gegenpartei geschlossen haben.

Beim Risikomanagement des CCPs selbst muss das natürlich berücksichtigt werden. Der CCP adressiert das Risiko mit Hilfe von verschiedenen Maßnahmen: Zunächst kommt die Auswahl der richtigen Teilnehmer – solcher, die selber ein entsprechendes Risikomanagement betreiben können –, dann das richtige Berechnen der Margins – also der Sicherheiten – und schließlich als weitere Verteidigungslinie die Ausfallfonds. Das muss je nach Produktart differenziert betrachtet werden. EMIR legt ja auch dar, dass keine fixen Grenzen gezogen werden, sondern es wird vorausgesetzt, dass die Aufsichtsbehörde, die über die Genehmigung für die jeweilige Derivateklasse entscheidet, im Einzelfall umfassend bewertet, wie das Zusammenspiel der unterschiedlichen Mechanismen ausgestaltet ist.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Siegmundt. Für die Deutsche Bundesbank Herr Seiler, bitte.

**Sv Jens Seiler (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank. Zum einen können wir uns den Ausführungen der BaFin vollumfänglich anschließen. Um das vielleicht auch einmal an

einem Beispiel klarzumachen: Sie können mit verschiedenen Derivaten unterschiedliche Risiken abdecken. Wenn sie einen Kreditausfall-Swap – also credit default swap (CDS) – abschließen, dann versichern sie sich gegen das Kreditausfallrisiko z. B. der zugrunde liegenden Anleihe. Sie sichern damit also ein Kreditrisiko ab und durch andere Derivate haben sie die Möglichkeit, andere Risiken z. B. Marktpreisrisiken abzusichern. Wenn sie z. B. einen Zins-Swap abschließen, geht es letztendlich darum, dass bei der Generierung eines fixen Zahlungsstromes gegen einen variablen Zahlungsstrom der letztere natürlich auch von der Marktentwicklung abhängt. Von daher sind es unterschiedliche Risiken, die durch unterschiedliche Derivatetypen adressiert, reduziert oder ausgeschaltet werden können. Von daher gilt das, was Herr Dr. Siegmundt eben gesagt hat: Sie brauchen auch da ein ganz unterschiedliches Risikomanagement. Das muss natürlich bei den Vorschriften für den CCP, wo diese verschiedenen Derivate geclart werden, entsprechend abgebildet werden.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Seiler. Der nächste Fragesteller kommt aus der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, Herr Abg. Dr. Gerhard Schick.

**Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Danke. Ich möchte noch einmal bei dem Punkt, den Herr Abg. Zöllmer vorhin angesprochen hat, nachfragen, weil mir das auch in der Bundesbankstellungnahme aufgefallen war. Meine Frage wäre zum einen an die BaFin: Teilen Sie die Forderung, dass wir über die Verordnung hinaus noch Möglichkeiten brauchen, um Einschussforderungen oder Einzahlungen an den Ausfallfonds anordnen zu können – so, wie das die Bundesbank angeregt hat? Wenn nein, warum nicht?

An die Deutsche Bundesbank die Frage: Ist es absehbar, dass andere Länder solches tun, wie Sie es vorschlagen? Gibt es Beispiele, die wir aus den anderen europäischen Ländern zu Rate ziehen können? Vielleicht können Sie von der dortigen Diskussion etwas berichten.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Dr. Schick. Die Frage ging zunächst an die BaFin. Antworten wird Frau Dr. Lausch.

**Sve Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank. Die EMIR-Verordnung sieht ganz bewusst in Art. 14 Absatz 5 vor, dass ein Mitgliedstaat zusätzliche Anforderungen bezüglich der in seinem Hoheitsgebiet niedergelassenen CCPs stellen kann. Davon will Deutschland Gebrauch machen, indem es nicht nur die EMIR-Verordnung zugrunde legt, sondern auch zusätzliche

Anforderungen nach dem Kreditwesengesetz stellt, um noch mehr Sicherheit für die Märkte zu schaffen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Herr Dr. Sigmundt, bitte.

**Sv Dr. Christian Sigmundt (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Es sind verschiedene Aspekte, die in die Änderungen des KWG eingeflossen sind. Das sind erst einmal Sachen, die darauf ausgelegt sind, neben dem EMIR-Rahmen einen Gleichlauf zu den bisherigen Regelungen betreffend unsere CCPs, die als Banken beaufsichtigt wurden, herzustellen, um das Niveau nicht abzusenken.

Was die makroprudentiellen Maßnahmen angeht, muss man differenzieren, ob es in der konkreten Situation tatsächlich von Nutzen ist, zusätzliche Einschussforderungen oder andere Maßnahmen durch die Aufsichtsbehörde anzuordnen, weil diese die Liquiditätssituation der Teilnehmer schlagartig beeinträchtigen würden und das ggf. gerade in gestressten Szenarien, wo sowieso schon ein erhöhter Liquiditätsbedarf besteht.

Darüber hinaus müsste man beachten, dass die EMIR selbst einführt, dass nicht nur die nationale Aufsicht den jeweiligen CCP beaufsichtigt, sondern dass es dort Aufsichts-Colleges gibt, die – anders als in der Bankenregulierung – tatsächlich im Einzelfall auch Entscheidungen mittreffen. Diesbezüglich hätte ich gewisse Zweifel an zusätzlichen nationalen Eingriffsmöglichkeiten im Rahmen einer makroprudentiellen Beaufsichtigung. Insbesondere bestimmte Parameter hinsichtlich des Risikomanagements der CCPs – die margins bzw. Einschussforderungen, die haircuts und die Zahlungen an den Ausfallfonds – fallen zumindest teilweise in eine Materie, bei der es eben auch eine Stellungnahme oder einen Entscheidungsprozess in diesen Colleges geben müsste. Das zusätzlich noch nationalstaatlich zu regeln, wäre schwierig.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Sigmundt. Es war eine zweite Frage gestellt worden, die ging an die Deutsche Bundesbank, Herr Ockler, bitte.

**Sv Martin Ockler (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender und Herr Abg. Dr. Schick, vielen Dank für die Frage. Unseres Wissens nach ist dieses Instrument noch in keinem Land wirklich zur Nutzung freigeschaltet. Vor zwei Jahren wurde durch das Committee On The Global Financial System – also einem Komitee für das globale Finanzsystem bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel – ein Paper veröffentlicht, das die Idee aufgebracht hat, dass man margins und haircuts als makroprudentielle Instrumente nutzen könnte, um einer Prozyklizität – die im Finanzsystem vorhanden ist – entgegen zu wirken.

Dieses Papier hat den Anstoß gegeben, dass man sich im Europäischen Systemrisikorat bei der EZB mit der Frage befasst und das auch mal andiskutiert hat. Man hat auch im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zu EMIR überlegt, ob man das nicht in der EMIR selber ansetzen sollte. Es ist leider nicht berücksichtigt worden, weil der Vorschlag einfach zeitlich zu spät ins Verfahren kam, und man sich inhaltlich nicht mehr in Brüssel damit befassen konnte. Unseres Wissens nach ist auch die Bank of England sehr engagiert in der weiteren Untersuchung, wie man dieses Instrument ausgestalten könnte. Das Committee On The Global Financial System arbeitet auch an Überlegungen, wie man das implementieren kann. Es gibt erst einmal nur die Idee.

Unser Vorschlag in der Stellungnahme war, dass man – wie das für die Finanzmittelausstattung und die Liquidität der zentralen Gegenpartei schon vorgegeben ist – die deutsche Aufsicht über die EU-Standards hinaus gehen lassen könnte. Man könnte auch sagen: Wir beobachten im Finanzsystem eine „Sonnenscheinsituation“, die Vermögenswerte, welche als Sicherheiten verwendet werden, die Wertpapiere, sind immer mehr wert, die Kurse steigen und das Finanzsystem fühlt sich eigentlich reicher. Das sind – wie wir das im Finanzsystem über lange Zeit beobachten – boom-and-bust-Zyklen, also Aufschwung- und Abschwungzyklen. Die Idee wäre, in so einer Aufschwungphase von der Aufsichtsseite her zu sagen: Wir bremsen mal ein bisschen und verlangen vom CCP, er soll mehr Abschlüsse auf die Sicherheiten verlangen. Das würde von den Finanzmarktteilnehmern erfordern, dass sie mit ihren Sicherheiten nicht so viele neue Positionen eingehen können. Das Problem, das wir beobachtet haben, ist, dass die Vermögenswerte werthaltiger wurden und man sich reicher gefühlt hat und damit mehr Geschäfte eingegangen wurden. Diese Sicherheiten wurden auch sehr stark im Finanzsystem durch Repo-Geschäfte weitergereicht. Als dann plötzlich die Krise kam und die Abschlüsse verdoppelt wurden – dass diese margin-Abschlüsse plötzlich rasant erhöht wurden, betraf weniger die CCPs, sondern mehr das bilaterale Geschäft –, fehlten plötzlich weitere Sicherheiten, um diesen selbstverstärkenden Zyklus zu füttern. Darum ist die Idee, dass man im Gesetz schon ermöglicht, dass die Aufsicht, sobald eine solche Situation analysiert und festgestellt wurde, dagegen wirken kann.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Ockler. Für die Fraktion der CDU/CSU Herr Abg. Ralph Brinkhaus, bitte.

**Abg. Ralph Brinkhaus** (CDU/CSU): Ich würde gerne noch einmal dem Deutschen Aktieninstitut e. V. die Gelegenheit geben, sein Hauptpetitum vorzutragen, und auch der Börse Stuttgart.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank. Für das Deutsche Aktieninstitut e. V., Herr Dr. Kuhn, bitte sehr.

**Sv Dr. Norbert Kuhn (Deutsches Aktieninstitut e. V.):** Vielen Dank für die Möglichkeit, unser Petition hier noch einmal darzulegen. Wir vertreten die nichtfinanziellen Unternehmen, die Derivate in ihrem Risikomanagement zur Absicherung von Währungsrisiken, von Risiken, die sich aus Rohstoffpreisschwankungen ergeben, und von Zinsrisiken einsetzen. Hierzu wurde in der EMIR festgestellt, dass diese Derivate nicht systemrelevant sind, und das hat sich auch in entsprechenden Ausnahmeregelungen, die auch schon angesprochen wurden, manifestiert. Wir begrüßen diese Ausnahmeregelungen sehr; dass man nichtfinanzielle Unternehmen nicht komplett von der Clearingpflicht – oder von der Pflicht zu bilateraler Sicherung – ausnimmt, sondern eben Clearingschwellen einführt. In die Berechnung der Clearingschwellen – also ein bestimmter Derivatebestand – werden diese Absicherungsinstrumente nicht mit einbezogen. Das heißt, dass man anerkennt, dass diese Absicherungsderivate nicht systemrelevant sind. Das ist ein wichtiger Schritt.

Was Absicherungsderivate sind, wurde von der ESMA festgelegt. Mit der Definition sind wir nicht ganz einverstanden. Wir denken, diese ist teilweise etwas zu kurz. Wir haben immer gesagt, man sollte sich an den US-Regeln orientieren, die etwas praxisgerechter sind. Aber leider hat man das nicht gemacht, beispielsweise was die Berücksichtigung von Sicherheiten oder von schon geclearten Derivaten angeht.

Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf sind wir weitgehend einverstanden. Er sieht eine dezentrale Lösung vor, so dass bei den nichtfinanziellen Unternehmen nicht die Aufsichtsbehörde bei allen Unternehmen, die Derivate einsetzen, die Einhaltung der Clearingschwelle überprüfen muss – wir reden hier von einer fünfstelligen Zahl an Unternehmen –, sondern dass ein Wirtschaftsprüfer eingesetzt wird.

Es wäre wünschenswert die De-minimis-Regel, welche eingeführt wurde, zu überdenken. Die Pflicht, die Einhaltung der Clearingschwelle überprüfen zu müssen, gilt nicht für Unternehmen, die ein Derivatevolumen von weniger als 10 Millionen Euro oder weniger als 100 Derivate haben. Das ist sehr niedrig. Sie werden kaum Unternehmen finden, die von dieser De-minimis Regel Gebrauch machen können. Dementsprechend ist unser Petition, dass man diese erhöht.

Ein Weiteres ist der Nachteilsausgleich – das wurde schon ausreichend angesprochen, ich will es nicht noch einmal erläutern. Auch dieser würde, denken wir, gerade

diejenigen Unternehmen bestrafen, die freiwillig ins Clearing gehen wollen und dementsprechend die Clearingkosten erhöhen.

Was auch noch unser Vorschlag oder eine Anmerkung ist – das müsste sich aber eher in der Rechtsverordnung der BaFin widerspiegeln –: Die Überprüfung der Clearingschwelle durch den Wirtschaftsprüfer sollte nur bei der Muttergesellschaft ansetzen, da eben der für die Clearingschwelle relevante Derivatebestand auf Gruppenebene berechnet wird. Deswegen sollte man den nur bei der Muttergesellschaft, also auf einer konsolidierten Ebene, berechnen oder überwachen und nicht bei den einzelnen Tochtergesellschaften noch nachprüfen, ob die Berechnung der Clearingschwelle stimmt. Das wäre ein übermäßiger Aufwand für die nichtfinanziellen Unternehmen, und das sollte man in der entsprechenden Rechtsverordnung auch berücksichtigen.

Es wäre auch noch unser Petitum, dass man im Jahresabschluss ähnliche Informationen, wie zur Überprüfung der Clearingschwelle notwendig, bereitstellt, um Doppelaufwände zu vermeiden. So gibt man den Unternehmen die Möglichkeit, die Überprüfung der Clearingschwelle durch den Wirtschaftsprüfer zeitlich eng mit dem Jahresabschluss zu verzahnen.

Die letzten beiden Anmerkungen betreffen eher die weitere Konkretisierung des Entwurfs, aber die De-minimis Regel und der Nachteilsausgleich sind Sachen, die sich konkret auf den Gesetzentwurf beziehen und wo wir begrüßen würden, wenn diese geändert oder ganz abgeschafft würden.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Kuhn. Für die Börse Stuttgart, Herr Dr. Boschan.

**Sv Dr. Christoph Boschan (Börse Stuttgart):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender, für die Einladung. Vielen Dank, Herr Abg. Brinkhaus, für die Frage. Ich denke, das Wesentliche ist gesagt. Ich kann mich an dieser Stelle nur noch einmal den Ausführungen der Deutschen Börse AG betreffend die Vermeidung der Vorschriften über den Nachteilsausgleich anschließen. Nicht, weil mich als Vorstand der Börse Stuttgart das geschäftliche Schicksal der Deutschen Börse AG besonders interessiert, sondern weil mich natürlich Fragen der Gesamtmarktverfassung interessieren. Meine Damen und Herren, mögliche Kostensteigerungen im Bereich des zentralen Clearings über die Eurex sind nicht ein Problem einer kleinen, isolierten Finanzelite, sondern das trifft auch den deutschen Sparer. Wir an der Börse Stuttgart handeln hauptsächlich strukturierte Wertpapiere, immerhin mit einem ausstehenden Gesamtvolumen von über 100 Milliarden Euro, das deutsche Sparer im Rahmen ihrer – vornehmlich – Altersvorsorge

angelegt haben. Kostensteigerung im zentralen Clearing, auf welches die Emittenten von solchen Finanzinstrumenten natürlich strukturell fundamental angewiesen sind, schlägt unmittelbar auf den Privatanleger durch.

Wenn man vielleicht einen Schritt zurücktritt, gilt das allgemeine Petitum, hier auch deswegen von einer solchen Vorschrift abzusehen, weil wir uns vielleicht grundsätzlich einmal darüber Gedanken machen sollten, wie nationale Alleingänge auf die wettbewerbliche Position des deutschen Finanzmarktes durchschlagen. Wir werden in absehbarer Zukunft eine Finanztransaktionssteuer vergegenwärtigen, die eine ganz erhebliche wettbewerbliche Neuordnung im Rahmen des europäischen Finanzmarktes auslösen wird. Wir werden erhebliche Verlagerungseffekte sehen und vor diesem Hintergrund würde ich von allem dringend abraten, was deutsche Alleingänge begründet.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Boschan. Der nächste Fragesteller für die Fraktion der SPD, Herr Abg. Dr. Carsten Sieling, bitte sehr.

**Abg. Dr. Carsten Sieling (SPD):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Zwei Fragen habe ich noch. Vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) würde ich gerne in Bezug auf die diskutierten Schwellenwerte, die eben auch vom Aktieninstitut ausgeführt worden sind, noch einmal eine Äußerung haben wollen, im Hinblick auf die von Ihnen angesprochene Problematik kleinerer Institute. Was würde die Dimension solcher Schwellenwerte beinhalten? Steht das alles im Zusammenhang mit der ESMA? Wenn Sie eine Einschätzung auch der Aufgabe und Rolle der ESMA in dem Zusammenhang haben, wäre das hilfreich.

Ich würde gern Herrn Prof. Dr. Mülbert nach den Eingriffsbefugnissen der BaFin, die ja auch an einzelnen Punkten schon diskutiert worden sind, fragen. Insbesondere die verdachtsunabhängigen Eingriffsbefugnisse, aber gern auch alle Aspekte der Eingriffsmöglichkeiten, wie beurteilen Sie die?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Abg. Dr. Sieling. Die Frage ging an den Deutschen Sparkassen- und Giroverband e. V., Herr Dr. Bergmann, bitte.

**Sv Dr. Henning Bergmann (DSGV) (Die Deutsche Kreditwirtschaft):** Herzlichen Dank für die Frage. Zunächst zum Thema Schwellenwert: Es ist so, dass bei den Industrieunternehmen je nach Asset-Klasse Schwellenwerte bei Derivaten zwischen eins bis drei Milliarden Euro Nominalvolumen vorgesehen sind, und das wäre etwas, was man in dieser Form – vielleicht sogar mit etwas höheren Schwellenwerten – auch auf

Kreditinstitute hätte übertragen können, weil an dieser Stelle die Systemrelevanz nicht besteht.

Die Rolle von ESMA ist ein sehr wichtiger Aspekt. Es ist ganz klar: Wir brauchen eine sinnvolle europäische Regulierung, und diese muss von der europäischen Wirtschafts- und Marktaufsichtsbehörde ESMA koordiniert werden. Man muss auch sehen, dass diese neue europäische Aufsichtsbehörde auf ganz erhebliche Herausforderungen trifft, in kürzester Zeit müssen die technischen Standards – also die Konkretisierung aus der EMIR-Verordnung – aufgestellt werden. Daneben ist ESMA an dieser Stelle auch direkt an der Aufsicht beteiligt, sie wird nämlich die Aufsicht über das Transaktionsregister ausführen. Wir sehen allerdings eine gewisse Gefahr darin, dass ESMA die Instrumente der technischen Standards benutzt, um im Grunde genommen über die eigentlich vorgesehene Regulierung auf Level 1-Ebene, also in der EMIR-Verordnung selbst, neue Standards zu schaffen. Das man also über den Begriff technisch hinaus geht und eigene politische Standards schafft, die unter Umständen sogar auf Level 1-Ebene so nicht akzeptiert worden sind. Das wurde schon in der Stellungnahme von Herrn Dr. Lange kurz angesprochen.

Ich nenne mal ein Beispiel: Es ist in der EMIR vorgesehen, dass eine Meldung hinsichtlich der geschlossenen Derivatekontrakte sowie der Änderung eines Kontraktes erfolgt. ESMA geht jetzt aber darüber hinaus. ESMA will, dass auch Veränderungen des Wertes dieses Derivates täglich gemeldet werden sollen. Das heißt also, anstatt vielleicht zwei, drei Meldungen im Jahr, haben Sie auf einmal 250 Meldungen im Jahr. Sie müssen dann dementsprechend nicht nur die Meldung machen, sondern sie müssen die Position dann natürlich auch hausintern bewerten. Das ist gerade im Zusammenhang mit dem Aufwand, den ich hier für kleine Institute geschildert habe, natürlich ein ganz, ganz erheblicher Faktor. Es ist auch nichts, wo sie sagen können: Das stabilisiert an dieser Stelle den Markt. Diese Kontrakte werden regelmäßig geschlossen, um eine Absicherung herzustellen. Das heißt, sie haben eine vollkommen abgesicherte Position – Derivat hier, Absicherung durch Derivat auf der anderen Seite, und trotzdem müssen sie diese Meldung herbeiführen. Wir sehen das als nicht von der Level 1 Maßnahme gedeckt an und denken insofern, dass die ESMA zum einen die Kompetenz, die eigentlich vorgesehen ist, überschreitet und zum anderen auch schlicht die Marktpraktiken nicht ausreichend berücksichtigt hat. Ich wollte das nur einmal als Beispiel nennen, weil natürlich zukünftig ESMA auch eine immer bedeutendere Rolle zukommt, das werden wir insbesondere im Rahmen von MiFID und MiFIR dann auch noch sehen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Dr. Bergmann. Die zweite Frage ging an Herrn Prof. Dr. Mülbart, bitte sehr.

**Sv Prof. Dr. Peter O. Mülbert (Johannes Gutenberg Universität Mainz):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender, vielen Dank Herr Abg. Dr. Sieling für die Fragen. Ich darf vielleicht zunächst noch einmal an die ESMA-Frage anknüpfen. Das ist ein ganz zentrales Problem, wobei man natürlich auch sehen muss, dass die Vorschläge von ESMA zunächst einmal nur Vorschläge sind, die von der Kommission in Geltung gesetzt werden und dass es letztlich die Kommission ist, die darüber entscheidet. Damit verbindet sich ein zweites Problem. Aufgrund der primärrechtlichen Grundlagen ist es durchaus so, dass ESMA Vorschläge unterbreiten kann, die in Details von den primärrechtlichen Vorgaben abweichen können und die dann von der Kommission in Kraft gesetzt werden. Sie dürfen nur nicht im Grundsätzlichen von den primärrechtlichen Vorgaben abweichen. Dann wäre die Aufgabe des Parlamentes ggf., sich gegen die Inkraftsetzung der Vorschläge, die ESMA durch die Kommission unterbreitet hat, zu wehren. Im Kontext der Regulierung des Leerverkaufregimes hat sich allerdings gezeigt, dass das Parlament gegen die teilweise durchaus substantiell von dem Rahmenwerk abweichenden Vorschlägen von ESMA, die von der Kommission in Kraft gesetzt wurden, nicht opponiert hat.

Was sodann die Eingriffsbefugnisse anbelangt, ist es wohl so, dass - wenn ich das richtig sehe – die BaFin nicht mit erweiterten Eingriffsbefugnissen ausgestattet wird, wenn man einmal davon absieht, dass die bereits erörterten Befugnisse, im Bereich der Eigenmittelausstattung und der Liquidität entsprechende zusätzliche Anforderungen an die CCPs vorzugeben, natürlich dann von der BaFin ausgeübt werden können.

Was aber eine deutlich andere Qualität hat, ist das, was bereits im Zusammenhang mit ESMA angesprochen wurde. Nämlich, dass ESMA eingeschaltet wird bzw. eigentlich unmittelbar zuständig ist für die Beaufsichtigung nicht der zentralen Kontrahenten, sondern der Transaktionsregister. Und zwar ganz konsequent deswegen, weil die Transaktionsregister auch nicht durch nationale Aufsichtsbehörden, sondern durch ESMA zugelassen werden. Im Zusammenhang mit den Transaktionsregistern ist es dann in der Tat so, dass ESMA weitestgehende Zugriffsmöglichkeiten, Prüfungsmöglichkeiten bzw. Prüfungsrechte eingeräumt werden, die „verdachtsunabhängig“ sind. Überspitzt formuliert: ESMA könnte eine laufende Kontrolle der Transaktionsregister durchführen. Angesichts der Bedeutung der Transaktionsregister und vielleicht auch der gewissen Fehleranfälligkeit von Meldungen – auch deswegen, weil ggf. Doppelmeldungen möglich sind, die dann den Informationsgehalt der Transaktionsregister verzerren, auch wenn das laut der EMIR-Verordnung vermieden werden soll – ist es vielleicht nicht ganz unplausibel, ein derartiges laufendes Kontrollrecht der ESMA vorzusehen. Auf der anderen Seite darf man vielleicht auch darauf hinweisen, dass die Ordnungswidrigkeitstatbestände, die durch das EMIR-Ausführungsgesetz eingeführt

werden, alle vorsätzliches oder leichtfertiges Handeln voraussetzen, insofern einen relativ zurückgenommenen subjektiven Maßstab erfordern, so dass das einen gewissen Ausgleich herstellt: Die Zugriffs- und Informationsbefugnisse der ESMA sind verdachtsunabhängig, aber die ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionierung ist zurückhaltend.

Wenn Sie erlauben, würde ich gern noch kurz auf den Punkt, den schon fast alle adressiert haben – nämlich den Nachteilsausgleich – zu sprechen kommen, weil mir da noch ein Aspekt nicht hinreichend beleuchtet erscheint.

Es ist so, dass die Clearingmitglieder die Vermögenswerte ihrer Kunden – jedenfalls der direkten Kunden – im Namen der Kunden beim zentralen Kontrahenten zu halten haben und nach Art. 39 EMIR ist es auch nicht möglich, mit diesen Vermögenswerten der Kunden aufzurechnen. Das heißt, die Segregation der Vermögenswerte auf der Ebene des CCP setzt voraus, dass die Vermögenswerte des Clearingmitglieds separat von den Vermögenswerten der Kunden gehalten werden. Es darf auch keine Verrechnung stattfinden. Deswegen erscheint es mir auch konsequent, dass eine Übertragung dieser – vom Clearingmitglied im Namen seines Kunden gehaltenen – Vermögenswerte möglich sein muss und daraus auch gar kein Nachteil entstehen kann, weil das vornherein, schon auf der Ebene des CCP, getrennte Vermögenswerte sind und sie auch offen so ausgewiesen werden müssen. Das Problem kann allenfalls bei indirekten Kunden entstehen, also Kunden des Kunden eines Clearingmitglieds, die dann möglicherweise nicht separat ausgewiesen sind. Aber ansonsten erscheint mir das Petitum, dass dieser Nachteilsausgleich gestrichen wird, aufgrund der Vorgabe des Art. 39 der EMIR-Verordnung, dass die Vermögenswerte schon auf der Ebene des CCP getrennt ausgewiesen werden, unabweisbar.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Prof. Dr. Mülbert. Für die Fraktion der FDP der nächste Fragesteller, Herr Abg. Björn Säger.

**Abg. Björn Säger (FDP):** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Wenn ich das richtig sehe, ist der Verband der Auslandsbanken in Deutschland e. V. bislang noch ohne Antwort, weil noch keine Frage gestellt wurde. Deswegen würde ich gern den Verband der Auslandsbanken in Deutschland e. V. nach seiner Einschätzung zu dem Gesetzentwurf fragen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank. Herr Dr. Schulte für die Auslandsbanken.

**Sv Dr. Martin Schulte (Verband der Auslandsbanken in Deutschland e. V.):** Herzlichen Dank von unserer Seite, auch für die Frage. Wir sehen in dem Gesetzentwurf die akzeptable Konsequenz aus einer weitestgehend europäischen Initiative, die nur in sehr wenigen Punkten noch einen wirklich signifikanten nationalen Einschlag bekommen kann, weil eine sehr starke Harmonisierung in diesem Bereich einfach notwendig ist.

Was von unserer Seite vielleicht noch in die allgemeine Diskussion einzubringen wäre, ist der Punkt, dass der CCP selbst eventuell als das systemische Risiko eingeschätzt wird, wie hier mehrfach angeklungen ist. Das sehen wir ein bisschen differenzierter, weil das systemische Risiko eigentlich auf der vorgelagerten Stufe entsteht. Wenn sich tatsächlich Verwerfungen anbahnen, dann liegt das nicht daran, dass der CCP dort in irgendeiner Weise beteiligt sein könnte, sondern er ist letztlich nur ein Schutzschild, welches am Ende die Finanzmarktteilnehmer und die Gesellschaft insgesamt abschirmen soll.

Deswegen würden wir sagen: Ein zu starkes Fokussieren auf das systemische Risiko des CCP lenkt etwas vom Kern der Sache ab, nämlich davon, dass Derivate an sich eigentlich aus ihrer Struktur heraus völlig neutral sind und zwar unabhängig davon, ob sie komplex oder nicht komplex sind. Dramatisch wird es nur, wenn die Parteien ihren eigenen Kontrakt nicht verstehen, das birgt natürlich immer ein Risiko. Aber das kann man durch Regulierung nur bedingt abfedern. Das Risiko entsteht eigentlich in den Basiswerten, die kalkulierbar oder nicht kalkulierbar sind, und da muss jeder schauen, worauf er konkret setzt. Ich kann mich mit einem ganz einfachen Aktiengeschäft gegebenenfalls stärker ruinieren, als mit einem komplexen Derivat – je nachdem, wie die Basisblätter laufen. Das ist ein sehr entscheidender Punkt, der in der Diskussion über die Regulierung unseres Erachtens etwas zu kurz kommt. Dass man allerdings eine Produktregulierung erreichen könnte, ist in gewisser Weise utopisch, weil der Markt viel zu schnell ist und weil es eben auch immer wieder Verschiebungen zwischen wirklich notwendigen Absicherungsderivaten und hochriskanten offenen Positionen gibt. Das also noch einmal als grundsätzliches Statement zu der Gesamtinitiative.

Ansonsten haben wir uns bezüglich des Nachteilsausgleichs dem – man kann hier wohl schon sagen – allgemeinen Konsens angeschlossen, dass der Nachteilsausgleich ein bisschen dem EMIR Grundgedanken entgegensteht. Vielleicht noch die Anmerkung, dass man einfach auch die Entscheidung treffen muss, wen man schützen will, die Gläubiger des Clearingmitgliedes oder die Gegenpartei, indem man dem CCP möglichst viel Flexibilität einräumt, damit eben der Kontrakt erfüllt wird. Ich denke, die Wertung hinter EMIR ist tatsächlich, dass man den Kontrahenten schützen möchte und die Gläubiger hinten anstehen müssen, einfach, um das System des Derivatehandels

aufrechtzuerhalten. Das ist meiner Meinung nach das entscheidende Argument gegen den Nachteilsausgleich.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flobach:** Vielen Dank Herr Dr. Schulte. Die Fraktionen signalisieren mir, dass wir uns auf der Zielgeraden befinden. Ich würde deshalb noch gern eine Fraktionsrunde machen, damit jede Fraktion noch die Gelegenheit bekommt, ihre ausstehenden Fragen zu stellen. Fangen wir mit Herrn Abg. Brinkhaus für die Fraktion der CDU/CSU an.

**Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU):** Wir hätten ja noch tausende Fragen und könnten noch stundenlang über dieses hochspannende Thema diskutieren, ich beschränke mich aber dann auf eine Frage zur too big to fail Problematik beim zentralen Kontrahenten. Wir werden jetzt in Deutschland eine Situation haben, in der – wenn alles gut läuft – wahrscheinlich die Deutsche Börse AG und vielleicht auch Wettbewerber, ein ziemliches Volumen tragen. Wir haben auch schon darüber gesprochen, dass wir durch die Verpflichtung, etwas über Zentralkontrahenten ablaufen zu lassen, durchaus einen neuen Risikocluster schaffen. Sie werden sagen, dass es verschiedene Sicherungsmechanismen und Regulierung gibt, aber seit Fukushima, der amerikanischen Bankenkrise und Ähnlichem wissen wir, dass kein System perfekt ist und dass immer noch eine Restwahrscheinlichkeit da ist, dass irgendetwas „knallt“. Die Frage richtet sich einmal an die BaFin, die das zu überwachen hat, und an die Deutsche Börse AG, die offensichtlich betroffen sein wird. Werden wir irgendwann einmal über einen too big to fail reden müssen? Ist es sinnvoll auch bei zentralen Kontrahenten Größengrenzen einzuführen, mit zunehmenden Volumina mehr Pflichten auf den Weg zu bringen? Vielleicht könnten Sie dazu noch etwas sagen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flobach:** Vielen Dank Herr Abg. Brinkhaus. Für die BaFin antwortet Frau Dr. Lausch.

**Sve Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank. Wir haben schon ein sehr, sehr gutes Sicherheitssystem, wir haben margins, wir haben den Ausfallfonds, wir haben das System des waterfall, d. h., dass Werte von anderen Teilnehmern verwertet werden können, es gibt eine Risikomanagementaufsicht und ein europäisches College. In der Regulierung ist eigentlich alles Menschenmögliche angelegt. Eine Garantie, dass niemals irgendwelche Probleme entstehen könnten, die kann kein Mensch geben. Man kann nicht alle Probleme vorhersehen. Herr Dr. Siegmund, möchten Sie noch etwas ergänzen?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flobach:** Herr Dr. Siegmund, Sie können gern noch ergänzen.

**Sv Dr. Christian Siegmundt (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank Herr Vorsitzender. In diesem Zusammenhang noch kurz: Was neben den Risikomechanismen noch eine zusätzliche Dimension bringt, sind die internationalen Arbeiten zu recovery and resolution-Mechanismen, die mittel- und langfristig geschaffen werden sollen, vergleichbar der Diskussion auf Bankenebene. Der Unterschied ist natürlich, dass es bei Banken darauf ankommt, dass z. B. die Einlagen übertragen werden können, beim CCP nicht. Da steht im Vordergrund, dass die Infrastruktur funktioniert, damit die Marktteilnehmer weiterhin über einen CCP abwickeln können. Sonst würden eine Kettenreaktion wie auch Probleme mit der Liquiditätslage der Banken hervorgerufen werden. Es gibt auf internationaler Ebene und auch von der EU – das ist, glaube ich, auch schon kurz angesprochen worden – ein Diskussionspapier, um diese maßgeschneiderten Marktinfrastrukturen und Lösungen, wie CCPs, voranzubringen. Dieses wird in nächster Zukunft konkretisiert.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Dr. Siegmundt. Herr Dr. Book noch einmal für die Deutsche Börse AG.

**SV Dr. Thomas Book (Deutsche Börse AG):** Sehr gern, Herr Vorsitzender. Herr Abg. Brinkhaus, ich denke, man muss sagen: Das Thema nehmen wir nicht leicht, und man sollte es auch nicht leicht nehmen, weil die Rolle und Bedeutung von zentralen Kontrahenten durch die Marktstruktur eine wesentlich wichtigere wird, als sie es vormals war. Das ist Fakt. Man muss sagen, dass der Eindruck, der aus meiner Sicht ein missverständlicher ist, entsteht, dass eine Risikoverlagerung aus dem bilateralen Markt hin auf die zentralen Kontrahenten stattfindet, die nun diese ganzen Risiken bündeln und die toxischen assets verwahren. Das ist ein vollständig falscher Eindruck. Was hier eingeführt wird und eigentlich dringend überfällig ist – wir haben jetzt 2012, nicht 2008 –, ist eine Besicherungsebene bei den OTC-Derivaten, die es bisher so nicht gab. Ein Clearinghaus funktioniert als Versicherungsverein durch eine gemeinschaftliche Haftung der Mitglieder, zusätzlich zu den Sicherungslinien – d. h. laufende Bewertung der Risiken, die in diesen Instrumenten stecken –, die ein Clearinghaus aufweist.

Es ist natürlich die Frage legitim: Was passiert mit all den vorgesehenen Szenarien, die auch im Übrigen in den technischen Durchführungsbestimmungen der ESMA begrüßenswerter Weise sehr detailliert vorgeschrieben sind und noch höher gelegt werden, als sie für die Clearinghäuser in der Krise 2008 schon waren, wenn sie „gerissen“ werden? Wenn wir also Szenarien haben, die jenseits von allem bislang Vorstellbaren liegen? Diese Fragen sind legitim. Herr Dr. Siegmundt hat es angesprochen, und ich hatte vorhin erwähnt, dass wir es für richtig halten, dass dies durchdacht wird und dass Clearinghäusern genau wie Banken auferlegt wird, vorzusehen, was in einem

solchen Fall, wo Verluste entstehen, wo eine Liquidation nicht möglich ist, passiert. Das ist Gegenstand der sog. recovery resolution plans für FMIs<sup>7</sup>, es gibt eine Vorlage des CPSS und der IOSCO<sup>8</sup>, also globale Leitlinien. Es gibt auch eine Konsultation der EU-Kommission. Es ist aus unserer Sicht ein Plan vorzusehen, ob die Mitglieder eines Clearinghauses den Betrieb im Falle anstehender Verluste fortsetzen wollen oder ob das Clearinghaus liquidiert wird. Der Plan muss also vorsehen, dass und wie eine resolution vorzunehmen ist. Aus unserer Sicht sind das richtige Dinge, die umgesetzt werden sollten und dieses Thema adressieren.

Ich möchte aber noch einmal wiederholen, dass als grundsätzliche Aussage festzuhalten ist, dass das generelle Risikomanagement durch alle Maßnahmen, die mit EMIR kommen, deutlich verstärkt wird. Heute ist in Europa noch keine Regulierung für OTC-Derivate in Kraft, es gibt keine Vorschriften, sondern diese kommen erst mit EMIR. Sie hören sicherlich von vielen Stellen – wir haben es auch heute zum Teil gehört –, wie viel teurer das Geschäft mit OTC-Derivaten zukünftig wird. Das ist zum guten Teil richtig, es ist Ziel dieser Regulierung und eine Lektion aus der Finanzkrise. Das Geschäft wird grundsätzlich durch die besprochenen Risikomanagementmechanismen, die das Clearinghaus zentral überwacht und koordiniert, sicherer, aber dennoch werden sicherlich die angesprochenen Themen von resolution and recovery zu adressieren sein und im nächsten Schritt adressiert werden.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Dr. Book. Für die Fraktion der SPD Frau Abg. Ingrid Arndt-Brauer, bitte.

**Abg. Ingrid Arndt-Brauer (SPD):** Ich habe noch eine letzte Frage an die Deutsche Bundesbank und Frau Prof. Dr. Schäfer. Ich würde gerne von Ihnen wissen, wie die Abstimmung zwischen der europäischen und der US-amerikanischen Derivateregulierung funktioniert. Gibt es da Probleme, Differenzen oder funktioniert das reibungslos?

**SV Jens Seiler (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank. Grundsätzlich kann man sagen, dass es sowohl jenseits als auch diesseits des Atlantiks darum geht, die G20 Verpflichtungen umzusetzen, insbesondere jene aus dem Gipfel im Jahr 2009 in Pittsburgh, d. h. die Verpflichtung, standardisierte Derivate künftig zentral zu clearen, aber auch, diese künftig auf elektronischen, organisierten Handelsplätzen zu handeln.

---

<sup>7</sup> FMI = Financial Market Infrastructure

<sup>8</sup> Committee on Payment and Settlement Systems/Board of the International Organization of Securities Commissions: Recovery and resolution of financial market infrastructures, Consultative report, July 2012.

Daher eint uns das gemeinsame politische Ziel, das auf globaler Ebene definiert worden ist.

Gleichwohl haben die letzten Jahre gezeigt, dass Interpretation und Umsetzung dieses gemeinsamen politischen Ziels recht unterschiedlich wahrgenommen wurden. Das wird vielleicht verständlich, wenn man sich die sogenannten Drittstaatenregelungen diesseits und jenseits des Atlantiks anschaut. Im Dodd Frank Act z. B. ist zunächst einmal vorgesehen, dass in den Vereinigten Staaten eine fallweise Prüfung der Anerkennung erfolgen soll, während in Europa der etwas generellere Ansatz verfolgt wird, dass die Europäische Kommission die Regulierungsrahmen aus Drittstaaten pauschal als äquivalent oder nicht äquivalent anerkennt und dann auf der Basis dieser Entscheidung durch die entsprechenden Behörden die Zulassung in Europa erfolgt. Das sind ganz unterschiedliche Ansätze. Wir sagen, der europäische Ansatz ist der zielführendere, weil er den beteiligten Marktteilnehmern insbesondere mehr Rechtssicherheit gewährt und es eben nicht ermöglicht, dass aufgrund einer Einzelfallprüfung der eine CCP, der in Amerika tätig werden will, zugelassen wird und das dem anderen aufgrund einer anderen Rahmenlage verwehrt wird. Es gibt da also unterschiedliche Ansätze.

Was momentan noch dazu beiträgt, dass wir eine unterschiedliche Regulierungsintensität haben – das konnte man in den letzten Wochen auch in der Zeitung nachlesen – sind die unterschiedlichen Ansätze in Bezug auf Basel III, also den neuen bankaufsichtlichen Anforderungen. Wenn es tatsächlich so kommt, dass die Amerikaner diese Anforderungen zunächst nicht wie vorgesehen umsetzen, dann bedeutet das natürlich, dass es Auswirkungen auf das Derivategeschäft haben wird, z. B. darauf, wie entsprechende Derivatetransaktionen mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Auch dort haben wir eine unterschiedliche Sicht- und Herangehensweise. Wir versuchen, das unter Einschluss aller beteiligten Wirtschafts- und Regulierungsräume auf internationaler Ebene zu klären; insbesondere die Frage, ob wir bilaterale Anerkennungsverfahren haben sollten oder ob man besser und effektiver auf multilateraler Ebene diskutiert. Wir sind eigentlich guter Dinge, dass wir zu zielführenden und sinnvollen Ergebnissen kommen. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Seiler. Frau Prof. Dr. Schäfer, bitte sehr.

**Sve Prof. Dr. Dorothea Schäfer (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.):** Vielen Dank für die Frage. Ich habe leider keine Insiderkenntnisse darüber, wie die Absprachen laufen. Ich kann also nur von meinen Beobachtungen berichten und diese sind, dass es eigentlich keine Absprachen zwischen der EU und der USA hinsichtlich der

Regulierung gibt. Zumindest keine, die sich in der Presse niederschlagen. Ich würde sagen, dass hier ein Koordinationsversagen vorliegt. Die EU hat dennoch keine andere Wahl, als die Regulierung durchzusetzen, die sie für sich selbst als richtig erachtet und darauf zu hoffen, dass sich die bessere Regulierung am Ende durchsetzt. Aber eine wirkliche Absprache zwischen der USA und der EU in den Regulierungen ist – zumindest von außen – überhaupt nicht festzustellen.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Frau Prof. Dr. Schäfer. Für die Fraktion DIE LINKE. Herr Abg. Dr. Axel Troost.

**Abg. Dr. Axel Troost (DIE LINKE.):** Ich würde direkt daran anknüpfen. Die erste Frage geht noch einmal an Frau Prof. Dr. Schäfer, wobei die Hoffnung, dass sich das mit den USA bessert, natürlich nur eine Hoffnung ist. Aber insgesamt eine Frage zum grenzüberschreitenden Derivatehandel: Wie ist die vorgeschlagene Kooperation und Koordination zwischen zentralen Gegenparteien bei grenzüberschreitenden Geschäften unter Risiko- und Aufsichtsgesichtspunkten zu bewerten?

Dann noch einmal eine Frage an Herrn Henn in Bezug auf die Ausnahmeregelungen im Hinblick auf nichtfinanzielle Unternehmen, wonach Firmen Derivate zur Absicherung von Wirtschaftsrisiken nutzen können. Der gegenwärtige Vorschlag ist ja, dass man monatlich in Höhe von bis zu drei Milliarden Euro befreit ist, wenn es Absicherungszwecken dient. Meine Frage: Ist die Abgrenzung, die vorgenommen wird, so klar und praxistauglich, dass sie vernünftig ist? Wann beginnt Absicherung und wann beginnt risikobelastete Spekulation? Welche Möglichkeiten, Konsequenzen und Schwierigkeiten sehen Sie bei der Abgrenzung?

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Abg. Dr. Troost. Frau Prof. Dr. Schäfer, bitte sehr.

**Sve Prof. Dr. Dorothea Schäfer (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.):** Die EMIR liefert, glaube ich, gute Voraussetzungen für ein einheitliches Vorgehen innerhalb der EU. Die Vorschrift, dass die Clearinghäuser gegenseitig anerkannt werden sollen, halte ich für etwas, das die Integration innerhalb der EU fördert. Ich würde daran allerdings eine Bedingung knüpfen, wieder vor dem Hintergrund, dass EMIR auch eine Rolle bei der Durchsetzung der Finanztransaktionssteuer zukommt. Es muss auf jeden Fall sichergestellt werden, dass die Clearinghäuser, die z. B. in Deutschland anerkannt werden und hier Geschäfte durchführen dürfen, in der Lage sind – z. B. durch Einzelkontentrennung – die Finanztransaktionssteuer einzusammeln und abzuführen. Diese Bedingung müsste man an die Anerkennung knüpfen.

Im Prinzip würde ich aber sagen, dass die Vorgehensweise, eine europäische Verordnung zu haben, die Integration innerhalb der EU natürlich fördert.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Danke, Frau Prof. Dr. Schäfer. Die zweite Frage ging an Herrn Henn von Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V., bitte.

**Sv Markus Henn (Weed – Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung e. V.):** Vielen Dank. Zunächst allgemein vorweg: Zum Thema Absicherung möchte ich noch einmal darauf hinweisen, dass u. a. das europäische Systemic Risk Board darauf hingewiesen hat, dass aufgrund der Finanzialisierungsprozesse<sup>9</sup>, die wir erleben und die dazu führen, dass sogenannte Absicherer mit Derivaten immer mehr spekulieren, ein möglichst vorsichtiger Ansatz gewählt werden sollte und generell nicht zu großzügige Regelungen bestehen sollten – auch für nichtfinanzielle Gegenparteien.

Konkreter zur Frage: Es ist so geregelt, dass man einmal die Schwellenwerte hat und das bei deren Berechnung schon alle Positionen ausgenommen sind, die objektiv Risiken reduzieren, d. h. das ist schon ein riesiger Bereich, der sowieso nicht bei der Berechnung der Schwellenwerte Berücksichtigung findet. Ich muss jedoch sagen, dass es ein bisschen widersprüchlich formuliert ist, weil es einmal heißt, oberhalb des Schwellenwertes sollten unabhängig vom Zweck der Position wieder alle Positionen erfasst sein. Das ist meiner Meinung nach widersprüchlich formuliert. Aber eigentlich ist die Regel dahingehend klar, dass erst einmal alles ausgenommen ist, was Risiken reduziert. Da besteht in meinen Augen schon eine Lücke, weil man damals gesagt hat, man hat entweder die commercial activity<sup>10</sup> oder die treasury financing activity<sup>11</sup>. Gerade dieser zweite Bereich – treasury financing – ist in meinen Augen ein sehr weiter Bereich, wo sehr viel gemacht werden kann.

Was die weiteren Details angeht, hatten wir bei der ESMA-Vorgabe eine ziemlich lange Liste an Tätigkeiten, die betroffen sind, wo die Risiken zusammenhängen. Das werde ich hier nicht alles vorlesen, aber es ist eine ziemlich lange Liste an Tätigkeiten, die erfasst sind. Das erinnert mich stark an die US-Vorgabe für Ausnahmen im Bereich des sog. bona fide hedging<sup>12</sup>. Das Problem an den europäischen Regeln ist in meinen Augen, dass die US-Regeln deutlich genauer bestimmen, wann die Position ausgenommen ist. In Europa ist es sehr pauschal, alle Risiken aus einem „potential indirect impact on the value of

---

<sup>9</sup> Finanzialisierung = Verdrängung der Realwirtschaft durch finanzwirtschaftliche Aktivitäten.

<sup>10</sup> gewerbliche Geschäftstätigkeit (eines Unternehmens)

<sup>11</sup> finanzwirtschaftliche Aktivität (eines Unternehmens)

<sup>12</sup> Risikoreduzierung bei realwirtschaftlichen Aktivitäten durch den Einsatz von Derivaten.

assets<sup>13</sup>“ und ähnlichem sind ausgenommen. In den USA ist es zumindest so, dass die konkrete Position immer wieder gewisse Bezüge zu einer später vorgenommenen physischen Aktivität haben muss, so dass in diesen Fällen wirklich klar ist, was genau von den Clearingvorgaben ausgenommen ist. Insofern scheint dies hier eine sehr allgemeine Formulierung zu sein, die durchaus auf dieser doch schon recht detaillierten Ebene bei der ESMA noch genauer hätte sein können.

Was die Werte angeht – drei Milliarden für Rohstoffe, eine Milliarde für credit derivative and equity derivative contracts – , bin ich nicht ganz sicher, ob sie schon zu hoch angesetzt sind. Das kann ich nicht völlig abschließend bewerten. Ich hätte mir eigentlich gewünscht, dass man sagt: Alles, was nicht der Absicherung dient, sollte ins Clearing gehen. Ich sehe die Schwellenwerte überhaupt kritisch, aber ob die konkreten Schwellenwerte besonders dramatisch sind, kann ich nicht völlig einschätzen. Insofern bleibt in der Umsetzung noch Einiges offen. Man muss sehen, inwieweit diese Regelung dann bei der Kommission durchkommt. Danke schön.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank Herr Henn. Die Fraktion der FDP verzichtet, damit ist der letzte Fragesteller Herr Abg. Dr. Gerhard Schick für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN.

**Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Danke. Ich möchte es auch auf nur eine kleine Rückfrage an die Deutsche Bundesbank konzentrieren. In Ihrer Stellungnahme schreiben Sie zum Inhalt des Zulassungsantrages, dass er um einen Nachweis zum Zugang zu relevanten Informationsquellen für die Preisermittlung ergänzt werden sollte, das sei sehr bedeutend. Wenn Sie bitte noch einmal erklären, warum Sie dem diese Bedeutung beimessen und was der Hintergrund ist.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, die Frage geht an die Deutsche Bundesbank. Herr Seiler, bitte.

**SV Jens Seiler (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank. Die Anregung, die wir hier hineingeschrieben haben, bezieht sich auf den Art. 40 der Verordnung. Es geht dort um das Management von Risikopositionen. Ich lese einfach einmal vor, weil es so vielleicht etwas besser verständlich ist. „Eine CCP misst und bewertet in nahezu Echtzeit ihre Liquiditäts- und Kreditrisikopositionen in Bezug auf jedes Clearingmitglied und gegebenenfalls in Bezug auf eine andere CCP, mit der sie eine Interoperabilitätsvereinbarung geschlossen hat. Eine CCP muss über einen zeitnahen und

---

<sup>13</sup> potentielle indirekte Wirkung auf den Wert von Aktiva

diskriminierungsfreien Zugang zu den relevanten Quellen für die Preisermittlung verfügen, so dass sie ihre Risikopositionen effektiv messen kann. Dies hat auf einer angemessenen Kostengrundlage zu erfolgen.“

Was man in dieser Vorschrift aus unserer Sicht lesen kann, ist, dass dieser zeitnahe und diskriminierungsfreie Zugang zu den relevanten Quellen für die Preisermittlung ein ganz zentraler Punkt für das Tätigwerden einer CCP ist. Aus diesem Grund sagen wir, dass das regulär in den Zulassungsantrag aufgenommen werden sollte. Grundsätzlich hat die Aufsicht natürlich die Möglichkeit, diese Information nachzufordern, aber wir halten es für sachgerecht, diese Information in den Antrag mit aufzunehmen. Vielen Dank.

**Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach:** Vielen Dank, Herr Seiler. Ich möchte mich damit auch bei Ihnen allen bedanken. Ein wahrlich komplexes Thema! Im Anschluss an diese Anhörung haben wir ein anderes komplexes Thema, was für viele Millionen Deutsche von Bedeutung ist, nämlich die Altersvorsorge und die Riesterrente. Ein Thema, über das viel gestritten wird. Aber auch dies hier war ein schwieriges Thema. Ich möchte mich ganz herzlich für Ihren Einsatz und Ihre Zeit bedanken, aber vor allen Dingen dafür, dass Sie uns Ihren Sachverstand zur Verfügung gestellt haben. Ich schließe damit die Sitzung. Guten Tag.

Schluss der Sitzung: 14.08 Uhr

Klaus-Peter Flosbach, MdB

**Vorsitzender**