

## III

(Vorbereitende Rechtsakte)

# EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 20. September 2017

**zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012 und (EU) 2015/2365**

(CON/2017/38)

(2017/C 372/05)

### Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 7. und 24. Februar 2017 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Rat der Europäischen Union bzw. vom Europäischen Parlament um Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012 und (EU) 2015/2365<sup>(1)</sup> (nachfolgend als „Verordnungsvorschlag“ bezeichnet) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, da der Verordnungsvorschlag Bestimmungen enthält, welche die grundlegenden Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) hinsichtlich der Festlegung und Ausführung der Geldpolitik und der Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme nach Artikel 127 Absatz 2 erster und vierter Gedankenstrich des Vertrags sowie die Aufgabe des ESZB betreffen, zur reibungslosen Durchführung der Maßnahmen auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems gemäß Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags beizutragen. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

### 1. Allgemeine Anmerkungen

- 1.1. Die EZB unterstützt nachdrücklich den Vorschlag der Kommission, einen speziellen Unionsrahmen für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien (Central Counterparties — CCPs) einzurichten, der fester Bestandteil des Unions-Rechtsrahmens für Finanzmärkte ist, in denen zentrale Gegenparteien in vielen Marktsegmenten eine wichtige Rolle als Risikomanager spielen. Die Fortführung ihrer wichtigen Funktionen ist sowohl für die Stabilität des Finanzsystems der Union als auch für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus von entscheidender Bedeutung. Die EZB unterstützt den Umfang des Verordnungsentwurfs hinsichtlich Aufgaben und Befugnissen der Abwicklungsbehörden, Sanierungs- und Abwicklungsplänen für zentrale Gegenparteien, Beurteilungen der Abwicklungsfähigkeit von zentralen Gegenparteien, Frühinterventionsmaßnahmen, Auslöseereignissen für eine Abwicklung, Abwicklungsinstrumenten und -befugnissen, einschließlich staatlicher Stabilisierungsinstrumente, sowie Rechtsvorschriften von Drittländern vollständig. Die EZB stimmt ferner den zentralen Inhalten des Verordnungsvorschlags zu.
- 1.2. Dennoch ist die EZB der Auffassung, dass der Verordnungsvorschlag insbesondere in vier Bereichen weiter verbessert werden könnte.
  - 1.2.1. Erstens müssen Clearingteilnehmer angesichts ihrer kritischen Funktion bei der Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien in der Lage sein, ihre potenziellen Risikopositionen im Rahmen des Verordnungsvorschlags verlässlich einzuschätzen und zu steuern. Gleichzeitig sind die naturgemäß nicht plausiblen Marktereignisse, die zur Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien führen, unmöglich in vollem Umfang vorherzusehen; die Abwicklungsbehörden müssen daher über hinreichend Flexibilität für die Entwicklung ihrer Maßnahmen verfügen. Die EZB empfiehlt, dass der Verordnungsvorschlag ein besseres Gleichgewicht zwischen diesen beiden Zielen herstellt i) durch Priorisierung klar messbarer Instrumente der Verlustzuweisung im Rahmen

<sup>(1)</sup> COM(2016) 856 final.

der Sanierung, ii) durch Bestärkung der Abwicklungsbehörden darin, die Einleitung des Abwicklungsverfahrens in Erwägung zu ziehen, wenn Maßnahmen zur Wiederherstellung eines ausgeglichenen Bestands („Matched Book“) und zur Zuweisung ungedeckter Verluste zu wesentlichen und unvorhersehbaren Verlusten für die Clearingteilnehmer führen würden und iii) mit Blick auf die Ausübung ihres Ermessens in Kernbereichen der Abwicklung durch eine Verbesserung der Transparenz im Vorfeld von allgemeinen Ansätzen und Entscheidungsfindungsprozessen der Abwicklungsbehörden. In Anbetracht des Gesamtziels der Wahrung der Finanzstabilität in der Union sollten die Abwicklungsbehörden grundsätzlich der Notwendigkeit, negative Ansteckungseffekte für CCP-Teilnehmer und das Finanzsystem so gering wie möglich zu halten, gebührend Rechnung tragen.

1.2.2. Zweitens ist ein wichtiges Ziel der Abwicklung von zentralen Gegenparteien, den Fortbestand der wichtigsten Funktionen der betreffenden zentralen Gegenparteien sicherzustellen, ohne den Steuerzahler Verlusten auszusetzen. Daher sind belastbare Regelungen zur Gewährleistung der Verfügbarkeit von angemessenen Mitteln des privaten Sektors, zur vollständigen Zuweisung von finanziellen Verlusten im Rahmen der Abwicklung und zur Wiederauffüllung der finanziellen Ressourcen von zentralen Gegenparteien von entscheidender Bedeutung. Umgekehrt sollte jede mögliche Unterstützung durch den öffentlichen Sektor nur als allerletztes Mittel und vorübergehende Maßnahme betrachtet werden, um Fehlanreize zu vermeiden und geeignete Anreize für ein vorausschauendes Risikomanagement zu geben. Die EZB ist der Auffassung, dass die Schutzbestimmungen des Verordnungsvorschlags in folgender Weise verstärkt werden sollten: a) im Rahmen der Abwicklungsplanung und der Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit sollten die Abwicklungsbehörden auf Basis eines auf gemeinsamen Kriterien beruhenden Ansatzes sorgfältig bewerten, wie umfangreich und wie glaubhaft die Finanzierungsvorkehrungen für den Fall der Abwicklung von zentralen Gegenparteien sind und hierbei Szenarien, die über „extreme, aber plausible“ Ereignisse hinausgehen, besondere Beachtung schenken, b) der potenzielle Einsatz von staatlichen Stabilisierungsinstrumenten als letztes Mittel sollte mit umfassenden und glaubhaften Vorkehrungen für eine zeitnahe Wiedereinzahlung der vorübergehenden Finanzierungsmittel verbunden sein und c) bei der Umsetzung des Grundsatzes „keine Schlechterstellung von Gläubigern“, durch den sichergestellt werden soll, dass kein Clearingteilnehmer, CCP-Anteilhaber oder Gläubiger bei der Abwicklung höhere Verluste hinnehmen muss als er im Rahmen eines Insolvenzverfahrens getragen hätte, sollten realistische Annahmen im Hinblick auf den Wert der durch die Abwicklung sichergestellten Geschäftsführung verwendet werden.

1.2.3. Drittens sollten die Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für zentrale Gegenparteien als Einzelunternehmen durch eine horizontale Zusammenarbeit ergänzt werden, um deren Kohärenz und wirksames Zusammenspiel zu gewährleisten:

- Von der Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien gehen nicht nur in Verbindung mit den einzelnen zentralen Gegenparteien wesentliche externe Risikoeffekte für ihre unmittelbaren Interessenträger aus (was durch die Einbeziehung von Behördenkollegien in die Sanierungs- und Abwicklungsplanung und die Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit berücksichtigt wird), sondern auch in Verbindung mit den zentralen Gegenparteien untereinander — auch solchen, die in unterschiedlichen Rechtsräumen tätig sind —, da sie auf dieselbe Gruppe von Bankengruppen angewiesen sind, die als große Clearingmitglieder und Dienstleister fungieren. Darüber hinaus könnten die gravierenden Marktereignisse, die mit dem durch den Ausfall eines Mitglieds ausgelösten Ausfall einer zentralen Gegenpartei zusammenhängen, mehrere zentrale Gegenparteien zugleich betreffen. Vor diesem Hintergrund kann eine glaubhafte Sanierungs- und Abwicklungsplanung, die zur Wahrung der Finanzstabilität der Union geeignet ist, möglicherweise nicht erreichbar sein, wenn eine ausschließliche Konzentration auf individuelle zentrale Gegenparteien als Einzelunternehmen erfolgt. Stattdessen sollten zentrale Gegenparteien unionsweit koordiniert werden.
- Da die Sanierungsplanung fester Bestandteil der Abwicklungsplanung von zentralen Gegenparteien ist, ist es darüber hinaus erforderlich, die enge Wechselbeziehung zwischen Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien zu berücksichtigen. Zudem können sich Maßnahmen der Abwicklungsplanung, die auf eine Beseitigung möglicher Hindernisse für die Abwicklungsfähigkeit abzielen, unmittelbar auf die Sanierungsplanung auswirken. Sanierungspläne und die damit verbundenen vertraglichen Vereinbarungen zwischen zentralen Gegenparteien und Clearingteilnehmern spielen darüber hinaus eine zentrale Rolle bei der Feststellung, dass „keine Schlechterstellung von Gläubigern“ in der Abwicklung gegenüber der Insolvenz erfolgt. Außerdem ist eine klare Abgrenzung zwischen Sanierung und Abwicklung im Voraus nicht möglich. Vor diesem Hintergrund ist die EZB der Auffassung, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA damit beauftragt werden sollte, eine ganzheitliche Sichtweise in Bezug darauf zu entwickeln, wie gut das Umfeld der zentralen Clearingstellen in der Union potenziell systemweiten Marktereignissen widerstehen kann, die über das Kriterium „extrem, aber plausibel“ hinausgehen und sowohl Sanierungs- als auch Abwicklungsszenarien beinhalten. Die ESMA sollte bei der Erfüllung dieser Aufgabe eng mit dem ESZB, einschließlich der EZB im Rahmen der Durchführung ihrer Aufsichtsaufgaben, und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zusammenarbeiten, da die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien erhebliche Folgen für Zentralbanken in ihrer Rolle als ausgebende Zentralbanken und Überwachungsorgane sowie für die Bankaufsichtsbehörden haben.

- 1.2.4. Viertens sind angesichts des zunehmend grenzüberschreitenden Charakters des zentralen Clearings und der hohen Intensität des Wettbewerbs im Markt gleiche Bedingungen für alle zentralen Gegenparteien von zentraler Bedeutung. Zentrale Gegenparteien und Abwicklungsbehörden sollten zwar über angemessene Flexibilität und Ermessensfreiheit bei der Entwicklung individueller Sanierungs- bzw. Abwicklungspläne entsprechend ihren spezifischen Bedürfnissen und Verhältnissen verfügen, gleichzeitig müssen jedoch die den Sanierungs- und Abwicklungsplänen zugrunde liegenden Ansätze gleichbleibend umfassend und konsequent sein. Daher sollten diese Pläne einschlägigen internationalen Standards entsprechen<sup>(?)</sup>. Vor diesem Hintergrund schlägt die EZB zur Verbesserung des Verordnungsvorschlags einen Abgleich des Inhalts von Sanierungs- und Abwicklungsplänen und Beurteilungen der Abwicklungsfähigkeit von zentralen Gegenparteien der Union einerseits und Vereinbarungen und Entwicklungen auf internationaler Ebene andererseits vor.
- 1.3. Der Verordnungsvorschlag gilt für alle zentralen Gegenparteien der Union unabhängig davon, ob sie über eine Bankzulassung verfügen. Grundsätzlich unterstützt die EZB diesen Ansatz. Die EZB würde jedoch angesichts der Besonderheiten von Kreditinstituten eine weitere Beurteilung dessen begrüßen, ob einige Präzisierungen im Hinblick auf die Anwendung der Verordnung auf zentrale Gegenparteien mit einer Banklizenz hilfreich sein könnten, z. B. angesichts möglicher Probleme, die sich im Hinblick auf die Behandlung von durch Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(?)</sup> geschützte Teilnehmereinlagen im Rahmen der Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien ergeben könnten.
- 1.4. Am 13. Juni 2017 veröffentlichte die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(4)</sup> (die „ESMA-Verordnung“) und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(?)</sup> (die „EMIR-Verordnung“) in Bezug auf Verfahren und Befugnisse in Verbindung mit der Zulassung und Beaufsichtigung von in der Union niedergelassenen zentralen Gegenparteien, einschließlich der Stärkung der Rolle der ausgebenden Zentralbank im Hinblick auf bestimmte Elemente der Beaufsichtigung von zentralen Gegenparteien<sup>(6)</sup> und der Errichtung eines CCP-Exekutivausschusses des Rates der Aufseher der ESMA. Die EZB unterstreicht, dass die vorliegende Stellungnahme auf dem aktuellen Stand des Unions-Rechtsrahmens basiert und nicht den Standpunkt berührt, den die EZB zu möglichen künftigen Maßnahmen zur Stärkung der Aufsichtsfunktionen im Hinblick auf zentrale Gegenparteien und zu Zuständigkeiten der ausgebenden Zentralbank auf Unionsebene vertritt. Dies vorausgeschickt stimmt die EZB zu, dass gezielte Änderungen erforderlich sein können, um die neue Rolle des CCP-Exekutivausschusses in Kollegien gemäß EMIR-Verordnung und danach in Abwicklungskollegien zu berücksichtigen. Darüber hinaus unterstützt sie uneingeschränkt den Ansatz, dass die Kommission, der Rat und das Europäische Parlament im Zuge der endgültigen Festlegung des Verordnungsvorschlags eine sorgfältige Bewertung im Hinblick darauf vornehmen, welche Rolle der CCP-Exekutivausschuss bei der Förderung der Kohärenz und des wirksamen Zusammenspiels der Sanierungs- und Abwicklungspläne für alle zentralen Gegenparteien und bei der Überwachung und Reduzierung der damit verbundenen Gesamtrisiken für die finanzielle Stabilität in der Union gemäß den Beobachtungen der EZB in Nummern 1.2.3 und 1.2.4 einnehmen könnte.

## 2. Spezifische Anmerkungen

### 2.1. Beteiligung der Zentralbanken an der Sanierung und Abwicklung

#### 2.1.1. Vorschriften für eine Beteiligung der Zentralbanken

Der potenzielle Ausfall einer zentralen Gegenpartei birgt bedeutende finanzielle Risiken, die, wenn ihnen nicht rechtzeitig und wirksam begegnet wird, eine ernste Bedrohung für wechselseitig abhängige Finanzmarktinfrastrukturen und Finanzinstitute darstellen, die Teilnehmer von zentralen Gegenparteien sind oder Dienstleistungen

<sup>(?)</sup> Zum Thema internationale Standards für die Sanierung von Finanzmarktinfrastrukturen siehe den Bericht des Ausschusses für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (Committee on Payments and Market Infrastructures — CPMI) der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und des Präsidiums der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions — IOSCO), „Recovery of financial market infrastructures — Revised Report“ (2017), abrufbar auf der Website der BIZ unter [www.bis.org](http://www.bis.org). Zum Thema internationale Standards für die Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen siehe die vom Finanzstabilitätsrat (FSB) erlassenen Leitlinien in der Anlage „II-Annex 1 — Resolution of Financial Market Infrastructures (FMIs) and FMI Participants“ des Berichts „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (2014)“, abrufbar auf der Website des FSB unter [www.fsb.org](http://www.fsb.org). Im Juli 2017 gab der FSB eine stärker differenzierte Leitlinie „Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning“ heraus. Dieses Dokument ist ebenfalls auf der Website des FSB abrufbar.

<sup>(?)</sup> Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 149).

<sup>(4)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

<sup>(?)</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

<sup>(6)</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) sowie der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hinsichtlich der für die Zulassung von zentralen Gegenparteien anwendbaren Verfahren und zuständigen Behörden und der Anforderungen für die Anerkennung zentraler Gegenparteien aus Drittstaaten, COM(2017) 331 final.

für diese erbringen. Diese Risiken können letztlich sowohl die Finanz- als auch die Währungsstabilität gefährden. Geeignete Regelungen für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien, durch die die wirksame und rechtzeitige Abwendung dieser Risiken sichergestellt wird, sind deshalb von unmittelbarer Bedeutung im Hinblick auf die Verantwortung der Zentralbanken für die Festlegung und Durchführung der Geldpolitik, die Förderung des reibungslosen Betriebs von Zahlungssystemen, die Finanzstabilität und gegebenenfalls die Beaufsichtigung von Kreditinstituten. Überdies sollte den Zentralbanken in ihrer Eigenschaft als a) Überwachungsorgane, b) Anbieter von kritischen Zahlungs- und Abrechnungsdienstleistungen für zentrale Gegenparteien und c) potenzielle Anbieter von Liquidität für zentrale Gegenparteien und/oder große Clearingmitglieder, die im Ermessen der betreffenden Zentralbanken und im Einklang mit den einschlägigen Vorschriften bereitgestellt wird, eine wichtige Rolle bei der Konzeptionierung und Umsetzung von Sanierungs- und Abwicklungsstrategien von zentralen Gegenparteien zukommen.

Die EZB betont im Zusammenhang mit dem Verordnungsvorschlag die Notwendigkeit einer Zusammenarbeit der ESMA mit der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und der EBA sowie auch mit der EZB und dem ESZB im Hinblick auf die Aufgabe des ESZB, die Geld- und Währungspolitik festzulegen und auszuführen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern, und im Hinblick auf die Aufgaben der EZB im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute<sup>(7)</sup>. Diesbezüglich sollten ausgebende Zentralbanken der EU und Überwachungsorgane für zentrale Gegenparteien nicht nur in die horizontale Zusammenarbeit in Verbindung mit der Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien in der gesamten Union (wie in Absatz 2.2 erläutert) einbezogen werden, sondern auch in die Entwicklung von technischen Regulierungsstandards für die technischen Details zu Sanierungsplänen, Abwicklungsplänen, Beurteilungen der Abwicklungsfähigkeit von zentralen Gegenparteien und zur Arbeitsweise von Abwicklungskollegien (wie in den Nummern 2.2, 2.4 und 2.5 dargestellt).

### 2.1.2. Vorschriften über Stimmrechte in Abwicklungskollegien

Gemäß Artikel 4 Absätze 1 und 2 des Verordnungsvorschlags richtet die Abwicklungsbehörde ein Abwicklungskollegium ein und übernimmt dessen Leitung und Vorsitz. Mitglieder des Kollegiums sind unter anderem die Zentralbanken, die die wichtigsten Unionswährungen der abgerechneten Finanzinstrumente emittieren<sup>(8)</sup> und die zuständigen Behörden, die verantwortlich sind für die Beaufsichtigung der Clearingmitglieder der CCP, die in den drei Mitgliedstaaten niedergelassen sind, die die höchsten Beiträge in den gemäß Artikel 42 von der CCP unterhaltenen Ausfallfonds einzahlen<sup>(9)</sup>.

Werden die Zentralbanken des Eurosystems, die zusammen die „ausgebende Zentralbank“ für den Euro bilden, von der EZB oder einer nationalen Zentralbank (NZB) vertreten und wird die Beaufsichtigung von Kreditinstituten, die bedeutende CCP-Clearingmitglieder sind, von der EZB wahrgenommen, sollten diese beiden Funktionen mit separaten Stimmrechten ausgestattet sein. Die EZB hatte bereits darauf hingewiesen<sup>(10)</sup>, dass sich diese beiden Funktionen voneinander unterscheiden und unterschiedliche Ziele verfolgen. Dies ist durch die operationelle Trennung von geldpolitischer Funktion und Aufsichtsfunktion der EZB bedingt.

### 2.1.3. Zentralbanken als Clearingteilnehmer

In dem Verordnungsvorschlag<sup>(11)</sup> werden Vorschriften und Verfahren für die Sanierung und Abwicklung von nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zugelassenen zentralen Gegenparteien festgelegt. Demzufolge gelten seine Bestimmungen nicht nur für zentrale Gegenparteien, sondern auch für Clearingteilnehmer von zentralen Gegenparteien, d. h. Clearingmitglieder und Kunden<sup>(12)</sup>. Im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit im Rahmen des Vertrags und der nationalen Gesetzgebung können die Mitglieder des ESZB sowohl in der Eigenschaft als Clearingmitglieder als auch als Kunden handeln. Läge es im Ermessen der Abwicklungsbehörden, über die Aktivierung der im Verordnungsvorschlag vorgesehenen Instrumente der Positions- und Verlustzuweisung zu entscheiden, würde dies bedeuten, dass Zentralbanken, die in Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Tätigkeit als Clearingmitglied oder Kunde von zentralen Gegenparteien auftreten, an finanziellen Verlustzuweisungen beteiligt würden. Hiermit wäre das Risiko einer Beeinträchtigung der Bilanzposition und der Reputation einer Zentralbank infolge derartiger Verluste verbunden. Darüber hinaus sollte der vorgeschlagene Rahmen den besonderen Merkmalen von Zentralbanken als Clearingteilnehmer von zentralen Gegenparteien Rechnung tragen, und dabei die Hauptursache für den potenziellen Ausfall einer zentralen Gegenpartei, den Ausfall eines oder mehrerer Clearingmitglieder, berücksichtigen. Zentralbanken unterscheiden sich von anderen CCP-Clearingteilnehmern, weil sie aufgrund ihres sich aus dem öffentlich-rechtlichen Charakter ihres Mandats ergebenden Sonderstatus per Definition zahlungsfähig sind und nicht ausfallen können. Da Zentralbanken als CCP-Clearingteilnehmer begrenzte

<sup>(7)</sup> Siehe Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (ABl. L 287 vom 29.10.2013, S. 63).

<sup>(8)</sup> Siehe Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe h des Verordnungsvorschlags.

<sup>(9)</sup> Siehe Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe c des Verordnungsvorschlags.

<sup>(10)</sup> Siehe Antwort der EZB im Rahmen der öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zur Überprüfung der European Market Infrastructure Regulation (EMIR), abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(11)</sup> Siehe Artikel 1 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(12)</sup> Siehe Artikel 2 Nr. 17 des Verordnungsvorschlags.

Risiken darstellen, werden bestimmte zentrale Gegenparteien die Zulassung von Zentralbanken als Clearingmitglieder zu modifizierten Bedingungen erlauben. Daher kann kaum hingenommen werden, dass CCP-Clearingteilnehmer wie Zentralbanken, die keine Risiken für die zentralen Gegenparteien darstellen, an denen sie teilnehmen, Kosten in Verbindung mit dem Ausfall dieser zentralen Gegenparteien tragen sollen. Dies gilt auch für ein Abwicklungsszenario. Schließlich ist es bezüglich der Vereinbarkeit mit den Zielen des Verordnungsvorschlags wichtig, die Entstehung von Moral Hazards oder Fehleinschätzungen in Bezug auf die Rolle von Zentralbanken zu vermeiden. Eine Erhöhung der Risiken der Mitglieder des ESZB in Verbindung mit einer ausfallenden zentralen Gegenpartei würde den dem Verordnungsvorschlag zugrunde liegenden Überlegungen, nämlich der Verhinderung einer Abhängigkeit von öffentlichen Geldern zur Abwendung des Ausfalls einer zentralen Gegenpartei, zuwiderlaufen. Daher schlägt die EZB vor, dass Mitglieder des ESZB, die als CCP-Clearingteilnehmer handeln, von den in den Artikeln 28 bis 31 des Verordnungsvorschlags festgelegten Instrumenten zur Positions- und Verlustzuweisung ausgenommen werden sollten.

#### 2.1.4. Zentralbanken als Abwicklungsbehörden

Der Verordnungsvorschlag sieht vor, dass NZBen als Abwicklungsbehörden für zentrale Gegenparteien benannt werden können<sup>(13)</sup>. Gleichzeitig kommt NZBen neben der Bereitstellung von Fachwissen über Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) per Gesetz die Funktion zu, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern und zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden ergriffenen Maßnahmen auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Ungeachtet dieser bestehenden gesetzlichen Funktion müsste die EZB immer dann, wenn ein Mitgliedstaat eine NZB als Abwicklungsbehörde für zentrale Gegenparteien auf der Grundlage des Verordnungsvorschlags benennt, eine Beurteilung der spezifischen Details der Übertragung dieser Aufgabe an die NZB im Hinblick auf das Verbot der monetären Finanzierung gemäß Artikel 123 des Vertrags<sup>(14)</sup> vornehmen.

Ferner darf die NZB keine Verpflichtungen der Brücken-CCP übernehmen oder finanzieren, auch wenn eine NZB (in ihrer Eigenschaft als Abwicklungsbehörde) nach dem Verordnungsvorschlag Eigentümer oder Miteigentümer einer Brücken-CCP<sup>(15)</sup> sein darf. Die Rolle der NZB als Eigentümerin eines solchen Unternehmens muss unter allen Umständen im Einklang stehen mit dem Verbot der monetären Finanzierung gemäß Artikel 123 des Vertrags und die NZB muss ihre Eigentümerstellung ohne Beeinträchtigung ihrer finanziellen und institutionellen Unabhängigkeit wahrnehmen<sup>(16)</sup>. Ebenso betont die EZB, dass — im Einklang mit Artikel 123 des Vertrags, der unter anderem jegliche Finanzierung von Verpflichtungen des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten untersagt — NZBen keine sonstigen Finanzierungsmechanismen<sup>(17)</sup> finanzieren dürfen, die für die wirksame Anwendung von Abwicklungsinstrumenten als erforderlich erachtet werden<sup>(18)</sup>. Hiervon wird nicht die Zuständigkeit der Zentralbanken berührt, Entscheidungen in Bezug auf die Bereitstellung von Zentralbankliquidität für solvente Unternehmen unabhängig und nach eigenem Ermessen und losgelöst von ihrer möglichen Funktion als Abwicklungsbehörde im Einklang mit den einschlägigen Vorschriften und innerhalb der Grenzen, die durch das Verbot der monetären Finanzierung gemäß dem Vertrag gesetzt werden, zu treffen.

#### 2.2. EMIR-Kollegien, Abwicklungskollegien und der Abwicklungsausschuss der ESMA

Die EZB unterstützt den Gesamtrahmen für die Funktionsweise der EMIR-Kollegien und der Abwicklungskollegien im Hinblick auf die Zusammenarbeit bei der Sanierungs- und Abwicklungsplanung, der Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit und der Abwicklung. Angesichts der Notwendigkeit einer wirksamen Beteiligung von Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden an der Konzeption und Durchführung von Sanierungs- und Abwicklungsstrategien für zentrale Gegenparteien empfiehlt die EZB jedoch, die Entwicklung der technischen Regulierungsstandards für die konkrete Arbeitsweise von Abwicklungsfunktionen in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB, einschließlich der EZB im Rahmen der Ausübung ihrer Aufsichtsfunktion, und der EBA vorzunehmen.

Darüber hinaus sollten, wie in Nummer 1.2.3 ausgeführt, die Vorschriften für Kollegien auf Ebene der einzelnen zentralen Gegenparteien durch eine horizontale Struktur ergänzt werden, um Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für sämtliche zentrale Gegenparteien in der gesamten Union zu berücksichtigen. Zur Wahrung kohärenter Ansätze und eines wirksamen Zusammenspiels von Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für sämtliche zentralen Gegenparteien in der gesamten Union sollte die ESMA eine Beurteilung der Sanierungs- und Abwicklungsregelungen im Hinblick auf ihre Gesamtwirkung auf die finanzielle Stabilität in der Union anhand von regelmäßigen Stresstests und Krisensimulationen, die für mögliche systemweite Stressereignisse durchgeführt werden,

<sup>(13)</sup> Siehe Artikel 3 Absatz 1 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(14)</sup> Siehe Punkte 2.2 und 2.3 der Stellungnahme CON/2017/2. Alle Stellungnahmen der EZB werden auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) veröffentlicht.

<sup>(15)</sup> Siehe Artikel 42 Absatz 2 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(16)</sup> Siehe Punkt 3.3 der Stellungnahme CON/2012/99 der Europäischen Zentralbank vom 29. November 2012 zu einem Richtlinienvorschlag zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (ABl. C 39 vom 12.2.2013, S. 1).

<sup>(17)</sup> Siehe Artikel 44 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(18)</sup> Siehe Absatz 3.4 der Stellungnahme CON/2012/99.

vornehmen. Eine Gesamtbewertung der Folgen der Sanierungs- und Abwicklungsregelungen für zentrale Gegenparteien ist erforderlich, da das Sanierungs- und Abwicklungsverfahren für zentrale Gegenparteien Besonderheiten aufweist. Im Gegensatz zu den für Banken getroffenen Regelungen stützt sich die Abwicklung von zentralen Gegenparteien im größtmöglichen Umfang auf den Sanierungsprozess. Gemäß dem Verordnungsvorschlag sind die Abwicklungsbehörden mit gewissen Ausnahmen zur Durchsetzung der bestehenden oder ausstehenden vertraglichen Verpflichtungen von zentralen Gegenparteien verpflichtet, bevor Abwicklungsinstrumente eingesetzt werden können<sup>(19)</sup>. Überdies haben sie einen Anspruch auf Entschädigung, wenn die Clearingmitglieder durch eine Abweichung von den Betriebsvorschriften einer zentralen Gegenpartei schlechter gestellt sind als im Falle der Liquidation<sup>(20)</sup>.

Anders als Banken übernehmen zentrale Gegenparteien selbst keine finanziellen Risiken, sondern steuern diese im Auftrag ihrer Clearingmitglieder, während die Instrumente für die Zuweisung von Positionen und Verlusten im Wesentlichen von den Clearingmitgliedern einer zentralen Gegenpartei abhängig sind. Vor diesem Hintergrund sollten die Aufsichts- und Abwicklungsbehörden für zentrale Gegenparteien und die Bankenaufsichtsbehörden bei der Sanierungs- und Abwicklungsplanung eng zusammenarbeiten, um sicherzustellen, dass Banken sich angemessen auf damit verbundene Verpflichtungen vorbereiten und diese entsprechend steuern können. So kann auch das Risiko negativer Ansteckungseffekte im weiteren Finanzsystem, die sich aus der Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien ergeben können, reduziert werden. Ebenso besteht die Notwendigkeit einer engen Abstimmung mit den Zentralbanken in ihrer Funktion als ausgebende Zentralbanken und Überwachungsorgane gemäß Nummer 2.1.1. Daher sollte die ESMA im Rahmen der Ausübung ihrer horizontalen Aufgaben in Verbindung mit der Sanierungs- und Abwicklungsplanung mit dem ESZB und den Bankenaufsichtsbehörden, einschließlich der EZB im Rahmen der Ausübung ihrer Aufsichtsfunktion, zusammenarbeiten. Es ist daher konsequent, dass in den Verordnungsvorschlag eine allgemeinere Verpflichtung der ESMA zur Zusammenarbeit mit dem ESZB aufgenommen werden sollte.

Schließlich könnte die Notwendigkeit bestehen, die Position der EZB dahingehend zu überdenken, dass ihr die Aufgabe einer horizontalen Bewertung der Regelungen zur Abwicklung und Sanierung von zentralen Gegenparteien übertragen werden sollte, wenn die aktuelle, durch den Vorschlag der Kommission vom 13. Juni 2017 initiierte Überarbeitung der Unionsvorschriften über die Beaufsichtigung von zentralen Gegenparteien abgeschlossen ist.

### 2.3. Sanierungsplanung

#### 2.3.1. Inhalt von Sanierungsplänen

Der Inhalt von Sanierungsplänen gemäß dem Verordnungsvorschlag ist zu konkretisieren. Insbesondere das Kernziel der Sanierungsplanung sollte ausdrücklich insoweit konkretisiert werden, als dass es die Verfügbarkeit eines Bündels von Sanierungsinstrumenten gewährleistet, mit dem eine zentrale Gegenpartei umfassend und effektiv die Zuweisung ungedeckter Verluste und den Ausgleich von Liquiditätsdefiziten vornehmen kann, unausgeglichene Positionen abbauen kann und finanzielle Ressourcen — einschließlich des Eigenkapitals der betreffenden zentralen Gegenparteien — wieder auffüllen kann, sodass sie weiterhin kritische Dienstleistungen erbringen kann.

Weitgehend im Einklang mit den Bestimmungen des Verordnungsvorschlags zum Inhalt von Sanierungsplänen<sup>(21)</sup> sollte von den zentralen Gegenparteien mindestens verlangt werden, dass sie zum einen zwischen potenziellen Stressszenarien, die durch den Ausfall eines Clearingmitglieds bedingt sind, und solchen, die auf andere Gründe zurückzuführen sind, unterscheiden — und zwar auch in ihren Sanierungsplänen — und zum anderen eine Kombination aus diesen Sanierungsszenarien und potenziellen systemweiten Ereignissen in Betracht ziehen. In Bezug auf ausfallbedingte Verluste ist es wichtig sicherzustellen, dass die dargestellten Szenarien eine hinreichende Schwere aufweisen. Von den zentralen Gegenparteien sollte deshalb verlangt werden, den potenziellen Ausfall von mehr als zwei ihrer größten Clearingmitglieder in Betracht zu ziehen. In Bezug auf nicht ausfallbedingte Verluste sollten zentrale Gegenparteien im Einklang mit den 2017 vom CPMI und vom IOSCO<sup>(22)</sup> verabschiedeten Sanierungsbericht ausdrücklich verpflichtet werden, Verluste aus Anlagen, allgemeine geschäftliche Verluste sowie gegebenenfalls Risiken in Verbindung mit dem Ausfall von Drittparteien zu berücksichtigen, die eine kritische Funktion für die zentrale Gegenpartei ausführen.

Ebenfalls im Einklang mit den Anforderungen des Verordnungsvorschlags für Abwicklungspläne<sup>(23)</sup> sollte ausdrücklich festgelegt werden, dass im Abwicklungsplan weder von einer möglichen Bereitstellung einer außerordentlichen finanziellen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln noch von einer etwaigen Notfallliquiditätshilfe der Zentralbank oder einer Liquiditätshilfe der Zentralbank ausgegangen werden darf, die auf der Grundlage nicht standardisierter Bedingungen in Bezug auf Besicherung, Laufzeit und Zinssätze gewährt wird.

<sup>(19)</sup> Siehe Artikel 27 Absätze 3 und 4 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(20)</sup> Siehe Artikel 27 Absatz 5 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(21)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 3 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(22)</sup> Siehe Fußnote 2.

<sup>(23)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 4 des Verordnungsvorschlags.

Die Vorgaben für Sanierungspläne zur Berücksichtigung der Interessen aller von dem Plan betroffenen Akteure und zur Sicherstellung, dass Clearingmitglieder gegenüber der zentralen Gegenpartei keine unbegrenzten Risikopositionen ausweisen, sollten in Anbetracht der wesentlichen Bedeutung dieser Vorgaben aus dem Anhang in den Haupttext des Verordnungsvorschlags aufgenommen werden.

Schließlich sollte die Abfolge von Instrumenten der Verlustzuweisung in Sanierungsplänen festgelegt werden. Da es von entscheidender Bedeutung ist, dass Clearingteilnehmer in der Lage sind, ihre potenziellen Risikopositionen bei einer Sanierung im größtmöglichen Umfang zu messen, zu steuern und zu kontrollieren, sollte Instrumenten, die in vollem Umfang ex ante quantifizierbar sind (wie zum Beispiel gedeckelte Cash Calls), Vorrang gegenüber anderen Verlustzuweisungsinstrumenten in den Fällen eingeräumt werden, in denen die in Frage stehenden letztendlichen Beträge weitgehend von Marktfluktuationen und Positionen abhängen, die zu einem unbestimmten künftigen Zeitpunkt gehalten werden, an dem die Sanierung eingeleitet wird.

### 2.3.2. Beurteilung von Sanierungsplänen

Die EZB begrüßt die Rolle der Abwicklungsbehörde bei der Untersuchung des Sanierungsplans auf Maßnahmen, die sich nachteilig auf die Abwicklungsfähigkeit der zentralen Gegenpartei auswirken könnten, und bei der Abgabe von Empfehlungen hierzu an die zuständigen Behörden<sup>(24)</sup>. Dies stellt eine entscheidende Schutzvorkehrung dar, da die Sanierungspläne für zentrale Gegenparteien als Ausgangspunkt für deren Abwicklung dienen. Um die Wirksamkeit dieser Bestimmung zu gewährleisten, empfiehlt die EZB klarzustellen, dass die Untersuchung der Abwicklungsbehörde nicht nur im Zusammenhang mit der anfänglichen Genehmigung des Sanierungsplans, sondern auch in einem späteren Stadium erfolgen kann, wenn die Abwicklungsbehörde die Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit der zentralen Gegenpartei vornimmt oder aktualisiert. Da die Abwicklungsbehörden ihre Abwicklungsplanung und Beurteilungen der Abwicklungsfähigkeit voraussichtlich erst nach Fertigstellung des Sanierungsplans durchführen dürften, ist dies von großer Bedeutung.

### 2.3.3. Koordinationsverfahren für Sanierungspläne

Die EZB ist der Auffassung, dass das für Sanierungspläne festgelegte Abstimmungsverfahren, das von gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012<sup>(25)</sup> eingerichteten Kollegien anzuwenden ist, an das in Artikel 17 Absatz 4 und Artikel 19 der genannten Verordnung festgelegte Verfahren für die Stellungnahme von Kollegien angeglichen werden sollte. Für den Fall, dass innerhalb einer vorbestimmten Zeitspanne keine einstimmige Entscheidung des Kollegiums erzielt werden kann<sup>(26)</sup>, dürfte die Festlegung, dass eine Vermittlung durch die ESMA nur durch Zweidrittelmehrheit bei einer Abstimmung des Kollegiums ausgelöst werden kann, zur Förderung einer zeitnahen Entscheidungsfindung des Kollegiums und zur Reduzierung der Notwendigkeit einer Vermittlung durch die ESMA im Rahmen der Erzielung einer Stellungnahme des Kollegiums eine größere Wirkung haben. Dieser Ansatz würde darüber hinaus die Beteiligung aller maßgeblichen zuständigen Behörden stärken, die von der Entscheidung des Kollegiums betroffen sein könnten.

## 2.4. Abwicklungsplanung

### 2.4.1. Inhalt von Abwicklungsplänen

Im Einklang mit den in Punkt 2.3.1 dargelegten Vorschlägen der EZB zum Inhalt von Sanierungsplänen ist die EZB der Auffassung, dass die Abwicklungspläne eine stärkere Differenzierung von Ausfällen zentraler Gegenparteien, die nicht im Zusammenhang mit dem Ausfall eines Clearingmitglieds stehen, vornehmen sollten<sup>(27)</sup>. Ebenso sollte der Abwicklungsplan im Hinblick auf ausfallbedingte Konkurrenzszenarien nicht nur den Ausfall eines oder mehrerer Clearingmitglieder der zentralen Gegenpartei<sup>(28)</sup> berücksichtigen, sondern — vor dem Hintergrund, dass zentrale Gegenparteien bereits nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 verpflichtet sind, ausreichende finanzielle Mittel vorzuhalten, um dem möglichen Ausfall von mindestens zwei Clearingmitgliedern, die die größten Risikopositionen der zentralen Gegenpartei darstellen, zu widerstehen — auch den Ausfall von zumindest drei Clearingmitgliedern mit den größten Risikopositionen gegenüber der zentralen Gegenpartei, um sicherzustellen, dass die Abwicklungspläne für alle maßgeblichen, über „extreme, aber plausible“ Bedingungen hinausgehenden Szenarien angemessen sind.

<sup>(24)</sup> Siehe Artikel 10 Absatz 4 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(25)</sup> Siehe Artikel 12 Absätze 2 bis 5 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(26)</sup> Falls eine Zweidrittelmehrheit der Mitglieder des Kollegiums eine ablehnende Stellungnahme zum Sanierungsplan abgegeben haben, würde dies bedeuten, dass jede betroffene Behörde die Angelegenheit zur Vermittlung an die ESMA übertragen kann.

<sup>(27)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 3 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(28)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 3 Buchstabe a Nummer i des Verordnungsvorschlags.

Die EZB begrüßt die Vorgabe, dass ein Abwicklungsplan nicht von einer außerordentlichen Unterstützung aus öffentlichen Mitteln, einer Notfallliquiditätshilfe oder einer sonstigen Liquiditätshilfe der Zentralbank, die auf der Grundlage nicht standardisierter Bedingungen in Bezug auf Besicherung, Laufzeit und Zinssätze gewährt werden, ausgehen darf<sup>(29)</sup>. Da die Vermeidung von möglichen Verlusten für die Steuerzahler im Rahmen der Abwicklung einen hohen Stellenwert hat, empfiehlt die EZB zugleich, dass der Verordnungsvorschlag die Abwicklungsbehörde auch ausdrücklich dazu verpflichtet, vorsichtige Annahmen hinsichtlich der möglicherweise für die Erreichung der Abwicklungsziele erforderlichen finanziellen Mittel und der Ressourcen, die ihren Erwartungen zufolge zum Zeitpunkt der Einleitung des Abwicklungsverfahrens gemäß den Vorschriften und Regeln der zentralen Gegenpartei verfügbar sind, zu treffen.

Zur Gewährleistung einer größeren Übereinstimmung zwischen den Hauptbestandteilen des Abwicklungsplans<sup>(30)</sup> und internationalen Standards empfiehlt die EZB, dem Mindestinhalt von Abwicklungsplänen die folgenden Elemente hinzuzufügen:

- Eine Schätzung des Zeitrahmens für die Wiederauffüllung der finanziellen Mittel der zentralen Gegenpartei (d. h. Ausfallfonds und regulatorisches Eigenkapital).
- Eine Beschreibung des allgemeinen Ansatzes und der von der Abwicklungsbehörde in Schlüsselbereichen der Abwicklung verfolgten Entscheidungsprozesse mit dem Ziel, die Planung und Transparenz für die Interessenträger im Vorfeld von Abwicklungsmaßnahmen zu fördern<sup>(31)</sup>. Darin sollte Folgendes enthalten sein: i) Der voraussichtliche Ansatz der Abwicklungsbehörde bei der Auslösung der Abwicklung, einschließlich Schlüsselindikatoren, die Einfluss auf die Entscheidung der Abwicklungsbehörde haben, ob die abzuwickelnde zentrale Gegenpartei in unterschiedliche ausfallbedingte und nicht ausfallbedingte Abwicklungsszenarien einzuordnen ist, und ii) soweit die Abwicklungsbehörde von den Vorschriften und Regeln der zentralen Gegenpartei abweichen muss, der allgemeine Ansatz, den die Abwicklungsbehörde der Berechnung und Zuweisung von Verlusten zugrunde legen dürfte (einschließlich der voraussichtlichen Auswahl und Abfolge der unterschiedlichen Instrumente der Verlustzuweisung) und Angaben dazu, wie die Abwicklungsbehörde zu diesem Zweck voraussichtlich die Schutzvorkehrung, dass kein Gläubiger schlechter gestellt sein darf als im Falle einer Insolvenz, anwenden und Verluste in einem kontrafaktischen Szenario bewerten würde.
- Eine Beschreibung der Regelungen für den Informationsaustausch innerhalb des Abwicklungskollegiums während der Abwicklung<sup>(32)</sup>.

Die EZB begrüßt die Tatsache, dass der Verordnungsentwurf die Entwicklung von technischen Regulierungsstandards für die technischen Einzelheiten von Abwicklungsplänen vorsieht<sup>(33)</sup>. Die EZB betont jedoch, dass diese technischen Regulierungsstandards in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB, einschließlich der EZB im Rahmen der Durchführung ihrer Aufsichtsaufgaben, und der EBA entwickelt werden sollten. Die Einbeziehung des ESZB ist aufgrund der Schlüsselrolle, die ausgebende Zentralbanken beim kontinuierlichen Zugang zu kritischen Zahlungsverkehrs- und Abrechnungsdienstleistungen und bei der Bereitstellung von Liquidität gemäß ihrem jeweiligen Mandat spielen, besonders wichtig.

#### 2.4.2. Koordinationsverfahren für Abwicklungspläne

Im Einklang mit den Vorschlägen der EZB für das in Absatz 2.3.3 dargelegte Koordinationsverfahren für Sanierungspläne ist die EZB der Auffassung, dass das vom Abwicklungskollegium einzusetzende Abstimmungsverfahren in Bezug auf Abwicklungspläne<sup>(34)</sup> an das in Artikel 17 Absatz 4 und Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 festgelegten Verfahren angeglichen werden sollte.

### 2.5. Abwicklungsfähigkeit

#### 2.5.1. Inhalt von Beurteilungen der Abwicklungsfähigkeit

Die EZB ist der Auffassung, dass die von der Abwicklungsbehörde bei der Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit einer zentralen Gegenpartei zu betrachtenden technischen Aspekte in technischen Regulierungsstandards und nicht in einem Anhang zum Verordnungsvorschlag<sup>(35)</sup> festgelegt werden sollten. Diese technischen Regulierungsstandards sollten in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB, einschließlich der EZB im Rahmen der Durchführung ihrer Aufsichtsaufgaben, und der EBA entwickelt werden.

<sup>(29)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 4 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(30)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 6 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(31)</sup> Siehe Nummer 7.5 Ziffern i und v der „Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning“ des FSB.

<sup>(32)</sup> Ebd., Nummer 7.5 Ziffer xiii).

<sup>(33)</sup> Siehe Artikel 13 Absatz 8 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(34)</sup> Siehe Artikel 15 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(35)</sup> Siehe Artikel 16 Absatz 4 des Verordnungsvorschlags.



Die EZB begrüßt die Befugnis der Abwicklungsbehörde, einer zentralen Gegenpartei die Zurückstellung von Mitteln vorzuschreiben, mit denen die Fähigkeit zur Verlustabsorption, Rekapitalisierung und Wiederauffüllung vorfinanzierter Mittel verbessert wird, sollten die verfügbare Abwicklungsfinanzierung für unzureichend erachtet werden<sup>(36)</sup>. Um dieser Befugnis Wirksamkeit zu verleihen, sollte der technische Regulierungsstandard zur Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit Mindestkriterien festlegen, die von den Abwicklungsbehörden bei der Bewertung der Angemessenheit der Abwicklungsfinanzierung einer zentralen Gegenpartei zu berücksichtigen sind. Dieser Aspekt wird derzeit nicht vom Verordnungsvorschlag abgedeckt<sup>(37)</sup>. Die Abwicklungsbehörde sollte mindestens die folgenden Faktoren berücksichtigen<sup>(38)</sup>:

- Bei ausfallbedingten Abwicklungsszenarien: a) Risikomerkmale, Komplexität und Preisunsicherheit der geclear-ten Produkte und die damit verbundene potenzielle Fehlerspanne bei der Berechnung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen, b) Größe, Struktur und Liquidität des zugrunde liegenden Markts unter Stressbedingungen, c) Anzahl der Ausfälle von Clearingmitgliedern, die durch verfügbare vorfinanzierte und zugesagte Mittel unter „extremen, aber plausiblen“ Bedingungen gedeckt sind, d) Verfügbarkeit von Instrumenten, wie zum Beispiel eine teilweise Kündigung und Abschläge auf Gewinne aus Nachschusszahlungen, und deren potenzielle Auswirkungen auf betroffene Clearingteilnehmer und e) die Glaubhaftigkeit nicht kapitalgedeckter Vereinbarungen zur Erfüllung des potenziellen Bedarfs der zentralen Gegenpartei sowie
- darüber hinaus für alle Verlustarten die Ersetzbarkeit der zentralen Gegenpartei in den von ihr bedienten Märkten und die Glaubhaftigkeit sämtlicher Zusatzregelungen wie z. B. Versicherungsvereinbarungen oder Patronatserklärungen, die zur Begleichung ungedeckter Kreditverluste zur Verfügung stehen könnten.

Da es möglicherweise schwierig ist, eine der zentralen Gegenpartei von der Abwicklungsbehörde auferlegte Verpflichtung gemäß Artikel 17 Absatz 7 Buchstabe l zur Ausgabe von bail-in-fähigen Verbindlichkeiten als verlustabsorbierendes Instrument mit der Funktion und dem Geschäftsmodell von zentralen Gegenparteien als Risikomanager in Einklang zu bringen, sollte vor Ausübung dieser Befugnis eine gründliche Folgenabschätzung vorgenommen werden.

Zudem sollte die ESMA anstehende Beurteilungen oder Berichte des FSB in Bezug auf finanzielle Ressourcen für die CCP-Abwicklung<sup>(39)</sup> bei der Erstellung des technischen Regulierungsstandards zur Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit berücksichtigen.

## 2.5.2. Koordinationsverfahren für Abwicklungsfähigkeitsbeurteilungen

Im Einklang mit den Vorschlägen der EZB für das in den Nummern 2.3.3 und 2.4.2 dargelegte Koordinationsverfahren für Sanierungs- und Abwicklungspläne ist die EZB der Auffassung, dass das vom Abwicklungskollegium für die Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit einzusetzende Abstimmungsverfahren<sup>(40)</sup> an das in Artikel 17 Absatz 4 und Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 festgelegte Verfahren angeglichen werden sollte.

## 2.6. Abwicklung

### 2.6.1. Abwicklungsziele

Da Schutzmaßnahmen zur Reduzierung potenzieller Risiken für die Steuerzahler in den Regelungen einer vorübergehenden Finanzierung aus öffentlichen Mitteln auf unterschiedliche Weise ausgestaltet werden können, ist die EZB der Auffassung, dass das Abwicklungsziel, das den Schutz der öffentlichen Mittel durch geringstmögliche Inanspruchnahme außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln<sup>(41)</sup> betrifft, um die ausdrückliche Erwähnung der Minimierung des Risikos möglicher Verluste für die Steuerzahler erweitert werden sollte.

<sup>(36)</sup> Siehe Artikel 17 Absatz 7 Buchstabe l des Verordnungsvorschlags.

<sup>(37)</sup> Siehe Abschnitt C des Anhangs zum Verordnungsvorschlag über Aspekte, die die Abwicklungsbehörde bei der Bewertung der Abwicklungsfähigkeit einer zentralen Gegenpartei mit einzubeziehen hat.

<sup>(38)</sup> Siehe Nummer 6 der „Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning“ des FSB.

<sup>(39)</sup> Der FSB wird seine Arbeiten im Hinblick auf finanzielle Mittel für die CCP-Abwicklung fortsetzen und auf der Basis weiterer Analysen und der in der Abwicklungsplanung gewonnenen Erfahrung bis Ende 2018 entscheiden, ob eine zusätzliche Orientierungshilfe erforderlich ist. Siehe Einleitung zu dem in Fußnote 2 erwähnten Bericht des FSB.

<sup>(40)</sup> Siehe Artikel 18 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(41)</sup> Siehe Artikel 21 Absatz 1 Buchstabe d des Verordnungsvorschlags.

## 2.6.2. Voraussetzungen für eine Abwicklung

Da die Grenze zwischen Sanierung und Abwicklung sehr schwer im Vorhinein zu bestimmen ist und der richtige Zeitpunkt beim Eintritt in die Abwicklung für eine effektive Abwicklung ebenso entscheidend ist wie für die Vermeidung einer unnötigen Vernichtung wirtschaftlichen Werts, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die zuständigen Behörden und die Abwicklungsbehörden im Vorfeld der Abwicklung eng zusammenarbeiten. Die EZB ist daher der Auffassung, dass die zuständige Behörde der Abwicklungsbehörde umgehend und von sich aus sämtliche Informationen zur Verfügung stellen sollte, die darauf hindeuten, dass die zentrale Gegenpartei ausfällt oder stark ausfallgefährdet ist, und nicht erst auf entsprechende Informationsanfragen der Abwicklungsbehörde hin reagieren sollte<sup>(42)</sup>.

Darüber hinaus besteht zur Wahrung der Systemstabilität ein vorrangiges Ziel bei der Sanierung und Abwicklung von CCPs darin, unvorhersehbare und wesentliche Verluste für die Clearingteilnehmer der CCPs zu vermeiden. Eine wirksame Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien lässt sich nicht umsetzen, wenn sie in erster Linie auf der Erwartung basiert, dass die Clearingteilnehmer erhebliche Zahlungsverpflichtungen werden schultern können. Der potenzielle Ausfall anderer Clearingteilnehmer infolge plötzlich auftretender Risiken, die sie nicht steuern können, könnte bestehende Belastungen im Finanzsystem weiter verschärfen, insbesondere aufgrund der Verflechtungen zwischen zentralen Gegenparteien. Der Einsatz von Instrumenten der Verlustzuweisung, die mit sehr hohen, unvorhersehbaren Kosten für Clearingteilnehmer einhergehen, sollte daher während der Sanierungsphase vorzugsweise von der Abwicklungsbehörde und nicht von der zentralen Gegenpartei selbst vorgenommen werden. Die Abwicklungsbehörde dürfte voraussichtlich besser als die zentrale Gegenpartei in der Lage sein, die Folgen eines bestimmten Maßnahmenkatalogs zur Wahrung der Finanzstabilität einzuschätzen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die EZB, in dem Verordnungsvorschlag klarzustellen, dass die Abwicklungsbehörde befugt ist, Abwicklungsmaßnahmen in Fällen zu ergreifen, in denen a) es der zentralen Gegenpartei nicht gelingt bzw. aller Voraussicht nach nicht gelingen wird, ein „Matched Book“ wiederherzustellen oder ungedeckte Verluste zuzuweisen, oder b) die Wiederherstellung eines „Matched Book“ und die Zuweisung ungedeckter Verluste seitens der zentralen Gegenpartei nur durch Sanierungsmaßnahmen erfolgen kann, die wesentliche und unvorhersehbare Verluste für die Clearingteilnehmer der zentralen Gegenpartei entstehen lassen könnten.

## 2.6.3. Abwicklungsinstrumente

Um Fehlverhalten (Moral Hazards) vorzubeugen und potenzielle Verluste für die Steuerzahler so gering wie möglich zu halten, sollte der Einsatz staatlicher Stabilisierungsinstrumente<sup>(43)</sup> nicht nur unter der Bedingung einer Genehmigung gemäß dem Rechtsrahmen der Union für staatliche Beihilfen<sup>(44)</sup> stehen, sondern auch von glaubhaften Mechanismen für die zeitnahe und umfassende Wiedereinziehung aller bereitgestellten Ressourcen abhängen.

In Bezug auf Instrumente für die Positionszuweisung ist die EZB der Auffassung, dass mit Blick auf das wichtigste Abwicklungsziel — die Gewährleistung der Kontinuität kritischer Funktionen einer zentralen Gegenpartei — eine teilweise Kündigung grundsätzlich Vorrang gegenüber einer vollständigen Kündigung haben sollte. Daher empfiehlt sich die vollständige Kündigung nur in Situationen, in denen die Abwicklungsbehörde der Auffassung ist, dass keine andere Option zu einem besseren Ergebnis für die Finanzstabilität führen würde.

## 2.6.4. Abwicklungsfinanzierung

Da das vorrangige Ziel des Verordnungsvorschlags darin besteht, bei der Abwicklung einer zentralen Gegenpartei Verluste für die Steuerzahler zu vermeiden, ist die EZB der Auffassung, dass die Bestimmungen über staatliche Stabilisierungsinstrumente die notwendigen Schutzvorkehrungen nicht ausreichend präzisieren. Wie in den internationalen Leitlinien des FSB<sup>(45)</sup> dargelegt, sollten die im Verordnungsvorschlag enthaltenen Bedingungen für den Einsatz staatlicher Stabilisierungsinstrumente als letztes Mittel mindestens die folgenden Verpflichtungen für die Abwicklungsbehörden enthalten: a) Definition eines klaren Zeitplans für die Wiedereinziehung jeglicher bereitgestellter Mittel und b) Sicherstellung, dass wirksame und glaubhafte Regelungen für die Wiedereinziehung dieser Mittel getroffen wurden. In diesem Zusammenhang ist die EZB auch der Auffassung, dass die Wiedereinziehung der in Verbindung mit dem Einsatz staatlicher Stabilisierungsinstrumente<sup>(46)</sup> getätigten Ausgaben ausgeweitet werden sollte. Die EZB unterstützt den bestehenden Vorschlag, die Wiedereinziehung der Ausgaben in erster

<sup>(42)</sup> Siehe Artikel 22 Absatz 1 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(43)</sup> Siehe Artikel 27 des Verordnungsvorschlags.

<sup>(44)</sup> Im Sinne der Begriffsbestimmung in Artikel 2 Absatz 1 Nummer 53 der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190) zu verstehen als der „Rechtsrahmen, der durch die Artikel 107, 108 und 109 AEUV sowie durch alle aufgrund von Artikel 108 Absatz 4 oder Artikel 109 AEUV erlassenen Unionsrechtsakte, einschließlich Leitlinien, Mitteilungen und Bekanntmachungen, vorgegeben wird“.

<sup>(45)</sup> Siehe Nummer 6 der „Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning“ des FSB.

<sup>(46)</sup> Siehe Artikel 27 Absatz 9 des Verordnungsvorschlags.

Linie von der in Abwicklung befindlichen zentralen Gegenpartei oder ihrem Käufer oder aus den Erlösen aus der Einstellung einer Brücken-Gesellschaft vorzunehmen. Diese Quellen reichen jedoch möglicherweise nicht aus, um alle entstandenen Ausgaben zu decken. Deshalb sollten die Abwicklungsbehörden auch verpflichtet werden, rückwirkend die Wiedereinziehung öffentlicher Mittel von Clearingmitgliedern gemäß den Vorschriften und Regeln der zentralen Gegenpartei vorzunehmen, wobei die Risiken für die Finanzstabilität möglichst gering zu halten sind.

#### 2.7. Grundsatz „keine Schlechterstellung von Gläubigern als bei Insolvenz“

Der Grundsatz „keine Schlechterstellung von Gläubigern als bei Insolvenz“ ist eine wichtige Schutzvorkehrung zur Sicherstellung, dass die CCP-Teilnehmer, Anteilinhaber und sonstigen Gläubiger bei der Abwicklung nicht schlechter gestellt werden als im hypothetischen Alternativszenario, in dem die Abwicklungsbehörde nicht eingegriffen hätte und die zentrale Gegenpartei nach dem anwendbaren Insolvenzrecht abgewickelt worden wäre. Gleichzeitig ist es wichtig, dass die der Anwendung des Grundsatzes „keine Schlechterstellung von Gläubigern als bei Insolvenz“ zugrunde liegende Bewertungsmethode den Wert der durch die Abwicklung der zentralen Gegenpartei sichergestellten Geschäftsführung angemessen widerspiegelt, um übermäßige Entschädigungsansprüche der maßgeblichen Interessenträger zu vermeiden. Die Notwendigkeit eines fairen und ausgewogenen Ansatzes im Hinblick hierauf wird unterstrichen durch die damit verbundenen Risiken für die öffentlichen Hand, da die finanzielle Last letztendlich von den Steuerzahlern zu tragen ist. Die angemessene Berücksichtigung des Zeitwerts der durch die Abwicklung der zentralen Gegenpartei sichergestellten Geschäftsführung spielt eine wichtige Rolle im Rahmen der Abwicklung von zentralen Gegenparteien, da diese Abwicklung nur im Falle von gravierenden Marktereignissen in Betracht gezogen werden würde, in deren Zusammenhang die Unterbrechung der kritischen Funktionen einer zentralen Gegenpartei höchstwahrscheinlich mit einer starken Vernichtung finanzieller Werte und nur sehr eingeschränkten Möglichkeiten für bilaterale Clearing-Alternativen einhergehen würde.

Vor diesem Hintergrund ist der EZB der Auffassung, dass eine angemessene Bewertung der zentralen Gegenpartei für die Zwecke der Anwendung des Grundsatzes „keine Schlechterstellung von Gläubigern als bei der Insolvenz“ nicht nur im Hinblick auf die zu dem Zeitpunkt, zu dem die Abwicklung ausgelöst wird, in der Bilanz der zentralen Gegenpartei ausgewiesenen Aktiva und Passiva durchgeführt werden muss, sondern auf einer umfassenden, realistischen Beurteilung des Wertes der zentralen Gegenpartei im Falle ihrer Liquidation basieren muss und die Verluste, den Eindeckungsaufwand und die Wertvernichtung infolge einer Einstellung der Dienstleistungen oder der Liquidation der zentralen Gegenpartei vollständig berücksichtigen muss.

#### 2.8. Technische Anmerkungen und Redaktionsvorschläge

Soweit die EZB Änderungen des Verordnungsvorschlags empfiehlt, sind spezifische Redaktionsvorschläge mit Begründung in einem separaten technischen Arbeitsdokument aufgeführt. Das technische Arbeitsdokument steht auf Englisch auf der Website der EZB zur Verfügung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 20. September 2017.

Der Präsident der EZB

Mario DRAGHI

---