



## Abwicklungsdisziplin

Informationen zu neuen Vorgaben der Europäischen Union zur Abwicklungsdisziplin für Wertpapier-Zentralverwahrer und die Auswirkungen auf das Wertpapierabwicklungsgeschäft.

Februar 2022

### Zielsetzung

Nach der Finanzkrise nahmen die politischen Entscheidungsträger und Regulierungsbehörden der Europäischen Union verschiedene Reformen vor, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Im März 2012 führte die Europäische Kommission die Verordnung für Wertpapier-Zentralverwahrer, die Central Securities Depository Regulation („CSDR“), ein.

Das Hauptziel dieser Verordnung bestand darin, die Zahl gescheiterter Wertpapierlieferungen und -abwicklungen in der Europäischen Union zu verringern und einen regulatorischen Rahmen für Wertpapier-Zentralverwahrer zu schaffen. Das heißt, die Sicherheit und Effizienz der Wertpapierabwicklung soll verbessert werden, insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen, indem sichergestellt wird, dass Käufer und Verkäufer ihre Wertpapiere und ihr Geld pünktlich und risikofrei erhalten.

Die Umsetzung der CSDR begann bereits 2014 und wird nach derzeitigem Stand noch bis 2025 andauern. Inhaltlich geht es bei CSDR um die Prävention, die Sanktion und die Kontrolle – Überwachung und Berichtspflicht durch den Zentralverwahrer – der Wertpapierabwicklung. Durch die CSDR werden im Wesentlichen Zentralverwahrer reguliert. Daneben betrifft die Regulatorik aber auch alle Marktteilnehmer wie zum Beispiel Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Behörden, die Teil der nachgelagerten Wertpapierwertschöpfungskette sind.

Die nachstehenden Ausführungen beschränken sich ausschließlich auf das Thema Abwicklungsdisziplin und insbesondere auf die Maßnahmen, die Auswirkungen auf die Teilnehmer der Abwicklungskette und deren Kunden haben.

### Wertpapier-Zentralverwahrer

Wertpapier-Zentralverwahrer („CSDs“) sind spezialisierte Finanzorganisationen, die Finanzinstrumente wie Aktien, Anleihen, Geldmarktinstrumente und Investmentfonds halten. CSDs führen insbesondere zentrale Wertpapierkonten, auf denen erfasst wird, wem welche Wertpapiere gehören und sind zuständig für die Abrechnung von Wertpapiertransaktionen auf den Finanzmärkten. Sie ermöglichen es, das Eigentum an diesen Instrumenten in elektronischer Form zu übertragen, indem elektronische Buchungseinträge, aktualisiert werden, was wesentlich schneller ist, als die Übertragung physischer Wertpapiere. CSDs können als Clearingstelle fungieren – ein bekanntes Beispiel ist Euroclear –, die als Vermittler zwischen Käufer und Verkäufer einen reibungslosen Prozess vom Transaktionsbeginn bis zur Abwicklung sorgen soll. In dieser Funktion stellen sie sicher, dass Käufer und Verkäufer ihre mit einer Transaktion verbundenen vertraglichen Verpflichtungen erfüllen.

### Abwicklungstag

Durch das Inkrafttreten der CSDR wurde der vorgesehene Abwicklungstag harmonisiert, indem festgelegt wurde, dass Abwicklungstag bei Geschäften mit übertragbaren Wertpapieren, die an Handelsplätzen ausgeführt werden, grundsätzlich spätestens der zweite Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss, abgekürzt „T+2“, ist. Damit müssen börsliche Wertpapiergeschäfte spätestens am zweiten Geschäftstag nach Vertragsschluss durch Lieferung und Bezahlung vollständig erfüllt und abgerechnet werden.

### Eindeckungsvorgang

Ein Eindeckungsvorgang oder Buy-in ist ein Wertpapierkauf durch einen Broker im Namen eines nicht befriedigten Käufers, nachdem ein Verkäufer die gekauften Wertpapiere nicht am vorgesehenen Abwicklungstag geliefert hat. Dabei wird jede Kostendifferenz dem ursprünglichen Verkäufer in Rechnung gestellt. Dieses Verfahren wird nach den Vorgaben der CSDR zur Abwicklungsdisziplin obligatorisch.

Auf Ebene der Europäischen Union wurde Ende November 2021 beschlossen, dass die Regelungen zum verpflichtenden Buy-In aufsichtsrechtlich noch nicht vollzogen werden. Der Gesetzgebungsprozess zum verpflichtenden Buy-In ist daher noch nicht abgeschlossen.

### Kundenrelevante Änderungen

Aufgrund der CSDR traten am 1. Februar 2022 folgende kundenrelevante Änderungen in Kraft:

- Kunden werden bei der Abwicklung von Wertpapiergeschäften zukünftig über den aktuellen Status des Liefergeschäftes informiert.
- Es ist somit nachvollziehbar ob ein Kundenbestand ganz oder teilweise beliefert wurde oder ob die Belieferung noch ausständig ist. Durch diese Verordnung werden Maßnahmen ergriffen, um fristgerechte Abwicklungen von Wertpapiergeschäften zu ermöglichen.
- Die Maßnahmen zur Verbesserung der Abwicklungsdisziplin gelten für Geschäfte mit Finanzinstrumenten im Sinne von Artikel 5, Absatz 1, der CSDR, also für Geschäfte mit
  - übertragbaren Wertpapieren, zum Beispiel Aktien, Schuldverschreibungen oder andere verbriefte Schuldtitel, einschließlich Zertifikate für solche Wertpapiere,
  - Geldmarktinstrumenten, zum Beispiel Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers, ausgenommen Zahlungsinstrumente,
  - Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen oder
  - Emissionszertifikaten, ausgenommen Derivate von Emissionszertifikaten.

### Maßnahmen gegen Abwicklungsstörungen

Kommt es zu einer Abwicklungsstörung oder zu einem gescheiterten Abwicklungsgeschäft müssen Zentralverwahrer gegen Kunden, die das Scheitern von Abwicklungen verursachen, Geldbußen, sogenannte Penalties, verhängen. Diese Geldbußen sind an die nicht verursachenden Kunden weiterzuleiten. Die CSDR verwendet den Begriff Geldbuße sowohl für Belastungen beziehungsweise Lastschriften als auch für Gutschriften. Das sind die vorgesehenen Geldbußen:

- Late Matching Fail Penalty ist eine Geldbuße, die erhoben wird, weil der Abgleich nach dem vorgesehenen Abwicklungstag stattfand.
- Settlement Fail Penalty ist eine Geldbuße, die erhoben wird, weil eine abgeglichene Transaktion nicht am oder nach dem vorgesehenen Abwicklungstag abgewickelt wurde.

Als Verursacher gilt jene Gegenpartei, die die Transaktion aufgrund einer Stücke- oder Geldunterdeckung nicht beliefern kann oder jene Gegenpartei, die das Late Matching – ein Matching erst nach dem ursprünglichen Abwicklungstag – herbeiführt.

Die Geldbußen werden vom Zentralverwahrer täglich für jeden Geschäftstag nach dem vorgesehenen Abwicklungstag, an dem ein Geschäft nicht abgewickelt wird, bis zum Ende des Eindeckungszeitraums, aber nicht länger als bis zum tatsächlichen Abwicklungstag berechnet. In diesem Sinne sieht die CSDR vor, dass börsliche Wertpapiergeschäfte spätestens am zweiten Geschäftstag nach Vertragsabschluss, abgekürzt „T+2“, durch Lieferung und Bezahlung abgerechnet werden müssen.

Um sicherzustellen, dass die Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen einheitlich angewandt werden, stellen Zentralverwahrer jedem ausfallenden Teilnehmer mindestens einmal monatlich den von ihm zu entrichtenden Nettobetrag der Geldbuße in Rechnung und ziehen diesen beziehungsweise schütten diesen mindestens einmal monatlich an die von der gescheiterten Abwicklung betroffenen empfangenden Teilnehmer aus.