

Mario DRAGHI  
Präsident

Herrn Werner Langen  
Mitglied des Europäischen Parlaments  
Europäisches Parlament  
60, rue Wiertz  
1047 Brüssel  
BELGIEN

Frankfurt am Main, den 12. Februar 2019

L/MD/19/33

**Ihr Schreiben (QZ-081)**

Sehr geehrter Herr Abgeordneter,

vielen Dank für Ihre Anfrage, die mir von Herrn Roberto Gualtieri, dem Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, mit einem Anschreiben vom 27. Dezember 2018 übermittelt wurde.

Lassen Sie mich zunächst klarstellen, dass ich Ihnen in meiner Funktion als Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) antworte. Auch der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) hat sich unter meinem Vorsitz mit der europäischen Marktinfrastrukturverordnung (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) und der Frage von Ausnahmeregelungen befasst. Einzelheiten zum Standpunkt des ESRB hinsichtlich des Vorschlags der Europäischen Kommission für eine Überarbeitung der EMIR finden sich in einem Bericht des ESRB.<sup>1</sup>

Im Zuge der Maßnahmen zur Steigerung der Widerstandsfähigkeit und Transparenz von Derivatemärkten und zur Stärkung der weltweiten Finanzstabilität verständigten sich die Staats- und Regierungschefs der G20 im Jahr 2009 darauf, dass alle standardisierten außerbörslich gehandelten Derivate (Over the Counter Derivatives – OTC-Derivate) in Zukunft zentral gecleart werden sollten. Die EMIR führte dementsprechend für bestimmte Derivatekontrakte das zentrale Clearing verpflichtend ein. Dies bedeutet auch, dass die zentralen Gegenparteien (Central Counterparties – CCP) in Bezug auf diese Kontrakte bestimmte Risikomanagementpraktiken anwenden.

Hierzu zählt unter anderem der Austausch von Nachschusszahlungen (Variation Margins). Bei diesen Nachschusszahlungen handelt es sich in der Regel um Barmittel<sup>2</sup>, die mindestens täglich ausgetauscht

<sup>1</sup> Siehe ESRB, Revision of the European Market Infrastructure Regulation, April 2017, abrufbar unter [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20170421\\_esrb\\_emir.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20170421_esrb_emir.en.pdf).

<sup>2</sup> In diesem Schreiben wird der Begriff „Barmittel“ im Sinn von Einlagen bei einer Zentralbank oder bei einem Kreditinstitut verwendet.

werden. Durch die Nachschusszahlungen wird sichergestellt, dass geclearte Nettopositionen für die Dauer der Transaktion kontinuierlich zu Marktpreisen bewertet werden können. Fällt der Marktwert einer Nettoposition, so ist das Clearingmitglied zu einer Nachschusszahlung gegenüber der CCP verpflichtet. Erhöht sich hingegen der Marktwert einer Nettoposition, erfolgt eine Auszahlung der CCP an das Clearingmitglied. Mit anderen Worten fordert die CCP ein Clearingmitglied bei einem Verlust zur Nachschusszahlung auf und leistet eine Zahlung an Clearingmitglieder, deren Positionen an Wert gewonnen haben. So wird sichergestellt, dass geclearte Nettopositionen stets den aktuellen Marktpreisen entsprechen.

In der EMIR wird auf den Umstand eingegangen, dass Altersversorgungssysteme, wenn sie zum Clearing von OTC-Derivatekontrakten über CCP verpflichtet werden, einen erheblichen Teil ihres Portfolios von langfristigen unbaren Anlagen in Barmittel umschichten könnten, um so potenziellen Aufforderungen der CCP zu Nachschusszahlungen insbesondere unter angespannten Marktbedingungen nachkommen zu können. Da Barmittel im Vergleich zu anderen Anlageformen in der Regel eine niedrigere Rendite erzielen, könnten höhere Bestände an Barmitteln die Gesamrendite schmälern, die die Altersversorgungssysteme mit ihren Anlagen erwirtschaften. Um solche potenziell nachteiligen Auswirkungen auf die Ruhestandseinkünfte (zukünftiger) Rentenempfänger zu vermeiden, sieht EMIR eine zeitlich begrenzte Ausnahmeregelung für Altersversorgungssysteme in Bezug auf die zentrale Clearingpflicht vor. Diese Ausnahmeregelung, die gegebenenfalls verlängert werden kann, soll so lange gelten, bis eine geeignete technische Lösung für Nachschusszahlungen von Altersversorgungssystemen an CCP gefunden worden ist.

Die EZB spricht sich dafür aus, dass die zentrale Clearingpflicht auf breiter Basis Anwendung findet. Eine ständige Ausnahmeregelung für Altersversorgungssysteme würde eine wichtige Kategorie aktiver Derivatennutzer vom Anwendungsbereich der zentralen Clearingpflicht ausklammern und somit die positive Wirkung der Reformen, die infolge der Finanzkrise von 2008 eingeleitet wurden, auf die Finanzstabilität verringern. De facto nutzen Altersversorgungssysteme das zentrale Clearing heute bereits auf freiwilliger Basis, und durch eine zentrale Clearingpflicht dürfte sich diese Nutzung lediglich ausweiten. Eine vermehrte Nutzung des zentralen Clearing könnte die Marktliquidität vertiefen, was dessen Kosten reduzieren und so den Anreiz zu einer Nutzung des zentralen Clearing für den Markt insgesamt erhöhen würde.

Für die Herausforderungen, die für Altersversorgungssysteme mit den potenziell umfangreichen Nachschusszahlungen an CCP unter angespannten Marktbedingungen verbunden sind, gibt es nach unserem Verständnis noch keine geeignete technische Lösung. Die EZB verfolgt die aktuellen Diskussionen zwischen verschiedenen Stakeholdern in Bezug auf eine Lösung dieser Herausforderungen mit dem Ziel einer Ausweitung der zentralen Clearingpflicht auf Derivatekontrakte von Altersversorgungssystemen.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschrift]

Mario Draghi