

Central Securities Depository Regulation

Die Central Securities Depository Regulation (CSDR) wurde im Nachgang der Finanzkrise ausgearbeitet und eingeführt, um die Wertpapierabwicklung innerhalb Europas sicherer und effizienter zu gestalten. Mit der Verordnung sollen die bisher auf Länderebene festgelegten Regelungen harmonisiert werden. Eine länderübergreifende Regelung ist notwendig, da Zentralverwahrer (Central Securities Depositories - CSDs) in zunehmendem Maße international agieren und sich dabei immer weiter miteinander vernetzen, insbesondere auch unter Target2 Securities. Die CSDR soll, neben MiFID und EMIR, das regulatorische Rahmenwerk für die Infrastruktur der Wertpapiermärkte abrunden. Sie stellt einen wichtigen Schritt zur Harmonisierung des Nachhandels dar und soll zu weniger risikoreichen grenzüberschreitenden Transaktionen führen. Die Umsetzung begann am 17. September 2014 und wird voraussichtlich noch bis 2025 andauern. Neben der eigentlichen Verordnung gibt es sieben Level 2 Maßnahmen in Form von RTS/ITS. Die ESMA veröffentlicht periodisch Q&As, in denen Fragen von Stakeholdern zur Anwendung der CSDR beantwortet werden.

Die CSDR betrifft jedoch nicht nur CSDs, sondern ist für die weitere Finanzmarktinfrastruktur von Relevanz, wenn Handelsparteien Transaktionen über einen CSD abwickeln. Darüber hinaus müssen Handelsparteien, zentrale Gegenparteien (CCPs) und Handelsplätze einige Bestimmungen der CSDR direkt anwenden. Dazu gehört neben dem Eindeckungsvorgang (buy-in) und Strafen bei gescheiterter Abwicklung auch die Trennung der Depotkonten, die internalisierte Abwicklung, die Einbuchung von Wertpapieren im Effektingiro, der tägliche Abgleich der Wertpapiere und die Benutzung von LEIs.

Abwicklungsperiode

Mit der CSDR wird eine einheitliche Abrechnungsfrist eingeführt. Wertpapiergeschäfte müssen spätestens am zweiten Geschäftstag nach Vertragsschluss abgewickelt werden (T+2), da längere Abwicklungsperioden zu Unsicherheiten führen und das Risiko für Teilnehmer an Wertpapier- und -abrechnungssystemen erhöhen. Bei Nichteinhaltung der Frist werden strenge Sanktionen normiert.

Effektingiro

Mit der Einführung von T+2 geht auch die Buchung von Wertpapieren im Effektingiro und die damit verbundene Abschaffung der physischen Wertpapiere einher. Die Immobilisierung (Papierurkunden der Wertpapiere werden sicher verwahrt, aber zirkulieren nicht) oder auch Dematerialisierung (Papierurkunden existieren nicht) nach Art. 3 CSDR gilt ab 2023 für neu ausgegebene Wertpapiere und ab 2025 auch für bereits bestehende. Damit soll die Abwicklung effizienter gestaltet und vor allem die Integrität der Wertpapieremission gewährleistet werden. In Deutschland werden in der Praxis jedoch kaum effektive Stücke übertragen, weshalb die Regelung wohl von geringer Relevanz sein wird.

Segregation

Für einen besseren Schutz der von Teilnehmern und Kunden übertragenen Vermögenswerte werden CSDs verpflichtet, die Depotkonten der einzelnen Teilnehmer zu trennen und auf Wunsch eine weitergehende Trennung von den Konten der Kunden der Teilnehmer anzubieten. Zentralverwahrer sind also verpflichtet, eine Omnibus-Kunden-Kontentrennung sowie eine Einzelkunden-Kontentrennung anzubieten, damit der Kunde den gewünschten Trennungsgrad frei wählen kann. Diese Segregation wird mit der CSDR neu eingeführt und gewährt CSD Teilnehmern die Möglichkeit, Wertpapiere in ihren Konten getrennt von anderen Teilnehmern zu halten.

Internalisierte Abwicklung

Eine wichtige Neuerung betrifft die Abwicklungsinternalisierung. Unter einem Abwicklungsinternalisierer ist jedes Institut zu verstehen, das Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge für Kunden oder auf eigene Rechnung auf andere Weise als über ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ausführt. Ziel der Aufsicht ist es, einen Überblick über den Umfang und das Ausmaß der internalisierten Abwicklungen zu erhalten. Gem. Art. 9 CSDR müssen daher Abwicklungsinternalisierer die aggregierte Menge und den Wert aller Wertpapiergeschäfte, die sie außerhalb von Wertpapierabwicklungssystemen abwickeln, an die Aufsichtsbehörde melden. Der entsprechende Bericht ist vierteljährlich einzureichen, wobei der erste Bericht am 12. Juli 2019 fällig und im XML-Format einzureichen ist. Im März 2018 veröffentlichte die ESMA Guidelines über die Meldung der internalisierten Abwicklung, in denen die Meldeanforderungen genauer umschrieben werden.

Settlement Discipline Regime

Derzeit ist insbesondere die Abwicklungsdisziplin interessant. Die RTS (Del. VO (EU) 2018/1229) wurden erst am 13. September 2018 von der Kommission veröffentlicht und treten zwei Jahre später, am 13. September 2020, in Kraft. Die darin beschriebenen Maßnahmen wurden getroffen, um das Scheitern von Abwicklungen vorzubeugen und diesem entgegenzuwirken. Dafür werden gescheiterte Abwicklungen überwacht, Geldbußen erhoben und die praktischen Einzelheiten des Eindeckungsvorgangs festgelegt. Betroffen sind alle Transaktionen, die über einen europäischen CSD abgewickelt werden sollen. Die Regelungen sind anzuwenden auf alle Handelsteilnehmer innerhalb der EU, unabhängig von deren Sitz, die eine solche Transaktion entweder direkt als CSD Teilnehmer oder indirekt über den Settlement oder Clearing Agent (welcher CSD Teilnehmer ist) abschließen.

Die Regelungen zur Abwicklungsdisziplin greifen bei einem Verstoß gegen T+2 und in sonstigen Fällen eines Scheiterns der Abwicklung. Normiert werden Maßnahmen zur Verhinderung eines Scheiterns von Abwicklungen (RTS Kapitel 2) und Maßnahmen gegen gescheiterte Abwicklungen (RTS Kapitel 3). Wertpapierfirmen müssen von ihren professionellen Kunden schriftliche Zuteilungsmeldungen einholen, in denen die jeweiligen Geschäfte über Wertpapiere und Barmittel für die Geschäftsabwicklung dokumentiert sind, sowie eine schriftliche Bestätigung über die Annahme der Bedingungen des Geschäfts einholen. Darüber hinaus ist ein System zur Verfolgung gescheiterter Abwicklungen einzurichten, womit die Anzahl und der Wert der gescheiterten Abwicklungen überwacht werden kann. CSDs müssen Strafzahlungen erheben, wenn es zu einem Ausfall der Lieferung am vereinbarten Abwicklungstag kommt.

Einer der wesentlichen Punkte der Abwicklungsdisziplin ist das Verfahren des buy-ins. Der traditionelle buy-in außerhalb der CSDR gibt dem Käufer im Falle des Scheiterns der Abwicklung das Recht, sich das Wertpapier anderweitig zu beschaffen, die vereinbarte Transaktion zu widerrufen und eventuell entstandene Differenzbeträge zwischen den Gegenparteien auszugleichen. Durch den buy-in soll keine der Parteien bevor- oder benachteiligt werden. Es handelt sich traditionell um einen vertraglichen Rechtsbehelf und nicht um einen Sanktionsmechanismus. Nach CSDR ist der Vorgang jedoch kein Recht, das ausgeübt werden kann, sondern eine regulatorische Pflicht, die eingreift, wenn die vereinbarten Finanzinstrumente nicht innerhalb von vier bzw. sieben Geschäftstagen nach dem vorgesehenen Abwicklungstag geliefert werden. Im Gegensatz zum traditionellen buy-in gibt es keine Ausgleichszahlungen, wenn der Eindeckungskauf günstiger als die eigentlich vereinbarte Transaktion war. Somit ist die ausfallende Partei benachteiligt. Es handelt sich sehr wohl um einen Sanktionsmechanismus. Im Falle von buy-in Ketten kann sich diese Benachteiligung auch auf Parteien in der Kette auswirken, die nicht für den Ausfall verantwortlich sind.

Dadurch entsteht eine Asymmetrie, die die Marktliquidität und –stabilität des europäischen Anleihemarktes schwächen könnte. Dies wird sich wahrscheinlich insbesondere in den weniger liquiden Märkten wie corporate

bonds und emerging markets beobachten lassen. Eine Befragung der International Capital Market Association (ICMA) ergab, dass das Risiko der Wertpapierleihe unter dem buy-in regime erheblich steigen wird, weshalb einige Asset Manager angaben, keine weiteren corporate bonds mehr zu verleihen, sobald das obligatorische buy-in regime in Kraft treten wird.

Zusammenfassung

Es bleibt also abzuwarten, wie die Anwendung der noch ausstehenden Teile der CSDR, insbesondere die Meldung der internalisierten Abwicklung und die Abwicklungsdisziplin, in der Praxis Anlauf finden werden. Die ICMA hat in ihren buy-in Regeln einen Mechanismus entwickelt, um die Risiken, die sich aus dem obligatorischen buy-in nach der CSDR ergeben, für Marktteilnehmer handhabbarer zu machen. Für Repos und die Wertpapierleihe empfiehlt die ICMA im Falle eines bevorstehenden Scheiterns die schnelle Ausübung bestehender vertraglicher Close-Out-Regeln (vorausgesetzt das Wertpapier kann noch anderweitig beschafft werden). Damit kann jedoch nicht allen Herausforderungen des obligatorischen buy-ins entgegengewirkt werden. So werden zum Beispiel Abwicklungsketten mit einem einzigen buy-in problematisch werden, insbesondere wenn es für den nicht-ausfallenden Teilnehmer am Ende der Kette einen Anreiz gibt, die Auslösung des buy-in Prozesses hinauszuzögern.

Unterstützung durch WEPEX

WEPEX kann Sie von der Analyse über das Konzept bis zur erfolgreichen Umsetzung maßgeblich mit Erfahrung und Expertise unterstützen. Darüber hinaus bieten wir auch die Gesamtsteuerung der Aktivitäten an. In der Analysephase führen wir in enger Zusammenarbeit mit den beteiligten Facheinheiten Ihres Hauses die folgenden Arbeiten durch:

- Bestandsaufnahme der Dienstleistungen im Wertpapier- und Derivateumfeld;
- Analyse, welche Teile der Regulierung für Sie relevant sind;
- Aufstellung der betroffenen Geschäftsprozesse, Organisationseinheiten und IT-Anwendungen;
- Durchführung von Workshops;
- Identifikation und Priorisierung der erforderlichen Maßnahmen.

In der Konzeptionsphase sind die folgenden Aktivitäten vorgesehen:

- Definition der Zielprozesse;
- Überblick der Maßnahmen und Anpassungsbedarfe in den einzelnen IT-Anwendungen;
- Erarbeitung, Beschreibung und Bewertung von Lösungsalternativen für Geschäftsprozesse und IT-Systeme;
- Projektplanung: Aktivitäten, Meilensteinplanung und Aufwandsschätzung.

Anhand dieser Vorgehensweise und der Erfahrung von WEPEX wird eine solide Basis für die anschließende Umsetzung geschaffen, bei der wir Sie gerne begleiten.

Qualifikation von WEPEX

WEPEX hat seine Kunden vielfach dabei unterstützt, Herausforderungen im Umfeld von steuerlichen und regulatorischen Themen erfolgreich zu meistern. Dabei sind die folgenden Eigenschaften unserer Berater besonders hervorzuheben:

- Exzellentes Verständnis von den zugrundeliegenden Geschäftsprozessen und von Finanzinstrumenten;
- Fähigkeit, die Auswirkungen von steuerlichen und regulatorischen Anforderungen auf Prozesse und IT-Anwendungen schnell und umfassend einzuschätzen;
- Kenntnis von Lösungsansätzen für die Umsetzung der CSDR;
- Nachgewiesene Kompetenz, komplexe fachliche Anforderungen in intelligente Lösungsansätze für Prozesse und IT umzusetzen;
- Hohe Seniorität und exzellente Kommunikation auf allen Ebenen (Fachbereiche, IT, Senior-Management). Dies ist insbesondere wichtig für die Prioritätensetzung und die Entscheidungsfindung;
- Effektive Steuerung von komplexen Vorhaben in heterogenen Umfeldern - unter effektiver Einbeziehung von Experten (z.B. Rechtsabteilung, externe Steuerexperten, WPs, IT etc.).

Kontakt

Wenn Sie sich mit uns zum Thema CSDR unverbindlich austauschen möchten, dann nehmen Sie bitte Kontakt mit unseren Ansprechpartnern auf:

Andreas Bell

E-Mail: Andreas.Bell@wepex.de

WEPEX Unternehmensberatung

Mainzer Landstraße 51

60329 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 719140 - 92

Telefax: +49 69 719140 - 94