EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 1.7.2021
COM(2021) 348 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

nach Artikel 75 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

nach Artikel 75 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012

1. EINLEITUNG

Mit der Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer[1] (CSDR) sollte die Sicherheit und Effizienz von Wertpapierlieferungen und -abrechnungen verbessert und eine Reihe gemeinsamer Anforderungen für Zentralverwahrer festgelegt werden. Die Verordnung wurde 2014 angenommen, bestimmte Anforderungen traten jedoch erst nach Annahme der einschlägigen technischen Regulierungsstandards einige Jahre später in Kraft.

Nach Artikel 75 CSDR muss die Kommission bis zum 19. September 2019 zahlreiche Aspekte überprüfen und einen allgemeinen Bericht darüber erstellen. Der Bericht wurde verschoben, und sein Umfang enger gefasst als in der CSDR vorgeschrieben, was auf Verzögerungen bei der Anwendung einiger Maßnahmen sowie auf die Tatsache zurückzuführen ist, dass erst kürzlich eine für eine umfassende Bewertung ausreichende Zahl von Zentralverwahrern im Rahmen der Verordnung über Zentralverwahrer (wieder)zugelassen wurde. In Artikel 81 Absatz 2c der Verordnung über die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)[2] wird der Kommission zudem auferlegt, eine Bewertung der möglichen Beaufsichtigung von Zentralverwahrern in Drittländern durch die ESMA vorzunehmen.

Die Kommission hat bei der Vorbereitung dieses Berichts ein breit angelegtes Konsultationsverfahren durchgeführt. Im Großen und Ganzen erreicht die CSDR ihre ursprünglichen Ziele, die Effizienz der Abwicklung in der EU und die Solidität der Zentralverwahrer zu verbessern. In einigen Bereichen wäre es angesichts der erst relativ kurzen Anwendungsdauer der Anforderungen verfrüht, an der CSDR wesentliche Änderungen vorzunehmen. Nichtsdestotrotz haben Interessenträger Bedenken hinsichtlich der Umsetzung spezifischer, bereits geltender Vorschriften geäußert (z. B. in Bezug auf die grenzübergreifende Dienstleistungserbringung, den Zugang zu Geschäftsbankgeld oder den Rahmen für Drittland-Zentralverwahrer). Der Abschlussbericht des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion[3] enthält auch die Empfehlung, dass die Kommission eine gezielte Überprüfung der CSDR durchführen sollte, um den Pass für Zentralverwahrer zu stärken und

[1] Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014).

[2] 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).

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf

die Aufsichtskonvergenz zwischen den auf nationaler Ebene zuständigen Behörden zu verbessern, die grenzübergreifende Erbringung von Abwicklungsdienstleistungen in der EU auszuweiten, den Wettbewerb zu fördern und Kosteneinsparungen zu erzielen. Auch hinsichtlich der Verhältnismäßigkeit der Regelung zur Abwicklungsdisziplin und ihrer Auswirkungen auf die Finanzstabilität wurden Bedenken geäußert. Der Druck, den die COVID-19-Pandemie auf die Märkte ausübt, scheint einige dieser Bedenken zu verdeutlichen.

Die Kommission erkannte an, dass einige dieser Probleme angegangen werden müssen, und kündigte in dem im September 2020 angenommenen Aktionsplan für die Kapitalmarktunion[4] an, dass sie eine Verbesserung der grenzübergreifenden Erbringung von Abwicklungsdienstleistungen in Betracht ziehen werde, um einen Beitrag zur Entwicklung einer stärker integrierten Nachhandelslandschaft zu leisten.

Dieser Bericht liefert einen Überblick über die wichtigsten Bereiche, in denen eine Überprüfung vorgenommen wurde, um sicherzustellen, dass die Ziele der CSDR mit größerer Verhältnismäßigkeit, Wirksamkeit und Effektivität verwirklicht werden. Angesichts der hierbei festgestellten erheblichen Probleme erwägt die Kommission, wie auch in ihrem Arbeitsprogramm für 2021[5] ankündigt, vorbehaltlich einer Folgenabschätzung, bei der die geeignetsten Lösungen eingehender geprüft werden, zur Verbesserung der Effizienz und Wirksamkeit der Verordnung einen Gesetzgebungsvorschlag zur Änderung der CSDR (CSDR REFIT) vorzulegen.

2. VERORDNUNG ÜBER ZENTRALVERWAHRER (CSDR)

Zentralverwahrer[6] sind Finanzinstitute mit Systemrelevanz für die Finanzmärkte. Sie spielen eine entscheidende Rolle auf dem Primärmarkt, indem sie die erstmalige Verbuchung neu emittierter Wertpapiere (im Folgenden „notarieller Dienst“) zentralisieren. Sie betreiben die Infrastruktur (im Folgenden „Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme“), die den Abschluss eines Wertpapiergeschäfts ermöglicht (im Folgenden „Abwicklung“). Ferner führen sie Wertpapierkonten, auf denen die Anzahl emittierter Wertpapiere und deren Emittent sowie jede Änderung bei der Verwahrung dieser Wertpapiere erfasst wird (im Folgenden „zentrale Kontenführung“). Nach Auskunft der EZB befanden sich Ende 2019 Wertpapiere im Wert von über 53 Bill. EUR in EU-Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, die in dem betreffenden Jahr über 420 Millionen Lieferanweisungen in Höhe eines Gesamtumsatzes von über 1120 Bill. EUR bearbeiteten.[7]

Zentralverwahrer sind für die Finanzierung der Wirtschaft von entscheidender Bedeutung. Neben ihrer Rolle im Emissionsverfahren durchlaufen die Sicherheiten für Wertpapiere, die

[4] Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“ (COM(2020) 590).

[5] Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen „Arbeitsprogramm der Kommission für 2021 Eine vitale Union in einer fragilen Welt“, COM(2020) 690 final.

[6] Verweise auf Zentralverwahrer in diesem Dokument umfassen gegebenenfalls auch die beiden internationalen Zentralverwahrer (International Central Securities Depositories – ICSD). Die internationalen Zentralverwahrer sind eine Unterkategorie von Zentralverwahrern, die auf die Emission internationaler Anleihen (auch als „Eurobonds“ bezeichnet) spezialisiert sind.

[7] European Central Bank Securities Holdings Statistics Database, (Datenbank der Europäischen Zentralbank mit Statistiken zu Wertpapierbeständen) https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (aufgerufen am 29.4.2021).

von Unternehmen, Banken und anderen Einrichtungen für die Aufnahme von Mitteln gestellt werden, die von Zentralverwahrern betriebenen Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme. Sie sind auch für die Umsetzung der Geld- und Währungspolitik von wesentlicher Bedeutung, da sie Wertpapiere im Rahmen der geld- und währungspolitischen Geschäfte der Zentralbank liefern und abrechnen.

Die Verordnung über Zentralverwahrer spielte bei den Bemühungen um eine Harmonisierung des Nachhandels in der EU eine zentrale Rolle, indem sie Folgendes einführte:

- kürzere Abwicklungszeiträume;
- Maßnahmen zur Abwicklungsdisziplin (obligatorische Geldbußen und „Eindeckungen“ für gescheiterte Abwicklungen, Meldung gescheiterter Abwicklungen);
- strenge Organisationsvorschriften, Wohlverhaltensregeln und aufsichtsrechtliche Anforderungen an Zentralverwahrer;
- strengere Aufsichtsanforderungen an Zentralverwahrer und andere Institute, die Bankdienstleistungen zur Unterstützung von Wertpapierlieferungen und -abrechnungen erbringen;
- ein Passsystem, das es zugelassenen Zentralverwahrern ermöglicht, ihre Dienstleistungen im Rahmen eines bestimmten Verfahrens in der gesamten EU anzubieten.

Die CSDR zielte auch darauf ab, die internationalen Standards für Finanzmarktinfrastrukturen (CPMI-IOSCO Principles for Financial Markets Infrastructures (PFMI)) (Grundsätze für Finanzmarktinfrastrukturen) in der EU umzusetzen.

3. BEITRÄGE DER INTERESSENTRÄGER

Zur Ausarbeitung dieses Berichts:

- Sitzung der Expertengruppe der Mitgliedstaaten, zu der auch die Europäische Zentralbank (EZB), das Europäische Parlament und die ESMA eingeladen wurden (September 2020);
- Die ESMA legte der Kommission gemäß Artikel 74 CSDR ihre ersten beiden Berichte über deren Umsetzung (d. h. über die internalisierte Abwicklung und die grenzübergreifende Erbringung von Dienstleistungen) vor (November 2020). Zwei weitere Berichte (über die Nutzung technologischer Innovationen durch Zentralverwahrer und die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen) werden Mitte 2021 erwartet.
- gezielte Konsultation zur Umsetzung der CSDR vom 8. Dezember 2020 bis zum 2. Februar 2021, auf die 91 Interessenträger antworteten. Eine ausführliche Zusammenfassung der eingegangenen Antworten erfolgt in der diesbezüglichen Stellungnahme.[8] Die Kommission erhielt auch vertrauliche Antworten. Im Rahmen der Konsultation der Kommission zu einem EU-Rechtsrahmen für Märkte für Kryptoanlagen[9] antworteten 198 Interessenträger, von denen einige auch Probleme im Zusammenhang mit der CSDR zur Sprache brachen.

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_de

4. WICHTIGSTE ANGESPROCHENE PROBLEME

4.1. Klärung und Vereinfachung der aufwendigen Anforderungen im Zusammenhang mit der Erbringung von inländischen und grenzübergreifenden Dienstleistungen durch Zentralverwahrer

Im Inland unterliegen EU-Zentralverwahrer der Zulassung und ständigen Aufsicht der Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats. Die Mehrheit der Teilnehmer an der gezielten Konsultation, die aus Behörden und Zentralverwahrern gleichermaßen bestand, trug vor, dass die jährliche Überprüfung und Bewertung von Zentralverwahrern unverhältnismäßig und von geringem Mehrwert sei. Sie äußerten auch Bedenken hinsichtlich der Verhältnismäßigkeit der hierfür erforderlichen Angaben.

Innerhalb der EU ermöglichen Passregelungen Unternehmen, die in einem Mitgliedstaat zugelassen sind, ihre Dienstleistungen im gesamten Binnenmarkt anzubieten, wodurch der Wettbewerb gestärkt wird. In anderen Bereichen schreiben die Behörden der Aufnahmemitgliedstaaten den Einrichtungen, die grenzübergreifende Dienstleistungen erbringen, in der Regel minimale zusätzliche Anforderungen vor. Zentralverwahrer dürfen jedoch Dienstleistungen für Finanzinstrumente, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaats unterliegen, nur nach einem besonderen Verfahren erbringen, das die Zustimmung des Aufnahmemitgliedstaats erfordert und darauf basiert, dass der Zentralverwahrer das Gesellschaftsrecht des Aufnahmemitgliedstaats einhält und dass die Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats zusammenarbeiten, und zwar vor und in einigen Fällen auch nach der Erteilung des Passes.

Aus den eingegangenen Antworten geht hervor, dass die Erbringung grenzübergreifender Dienstleistungen durch Zentralverwahrer begrenzt war.[10] Der ESMA zufolge macht beispielsweise die Lieferung und Abrechnung von Wertpapieren, die von Emittenten aus anderen Mitgliedstaaten emittiert werden, bei den meisten Zentralverwahrern weniger als 5 % ihrer Abwicklungstätigkeit aus, obwohl sie mehr als 80 % der Tätigkeit internationaler Zentralverwahrer darstellt.

Bei den Interessenträgern herrschte daher Einigkeit bezüglich ihrer Forderung, dass die Kommission die Passvorschriften klarstellen und vereinfachen und insbesondere Verwaltungsaufwand und Kosten senken solle. Es wurden verschiedene Optionen vorgeschlagen, deren Bandbreite sich über recht weitreichende (Ersetzung des bestehenden Verfahrens durch eine einfache Mitteilung wie bei anderen Finanzinstituten) bis hin zu eher technischen Vorschlägen (gezielte Änderungen des bestehenden Rahmens, z. B. die Möglichkeit, dass für bestimmte Finanzinstrumente (z. B. Anleihen) ohne Befolgung des Passerteilungsverfahren grenzübergreifende Dienstleistungen erbracht werden können, Klarstellung der Bewertung durch die Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats und die Standardisierung von Inhalt und Format des Verfahrens) erstreckt.

Angesichts dieser Rückmeldungen ist eine Evaluierung der Vorschriften zur jährlichen Überprüfung und Bewertung der Zentralverwahrer, insbesondere im Hinblick auf

[10] Bericht der ESMA „Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR“ vom 5.11.2020 (Grenzübergreifende Dienstleistungen und Bearbeitung von Anträgen nach Artikel 23 CSDR).

deren Häufigkeit und Inhalt, sowie der Anforderungen der CSDR für die Passerteilung angemessen.

4.2. Verbesserung der aufsichtlichen Konvergenz zwischen den an der Beaufsichtigung von Zentralverwahrern beteiligten Behörden

Das (Wieder-) Zulassungsverfahren hat zwar Zeit in Anspruch genommen, aber heute sind fast alle Zentralverwahrer der EU gemäß der CSDR zugelassen; die restlichen Zentralverwahrer unterliegen weiterhin einer Bestandsschutzklausel, sofern sie nach dem zuvor geltenden nationalen Recht zugelassen waren. Da die Annahme der CSDR bereits sieben Jahre zurückliegt, sprachen sich viele Interessenträger für die Einführung eines Enddatums für diese Klausel aus, um gleiche Wettbewerbsbedingungen für Zentralverwahrer in der EU zu gewährleisten.

Darüber hinaus forderten viele Interessenträger die Kommission auf, die aufsichtliche Konvergenz in Bezug auf Zentralverwahrer, die sowohl auf inländischer als auch grenzübergreifender Ebene tätig sind, zu verbessern. So waren die meisten Teilnehmer der gezielten Konsultation der Ansicht, dass die Zusammenarbeit zwischen den Behörden verbessert und die Konvergenz im Überprüfungs- und Bewertungsprozess angesichts unterschiedlicher Ansätze verbessert werden muss. Es wurde auch vorgeschlagen, die Rolle der zuständigen Behörden im Zulassungsverfahren und im Überprüfungs- und Bewertungsverfahren zu klären.

Darüber hinaus behindern die unterschiedliche Anwendung der Anforderungen der CSDR und die unzureichende Zusammenarbeit zwischen den Behörden der Herkunfts- und der Aufnahmemitgliedstaaten die Schaffung eines echten Binnenmarkts für Wertpapierlieferungen und -abrechnungen. Aus diesem Grund sprachen sich viele Interessenträger, darunter die ESMA und das Hochrangige Forum zur Kapitalmarktunion, für größere aufsichtliche Konvergenz und eine verstärkte Zusammenarbeit zwischen den Behörden aus. Beispielsweise ist die Einrichtung von Aufsichtskollegien für den Pass nutzende Zentralverwahrer, sofern diese Zusammenarbeit stärker formalisiert ist und besonderen Regeln unterliegt, freiwillig und wird von der Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Zentralverwahrers beschlossen; in der Praxis wurde bislang nur ein Kollegium eingerichtet.

Zur Gewährleistung eines echten Binnenmarktes für Zentralverwahrer sollten daher weitere Überlegungen bezüglich der Beendigung der Bestandsschutzklausel für Zentralverwahrer in der EU und zu verschiedenen Möglichkeiten zur Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen den Behörden und zur Stärkung der aufsichtlichen Konvergenz (z. B. durch eine Vorschrift für verbindliche Kollegien, die Übertragung der Befugnisse für technische Regulierungsstandards an die ESMA) angestellt werden.

4.3. Erleichterung der Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen

Die CSDR fördert die Abwicklung in Zentralbankgeld; der Zugang von Zentralverwahrern zu ausländischen Zentralbanken unterliegt jedoch strengen Bedingungen und ist daher in der Praxis recht begrenzt. Um dieser Schwierigkeit zu begegnen, ermöglicht die CSDR unter bestimmten Bedingungen auch die Abwicklung unter Verwendung von Geschäftsbankgeld. Geschäftsbankgeld kann vom Zentralverwahrer selbst bereitgestellt werden, wenn dieser für die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen zugelassen ist, oder es wird von einem Kreditinstitut bereitgestellt. Zentralverwahrer, die bankartige Nebendienstleistungen erbringen, müssen aufgrund der erheblichen Kredit- und Liquiditätsrisiken für den Zentralverwahrer und seine Teilnehmer zusätzliche Anforderungen erfüllen. Bei der Nutzung

einer Bank müssen Zentralverwahrer ein benanntes Kreditinstitut nutzen (d. h. eine durch die CSDR eingeführte Bank mit beschränkter Lizenz, die nur für Zentralverwahrer Dienstleistungen erbringt und zusätzliche Anforderungen zur Risikominderung erfüllen muss), wenn ihre Abwicklungstätigkeit bestimmte Obergrenzen überschreitet; unterhalb dieser Obergrenzen können sie ein gewerbliches Kreditinstitut nutzen.

Bestimmte Interessenträger, vor allem Zentralverwahrer, trugen das Argument vor, dass die CSDR die Abwicklung in Fremdwährungen behindere und damit grenzübergreifende Tätigkeiten weniger wahrscheinlich werden lasse und den Wettbewerb einschränke. Sie stellten insbesondere fest, dass die Anforderungen, unter denen sie bankartige Nebendienstleistungen erbringen können, zu restriktiv und kostspielig seien. Dies werde dadurch belegt, dass bisher nur vier Zentralverwahrer im Rahmen der CSDR für die Erbringung solcher Dienstleistungen zugelassen wurden. Darüber hinaus gebe es keine benannten Kreditinstitute. Einige Interessenträger merkten darüber hinaus an, dass die Obergrenzen, unterhalb derer Zentralverwahrer eine Geschäftsbank anstelle eines benannten Kreditinstituts für die Abwicklung nutzen können, zu niedrig seien. Einige Behörden zeigten sich auch offen für eine Überprüfung bestimmter Aspekte der Vorschriften, ohne die Finanzstabilität zu gefährden. Andere Interessenträger, darunter bestimmte Zentralverwahrer und Teilnehmer von Zentralverwahrern, wiesen jedoch darauf hin, dass eine Lockerung der Vorschriften die Wettbewerbsbedingungen zwischen Banken und Zentralverwahrern verzerren oder sogar das Ansteckungsrisiko erhöhen könnte.

Es sollte bewertet werden, ob bestimmte Anforderungen einfacher und verhältnismäßiger gestaltet werden müssen, um den Herausforderungen bei der Abwicklung in Geschäftsbankgeld zu begegnen und gleichzeitig die Resilienz des Finanzsystems sicherzustellen. Um den Zugang zur Abwicklung in EU-Währungen über bei einer Zentralbank eröffnete Konten zu erleichtern, fordert die Kommission das Europäische System der Zentralbanken auf, Möglichkeiten zu prüfen, wie EU-Zentralverwahrern, die in anderen Mitgliedstaaten zugelassen sind, der Zugang zu ihren Zentralbankdiensten erleichtert werden kann.

4.4. Verringerung unverhältnismäßiger Belastungen und Kosten im Zusammenhang mit der Abwicklungsdisziplin

Die Abwicklungsdisziplin soll ab dem 1. Februar 2022, dem Zeitpunkt, für den das Inkrafttreten der maßgeblichen technischen Regulierungsstandards[11] vorgesehen ist, gelten. Ihre wichtigsten Elemente sind die Einführung von Geldbußen für Teilnehmer des Zentralverwahrers im Falle gescheiterter Abwicklungen und obligatorische Eindeckungen, wenn ein Teilnehmer eines Zentralverwahrers die Sicherheitsleistung nicht innerhalb eines festgelegten Verlängerungszeitraums bereitstellt. Trotz fehlender Erfahrungen mit der Anwendung der Vorschriften haben die Entwicklung und Spezifizierung des Rahmens in den technischen Regulierungsstandards es allen interessierten Parteien ermöglicht, die Regelung und die Herausforderungen, die sich insbesondere in Krisenzeiten wie der COVID-19-Krise im Frühjahr 2020 aus ihrer Anwendung ergeben könnten, besser zu verstehen. Der Abwicklungsdisziplin galt bei der gezielten Konsultation die meiste Aufmerksamkeit, fast alle Teilnehmer gaben Rückmeldungen dazu ab. In seiner Entschließung zur

[11] Delegierte Verordnung (EU) 2018/1229 der Kommission vom 25. Mai 2018 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Abwicklungsdisziplin (ABl. L 230 vom 13.9.2018).

Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion[12] ersuchte das Europäische Parlament die Kommission unter anderem, angesichts der COVID-19-Krise und des Brexits die Regelung zur Abwicklungsdisziplin zu überprüfen.

Beinahe alle Interessenträger merkten an, dass **hinsichtlich des Anwendungsbereichs der obligatorischen Eindeckungsvorschriften ein erheblicher Mangel an Klarheit** bestehe. Dies wird auch durch die Zahl der an die ESMA und die Kommission gerichteten Ersuchen um Klarstellungen hinsichtlich der Herstellung der Funktionsfähigkeit des Rahmens bestätigt.

Darüber hinaus wies die überwiegende Mehrheit der Teilnehmer an der gezielten Konsultation darauf hin, dass die **Eindeckungsvorschriften überprüft werden sollten**, wobei sich eine große Mehrheit für **freiwillige statt obligatorische Eindeckungen** aussprach. Dabei wurde vorgetragen, dass obligatorische Eindeckungen die Liquidität auf dem Markt senken, die Kosten für Anleger erhöhen und die Zentralverwahrer in der EU im Wettbewerb mit Drittland-Zentralverwahrern, die keine vergleichbaren Vorschriften einhalten müssen, benachteiligen würden.

Darüber hinaus waren die meisten Teilnehmer der gezielten Konsultation der Ansicht, dass **die Abwicklungsdisziplin, insbesondere obligatorische Eindeckungen, während der durch COVID-19**[13] **ausgelösten Marktturbulenzen erhebliche negative Auswirkungen gehabt hätten,** da sie i) den Liquiditätsdruck erhöht, ii) die Kosten von Wertpapieren, bei denen ein Eindeckungsrisiko besteht, gesteigert und iii) die Absicherungsmöglichkeiten eingeschränkt hätten.

Dennoch sprachen sich einige wenige Interessenträger mit folgenden Argumenten **für obligatorische Eindeckungen** aus: Freiwillige Eindeckungen bieten heutzutage keinen Anreiz zur Optimierung von Verfahren in der Geschäftsabwicklung, die eine Ursache für gescheiterte Abwicklungen sein können; bei der Durchführung freiwilliger Eindeckungen in Konkurrenz zu großen Marktteilnehmern wird es erhebliche Zurückhaltung geben und ferner haben sie bereits erhebliche Investitionen getätigt, um den Rahmen einzuhalten.

Die öffentliche Konsultation machte ebenso wie die an die ESMA und die Kommission gerichteten Fragen deutlich, dass auch Klarstellungen zum **Anwendungsbereich der Vorschriften über Geldbußen** erforderlich sein könnten. Darüber hinaus scheint es in bestimmten Mitgliedstaaten der Fall zu ein, dass die derzeitige Methode zur Berechnung der Geldbußen nicht angewendet werden kann[14], weil es keinen offiziellen Leitzins für Übernachtkredite gibt.

Angesichts der Rückmeldungen der Interessenträger sollte die Kommission in Erwägung ziehen, vorbehaltlich einer Folgenabschätzung bestimmte Änderungen am Rahmen für die Abwicklungsdisziplin, insbesondere an den obligatorischen

[12] Entschließung des Europäischen Parlaments vom 8. Oktober 2020 zu der Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion: Verbesserung des Zugangs zu Finanzmitteln am Kapitalmarkt, insbesondere durch KMU, und Verbesserung der Beteiligungsmöglichkeiten für Kleinanleger (2020/2036(INI)), Ziffer 21.

[13] Laut ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) stiegen im März 2020 die gescheiterten Abwicklungen für Beteiligungspapiere auf 14 % (gegenüber 6 % im Jahr 2019) und auf knapp 6 % für Anleihen (gegenüber 3 % im Jahr 2019); seither haben sie sich jedoch weitgehend erholt und wieder ihr historisches Niveau erreicht.

[14] Delegierte Verordnung (EU) 2017/389 der Kommission vom 11. November 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Parameter für die Berechnung von Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen und die Tätigkeit von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten (ABl. L 65 vom 10.3.2017).

Eindeckungsvorschriften, vorzuschlagen, um sie verhältnismäßiger zu gestalten und potenzielle unerwünschte Folgen zu vermeiden.

4.5. Verbesserung des Rahmens für Drittland-Zentralverwahrer

Gemäß Artikel 81 Absatz 2c der ESMA-Verordnung ist eine umfassende Bewertung der möglichen Beaufsichtigung von Zentralverwahrern in Drittländern durch die ESMA durchzuführen, wobei Aspekte wie die Anerkennung aufgrund der Systemrelevanz, die fortlaufende Erfüllung, Geldbußen und Zwangsgelder untersucht werden.

Derzeit können Drittland-Zentralverwahrer notarielle Dienstleistungen und zentrale Kontoführungsdienste nur erbringen, wenn die Kommission einen Beschluss über die Gleichwertigkeit des Rechtsrahmens des Drittlandes angenommen hat und sie von der ESMA anerkannt worden sind. Die ESMA hat keine direkten Aufsichtsbefugnisse über anerkannte Zentralverwahrer in Drittländern. Drittland-Zentralverwahrer, die ihre Dienstleistungen vor Inkrafttreten der CSDR in der EU erbracht haben, können dies jedoch grundsätzlich auch weiterhin im Rahmen einer Bestandsschutzklausel ohne Enddatum tun.

Bislang hat die Kommission nur einen Gleichwertigkeitsbeschluss (für das Vereinigte Königreich) angenommen, der bis zum 30. Juni 2021 in Kraft ist, und die ESMA hat nur den britischen Zentralverwahrer anerkannt. Daher gibt es nur begrenzte praktische Erfahrungen mit der Drittlandsregelung.

Vor diesem Hintergrund sprach sich die Mehrheit der Interessenträger gegen die Einführung eines umfassenden Rahmens für die Anerkennung und Beaufsichtigung von Drittland-Zentralverwahrern aus. Nichtsdestotrotz zeigte die Konsultation bestimmte Bereiche auf, in denen weitere Überlegungen zur Stärkung der geltenden Vorschriften erforderlich sein könnten.

Was die **Bestandsschutzklausel** betrifft, so scheinen erstens nicht genügend Informationen darüber vorzuliefen, welche Drittland-Zentralverwahrer derzeit im Rahmen dieser Klausel Dienstleistungen für dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegende Finanzinstrumente erbringen. Die ESMA und viele Interessenträger sprachen sich für die Einführung einer Meldepflicht aus, um die Transparenz auf dem Markt zu erhöhen. Zweitens stellten einige Interessenträger die Frage, ob zwischen Zentralverwahrern aus der EU und Zentralverwahrern aus Drittländern, die weiterhin gemäß dieser Klausel tätig sind, ungleiche Wettbewerbsbedingungen bestehen.

Auch bezüglich des **Anwendungsbereichs** der Drittlandsbestimmungen wurden Fragen aufgeworfen. Erstens benötigen **Drittland-Zentralverwahrer, die Abwicklungsdienstleistungen für dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegende Finanzinstrumente erbringen**, derzeit keine **Anerkennung durch die ESMA**. Die ESMA spricht sich dafür aus, den Geltungsbereich der Anerkennung auf Abwicklungsdienstleistungen auszuweiten, da dies die Finanzstabilität und den Anlegerschutz sowie gleiche Wettbewerbsbedingungen für Zentralverwahrer aus der EU und Drittländern gewährleisten könnte. Allerdings liegen nur wenige Informationen darüber vor, ob Drittland-Zentralverwahrer solche Tätigkeiten ausüben. Zweitens forderten bestimmte Interessenträger die Kommission auf, den **Umfang der Finanzinstrumente**, für die eine Anerkennung erforderlich ist, unter Berücksichtigung der Vorschriften für die Passerteilung, in denen eine ähnliche Terminologie verwendet wird, **zu klären**.

Eine Bewertung, ob weitere Verbesserungen am Rahmen für Drittland-Zentralverwahrer (z. B. Enddatum für die Bestandsschutzklausel, Einführung einer Meldepflicht) gerechtfertigt ist, um die Finanzstabilität der EU und gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen Zentralverwahrern aus der EU und Drittländern unter Berücksichtigung der maßgeblichen, auf internationaler Ebene vereinbarten Grundsätze für Finanzmarktinfrastrukturen sicherzustellen, ist daher angemessen.

4.6. Nutzung technologischer Innovationen

Die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) und die Tokenisierung von Wertpapieren können das Clearing und die Abwicklung verändern, indem Verfahren vereinfacht, Kosten gesenkt und die Sicherheit erhöht werden. Im September 2020 veröffentlichte die Kommission einen Vorschlag[15] für eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen.

Die Teilnehmer an der gezielten Konsultation wiesen darauf hin, dass die CSDR technologieneutral bleiben und sicherstellen müsse, dass sich neu auftretende Anbieter denselben Vorschriften unterwerfen wie etablierte Anbieter (Grundsatz „gleiche Dienstleistung, gleiches Risiko, gleiche Regeln“). Die meisten Interessenträger trugen das Argument vor, dass dem Ziel der vollen Ausschöpfung des Potenzials der Technologie dienende Änderungen an der CSDR so lange aufgeschoben werden sollten, bis der Vorschlag der Kommission für eine Pilotregelung angenommen ist und Lehren aus ihrer Umsetzung gezogen werden können.

Über die Auswirkungen, die der Einsatz von Technologien durch Zentralverwahrer auf die CSDR hat, werden weitere Überlegungen angestellt. Die Kommission fordert die ESMA ferner auf, zu prüfen, ob in ihren Zuständigkeitsbereich fallende Instrumente der aufsichtlichen Konvergenz genutzt werden könnten oder ob Änderungen an bestehenden technischen Regulierungsstandards erforderlich sein könnten, um die Nutzung technologischer Innovationen durch Zentralverwahrer zu erleichtern.

4.7 Bereiche, in denen die Interessenträger derzeit keine weiteren Maßnahmen für erforderlich halten

Die meisten Interessenträger waren sich darin einig, dass die von Abwicklungsinternalisierern[16] gemeldeten Daten wirksam, effizient, kohärent und relevant sind und einen EU-Mehrwert bieten, wodurch die Markttransparenz erhöht wird. Die Interessenträger wiesen ferner darauf hin, dass die Verpflichtung noch nicht lange in Kraft und es für ihre Überprüfung noch zu früh sei. Zunehmende internalisierte Abwicklungsaktivitäten, die auch von der ESMA[17] als Trend bestätigt werden, rechtfertigen jedoch eine sorgfältige Überwachung, damit aufkommende Risiken für die Finanzstabilität abgewendet werden können.

Was die Einführung von Maßnahmen zur Begrenzung der Auswirkungen des Ausfalls von Zentralverwahrern auf die Steuerzahler anbelangt, so lieferten nur wenige Interessenträger

[15] Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen (COM(2020) 594 final).
[16] Abwicklungsinternalisierer sind Institute, die Übertragungsaufträge für Kunden oder auf eigene Rechnung auf andere Weise als über ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ausführen.
[17] ESMA-Bericht „CSDR Internalised Settlement“, 5.11.2020 (CSDR - internalisierte Abwicklung).

Beiträge. In Anbetracht der begrenzten Zahl eingegangener Antworten hält es die Kommission für angemessen, diese Fragen später, sobald Behörden und Wirtschaft mehr Erfahrungen mit der Umsetzung der CSDR und dem geltenden Rahmen für die Sanierung und Abwicklung anderer Finanzmarktinfrastrukturen (insbesondere zentraler Gegenparteien[18]) gesammelt haben, eingehender zu prüfen.

5. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Rückmeldungen der Interessenträger deuten nicht darauf hin, dass an den meisten Kernanforderungen der CSDR, die für die Gewährleistung von Transparenz und die Minderung von Systemrisiken bei der Abwicklung von wesentlicher Bedeutung sind, grundlegende Änderungen vorgenommen werden müssen. Ausgehend von diesen Rückmeldungen sollten jedoch weitere Überlegungen zu den in diesem Bericht aufgeworfenen Fragen angestellt werden.

Gemäß ihrer Ankündigung im Aktionsplan für die Kapitalmarktunion von 2020 und im Arbeitsprogramm der Kommission für 2021 wird die Kommission daher in Erwägung ziehen, vorbehaltlich einer Folgenabschätzung eine REFIT-Überprüfung der CSDR vorzuschlagen. Diese Initiative sollte die Agenda der Kommission für bessere Rechtsetzung unterstützen, indem unnötige Kosten, die derzeit von Unternehmen getragen werden, beseitigt werden und gleichzeitig der EU-Finanzmarkt stärker integriert, effizienter und sicherer wird, um Investitionen zu erleichtern.

[18] Verordnung (EU) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2020 über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 806/2014 und (EU) 2015/2365 und der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132 (ABl. L 22 vom 22.1.2021).