

## **CSDR – Teilbereich Abwicklungsstörung/-disziplin** (Settlement Discipline Regime)

### **Regelungsinhalt und Zielsetzung**

Die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Central Securities Depository Regulation/"**CSDR**") wurde im Nachgang zur Finanzkrise ausgearbeitet und bildet neben der MiFID und EMIR das regulatorische Rahmenwerk für die Infrastruktur der Wertpapiermärkte. Ziel dieser Verordnung ist es, die Sicherheit und Effizienz in der Wertpapierabwicklung zu steigern und eine harmonisierte und standardisierte Abwicklungsinfrastruktur in der EU bzw. im Europäischen Wirtschaftsraum zu schaffen.

Die Umsetzung der CSDR begann bereits 2014 und wird nach derzeitigem Stand noch bis 2025 andauern. Jener Teilbereich (Kapitel III der CSDR), der sich mit den Maßnahmen zur Verbesserung der Abwicklungsdisziplin bzw. mit den Konsequenzen im Fall einer Abwicklungsstörung (= gescheiterte Abwicklung) befasst und durch die Delegierte Verordnung (EU) 2018/1229 (Technische Regulierungsstandards/"**RTS**") spezifiziert wurde, tritt mit 01. Februar 2022 in Kraft. Inhaltlich geht es beim CSDR-Teilbereich Abwicklungsdisziplin um die Prävention, die Sanktion und die Kontrolle (Überwachung und Berichtspflicht durch den Zentralverwahrer) der Wertpapierabwicklung.

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. In Bezug auf die von Zentralverwahrern direkt umzusetzenden Maßnahmen wird auf den Verordnungstext bzw. die RTS verwiesen.

### **Anwendungsbereich und Normadressatenkreis**

#### Anwendungsbereich

Die Maßnahmen zur Verbesserung der Abwicklungsdisziplin gelten für Geschäfte mit Finanzinstrumenten im Sinne von Art. 5 Abs. 1 CSDR, also für Geschäfte:

- mit übertragbaren Wertpapieren (zB. Aktien; Schuldverschreibungen oder andere verbriefte Schuldtitel, einschließlich Zertifikaten für solche Wertpapiere)
- Geldmarktinstrumenten (zB. Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten)
- Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen oder
- Emissionszertifikaten (ausgenommen Derivate von Emissionszertifikaten).

Durch die CSDR werden im Wesentlichen Zentralverwahrer (Central Securities Depositories/"**CSDs**") reguliert. Daneben betrifft die Regulatorik aber auch alle Marktteilnehmer wie z.B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Behörden, die Teil der nachgelagerten Wertpapierwertschöpfungskette sind.

### **Vorgesehener Abwicklungstag (Intended Settlement Date/"**ISD**") und Abwicklungsstörung**

Längere Abwicklungsperioden bei Geschäften mit übertragbaren Wertpapieren führen zu Unsicherheiten und erhöhen das Risiko für Teilnehmer an Wertpapierliefer- und -

abrechnungssystemen. Darüber hinaus behindern von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedliche Abwicklungsperioden den Abgleich und stellen somit Fehlerquellen für Emittenten, Anleger und Mittler dar.

Aus diesem Grund wurde durch die CSDR 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 (T+2) ist. Damit müssen börsliche Wertpapiergeschäfte spätestens am zweiten Geschäftstag nach Vertragsschluss durch Lieferung und Bezahlung vollständig erfüllt und abgerechnet werden.

Von einer „gescheiterten Abwicklung“ (Abwicklungsstörung) spricht man in weiterer Folge dann, wenn aufgrund fehlender Wertpapiere oder Barmittel am vorgesehenen Abwicklungstag die Abwicklung unterbleibt oder nur teilweise erfolgt – dies unabhängig von der zugrunde liegenden Ursache.

Ein harmonisierter Abwicklungszeitraum/-tag erleichtert in weiterer Folge die Durchführung der nachstehenden CSDR-Maßnahmen zur Abwicklungsdisziplin.

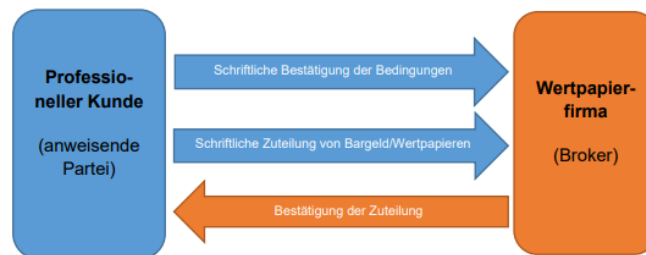
#### **Maßnahmen zur Verhinderung gescheiterter Abwicklungen gem. Art. 6 CSDR**

Dieses Maßnahmenpaket dient als Präventivmaßnahme und soll dem Scheitern einer Abwicklung bzw. einer Abwicklungsstörung vorbeugen.

Handelsplätze müssen Verfahren festlegen, damit relevante Angaben zu Geschäften mit obgenannten Finanzinstrumenten an dem Tag bestätigt werden können, an dem das Geschäft ausgeführt wurde.

Wertpapiertransaktionen müssen des Weiteren kontinuierlich, vollautomatisch und in Echtzeit abgeglichen werden.

Darüber hinaus müssen Wertpapierfirmen Maßnahmen treffen, um die Zahl gescheiterter Abwicklungen zu begrenzen. Derartige Maßnahmen umfassen zumindest Vereinbarungen zwischen der Wertpapierfirma und ihren professionellen Kunden, damit gewährleistet ist, dass eine Zuteilung von Wertpapieren zu dem Geschäft, die Bestätigung dieser Zuteilung und die Bestätigung der Zustimmung zu den Bedingungen bzw. der Ablehnung der Bedingungen umgehend und rechtzeitig vor Ablauf des vorgesehenen Abwicklungstags mitgeteilt werden (siehe nachstehende Grafik). Vertraglich zu vereinbaren ist dabei auch, welche Kommunikationsverfahren (Post, Fax oder auf elektronischem Weg) und Protokolle für den Datenaustausch verwendet werden.



Quelle: ESMA Leitlinien; 06/04/2020 | ESMA70-151-2906

Wertpapierfirmen verpflichten auch ihre Kleinanleger (= Privatkunden iS. der MiFID II bzw. des WAG 2018), ihnen alle relevanten Informationen für die Abwicklung der Geschäfte bis 12.00 Uhr MEZ an dem Geschäftstag zu übermitteln, der auf den Tag folgt, an dem das Geschäft in der Zeitzone der Wertpapierfirma stattgefunden hat.

Hintergrund dieser Maßnahmen ist, dass Wertpapierfirmen sicherstellen müssen, dass ihnen rechtzeitig sämtliche erforderlichen Abwicklungsinformationen vorliegen, die benötigt werden, um Geschäfte effizient und wirksam abwickeln zu können.

Diese Maßnahmen gegenüber professionellen Kunden und Kleinanlegern gelten allerdings nicht für jene Kunden, die die betreffenden Finanzinstrumente und Barmittel bei derselben Wertpapierfirma halten, da in diesem Fall (zB. über einen Systemzugang) die relevanten Daten bereits vorhanden sind.

### **Maßnahmen gegen gescheiterte Abwicklungen iS. des Art. 7 CSDR**

Kommt es trotz aller Präventivmaßnahmen zu einer Abwicklungsstörung bzw. zu einer gescheiterten Abwicklung, sieht die CSDR nachstehende Sanktionen vor:

- **Geldbuße (Strafzahlung/Penaltyzahlung)**

Dabei handelt es sich um eine Strafe für jede gescheiterte Abwicklung, dh. für jede Transaktion, die nicht am vorgesehenen Abwicklungstag (ISD) beliefert und abgerechnet wird oder die nach dem ISD eingegeben oder abgeglichen wird. Rechtlich spricht man dabei von einer Sanktion „eigener Art (sui generis)“, weil sie zwar Merkmale einer Vertragsstrafe aufweist, aber gesetzlich angeordnet und nicht rechtsgeschäftlich vereinbart ist.

Diese 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.

Die berechnete Geldbuße wird in weiterer Folge vom Zentralverwahrer bei dem Teilnehmer, der die gescheiterte Abwicklung verursacht hat („ausfallenden Teilnehmer“), eingehoben. Die eingehobene Geldbuße dient dabei nicht als Einnahmequelle für den Zentralverwahrer, sondern sie wird von diesem an den nicht säumigen/nichtverursachenden Teilnehmer („empfangenden Teilnehmer“) ausgeschüttet. Die CSDR verwendet den Begriff Geldbuße daher sowohl für Belastungen wie auch für Gutschriften.

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 ein bzw. schütten diesen mindestens einmal monatlich an die von der gescheiterten Abwicklung betroffenen empfangenden Teilnehmer aus. Die Kosten des Sanktionsmechanismus können den Teilnehmern vom jeweiligen Zentralverwahrer darüber hinaus getrennt in Rechnung gestellt werden.

Aus den Erwägungsgründen der RTS (EG 18 und 21) ergibt sich, dass Zahlungen, die aus Geldbußen (d.h. auch Guthaben) resultieren, von den Teilnehmern, die eine „Mittlerfunktion“ haben, an die Kunden weitergereicht werden können. Aus diesem Grund müssen Zentralverwahrer den Teilnehmern u.a. ausreichende Informationen über die Berechnung der zu erwartenden Beträge zur Verfügung stellen. Eine ausdrückliche gesetzliche Norm für die Weiterreichung an die Kunden des Teilnehmers findet sich in der CSDR bzw. den RTS nicht. Rechtsgrundlage für die Weitergabe bildet daher das jeweilige nationale Recht. Nach österreichischem Recht kommen im Verhältnis Teilnehmer zu ihren Kunden als Anspruchsgrundlagen die Regelungen zum Auftragsrecht (§§ 1009ff ABGB; §§ 383ff UGB) in Betracht, denn CSD-Teilnehmer und deren Kunden stehen jeweils über einen Depotvertrag in einem vertraglichen Rechtsverhältnis.

Geldbußen können danach als Aufwendungen aus der Geschäftsbesorgung angesehen werden und der Auftragnehmer kann Geldbußen ersetzt verlangen, wenn er sie im Rahmen des Auftrags für erforderlich halten durfte. Dies ist dann nicht der Fall, wenn der Auftragnehmer die Spätlieferung selbst zu vertreten bzw. verschuldet hat. Erhaltene Geldbußen (Guthaben) können unter denselben Überlegungen weitergereicht werden.

- **Obligatorischer Eindeckungsvorgang (Buy-in)**

Die CSDR sieht vor, dass unbeschadet des Sanktionsmechanismus und des Rechts, das Geschäft bilateral zu stornieren, wenn ein ausfallender Teilnehmer dem empfangenden Teilnehmer Finanzinstrumente nicht innerhalb des Verlängerungszeitraums liefert, ein Eindeckungsvorgang eingeleitet wird. Dieser Zeitraum beginnt nach dem vorgesehenen Abwicklungstag (ISD) und die Länge (+4, +7, +15 Tage) hängt vom gehandelten Finanzinstrument (liquider/illiquider Wachstumsmarkt) ab.

Der Buy-in muss durch die geschädigte Partei bei einem Buy-in Agent angemeldet werden (Ausnahme: Bei Geschäften, die über eine zentrale Gegenpartei/CCP abgewickelt werden, ist die CCP für die Einleitung verantwortlich), dabei sind Sicherheiten zu hinterlegen. Dies setzt voraus, dass sich die betreffenden Handelsteilnehmer zuvor einem Buy-in Agent angeschlossen haben. Beim Buy-in Agent handelt es sich um einen unabhängigen Dritten, der als Mittler auftritt. Dessen Aufgabe ist es, die komplette Neulieferung des Geschäfts oder eine Teillieferung zu erzielen. Schlägt dies fehl, erfolgt eine Entschädigungszahlung. Die genaue Ausgestaltung dieses Buy-in Mechanismus richtet sich danach, ob die gescheiterte Transaktion an einem Handelsplatz oder außerhalb ausgeführt wurde und ob ein zentrales Clearing erfolgt ist.

Von der ausfallenden Partei ist für den Fall, dass der zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses vereinbarte Preis der Aktien über dem Preis liegt, der für die Durchführung der Eindeckung gezahlt wurde, der Differenzbetrag zu zahlen. Darüber hinaus hat der ausfallende Teilnehmer der Stelle, die die Eindeckung vornimmt, alle Kosten und Gebühren zu erstatten.

Auf EU-Ebene 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.

## Q&As

**Begriffsbestimmungen** (Zentralverwahrer, Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem, Teilnehmer, Wertpapierfirma)

Ein **Zentralverwahrer** (Central Securities Depository/CSD) ist gem. § 1 Z 53 WAG 2018 eine juristische Person in dessen Zuständigkeit die Registrierung und Verwahrung von Wertpapieren sowie die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen fällt (= Bertreiber einer Nachhandelsinfrastruktur und damit systemrelevante Stelle). Zentralverwahrer führen insbesondere zentrale Wertpapierkonten, auf denen erfasst wird, wem welche Wertpapiere gehören und sie sind zuständig für die Abrechnung von Wertpapiertransaktionen (Settlement) auf den Finanzmärkten. Zu diesem Zweck betreiben Zentralverwahrer ein **Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem**, dessen **Teilnehmer** v.a. Banken und Zentrale Gegenparteien (Central Counterparties/CCPs) sind.

Als **Wertpapierfirma** wird gem. § 1 Z 1 WAG 2018 jede juristische Person verstanden, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt.

**Wer fällt gem. CSDR unter die Kundenkategorie „Professioneller Kunde“ bzw. „Kleinanleger“?**

Wenn in der CSDR Bezug genommen wird auf „professionelle Kunden“ und „Kleinanleger“, so richtet sich die Definition nach der MiFID II (Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 der RL 2014/65/EU).

Danach ist ein Kleinanleger (= Privatkunde) ein Kunde, der kein professioneller Kunde ist. Damit fallen auch Unternehmen, die die in der MiFID II definierten Grenzen nicht überschreiten, unter den Begriff Kleinanleger/Privatkunde. Geeignete Gegenparteien gelten im Sinne der CSDR als professionelle Kunden.

**Kann die Bank wählen, ob sie ein Geschäft innerhalb oder außerhalb des Abwicklungsregimes der CSDR abwickeln möchte?**

Es handelt sich bei der CSDR samt RTS um eine EU-Verordnung, das heißt, dass sie für die Adressaten unmittelbar gilt und dass sich diese dem darin vorgesehenen

Abwicklungsregime unterwerfen müssen; ein Wahlrecht besteht innerhalb des Anwendungsbereichs daher nicht.

### **Wer neben Zentralverwahrern ist uU. noch vom Abwicklungsregime der CSDR betroffen?**

Die CSDR wendet sich primär an Zentralverwahrer, aber auch an die Teilnehmer der post-trading Wertschöpfungskette (u.a. Bank, Professionelle Kunden). In concreto finden diese Regelungen Anwendung auf alle Unternehmen der Handelsebene, unabhängig von ihrem Sitz, die die im Anwendungsbereich der CSDR liegenden Geschäfte tätigen und diese direkt oder indirekt über einen EU/EWR Zentralverwahrer abwickeln.

Manche der Maßnahmen, die die RLB Tirol als Teilnehmer der Abwicklungskette betreffen, können auch Auswirkungen auf deren Kunden haben (zB. Pflicht zur Anlieferung der Abwicklungsinformationen, Sanktionsmechanismus, Abwicklungsstörung). Dies ergibt sich aus der CSDR samt RTS selbst oder aus dem zwischen Kunde und Bank bestehenden Auftragsverhältnis (im Regelfall Kommissionsgeschäft).

### **Fallen SFTs und OTC-Derivate in den Anwendungsbereich der CSDR?**

Die Settlement Disziplin ist auf alle Transaktionen anwendbar, die durch einen CSD im EWR (EU + ISL, NOR, LI) einem Settlement unterliegen, und zwar für übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Anteilen an OGAW-Investmentanteile sowie Emissionszertifikate, die jeweils zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind oder gehandelt werden oder von einer CCP geclart werden.

Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (Securities financing transactions ("SFTs")) sind grundsätzlich vom Anwendungsbereich der Settlement Disziplin erfasst. Vom Buy-in sind allerdings nur SFTs mit Laufzeiten von  $\geq 30$  Geschäftstagen erfasst.

OTC Derivate und börsegehandelte Derivate mit physischer Lieferung unterliegen den Bestimmungen der CSDR.

### **Wann müssen Geschäfte iS der CSDR abgewickelt werden?**

In diesem Sinne sieht die CSDR vor, dass seit 01. Jänner 2015 börsliche Wertpapiergeschäfte spätestens am zweiten Geschäftstag nach Vertragsschluss (T+2) durch Lieferung und Bezahlung abgerechnet werden müssen.

Bei außerbörslichen Wertpapiergeschäften, Geschäften mit Geldmarktinstrumenten, Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen oder Emissionszertifikaten, die im eigenen Namen oder im Auftrag eines Dritten (z.B. Kommissionsgeschäft) über ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem abgewickelt werden, können die Handelspartner das Fälligkeitsdatum vereinbaren (handelsüblich ist aber auch hier meist T+2). Dieses Datum ist dann für beide Seiten bindend.

### **Wie erfahre ich als Kunde von einer Abwicklungsstörung?**

Kunden-Wertpapiergeschäfte werde in der RLB Tirol in der Regel in Form eines Kommissionsgeschäftes abgeschlossen, d.h. die Bank führt den An- und Verkauf von Wertpapieren im Namen und auf Rechnung des Kunden als Kommissionär aus.

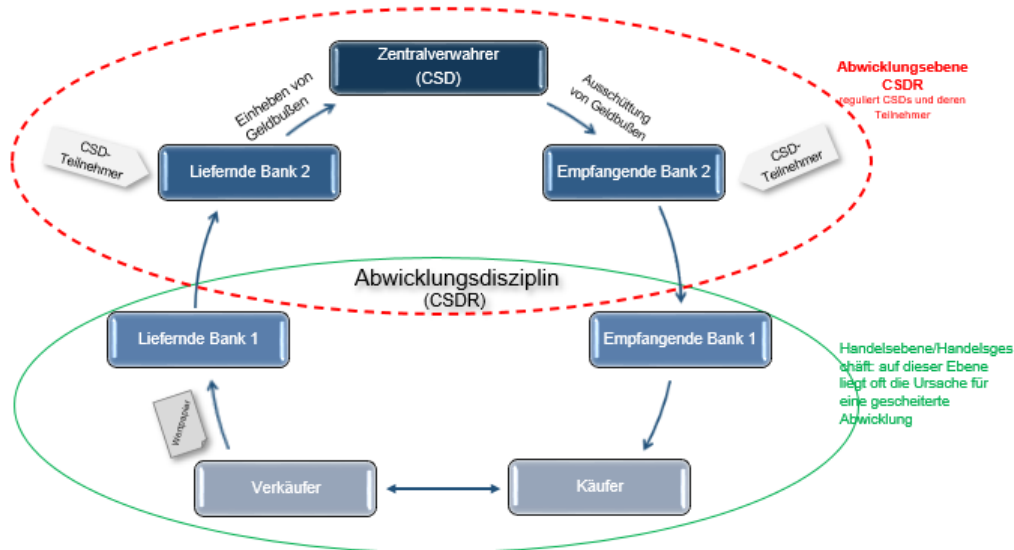
Rechtlich liegt dieser Geschäftsbeziehung ein Auftrag (§ 1009ff ABGB) zugrunde, in dessen Rahmen der Kunde als Auftraggeber/Kommittent gilt. Aufgrund des zugrundeliegenden Auftragsverhältnisses wird die RLB Tirol ihre Kunden nach Kenntnis über das Vorliegen einer Abwicklungsstörung informieren.

### Wie kann es bei einem Geschäft zu einer Abwicklungsstörung kommen?

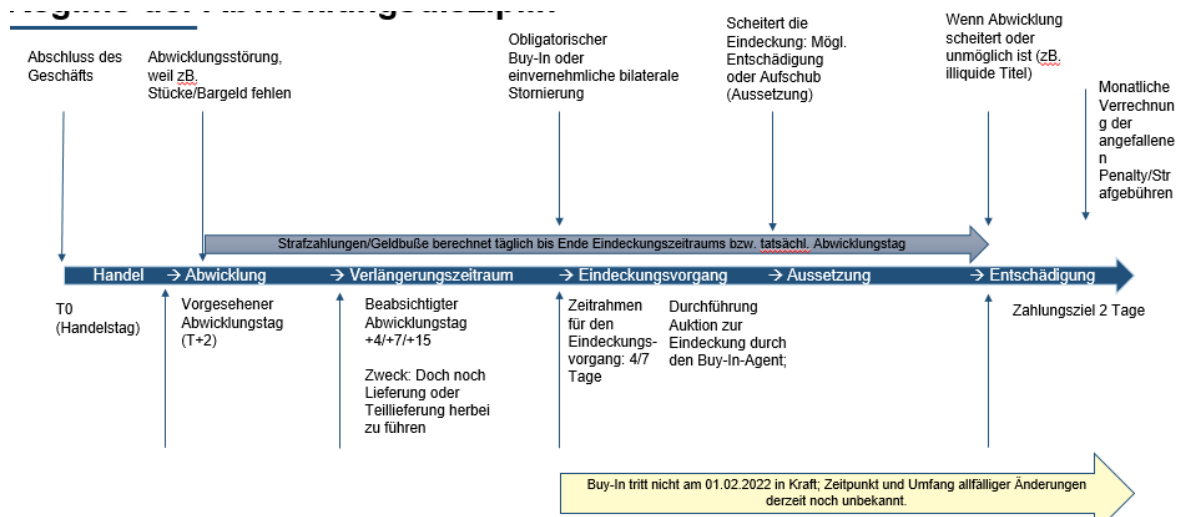
Dies lässt sich anhand eines Handelsgeschäfts wie folgt erklären:

Das Handelsgeschäft (siehe nachstehend grün) ist die vertragliche Verpflichtung zur Lieferung von Wertpapieren gegen Zahlung zu einem bestimmten Liefertermin. Verstößt der Verkäufer gegen seine Pflicht zur fristgerechten Lieferung, kommt es zu einer Abwicklungsstörung (Settlement Fail), da die an den Zentralverwahrer gerichtete Abwicklungsanweisung nicht am vorgesehenen Abwicklungstag ausgeführt werden kann. Die tatsächliche Abwicklung des Handelsgeschäfts, d.h. die Lieferung der Wertpapiere, erfolgt in weiterer Folge entlang einer Verwahrkette bzw. entlang eines Vertragsverhältnisses der depotführenden Stellen.

Aufgrund der bestehenden und u.U. längeren Abwicklungs- bzw. Verwahrkette in Richtung Zentralverwahrer kann es vorkommen, dass die Wertpapiere am Handelstag (T+0) noch nicht tatsächlich vorhanden sind.



### Wie sieht der Lebenszyklus eines Geschäftes nach dem Abwicklungsregime der CSDR aus?



T+0: Handelstag/Abschlussstag

T+2: vorgesehener Abwicklungstag bei börsgehandelten Wertpapieren

Abwicklungszeitraum: Zeitraum zwischen dem Abschlussstag und dem vorgesehenen Abwicklungstag

## Warum wurde das Inkrafttreten des obligatorischen Buy-in Mechanismus vorerst noch verschoben?

Dafür gibt es mehrere Gründe. Ein wesentlicher Grund ist, dass die Marktteilnehmer eingewendet haben, dass es gem. CSDR keine Ausgleichszahlungen gibt, wenn der Eindeckungskauf günstiger als die ursprünglich vereinbarte Transaktion ist. Dies führt zu einer Benachteiligung der ausfallenden Partei. Diese Benachteiligung kann sich in weiterer Folge auch auf die Parteien in der Abwicklungskette auswirken, die nicht für den Ausfall verantwortlich sind. Dadurch entsteht eine Asymmetrie, die uU. geeignet ist, die Marktliquidität und -stabilität zu schwächen. Unklar ist darüber hinaus auch noch, ob die Weitergabe der Buy-in Pflicht entlang der Abwicklungskette erlaubt ist. Die derzeitigen CSDR-Vorschriften sehen zB. im Fall einer Buy-in-Kette keine Übertragung vor. Diese würde aber eine bewährte Praxis darstellen, um zu vermeiden, dass mehrere Ankäufe für dasselbe Wertpapier zur gleichen Zeit erfolgen.

## Worin liegt der Unterschied der Regelungen der CSDR zum „herkömmlichen“ Buy-in?

Zuerst handelt es sich beim CSDR um eine regulatorische Pflicht und kein Recht bzw. keine Ermessensentscheidung.

Darüber hinaus besteht nach dem CSDR Modell eine Asymmetrie, d.h. wenn der Ankaufs- oder Rückkaufspreis niedriger als der ursprüngliche Transaktionspreis ist, wird die ursprüngliche Transaktion storniert und die Zahlung der Differenz gilt als „gezahlt“. Der Differenzbetrag wird vom ausfallenden Teilnehmer daher nur bezahlt, wenn der Ankaufs- oder Referenzpreis höher ist.