Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zum „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 im Hinblick auf die Abwicklungsdisziplin, die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen, die aufsichtliche Zusammenarbeit, die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen und Anforderungen an Zentralverwahrer in Drittländern“

(COM(2022) 120 final — 2022/0074 (COD))

(2022/C 443/12)

Berichterstatter: **Kęstutis KUPŠYS**

Ko-Berichterstatter: **Christophe LEFÈVRE**

Befassung	Rat der Europäischen Union, 12.4.2022
	Europäisches Parlament, 4.4.2022
Rechtsgrundlagen	Artikel 114 und 304 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Zuständige Fachgruppe	Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	1.7.2022
Verabschiedung im Plenum	14.7.2022
Plenartagung Nr.	571
Ergebnis der Abstimmung	
(Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	185/0/1

1. **Schlussfolgerungen und Empfehlungen**

1.1. Der Ausschuss hält die von der Kommission vorgeschlagenen Lösungen für die fünf zentralen Punkte, die im Rahmen der Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer ermittelt wurden, im Allgemeinen für ausreichend und wirksam. Mit effizienteren EU-Abwicklungsverfahren werden die Kapitalmärkte sowohl für Emittenten als auch für Anleger attraktiver, und wir werden dem Ziel der Kapitalmarktunion einen Schritt näher kommen.

1.2. Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt die verhältnismäßigen Initiativen der Kommission, mit denen die bestehenden Anforderungen für die Passerteilung durch eine Meldung ersetzt werden sollen, sowie einen Vorschlag für eine bessere Zusammenarbeit in Aufsichtsfragen durch die Einrichtung angemessener, aber nicht doppelter Aufsichtskollegien.

1.3. In Bezug auf die Bereitstellung von bankartigen Nebendienstleistungen sieht der Ausschuss weitere Chancen in Lösungen, die auf der Abwicklung in Zentralbankgeld beruhen. Zur weiteren Eindämmung verschiedener Risiken sollte in größerem Umfang die vorhandene Plattform Target-2-Securities (T2S) für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in mehreren Währungen genutzt werden.

1.4. Der EWSA kann die Vorteile einer Ergänzung des bestehenden Vorschlags der Kommission durch Bestimmungen zur Anerkennung der zentralen Rolle von T2S für die europäische Wertpapierabwicklungsinfrastruktur nachvollziehen, durch die auch das Problem des Entwicklungsrückstands der bankartigen Nebendienstleistungen unter den Zentralverwahrern gelöst wird, wenn auch nur teilweise.

1.5. Der EWSA weist darauf hin, dass der umstrittenste Teil des Vorschlags — der zweistufige Ansatz zur möglichen Einführung obligatorischer Eindeckungen — nach wie vor eine ausgewogene Option ist. Obligatorische Eindeckungen sollten erst dann in Betracht gezogen werden, wenn die Gründe für gescheiterte Abwicklungen eingehend untersucht wurden und Klarheit darüber besteht, ob andere Maßnahmen zur Verringerung von Abwicklungsfehlern zu zufriedenstellenden Ergebnissen führen werden.

1.6. Der Ausschuss ist sich vollständig darüber im Klaren, dass die Distributed-Ledger-Technologie (DLT)-Pilotregelung bei der Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer einen wichtigen Bestandteil des gesetzlichen Kontexts darstellt, gibt jedoch zu bedenken, dass die Schaffung eines „Reallabors" nicht zu einem Präzedenzfall für die Lockerung bestehender Standards zu Marktverhalten und Anlegerschutz werden darf. Zentralverwahrer sollten eine Schlüsselrolle bei der Verwaltung der DLT-Netze spielen, und zwar dergestalt, dass sich das Gegenparteirisiko verringert. Darüber hinaus spricht sich der EWSA für eine strengere aufsichtsrechtliche Regulierung zur Durchsetzung von Sanktionen aus und schlägt vor, dass die Verordnung über Zentralverwahrer vorsehen sollte, dass Zentralverwahrer, ihre Emittenten und ihre Beteiligten einen tragfähigen, dauerhaften Mechanismus für den Austausch und die Weitergabe von Daten einrichten müssen, die für die Anwendung gemeinsamer europäischer Sanktionen relevant sind.

2. **Hintergrund**

2.1. Zentralverwahrer sind Stellen, die Wertpapiere verwahren und verwalten und es ermöglichen, dass Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung vorgenommen werden [1]. Zentralverwahrer betreiben die Infrastruktur, mit der sichergestellt wird, dass Wertpapiertransaktionen abgeschlossen werden können. Diese Hauptdienstleistung der Zentralverwahrer wird normalerweise als „Abwicklung" bezeichnet. In der EU wickeln bestehende Zentralverwahrer [2] Transaktionen im Wert von mehr als 1 000 Bio. EUR pro Jahr ab (mehr als das 70-fache des Bruttoinlandsprodukts der EU [3] oder 17-mal mehr als der ausstehende Wert aller Wertpapiere, die auf Konten von Zentralverwahrern verwahrt werden [4]). Zentralverwahrer bieten auch andere wichtige Dienste an, beispielsweise (i) notarielle Dienste, d. h. die Verbuchung neu begebener Wertpapiere, und (ii) eine zentrale Kontenführung, d. h. die Erfassung jeder Änderung bei der Verwahrung dieser Wertpapiere. Für Zentralverwahrer, die innerhalb nationaler Grenzen tätig sind, hatten seit Jahrzehnten gut getestete und effiziente Verfahren bestanden, aber durch die immer stärker miteinander verbundenen Märkte und aufgrund der zunehmenden grenzüberschreitenden Transaktionen in Europa wurde klar, dass die grenzüberschreitende Abwicklung und sonstige Dienstleistungen harmonisiert werden mussten.

2.2. Die Verordnung von 2014, die nach der Finanzkrise im Jahr 2008 eingeführt wurde, trat am 17. September 2014 mit einer schrittweisen Umsetzung in Kraft [5]. Dadurch ergaben sich erhebliche Verbesserungen im nachbörslichen Umfeld, darunter die Festsetzung eines standardisierten Abwicklungszeitraums, die Verbesserung der Disziplin bei der grenzüberschreitenden Abwicklung, die Einführung einheitlicher Regeln für Zentralverwahrer in der EU (z. B. Lizenzerteilung, Zulassung, Aufsicht) und die Sicherstellung, dass Wertpapieremittenten ihren Zentralverwahrer frei wählen können.

2.3. Einer der wesentlichen Fortschritte, der hinsichtlich der Verordnung erzielt wurde, betrifft die Abwicklungsdisziplin — Maßnahmen, mit denen gescheiterte Abwicklungen verhindert und, falls sie doch auftreten, bewältigt werden. Wie weitere Prüfungen jedoch gezeigt haben, waren diese Maßnahmen nicht ausreichend, da die Indikatoren der EU für gescheiterte Abwicklungen nach wie vor deutlich schlechter ausfielen als die Indikatoren anderer Finanzplätze, selbst unter Berücksichtigung des stark fragmentierten Charakters der EU-Kapitalmärkte im Vergleich zu den extrem homogenen Märkten andernorts [6].

2.4. Eine weitere wichtige Verbesserung, die darauf abzielte, grenzüberschreitende Kapitalströme zu vereinfachen, und zwar die Freiheit, Dienstleistungen in einem anderen Mitgliedstaat zu erbringen (auch „Erteilung des Europäischen Passes" genannt, ähnlich dem gut funktionierenden paneuropäischen Rahmenwerk für das Bankwesen), wurde ebenfalls in der Verordnung verankert, sodass Zentralverwahrern ein Anreiz geboten wird, ihre Tätigkeiten über nationale Grenzen hinweg zu erweitern. Die Erbringung von bankartigen Nebendienstleistungen (Dienstleistungen zur Unterstützung der Wertpapierabwicklung) durch Zentralverwahrer, die ausdrücklich den spezifischen aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Bezug auf Kreditrisiken, die mit diesen Dienstleistungen verbunden sind, nachkommen, wurde in der Verordnung ebenfalls definiert. Der Rechtsrahmen führte jedoch nicht zum gewünschten Maß an Integration des EU-Systems für Abwicklungsdienstleistungen, da die Zentralverwahrer bei der Erbringung von Nebendienstleistungen oder der Teilnahme an einem kostspieligen Verfahren für die Passerteilung eher zurückhaltend agierten.

2.5. Im März 2022 legte die Kommission im Sinne von Artikel 75 der Verordnung, der die Grundlage für eine Überprüfung liefert, einen Vorschlag zur Überprüfung der Verordnung von 2014 vor (nachstehend „Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer" oder „Überprüfung"). Dabei werden die folgenden fünf Hauptpunkte behandelt:

(i) die aufwendigen Anforderungen für die Passerteilung;

---

(1) Wertpapiere können physisch oder virtuell verwahrt werden.
(2) Es gibt 26 Zentralverwahrer sowie zwei internationale Zentralverwahrer. *Quelle:* ESMA-Register.
(3) Auf der Grundlage der BIP-Daten von Eurostat aus dem Jahr 2021, d. h. 14,4 Bio. EUR.
(4) Ende 2020 gab es in den Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen der EU Wertpapiere im Wert von über 56 Bio. EUR. Über die statistische Datenbank der EZB für Wertpapierhandel, -clearing und -abwicklung generierte Daten. Aufgerufen am 4. Mai 2022.
(5) ABl. C 299 vom 4.10.2012, S. 76.
(6) Der Anteil an gescheiterten Abwicklungen von Wertpapieren, berechnet als Prozentsatz der Gesamtzahl an Transaktionen, ging vor den Marktturbulenzen aufgrund von COVID-19 auf 3 % zurück, ist seither jedoch wieder auf 4,5 % angestiegen. Der wertbezogene Anteil erhöhte sich von 6 % vor März 2020 auf 9 % im Januar 2021. *Quelle:* Bericht über die Folgenabschätzung. Die Erfahrungen auf dem Markt zeigen jedoch, dass gescheiterte Abwicklungen meistens darauf zurückzuführen sind, dass die Abwicklungsanweisung das Abwicklungssystem über eine Kette von Vermittlern erst nach dem Tag erreicht, der von den Endparteien als „vorgesehener Abwicklungstag" angegeben wurde.

(ii) die unzulängliche Zusammenarbeit in Aufsichtsfragen;

(iii) die unverhältnismäßigen Anforderungen für die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen;

(iv) Mängel, die zu gescheiterten Abwicklungen führen;

(v) unzureichende Informationen zu Tätigkeiten, die von Zentralverwahrern aus Drittländern in der EU ausgeübt werden.

2.6. Nahezu gleichzeitig mit dem Inkrafttreten der Verordnung über Zentralverwahrer, aber als separate Entwicklung, wurde am 22. Juni 2015 T2S als erste Plattform für die Abwicklung von Wertpapieren in Zentralbankgeld in mehreren Währungen eingeführt ([7]). Für Kunden (üblicherweise Banken) der Zentralverwahrer, die mit der T2S-Plattform verbunden sind, bedeutet dies, dass sie zwischen der Abwicklung von Euro-Wertpapieren in Geschäftsbankgeld und/oder Zentralbankgeld wählen können. Durch die Abwicklung von Wertpapieren in Zentralbankgeld über T2S können Zentralverwahrer ihren Kunden den Zugriff auf den einheitlichen Liquiditätspool der TARGET-Dienstleistungen des Eurosystems in den Bereichen Sicherheit, Zahlungsabwicklung und Wertpapierabwicklung anbieten. Somit wurde die Liquidität, die zur Abwicklung von europaweiten Transaktionen erforderlich ist, deutlich reduziert. Dies hatte jedoch aus verschiedenen Gründen keine Auswirkungen auf die Kosten, vor allem weil währungsübergreifend noch immer eine Marktfragmentierung besteht: Im Jahr 2019 stiegen die Gebühren für T2S von 15 Cent pro Transaktion auf der Grundlage von „Lieferung gegen Zahlung“ auf 23,5 Cent ([8]). T2S verbleibt außerhalb des Geltungsbereichs des Vorschlags der Kommission zur Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer von März 2022.

3. **Allgemeine Bemerkungen**

3.1. Wie in der Stellungnahme des EWSA mit dem Titel „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen — neuer Aktionsplan“ ([9]) erläutert, begrüßt der Ausschuss die Initiativen der Kommission zum Erreichen der ehrgeizigen Vision der Kapitalmarktunion, die Kapitalströme in der gesamten EU zugunsten der Verbraucher, Anleger und Unternehmen ermöglichen soll. Von den 16 Maßnahmen, die im Aktionsplan für die Kapitalmarktunion beschrieben werden, ist eine der wichtigsten die Verbesserung der grenzüberschreitenden Abwicklungsdienste (Maßnahme 13), da die Schwachstellen der geltenden Verordnung offensichtlich sind und rasche gesetzgeberische Maßnahmen zu Fortschritten bei der Kapitalmarktunion führen dürften.

3.2. Hinsichtlich der fünf Hauptpunkte, die von der Kommission ermittelt wurden und die zu der Überprüfung führten, ist der Ausschuss der Ansicht, dass das vorgeschlagene künftige Vorgehen ausreichend und wirksam ist.

3.3. Der Vorschlag, die geltenden **Anforderungen für die Passerteilung**, die als unklar oder aufwendig erachtet werden, durch eine Meldung zu ersetzen (d. h., dass Mitgliedstaaten den Antrag eines Zentralverwahrers nicht ablehnen können), ist ein wichtiger Schritt in Richtung eines harmonischeren und besser verbundenen Abwicklungssystems, das zu einer Kostensenkung für Zentralverwahrer führen wird, die bereit sind, grenzüberschreitende Dienstleistungen zu erbringen. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie sich diese unterstützenden Maßnahmen in Kosteneinsparungen für Emittenten und Anleger niederschlagen werden. Besondere Aufmerksamkeit sollte darauf gerichtet werden, dass den Aufsichtsbehörden in den Aufnahmeländern weiter die Überwachung des Marktes obliegt.

3.4. Die Notwendigkeit, die Kosten zu senken und gleichzeitig die **Zusammenarbeit in Aufsichtsfragen** zu verbessern, führte dazu, dass im Vorschlag der Kommission die Einrichtung von Aufsichtskollegien vorgesehen ist, was der EWSA nachdrücklich als angemessene, gut ausgewogene Maßnahme befürwortet. Der Ausschuss begrüßt die Einführung von nur einem Kollegium für den Zentralverwahrer anstelle von zwei separaten Kollegien, womit sichergestellt wird, dass der Zentralverwahrer in Aufsichtsfragen nicht dem für die Passerteilung zuständigen Kollegium und gleichzeitig dem Kollegium einer Unternehmensgruppe unterliegt. Dadurch sollten Kosten eingespart und dazu beigetragen werden, bei der Aufsicht erhebliche Synergien zu erzielen.

3.5. Eine der maßgeblichen Verbesserungen am Rahmenwerk zur Erbringung **bankartiger Nebendienstleistungen** bezieht sich auf die Änderung von Artikel 54 Absatz 4 der Verordnung, die der Ausschuss nachdrücklich befürwortet, da sie den Zentralverwahrern die Möglichkeit gibt, für die Erbringung der genannten Dienstleistungen nicht nur benannte Kreditinstitute, sondern auch andere Zentralverwahrer in Anspruch zu nehmen.

([7]) System für Target-2-Securities. Derzeit sind 19 Zentralverwahrer aus 20 europäischen Ländern an das T2S-System angeschlossen. Seit Oktober 2018 kann über T2S auch in Dänischen Kronen abgewickelt werden.

([8]) Preise des Systems für Target-2-Securities.

([9]) ABl. C 155 vom 30.4.2021, S. 20.

3.5.1. Der EWSA erkennt jedoch an, dass sich durch diesen Schritt möglicherweise die Finanzstabilitätsrisiken erhöhen. Der EWSA hält das Ziel, die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen infolge niedrigerer Hürden für die Erbringung von bankartigen Nebendienstleistungen zu verbessern, zwar für vorteilhaft und teilt diese Erwartung, aber der Ausschuss sieht Chancen in Lösungen, die auf der Abwicklung in Zentralbankgeld beruhen, was inhärent sicherer ist. Dies müsste zugegebenermaßen größtenteils außerhalb der Verordnung über Zentralverwahrer angegangen werden, beispielsweise über die Erweiterung des T2S, die Entwicklung von digitalen Zentralbankwährungen für den Großhandel, die Beseitigung rechtlicher Hindernisse usw.

3.5.2. Es ist jedoch unklar, ob der von der Kommission eingeschlagene Weg, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) ein Mandat zur Ausarbeitung eines Entwurfs technischer Regulierungsstandards zu geben, mit denen ein Schwellenwert definiert wird, unter dem diese bankartigen Nebendienstleistungen von Kreditinstituten erbracht werden können, der angemessene Weg ist. Allerdings könnte die Kalibrierung eines Schwellenwerts am besten durch diese Behörde erfolgen, und die Kommission hätte bei Bedarf einen größeren Handlungsspielraum. Ungeachtet dessen hat der EWSA zu verschiedenen Anlässen ([10]) das Problem zur Sprache gebracht, dass den gesetzgebenden Organen die Befugnis entzogen wird, bei dem zur Diskussion stehenden Rechtsakt über wesentliche Punkte zu entscheiden. Der EWSA fordert daher, dass wichtige wirtschaftliche Fragen in einem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren behandelt werden ([11]).

3.6. Schritte zur Verbesserung der **Abwicklungsdisziplin** sind äußerst willkommen. Der Ausschuss befürwortet auch, dass im Zuge der Überarbeitung in mehreren Fällen Klarstellungen und Ausnahmen aufgenommen werden, die sich auf die Frage der Abwicklungsdisziplin beziehen. Von besonderer Bedeutung ist die Entscheidung der Kommission, die sofortige Einführung von obligatorischen Eindeckungen zu vermeiden. Diese Eindeckungen könnten zur Anwendung kommen, falls und sobald sich allein durch die Sanktionsregelungen bei den gescheiterten Abwicklungen in der Europäischen Union keine Besserung einstellt. Die Einführung von Weitergabemechanismen, die eine Kaskade obligatorischer Eindeckungen verhindern würden, scheint die zugrundeliegenden Schwachstellen (oder die Angst vor einer suboptimalen Anwendung) der vorgeschlagenen Regelungen für obligatorische Eindeckungen abzumildern. Der Ausschuss hält einen zweistufigen Ansatz für obligatorische Eindeckungen für sinnvoll und ist der Auffassung, dass die europäischen Kapitalmärkte dadurch langfristig sowohl für Emittenten als auch für Anleger attraktiver werden.

3.7. Bestimmungen in Bezug auf **Zentralverwahrer aus Drittländern** sind im Zusammenhang mit dem Streben der EU nach offener strategischer Autonomie besonders wichtig. Der EWSA begrüßt die im geänderten Artikel 25 der Verordnung über Zentralverwahrer eingeführte Anforderung, dass Zentralverwahrer, die Abwicklungsdienstleistungen nach den gesetzlichen Vorgaben eines Mitgliedstaats erbringen möchten, die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) unterrichten sollten. Der Ausschuss befürwortet auch die mit der Überprüfung eingeführten Maßnahmen, mit denen andere Aspekte der Tätigkeiten von Zentralverwahrern aus Drittländern in der EU geregelt werden, was zu gleichen Rahmenbedingungen und einem Umfeld mit einem stärkeren Wettbewerb führt.

4. **Besondere Bemerkungen**

Die Rolle von T2S

4.1. Aufgrund der wesentlichen Bedeutung von T2S ist der EWSA der Ansicht, dass im Zusammenhang mit der Rolle dieser Plattform im allgemeinen Abwicklungssystem ein kohärenter Aufsichts- und Überwachungsrahmen eingerichtet werden sollte. Die derzeitigen freiwilligen Vereinbarungen zwischen der Europäischen Zentralbank (EZB), der ESMA, den nationalen Behörden, die für die am T2S teilnehmenden Zentralverwahrer zuständig sind, und den Zentralbanken, die die Zentralverwahrer beaufsichtigen, sollte überarbeitet werden, damit die neue Rechtsgrundlage klare Rollen für alle teilnehmenden Behörden bietet: die zuständigen nationalen Behörden, die Zentralbanken und die EZB als federführende Aufsichtsinstanzen sowie die ESMA als Aufsichtsbehörde. Dieses verbesserte Rahmenwerk könnte die Form eines Aufsichtskollegiums annehmen.

4.2. Daher fordert der EWSA die gesetzgebenden Organe auf, die systemische Abwicklungsplattform T2S in den Geltungsbereich der Verordnung über Zentralverwahrer aufzunehmen und die Bedingungen dafür zu schaffen, dass Abwicklungen über das T2S-Instrument in der EU weitgehend angenommen werden ([12]). Dies ist erforderlich, damit dieses Mehrwährungssystem trotz der nachvollziehbaren Vorbehalte der Zentralbanken und der Zentralverwahrer gegenüber Nicht-Euro-Ländern endlich in vollem Umfang funktioniert. Die Rolle des T2S bei der Harmonisierung von Daten- und Informationsströmen — ein wesentlicher Aspekt für die wirksame Erbringung von Dienstleistungen durch Zentralverwahrer — sollte ebenfalls anerkannt und in den Legislativvorschlag aufgenommen werden.

([10]) Jüngst in der Stellungnahme des EWSA zur Überarbeitung von Solvabilität II, die im Februar 2022 verabschiedet wurde. Siehe Punkt 2.3 (ABl. C 275 vom 18.7.2022, S. 45).

([11]) Stellungnahme des EWSA zur Überarbeitung von Solvabilität II (ABl. C 275 vom 18.7.2022, S. 45).

([12]) Mit Ausnahme der Dänischen Krone kann über das T2S-System keine Abwicklung von anderen Währungen als dem Euro erfolgen, da die relevanten Abwicklungsakteure außerhalb des Euro-Währungsgebiets einem Betritt zurückhaltend gegenüberstehen und einen Ansatz des Abwartens verfolgen.

4.3. Derzeit wird das T2S-System auf Grundlage einiger Prinzipien für die Finanzmarktinfrastruktur überwacht, die im Aufsichtsrahmenwerk der EZB enthalten sind — ein vorsichtiger Ansatz, mit dem die systemische Bedeutung dieser Plattform für den Europäischen Wirtschaftsraum anerkannt wird. Der Ausschuss sieht keine Regulierungskollisionen, die die unbestrittene Unabhängigkeit der EZB beeinträchtigen, da T2S als Infrastrukturinstrument für Finanzmarktteilnehmer betrachtet werden kann, den es aus verschiedenen Gründen besser unter dem „Dach" der EZB und nicht an anderer Stelle zu entwickeln gilt. Darüber hinaus ist die Beteiligung der EZB an der Wertpapierabwicklung über die Plattform ein Schritt weg von den klassischen Zentralbankfunktionen, der eindeutig dazu führt, dass T2S in die Verordnung über Zentralverwahrer aufgenommen werden muss, um dem Regelungsrahmen sowohl Kohärenz als auch Wirksamkeit zu verleihen.

Überwachung der Abwicklungsdisziplin

4.4. Der EWSA weist darauf hin, dass der umstrittenste Teil des Vorschlags — die mögliche Einführung obligatorischer Eindeckungen über einen „Zwei-Stufen-Ansatz" — eine gut ausgewogene Option bleibt, die in Betracht gezogen werden sollte, bis Klarheit darüber besteht, ob weitere Maßnahmen zur Verringerung von Abwicklungsfehlern zu zufriedenstellenden Ergebnissen führen werden.

4.5. Der Ausschuss ist jedoch der Auffassung, dass dieses Problem möglichst bald angegangen werden sollte, um ein besseres und tieferes Verständnis für die Gründe für gescheiterte Abwicklungen zu entwickeln. Der EWSA fordert daher die Einführung einer festen Frist für die Bewertung der Fortschritte bei den Indikatoren für gescheiterte Abwicklungen und der zugrundeliegenden Ursachen für das Scheitern in Form eines öffentlichen Berichts, der von der zuständigen Behörde erstellt wird, idealerweise innerhalb von 12 Monaten nach Inkrafttreten der Sanktionsregelungen.

4.6. Einige sprechen sich zwar für die vollständige Streichung der Verpflichtung zu obligatorischen Eindeckungen aus, der EWSA ist jedoch angesichts einer unannehmbar hohen Zahl gescheiterter Abwicklungen (auch im Vergleich zu anderen wichtigen Finanzjurisdiktionen) deutlich vorsichtiger. Die Streichung einer wesentlichen politischen Option aus dem Instrumentarium der Kommission würde in dieser Hinsicht nicht für Besserung sorgen. Der Erlass eines Durchführungsrechtsakts scheint in diesem besonderen Fall eine zweckmäßige Option zu sein.

4.7. Der Ausschuss nimmt zur Kenntnis, dass es eine äußerst wirksame Möglichkeit gibt, einen raschen Rückgang bei der Zahl der gescheiterten Abwicklungen zu erzielen — eine Verschärfung der bestehenden Sanktionen, bis das richtige Gleichgewicht erreicht ist. Besondere Aufmerksamkeit sollte den gescheiterten Abwicklungen zukommen, die Praktiken des „Leerverkaufs" umfassen. Obligatorische Eindeckungen könnten ein letztes Mittel sein, das nach angemessenen Konsultationen mit den Marktteilnehmern sehr behutsam umgesetzt würde, falls alle anderen Maßnahmen nicht greifen.

4.8. Bevor Schritte unternommen werden, sollte besonderes Augenmerk auf Maßnahmen zur Verkürzung der Vermittlerketten gelegt werden. Die Gründe für die weit verbreitete Anwendung der „Pre-Matching"-Methode erfordern eine gründliche Prüfung. Da viele (technisch) gescheiterte Abwicklungen auf Verzögerungen durch lange Abwicklungsketten zurückzuführen sind, können obligatorische Eindeckungen nicht eingeführt werden, ohne diesen Faktor zu berücksichtigen und bevor geeignete Maßnahmen zur Verkürzung der „Kommandoketten" bei der Abwicklung getroffen werden.

Abwicklung in „digitalen Vermögenswerten" innerhalb des Abwicklungssystems eines Zentralverwahrers

4.9. Durch die zunehmende Bedeutung der „digitalen Ressourcen" wird die funktionale Verflechtung der Handels- und Abwicklungsdienstleistungen hinsichtlich eines bestimmten Vermögenswerts hervorgehoben. Die Einführung von DLT im Finanzsektor und in anderen Branchen bietet ein gewaltiges Potenzial. Wenn der Handel und die Abwicklung „traditioneller" Vermögenswerte mit dem Handel und der Abwicklung „digitaler Vermögenswerte" Schritt halten sollen, sollte es Zentralverwahrern gestattet sein, ihre eigenen Handelsplattformen für die Instrumente einzurichten, über die sie die Transaktionen abwickeln. Der Ausschuss ist sich vollständig darüber im Klaren, dass die DLT-Pilotregelung bei der Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer einen wichtigen Bestandteil des gesetzlichen Kontexts darstellt. Der Ausschuss befürwortet jegliche Änderung an der Verordnung über Zentralverwahrer, mit der die Ausschöpfung des vollen Potenzials der DLT zurückgestellt wird, bis der Vorschlag der Kommission für die genannte Pilotregelung verabschiedet ist. Als vorläufige Maßnahme schlägt der Ausschuss jedoch vor, die Möglichkeit in Betracht zu ziehen, ein multilaterales Handelssystem (MTF) für Instrumente einzurichten, die über das Abwicklungssystem eines Zentralverwahrers abgewickelt werden. Die Unterhaltung eines MTF sollte im Sinne von Abschnitt B, Teil 1 des Anhangs zur Verordnung über Zentralverwahrer als Nebendienstleistung erachtet werden.

4.10. Der Ausschuss warnt davor, dass durch die Schaffung eines „Reallabors" kein Präzedenzfall für die Lockerung bestehender Standards zu Marktverhalten und Anlegerschutz geschaffen werden darf. Durch die vollständige Überführung der Abwicklungsvorgänge in DLT-fähige Netzwerke verbessert sich die Effizienz, weil die damit verbundenen Transaktionskosten sinken und sich das damit einhergehende Risiko verringert, wenn die überlange Kette der Vermittler verkürzt wird. Dennoch entfällt das Gegenparteirisiko nicht, nur weil DLT-Netzwerke zum Einsatz kommen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dafür Sorge zu tragen, dass die Anforderungen für die Teilnahme an diesen Netzwerken so definiert werden, dass sich das Gegenparteirisiko verringert. Die Zentralverwahrer sollten bei der Verwaltung der Infrastruktur eine entscheidende Rolle spielen.

Durchsetzung von Sanktionen

4.11. Die Überprüfung der Verordnung über Zentralverwahrer kommt in einer äußerst schweren Zeit — inmitten des Kriegs, den Russland gegen die Ukraine führt. Die europäische Finanzmarktinfrastruktur wurde so konzipiert, dass Schocks wie diese überwunden werden können. Außerdem ist der (systemisch) wichtige Teil davon, das Netzwerk der Zentralverwahrer, jetzt von maßgeblicher Bedeutung, damit die Sanktionen des Westens gegen Russland auf operativer Ebene ordnungsgemäß umgesetzt werden. Der EWSA fordert die Kommission auf, für Fälle, in denen bei Maßnahmen im Zusammenhang mit Sanktionen in „Neuland" vorgedrungen wird, was zu Unsicherheit unter den Marktakteuren führt, die erforderlichen Leitlinien zur Verfügung zu stellen. Gewisse Bestimmungen solcher Leitlinien für „Sofortlösungen" können auch bei der weiteren Verbesserung des Überprüfungsvorschlags in Betracht gezogen werden, damit dieser für künftige Herausforderungen gewappnet ist.

4.12. Vor dem Hintergrund der internationalen Entwicklungen schlägt der EWSA vor, dass die Verordnung über Zentralverwahrer vorsehen sollte, dass Zentralverwahrer, ihre Emittenten und ihre Beteiligten einen tragfähigen, **dauerhaften Mechanismus** für den Austausch und die Weitergabe von Daten einrichten müssen, die für die Anwendung gemeinsamer europäischer Sanktionen relevant sind. Es sollte nicht zu einer Situation kommen, in der eine Maßnahme ausgespart wird, nur weil die verschiedenen Beteiligten nicht zu einem Schluss gelangen können, der ansonsten unkompliziert oder zumindest erreichbar sein sollte (d. h., wenn gemeinsam darüber nachgedacht wird). Ob die Verordnung über Zentralverwahrer als geeignetes Rechtsinstrument dafür angesehen werden kann, ist eine berechtigte Frage. Der EWSA spricht sich indes für eine stärkere aufsichtsrechtliche Regulierung zur Durchsetzung von Sanktionen aus.

Brüssel, den 14. Juli 2022

Die Präsidentin
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
Christa SCHWENG