

**Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG“**

COM(2012) 73 final – 2012/0029 (COD)

(2012/C 299/14)

Berichterstatter: **Peter MORGAN**

Das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union und beschlossen am 15. März 2012 bzw. am 3. April 2012, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 114 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

*"Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG"*

COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD).

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Binnenmarkt, Produktion und Verbrauch nahm ihre Stellungnahme am 12. Juni 2012 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 482. Plenartagung am 11./12. Juli 2012 (Sitzung vom 11. Juli) mit 110 gegen 2 Stimmen bei 4 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

## 1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt diesen Verordnungsvorschlag. Mit dem Inkrafttreten der Verordnung über Zentralverwahrer wird die Kommission den auf drei Säulen basierenden neuen Regulierungsrahmen für die Finanzinfrastruktur in der EU vollendet haben: Zentralverwahrer, Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) und Richtlinie bzw. Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID/MiFIR).

1.2 Die Einführung des Euros hat als Katalysator für grenzüberschreitende Anlagen in Wertpapieren gewirkt, und das reibungslose Funktionieren grenzüberschreitender Anlagen basiert auf gemeinsamen Normen in der EU. Ein hohes Maß an Abrechnungsdisziplin verringert das Gegenparteirisiko, oder genauer, das Liquiditätsrisiko und das Ersetzungsrisiko. Wichtiger noch ist, dass der Anlegerschutz verbessert wird und Transaktionen zwischen Käufern und Verkäufern von Wertpapieren sicher und fristgerecht abgewickelt werden können. Unter diesem Aspekt ist die Verordnung ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Vollendung des Binnenmarkts.

1.3 Ein maßgeblicher Änderungsvorschlag in Bezug auf den Tätigkeitsbereich von Zentralverwahrern ist das Verbot beschränkter Banklizenzen für Zentralverwahrer. Das betrifft die zwei großen internationalen Zentralverwahrer, die ihre Banklizenzen zur Unterstützung ihrer Abrechnungs- und Verwahrverfahren in sehr großem Maßstab einsetzen. Der EWSA anerkennt das Gewicht der Meinung internationaler Gremien und Organe (G-20, Europäische Kommission, Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) usw.), die sich für die Abtrennung von Kreditinstituten starkmachen. Der Ausschuss unterstützt den Standpunkt der Kommission und ist der Auffassung, dass separate Banken die beste Lösung darstellen.

1.4 Sehr wichtig ist der Vorschlag, die Abrechnungsperiode einheitlich auf zwei Tage nach dem Handel (T+2) festzulegen. Während dies innerhalb der EU zu realisieren sein dürfte, sind

in Bezug auf weltweite Transaktionen noch eine Reihe von Fragen zu lösen.

1.5 Die Vorschläge machen die Dematerialisierung handelbarer Wertpapiere erforderlich. Dafür ist eine Übergangsfrist bis zum 1. Januar 2020 vorgesehen. Gleichwohl haben die Mitgliedstaaten in diesem Bereich unterschiedliche Fortschritte erzielt, sodass ein politischer Kompromiss erforderlich sein könnte.

## 2. Einleitung

2.1 Die Zentralverwahrer sind Institute von systemischer Bedeutung für die Finanzmärkte. Jedem an oder außerhalb einer Börse getätigten Wertpapiergeschäft folgen Nachhandelsverfahren, die zur Abrechnung dieses Geschäfts, d.h. zur Lieferung von Wertpapieren gegen Barmittel führen. Die Zentralverwahrer sind dabei die entscheidenden Einrichtungen, die über sogenannte Wertpapierabrechnungssysteme die Abwicklung ermöglichen. Die Zentralverwahrer sorgen auch für die Eröffnung und zentrale Führung von Wertpapierkonten, in denen erfasst wird, wie viele Wertpapiere von wem begeben wurden, und jeder Wechsel der Halter dieser Wertpapiere verbucht wird.

2.2 Ferner spielen die Zentralverwahrer eine Schlüsselrolle am Markt für Sicherheiten, insbesondere für geldpolitische Zwecke. Beispielsweise durchlaufen praktisch alle für geldpolitische Operationen einer Zentralbank in Frage kommenden Sicherheiten in der EU, vor allem im Euro-Währungsgebiet, von Zentralverwahrern betriebene Wertpapierabrechnungssysteme.

2.3 Von Wertpapierabrechnungssystemen in der EU wurden 2010 Transaktionen im Wert von annähernd 920 Billionen EUR abgerechnet und Ende 2010 Wertpapiere im Wert von fast 39 Billionen EUR gehalten. Es gibt mehr als 30 Zentralverwahrer in der EU; im Allgemeinen existiert in jedem Land eine solche Einrichtung, außerdem bestehen zwei "internationale" Zentralverwahrer (sogenannte ICSD – Clearstream Banking Luxembourg und Euroclear Bank), die eine Unterkategorie von Zentralverwahrern bilden und auf die Begebung internationaler Anleihen, allgemein als "Eurobonds" bekannt, spezialisiert sind.

2.4 Während die Abrechnung innerhalb nationaler Grenzen in der Regel sicher und effizient funktioniert, ist die grenzüberschreitende Abrechnung im Rahmen grenzüberschreitender Anlagen komplexer und mit höheren Kosten verbunden. So ist die Zahl der gescheiterten Abwicklungen bei grenzüberschreitenden Geschäften höher als bei inländischen Transaktionen, und die Kosten für eine grenzüberschreitende Abrechnung fallen bis zu viermal höher aus als im Fall einer Abwicklung im Inland. In der Regel sind die Kosten für Wertpapierabrechnungen über Zentralverwahrer minimal im Rahmen der Gesamtkosten, die für die Nutzung aller Infrastruktureinrichtungen entstehen, wengleich sie für die Emittenten ein wichtiger Kostenfaktor sind.

2.5 Diese Sicherheitsprobleme ergeben sich aus einer Reihe von Faktoren, darunter:

- Die Länge des Abrechnungszyklus. Die Zeit zwischen dem Handelsgeschäft und der Abrechnung ist in der EU nämlich nicht harmonisiert, so dass es bei der grenzüberschreitenden Abrechnung zu Beeinträchtigungen kommt.
- Ein kleiner, aber nennenswerter Anteil an Wertpapieren besteht nach wie vor in Papierform. Bei diesen Wertpapieren dauert der Abwicklungszyklus deutlich länger, wodurch die Anleger ein größeres Risiko eingehen.
- Gescheiterte Abwicklungen, d.h. Situationen, in denen eine Transaktion nicht zum vorgesehenen Abrechnungstag abgerechnet wird, unterliegen nicht an allen Märkten abschreckenden Sanktionen; sofern solche Sanktionen bestehen, unterscheidet sich die Abrechnungsdisziplin zwischen den einzelnen Märkten erheblich.
- Zwar verringert sich durch die Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen die Beeinträchtigung eines Wertpapierabrechnungssystems durch gegen einen Teilnehmer des betreffenden Systems geführte Insolvenzverfahren, andere Risiken des Systems oder die Belastbarkeit des das System betreibenden Zentralverwahrers werden jedoch nicht behandelt. Einige Zentralverwahrer unterliegen zusätzlichen Kredit- und Liquiditätsrisiken, die sich aus Bankdienstleistungen in Ergänzung zur Abrechnung ergeben.
- Verbindungsvereinbarungen zwischen Zentralverwahrern gelten zwar als ein erster Schritt zur Konsolidierung der europäischen Abrechnungsmärkte, geben aber angesichts fehlender spezifischer Aufsichtsregeln für solche Verbindungen auch Anlass zu Sicherheitsbedenken. Darüber hinaus verstärken diese Vereinbarungen die Verflechtung der Zentralverwahrer, was ein weiteres Argument für die Einführung eines gemeinsamen Aufsichtsrahmens ist.

2.6 Dass kein effizienter Binnenmarkt für Abrechnungen existiert, ist ebenfalls nicht ganz unbedenklich. Nach wie vor bestehen am europäischen Markt für Nachhandelstätigkeiten bedeutende Hindernisse, zum Beispiel die Beschränkung des Zugangs von Wertpapieremittenten zu Zentralverwahrern, unterschiedliche nationale Zulassungsregelungen und Bestimmungen für Zentralverwahrer innerhalb der EU und ein eingeschränkter Wettbewerb zwischen verschiedenen nationalen Zentralverwahrern. Aufgrund dieser Hindernisse ist der Markt stark fragmentiert. Infolgedessen stützt sich die grenzüberschreitende Abrechnung von Transaktionen auf unnötig komplizierte Ketten von Haltern, bei denen häufig mehrere Zentralverwahrer und etliche weitere Mittler involviert sind. Dies wirkt sich negativ auf die Effizienz, aber auch auf die mit grenzüberschreitenden Geschäften einhergehenden Risiken aus.

2.7 Diese Probleme sind von Bedeutung, da die grenzüberschreitenden Geschäfte in Europa, vom gewöhnlichen Kauf/Verkauf von Wertpapieren bis zur Sicherungsübereignung, immer häufiger werden und die Verflechtung unter den Zentralverwahrern zunimmt. Die genannten Tendenzen dürften sich durch die Inbetriebnahme von Target2 Securities (T2S) noch verstärken; das vom Eurosystem initiierte Projekt soll ab 2015 eine länderübergreifende gemeinsame Plattform für die Wertpapierabrechnung in Europa bieten.

### 3. Wesentlicher Inhalt des Verordnungsvorschlags

3.1 Der Verordnungsvorschlag umfasst zwei Hauptteile: Maßnahmen, die sich auf alle Marktteilnehmer im Zusammenhang mit der Wertpapierabrechnung beziehen (Titel II), und Maßnahmen, die sich speziell auf Zentralverwahrer (Titel III, IV und V) beziehen.

#### *Wertpapierabrechnung*

3.2 In Titel II wird die sogenannte Dematerialisierung/Immobilisierung von Wertpapieren vorgeschrieben, d.h. die Begebung von Wertpapieren durch Verbuchung im Effekten giro. Diese Maßnahme zielt auf die Steigerung der Abrechnungseffizienz ab; sie führt zu kürzeren Abrechnungsperioden und gewährleistet die Integrität einer Wertpapieremission, indem der Abgleich von Wertpapierbeständen erleichtert wird. In der vorgeschlagenen Verordnung ist ein ausreichend langer Übergangszeitraum vorgesehen, der sich bis zum 1. Januar 2020 erstreckt, damit Marktbetreiber aus den Mitgliedstaaten, in denen es nach wie vor beträchtliche Wertpapierbestände in Papierform gibt, dieser Bestimmung gerecht werden können.

3.3 Zudem wird in Titel II die Abrechnungsperiode für Wertpapiergeschäfte in der gesamten EU harmonisiert. In Europa werden die meisten Wertpapiergeschäfte je nach Markt zwei oder drei Tage nach dem Handelstag abgerechnet. Die Abrechnungsperiode wird harmonisiert und auf zwei Tage nach dem Handelstag festgelegt, wobei allerdings kürzere Abrechnungsperioden zugelassen werden.

3.4 Ferner werden die Maßnahmen zur Abrechnungsdisziplin EU-weit harmonisiert. Dazu gehören Ex-ante-Maßnahmen, mit denen ein Scheitern der Abwicklung verhindert werden soll, und Ex-post-Maßnahmen für den Fall des Scheiterns von Abwicklungen.

#### *Zulassung und Beaufsichtigung von Zentralverwahrern*

3.5 In der Richtlinie 98/26/EG werden Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme bereits als förmliche Vereinbarung festgelegt, die es gestattet, Wertpapiere zwischen verschiedenen Teilnehmern zu übertragen. Die genannte Richtlinie geht jedoch nicht auf die Institute ein, die für den Betrieb solcher Systeme verantwortlich sind. Angesichts der zunehmenden Komplexität derartiger Systeme und der mit der Abrechnung verbundenen Risiken ist es von entscheidender Bedeutung, dass Institute, die Wertpapierabrechnungssysteme betreiben, rechtlich definiert, zugelassen und gemäß gemeinsamen Aufsichtsgrundsätzen überwacht werden.

3.6 Zentralverwahrer müssen künftig von den nationalen zuständigen Behörden des Ortes, an dem sie ansässig sind, zugelassen und beaufsichtigt werden. Im Hinblick auf den immer stärker grenzüberschreitenden Aspekt ihrer Tätigkeit wären auch andere Behörden mit Bezug zu den von den Zentralverwahrern betriebenen Wertpapierabrechnungssystemen und mit anderen Unternehmen derselben Gruppe heranzuziehen. Die ESMA wird bei der Erarbeitung von Entwürfen technischer Standards zur Harmonisierung des Zulassungsprozesses und zur Gewährleistung der Zusammenarbeit zwischen Behörden eine wichtige Rolle spielen.

3.7 Dem Vorschlag zufolge wird zugelassenen Zentralverwahrern ein "Pass" für die Erbringung von Dienstleistungen in der Europäischen Union ausgestellt, wobei entweder eine Dienstleistung direkt in einem anderen Mitgliedstaat erbracht oder eine Zweigniederlassung in diesem Mitgliedstaat errichtet wird. Einem Zentralverwahrer aus einem Drittland kann Zugang zur EU gewährt werden, wenn er von der ESMA anerkannt wurde.

#### *Anforderungen für Zentralverwahrer*

3.8 Da die Zentralverwahrer systemrelevant sind und unverzichtbare Dienstleistungen für den Wertpapiermarkt erbringen, müssen sie hohen aufsichtsrechtlichen Standards unterliegen, damit ihr wirtschaftlicher Bestand und der Schutz ihrer Teilnehmer gewährleistet sind. Die Anforderungen für Zentralverwahrer werden in mehrere Kategorien eingeteilt: Organisatorische Anforderungen, Wohlverhaltensregeln, Anforderungen für Zentralverwahrungsdienstleistungen, aufsichtsrechtliche Anforderungen und Anforderungen für Zentralverwahrer-Verbindungen.

3.9 Die Wohlverhaltensregeln schreiben nicht diskriminierende, transparente und strikt risikobasierte Geschäftsvorgänge sowie die vollständige Offenlegung von Kosten und Einnahmen gegenüber den zuständigen Behörden vor.

3.10 Die Anforderungen für Zentralverwahrungsdienstleistungen umfassen Verpflichtungen bezüglich des taggleichen Kontenabgleichs sowie die Kontentrennung. Hinsichtlich der Barzahlung ist im Vorschlag vorgeschrieben, dass die Zentralverwahrer auf Zentralbankkonten abrechnen, wann immer dies praktisch durchführbar ist und solche Konten zur Verfügung stehen. Die Abrechnung in Geschäftsbankgeld ist zulässig, sie muss jedoch entgegen einigen derzeit angewandten Praktiken über ein separates Kreditinstitut erfolgen, das als Verrechnungsstelle fungiert.

3.11 Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Zentralverwahrer selbst enthalten wichtige Bestimmungen über die Minderung des operationellen Risikos. Da es den Zentralverwahrern nicht gestattet wäre, bankartige Dienstleistungen direkt zu erbringen, besteht das Hauptrisiko für Zentralverwahrer im operationellen Risiko. Diese Bestimmungen enthalten geeignete Maßnahmen, mit denen die Fortführung des Geschäftsbetriebs einschließlich der Abrechnung jederzeit gewährleistet ist. Auch die Eigenkapitalanforderungen werden unter Bezugnahme auf die Betriebsausgaben festgelegt – die Zentralverwahrer sollten Eigenkapital, Gewinnrücklagen und sonstige Rücklagen halten, um mindestens sechs Monate lang ihre Betriebsausgaben decken zu können.

3.12 Die Anforderungen für Zentralverwahrer-Verbindungen beinhalten die Festlegung identischer Regeln für die Wirksamkeit von Abrechnungen.

#### *Zugang zu Zentralverwahrern*

3.13 Die Öffnung des Marktes für Zentralverwahrungsdienstleistungen und der Abbau von Zugangshindernissen gehören zu den Zielen der vorliegenden Initiative. Drei Arten von Zugang werden erwogen: a) zwischen Emittenten und Zentralverwahrern, b) zwischen Zentralverwahrern und c) zwischen Zentralverwahrern und anderen Marktinfrastrukturen.

3.14 Mit dem Vorschlag wird das Recht der Emittenten eingeführt, ihre Wertpapiere bei jedem in der Europäischen Union zugelassenen Zentralverwahrer zu erfassen, und den Zentralverwahrern das Recht gewährt, Dienstleistungen im Hinblick auf Wertpapiere zu erbringen, die nach dem Recht eines anderen Mitgliedstaats konzipiert wurden.

3.15 Ein Zentralverwahrer sollte das Recht haben, Transaktionsfeeds von zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen zu erhalten, und diese Infrastrukturen sollten Zugang zu von Zentralverwahrern betriebenen Wertpapierabwicklungssystemen haben.

#### *Kreditinstitute*

3.16 Zentralverwahrer können ihren Teilnehmern die Abrechnung in Geschäftsbankgeld anbieten, wenn eine Abrechnung in Zentralbankgeld unpraktisch ist oder nicht zur Verfügung steht. Zentralverwahrer sollten jedoch selbst keine Bankdienstleistungen in Ergänzung zur Abrechnung erbringen, sondern von den für sie zuständigen Behörden ermächtigt werden, ein Kreditinstitut als Verrechnungsstelle für die Eröffnung von Geldkonten und die Gewährung von Kreditfazilitäten zur Erleichterung der Abrechnung zu benennen.

3.17 Diese Trennung zwischen Zentralverwahrern und Verrechnungsstellen ist eine wichtige Maßnahme zur Wahrung und Erhöhung der Sicherheit von Zentralverwahrern. Bankdienstleistungen in Ergänzung zur Abrechnung vermehren die Risiken, denen Zentralverwahrer ausgesetzt sind, und erhöhen deshalb die Wahrscheinlichkeit, dass Zentralverwahrer ausfallen oder schweren Belastungen unterliegen.

3.18 Zwar werden die Bankdienstleistungen von einigen Zentralverwahrern gewöhnlich auf Intra-Tagesbasis erbracht (sie sind durch Sicherheiten und andere Finanzmittel vollständig abgedeckt) und beschränken sich auf Dienstleistungen in Ergänzung zur Abrechnung. Die Beträge, um die es dabei geht, sind jedoch bedeutend, und ein Ausfall eines solchen Zentralverwahrers würde sich negativ auf die Wertpapier- und Zahlungsverkehrsmärkte auswirken. Durch die Vorschrift, dass die Bankdienste in einer von der die Zentralverwahrungs-Kerndienstleistungen erbringenden Stelle getrennten rechtlichen Einheit zu leisten sind, wird verhindert, dass die Risiken von den Bankdienstleistungen auf die Erbringung der Zentralverwahrungs-Kerndienstleistungen übergehen, vor allem im Fall einer Insolvenz oder einer aus den Bankdienstleistungen resultierenden gravierenden Belastung.

3.19 Für derzeit Bankdienstleistungen erbringende Zentralverwahrer bestehen die Hauptkosten in Verbindung mit dieser Vorschrift in den Rechtskosten für die Errichtung einer getrennten rechtlichen Einheit zur Erbringung von Bankdienstleistungen. Die Kommission ist der Auffassung, dass keine Alternativen bestehen, die weniger streng als die Abtrennung der Bankdienstleistungen wären und die Gefahr der Übertragung des Risikos von den Bankdienstleistungen auf die Zentralverwahrungs-Kerndienstleistungen völlig beseitigen würden.

3.20 Damit Synergien genutzt werden können, die durch die Erbringung von Zentralverwahrungs- und Bankdienstleistungen innerhalb einer einzigen Unternehmensgruppe entstehen, sollte die Vorschrift, dass Bankdienstleistungen durch ein separates Kreditinstitut erbracht werden müssen, dem nicht entgegenstehen, dass das Kreditinstitut zur gleichen Unternehmensgruppe gehört wie der Zentralverwahrer.

3.21 Die zuständige Behörde sollte in der Lage sein, in jedem Einzelfall nachzuweisen, dass durch die Erbringung von sowohl Zentralverwahrungs- als auch Bankdienstleistungen durch dieselbe rechtliche Einheit kein systemisches Risiko entsteht. In einem solchen Fall könnte die Europäische Kommission auf einen begründeten Antrag hin eine Ausnahme gewähren. In jedem Fall sollten die Tätigkeiten eines als Kreditinstitut zugelassenen Zentralverwahrers auf die Erbringung von Bankdienstleistungen in Ergänzung zur Abrechnung beschränkt sein.



## Sanktionen

3.22 Eine Bestandsaufnahme der bestehenden nationalen Regelungen hat beispielsweise gezeigt, dass die Höhe der Geldbußen zwischen den Mitgliedstaaten erheblich variiert, dass einige zuständige Behörden nicht über alle wichtigen Sanktionsbefugnisse verfügen und dass manche zuständigen Behörden keine Sanktionen gegen natürliche und juristische Personen verhängen können. Zu diesem Zweck sollte – so der Vorschlag der Kommission – den zuständigen Behörden ein Mindestkatalog verwaltungsrechtlicher Maßnahmen und Sanktionen zur Verfügung gestellt werden, einschließlich Entzug der Zulassung, öffentliche Warnungen, Entlassung der Mitglieder der Leitungsorgane, Rückerstattung aufgrund von Verstößen gegen diese Verordnung erzielter Gewinne – soweit sich diese ermitteln lassen – und Geldbußen.

## 4. Standpunkt des EWSA

4.1 Der EWSA begrüßt diesen Verordnungsvorschlag. Mit dem Inkrafttreten der Verordnung über Zentralverwahrer wird die Kommission den auf drei Säulen basierenden neuen Regulierungsrahmen für die Finanzinfrastruktur in der EU vollendet haben: Zentralverwahrer, Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) und Richtlinie bzw. Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID/MiFIR). Zusammen erfassen diese drei Instrumente zahlreiche Bereiche und weite Teile des Marktes. Die Kommission muss dafür Sorge tragen, dass diese Instrumente ohne Überschneidungen, die zu unterschiedlichen Auslegungen der neuen Bestimmungen führen könnten, ineinander greifen. Ebenso ist es von zentraler Bedeutung, dass die verschiedenen Legislativvorhaben bezüglich der Schlüsselbereiche kohärent und konsistent sind.

4.2 Die ESMA wird für die Erarbeitung der technischen Standards dieser neuen Rechtsvorschrift sowie der beiden anderen Säulen zuständig sein. Der Ausschuss nimmt das Ausmaß der Aufgaben und Zuständigkeiten zur Kenntnis, die der ESMA mit relativ engem Zeitrahmen überantwortet wurden. Diese umfassen u.a. die Zuständigkeit für die Regulierung der Ratingagenturen, die Überwachung des Prüfungssektors, die Einbeziehung bei Leerverkäufen und Kreditausfallversicherungen und die Aufsicht bei der Richtlinie über alternative Investmentfonds. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die ESMA über die zur wirksamen Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlichen personellen Ressourcen mit den entsprechenden Qualifikationen und Erfahrungen verfügt.

4.3 Die Verordnung über Zentralverwahrer bedeutet eine weitere Reihe von Veränderungen für die Finanzdienstleistungsbranche, da die Finanzdienstleistungsunternehmen neuen Rechtsvorschriften und neuen Kontrollen und aufsichtsrechtlichen Auflagen usw. unterliegen. Der EWSA begrüßt diese weiteren Veränderungen, fordert aber die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden – insbesondere die ESMA – auf, auf mögliche Probleme infolge von Überregulierung zu achten.

4.4 Die Einführung des Euro hat als Katalysator für grenzüberschreitende Anlagen in Wertpapieren gewirkt, und das reibungslose Funktionieren grenzüberschreitender Anlagen basiert auf gemeinsamen Normen in der EU. Ein hohes Maß an Abwicklungsdisziplin verringert das Gegenparteiisiko, oder genauer, das Liquiditätsrisiko und das Ersetzungsrisiko. Wichtiger noch ist, dass der Anlegerschutz verbessert wird und Transaktionen zwischen Käufern und Verkäufern von Wertpapieren sicher und fristgerecht abgewickelt werden können. Unter diesem Aspekt ist die Verordnung ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Vollendung des Binnenmarkts.

4.5 Der Vorschlag eines "Passes" für Zentralverwahrer ist auch mit Blick auf den Binnenmarkt zu begrüßen, da dieser zum Abbau von Zugangshindernissen beiträgt und Emittenten gleichzeitig das Recht erhalten, ihre Wertpapiere bei jedem in der EU zugelassenen Zentralverwahrer zu erfassen. Das Aufbrechen nationaler Monopole ist auch unter dem Aspekt des Binnenmarkts zu begrüßen.

4.6 Der Ansatz der Risikobeschränkung bei der Festlegung des Geschäftsmodells von Zentralverwahrern kann – zusammen mit der Tatsache, dass dieses Modell de facto durch die Verordnung begrenzt wird – voraussichtlich sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf die Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit von Zentralverwahrern haben. Die Öffnung des Marktes für grenzüberschreitende Transaktionen ist zweifelsohne von Vorteil. Ansonsten dürfen Zentralverwahrer eine breite Palette von Dienstleistungen erbringen, sofern sie zur Verbesserung der Sicherheit, Effizienz und Transparenz der Wertpapiermärkte beitragen. Der EWSA schlägt überdies zwecks Stimulierung von Innovationen vor, dass es Zentralverwahrern nur dann untersagt sein sollte, über das Kerngeschäft hinausgehende Aktivitäten zu betreiben, wenn diese ihr Risikoprofil beeinträchtigen würden.

4.7 Ein maßgeblicher Änderungsvorschlag in Bezug auf den Tätigkeitsbereich von Zentralverwahrern ist das Verbot beschränkter Banklizenzen für Zentralverwahrer. Das betrifft die beiden großen internationalen Zentralverwahrer – Euroclear und Clearstream –, die ihre Banklizenzen zur Unterstützung ihrer Abrechnungs- und Verwahrverfahren in sehr großem Maßstab einsetzen. Die Palette der Banktätigkeiten, die in der jüngsten Krise keinerlei Probleme verursachten, ist stark eingeschränkt. Gleichwohl anerkennt der EWSA das Gewicht der Meinung internationaler Gremien und Organe (G-20, Europäische Kommission, Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) usw.), die sich für die Abtrennung von Kreditinstituten starkmachen. Zentralverwahrern wird die Einrichtung einer Bank mit beschränkter Lizenz im Besitz der gleichen Unternehmensgruppe gestattet. Dies wird vermutlich nicht zu einer wesentlichen Überarbeitung des Geschäftsmodells von Zentralverwahrern führen.

4.8 Trotz der Feststellung der Kommission, dass es keine Alternative für die Abtrennung der Bankdienstleistungen vom Kerngeschäft der Zentralverwahrer gibt, würde die in Ziffer 3.21 oben beschriebene Bestimmung eine Ausnahme ermöglichen, wenn diese von der zuständigen nationalen Behörde unterstützt wird. Wenngleich es die Möglichkeit der Ausnahme gibt, schließt sich der Ausschuss der Auffassung der Kommission an, dass eine separate Bank das beste Ergebnis darstellt.

4.9 Die Vorschläge machen die Dematerialisierung handelbarer Wertpapiere erforderlich. Dafür ist eine Übergangsfrist bis 2020 vorgesehen. Gleichwohl sind die von den Mitgliedstaaten in diesem Bereich gemachten Fortschritte unterschiedlich, was einen politischen Kompromiss erforderlich machen könnte.

4.10 Von großer Bedeutung ist auch der Vorschlag einer einheitlichen Abrechnungsfrist von maximal zwei Tagen nach dem Handel (T+2). Während sich diese wahrscheinlich auf dem Binnenmarkt realisieren lässt, müssen in Bezug auf weltweite Transaktionen noch eine Reihe von Fragen gelöst werden. Diese betreffen Komplikationen im Zusammenhang mit Wechselkursgeschäften, der Möglichkeit, dass die Wertpapiere auf Kredit erworben wurden, die Zeitonenproblematik, unterschiedliche Abrechnungszyklen auf den Märkten in anderen Regionen und die erheblichen Kosten, die die Automatisierung der Systeme zur Ermöglichung von T+2 nach sich ziehen könnte.

4.11 Die Verordnung verpflichtet im Grunde alle Zentralverwahrer, Geldbußen für säumige Abrechnungsteilnehmer vorzusehen, aber die Regelung muss dem Instrument entsprechen. Das Verhängen von Geldbußen für die verspätete Lieferung illiquider Aktien oder KMU-Beteiligungen würde die Marktliquidität von KMU beeinträchtigen. Für börsennotierte KMU sollte eine Ausnahme erwogen werden. Die Frage der Verwendung der durch die Geldbußen eingehobenen Mittel wird im Verordnungsvorschlag nicht angesprochen.

Brüssel, den 11. Juli 2012

*Der Präsident*  
*des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses*  
Staffan NILSSON

---