



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 14. November 2016  
(OR. en)

14417/16

EF 342  
ECOFIN 1045  
DELECT 236

## ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	11. November 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.:	C(2016) 7154 final
----------------	--------------------

---

Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 11.11.2016 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 Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten
--------	---

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2016) 7154 final.

---

Anl.: C(2016) 7154 final



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 11.11.2016  
C(2016) 7154 final

**DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION**

**vom 11.11.2016**

**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 Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten**

(Text von Bedeutung für den EWR)

## BEGRÜNDUNG

### 1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (CSDR) werden die Durchführung von Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Union und die Vorschriften für Zentralverwahrer (CSD), die die für Wertpapierlieferungen und -abrechnungen erforderliche Infrastruktur betreiben, harmonisiert. Die CSDR trat am 17. September 2014 in Kraft, wird aber erst dann in vollem Umfang anwendbar sein, wenn die Bestimmungen der delegierten Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte der Kommission in Kraft treten. Der vorliegende delegierte Rechtsakt ist einer dieser Rechtsakte.

Eines der wichtigsten Ziele der CSDR ist es, die Sicherheit und Effizienz der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen zu verbessern, insbesondere für grenzüberschreitende Transaktionen, indem sichergestellt wird, dass die Verkäufer und Käufer ihre Wertpapiere und Gelder rechtzeitig und ohne Risiken erhalten. Um dieses Ziel zu erreichen, harmonisiert die CSDR die zeitliche Gestaltung und den Rahmen für Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der EU. Insbesondere sind in der CSDR verschiedene Maßnahmen vorgesehen, um Mängel bei der Abwicklung von Wertpapierlieferungen und -abrechnungen („gescheiterte Abwicklungen“) anzugehen. Nach Artikel 7 Absatz 2 müssen CSD Geldbußen gegen Teilnehmer verhängen, die gescheiterte Abwicklungen verursachen. Solche Sanktionen sollten täglich für jeden Geschäftstag nach dem vorgesehenen Abwicklungstag, an dem ein Geschäft nicht abgewickelt wird, bis zum tatsächlichen Abwicklungstag oder bis ein anderer Faktor eintritt, der das Geschäft beendet, berechnet werden. Die Sanktionen sollten wirksam vor gescheiterten Abwicklungen abschrecken, aber das reibungslose Funktionieren der betroffenen Finanzmärkte nicht übermäßig beeinträchtigen.

Ein weiteres wichtiges Ziel der CSDR ist die Schaffung eines Binnenmarkts für die von CSD erbrachten Dienstleistungen. Um dieses Ziel zu erreichen, ist in der CSDR ein gemeinsamer Rahmen für die Zulassung, Beaufsichtigung und Regulierung von CSD niedergelegt. In diesem Sinne legt Artikel 23 der CSDR fest, dass im Einklang mit den Bestimmungen der Verordnung zugelassene CSD ihre Dienstleistungen in jedem Mitgliedstaat der Union erbringen dürfen („EU-Pass“). Artikel 24 der CSDR sieht Maßnahmen zur Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden der Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaaten vor, wenn CSD ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend erbringen. In Artikel 24 Absatz 4 wird insbesondere geregelt, dass die zuständigen Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats formale Kooperationsvereinbarungen für die Beaufsichtigung von CSD treffen, wenn deren Tätigkeit in einem Aufnahmemitgliedstaat *„wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der dortigen Wertpapiermärkte und den dortigen Anlegerschutz erlangt“*.

#### **Rechtlicher Hintergrund**

Die Befugnis zum Erlass dieses delegierten Rechtsakts wird in den Artikeln 7 Absatz 14 und 24 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erteilt. Sie erstreckt sich auf folgende Aspekte:

- die Parameter für die Berechnung abschreckender und der Art des Geschäfts angemessener Geldbußen. Nach Artikel 7 Absatz 14 der CSDR sollten Geldbußen der Art des Vermögenswerts, der Liquidität des Finanzinstruments und der Art des Geschäfts angemessen sein und ein hohes Maß an Abwicklungsdisziplin und ein reibungsloses und ordnungsgemäßes Funktionieren der betroffenen Finanzmärkte sicherstellen; und
- die Maßnahmen zur Festlegung der Kriterien, anhand deren entschieden wird, ob die Geschäfte eines CSD in Aufnahmemitgliedstaaten „*als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Mitgliedstaat angesehen werden können*“ (Artikel 24 Absatz 7 der CSDR).

Diese zwei Aspekte sind eng miteinander verknüpft, da sie beide die Elemente betreffen, die zur Umsetzung der in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vorgesehenen Maßnahmen erforderlich sind. Darüber hinaus stützen sich diese Maßnahmen auf dieselbe Berechnung der Werte von Finanzinstrumenten. Daher ist es gerechtfertigt, alle Elemente, die Maßnahmen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 betreffen, in einem einzigen delegierten Rechtsakt zusammenzufassen.

## 2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Die Kommission hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) um eine Stellungnahme (technische Empfehlung) zu den beiden Aspekten des delegierten Rechtsakts ersucht, d. h. zur Berechnung der Geldbußen und zu den Kriterien, nach denen die Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten als von „wesentlicher Bedeutung“ im Sinne des Artikels 24 Absatz 4 der CSDR angesehen werden können.

Im Anschluss an eingehende technische Untersuchungen führte die ESMA vom 18. Dezember 2014 bis 19. Februar 2015 eine öffentliche Konsultation zum Inhalt der vorgeschlagenen Parameter und Maßnahmen durch. Am 5. August 2015 übermittelte die ESMA der Kommission eine ausführliche technische Empfehlung.

Mehr als dreißig Interessenträger nahmen im Rahmen der öffentlichen Konsultation der ESMA Stellung, darunter Behörden, Verbände der CSD, Kapitalmarktintermediäre, Anleger und Einzelunternehmen. Die Teilnehmer an der Konsultation befürworteten im Allgemeinen den von der ESMA vorgeschlagenen Ansatz für die Berechnung von Geldbußen, insbesondere den Vorschlag, für die den gescheiterten Abwicklungen zugrunde liegenden Finanzinstrumente einen gemeinsamen Referenzpreis, und nicht den in den betreffenden Anweisungen zur Abwicklung angegebenen Preis, zu verwenden. Die Befragten gingen auch auf die vorgeschlagenen Sanktionssätze und deren Kategorien ein und machten Anpassungsvorschläge, insbesondere, um die geringere Liquidität verschiedener Instrumente, die von KMU begeben werden, und die Besonderheiten im Zusammenhang mit Schuldinstrumenten zu berücksichtigen. In Bezug auf die Maßnahmen zur Feststellung, ob die Tätigkeiten eines CSD in einem anderen Mitgliedstaat von wesentlicher Bedeutung sind, sprachen sich die Befragten für jährliche Bewertungen der „wesentlichen Bedeutung“ und für Bewertungskriterien auf der Grundlage der vom CSD in den Aufnahmemitgliedstaaten erbrachten Kerndienstleistungen aus. Darüber hinaus übermittelten die Interessenträger Anmerkungen und Vorschläge zu den vorgeschlagenen Kriterien. In Anbetracht der im Rahmen der öffentlichen Konsultation eingegangenen Rückmeldungen überarbeitete die

ESMA ihren Ansatz in Bezug auf einige der Elemente, bevor sie der Kommission ihre technische Empfehlung übermittelte.

#### *EGESC und weitere Standpunkte*

Am 21. September und am 28. Oktober 2015 konsultierte die Kommission die Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses (EGESC) zur technischen Empfehlung der ESMA und zum Inhalt des vorliegenden delegierten Rechtsakts. Die EGESC unterstützte im Allgemeinen den Ansatz der Kommission, ersuchte jedoch die Kommission darum, die im delegierten Rechtsakt verwendeten Begriffe und Kategorien von Finanzinstrumenten zu präzisieren.

Die Kommission hat außerdem die Auffassungen zur Kenntnis genommen, die von den betreffenden Berichterstattern des Europäischen Parlaments zum Inhalt der technischen Empfehlung der ESMA und zum vorliegenden delegierten Rechtsakt geäußert wurden.

### **3. FOLGENABSCHÄTZUNG**

Nach sorgfältiger Erwägung der technischen Empfehlung der ESMA und der Rückmeldung der EGESC schlägt die Kommission Parameter für die Berechnung der Geldbußen nach Artikel 7 Absatz 2 der CSDR sowie Maßnahmen zur Festlegung der Kriterien für die Bewertung der „wesentlichen Bedeutung“ im Sinne von Artikel 24 Absatz 4 der CSDR zur Annahme durch den vorliegenden delegierten Rechtsakt vor.

#### **Sanktionen für gescheiterte Abwicklungen**

Auf der Grundlage ihrer Analyse der bestehenden Sanktionsmechanismen, die von CSD angewandt werden, hat die ESMA einen möglichen Rahmen für die Berechnung von Geldbußen ausgearbeitet, zu dem die Interessenträger Stellung nehmen sollten. Der vorgeschlagene Rahmen erstreckte sich auf folgende Aspekte: 1) den zugrunde liegenden Wert, auf dessen Basis die Sanktion berechnet werden soll, und 2) den Sanktionssatz, der zur Bestimmung des tatsächlichen Betrags der Sanktion auf den zugrunde liegenden Wert angewandt werden soll.

#### *Zugrunde liegender Wert bei der Berechnung der Sanktionen*

Damit die Sanktionen hinreichend abschreckend sind, sollte ihr Umfang eng an den Wert der gescheiterten Transaktionen gekoppelt sein. Daher hat die ESMA in ihrem Konsultationspapier vorgeschlagen, bei der Bestimmung des zugrunde liegenden Werts für die Berechnung der Geldbußen den Wert der gescheiterten Transaktionen zu berücksichtigen. Um die Berechnung von Sanktionen zu erleichtern (und zu automatisieren), sollte nach Auffassung der ESMA dieser zugrunde liegende Wert allerdings für alle gescheiterten Abwicklungen im Zusammenhang mit einem bestimmten Finanzinstrument objektiv festgelegt werden, und nicht vom Wert der einzelnen Transaktion abhängig sein. Grund dafür ist, dass der bei der Transaktion angegebene Preis je nach der zwischen den Parteien getroffenen vertraglichen Vereinbarung unterschiedlich ausfallen kann und somit keine ausreichend kohärente Basis für die Berechnung der Sanktionen darstellt.

Die ESMA hat in ihrem Konsultationspapier vorgeschlagen, bei der Berechnung von Sanktionen einen „Referenzpreis“ heranzuziehen, der den Marktwert der Finanzinstrumente, die nicht abgewickelt werden konnten, objektiv widerspiegelt. Die Bestimmung eines solchen

Preises sollte sich am Schlusskurs an dem Handelsplatz orientieren, an dem die Finanzinstrumente zuerst zum Handel zugelassen wurden („Primärmarkt“). In Fällen, in denen ein solcher Preis nicht verfügbar ist, sollte nach Auffassung der ESMA der Schlusskurs des Finanzinstruments an dem Handelsplatz genutzt werden, an dem die meisten Transaktionen mit diesem Instrument stattfinden („liquidester Markt“). Zur Bestimmung dieses Markts hat die ESMA vorgeschlagen, die Definition des „unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markts“ nach Artikel 4 Absatz 6 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 500/2014 (MiFIR) zu verwenden. Auf diese Weise wollte die ESMA sicherstellen, dass der Marktwert angemessen berücksichtigt wird und für alle CSD ähnliche Sanktionen gelten. Die ESMA schlug ferner vor, dass in Fällen, in denen kein Referenzpreis verfügbar ist, insbesondere für außerbörsliche Geschäfte (OTC), eine vorab festgelegte Methode zur Berechnung des maßgeblichen Preises genutzt wird, die sich auf Kriterien im Zusammenhang mit einschlägigen Marktdaten, etwa die auf verschiedenen Märkten und bei Händlern verfügbaren Marktpreise, stützt.

Der Vorschlag der ESMA, einen Referenzpreis zu bestimmen, und nicht den Wert der einzelnen gescheiterten Abwicklungstransaktionen zu verwenden, fand im Rahmen der öffentlichen Konsultation breite Unterstützung. Generell sprachen sich die Interessenträger jedoch für eine noch stärkere Harmonisierung aus als die ESMA. Erstens schlugen fast alle Befragten vor, dass die Referenzpreise für alle mit Sanktionen belegten Instrumente sämtlichen CSD mit Sitz in der EU aus einer einzigen Quelle bereitgestellt werden sollten, um die Harmonisierung zu fördern und um zu vermeiden, dass unterschiedliche Preise für dasselbe Finanzinstrument verwendet werden. In einigen Stellungnahmen wurde angedeutet, dass die ESMA als eine solche einzige Quelle fungieren sollte, während andere vorschlugen, dass die CSD die einschlägige Quelle bestimmen (z. B. im Wege einer Ausschreibung) und nutzen sollten. Zweitens schlugen viele Befragte vor, den Preis auf dem liquidesten Markt als Referenzpreis zu verwenden, und nicht den Preis auf dem Primärmarkt. Drittens wiesen einige der Befragten auf technische Schwierigkeiten in Bezug auf die Verfügbarkeit und die Berechnung des Referenzpreises für Instrumente hin, die entweder nur selten an Handelsplätzen gehandelt werden oder an mehreren Handelsplätzen gehandelt werden. Schließlich stellten verschiedene Befragte die Frage, welcher Referenzpreis verwendet werden sollte, wenn die Transaktion nicht binnen einem Tag nach dem vorgesehenen Abwicklungstag abgewickelt wird.

Unter Berücksichtigung der Rückmeldungen, die im Rahmen der öffentlichen Konsultation eingegangen sind, empfahl die ESMA der Kommission, den Referenzpreis durch Bezugnahme auf den Preis auf dem liquidesten Markt zu ermitteln, und in Ermangelung eines solchen Preises eine vorab festgelegte Methode zu verwenden, die sich auf die auf verschiedenen Märkten und bei Händlern verfügbaren Marktdaten stützt.

Im Hinblick auf die Quellen für die Ermittlung von Referenzpreisen prüfte die ESMA die von den Befragten vorgeschlagenen Optionen (d. h. ESMA oder ein einziger Anbieter für alle CSD). Angesichts der Schwierigkeiten, einen Referenzpreis aus einer einzigen Quelle zu erhalten, empfahl die ESMA der Kommission, den CSD zu gestatten, auf ihre eigenen Anbieter zurückzugreifen, soweit die Vorschriften für die Referenzpreise klar gefasst sind (wenn z. B. der liquideste Markt für ein Instrument eindeutig definiert ist, ist der Preis derselbe, auch wenn er von verschiedenen Datenanbietern bereitgestellt wird). Außerdem hat die ESMA in ihrer technischen Empfehlung vorgeschlagen, dass die CSD einen gemeinsamen Ansatz umsetzen könnten, so dass der Referenzpreis für ähnliche Finanzinstrumente bei allen CSD derselbe wäre. Schließlich hat die ESMA die Optionen zur Festsetzung eines einschlägigen Preises für den Fall analysiert, dass eine Transaktion nicht binnen einem Tag

abgewickelt wird. Eine Option war die Verwendung desselben Preises für dieselbe Transaktion (d. h. der Referenzpreis am vorgesehenen Abwicklungstag wird an jedem auf die gescheiterte Abwicklung folgenden Tag verwendet). Eine weitere Option war die Anwendung mehrerer Preise (für jeden Tag nach der gescheiterten Abwicklung). Die ESMA empfahl, die letztgenannte Vorgehensweise anzuwenden, da diese eine bessere Feinabstimmung der Sanktionen auf die Entwicklung der Referenzpreise im Laufe der Zeit erlauben würde, insbesondere bei mehreren aufeinander folgenden gescheiterten Abwicklungen (d. h. wenn mehrere gescheiterte Abwicklungen auf unterschiedlichen Intermediationsebenen durch eine Partei ausgelöst werden, die nicht für eine rechtzeitige Abwicklung gesorgt hat).

### *Sanktionssätze*

In ihrem Konsultationspapier stellte die ESMA fest, dass die auf die zugrunde liegenden Werte anzuwendenden Sätze so hohe Geldbußen auslösen sollten, dass für die ausfallenden Parteien ein Anreiz entsteht, Transaktionen über Leihgeschäfte mit den einschlägigen Finanzinstrumenten auf dem Markt abzuwickeln, um nicht mit Sanktionen belegt zu werden. Ein Ansatz, bei dem der Sanktionssatz an die vorherrschenden Marktbedingungen für Leihgeschäfte mit Finanzierungsinstrumenten auf dem Wertpapierleihmarkt geknüpft würde, wurde jedoch als zu komplex und zu kostspielig in der Umsetzung beurteilt. Da es notwendig ist, die Anwendung von Sanktionen zu automatisieren, schlug die ESMA vor, die Sanktionssätze in einer Tabelle mit vorab bestimmten Werten festzulegen, die einen angemessenen Anreiz dafür setzen, Abwicklungen nicht scheitern zu lassen. Laut ESMA könnten bei diesem Ansatz auch die Besonderheiten der einschlägigen Finanzierungsinstrumente, insbesondere ihre Liquidität und Abwicklungsmerkmale, besser berücksichtigt werden.

Die ESMA schlug in ihrem Konsultationspapier vier Sanktionssätze vor: 1,0 Basispunkte für Aktien und sonstige Finanzinstrumente, die nicht in andere Kategorien fallen; 0,25 Basispunkte für Staatsanleihen; 0,5 Basispunkte für Unternehmensanleihen; und einen ermäßigten Satz für Barmittel je nach Währung (d. h. der Leitzinssatz für Übernachtskredite, der von der Zentralbank, die die einschlägige Abwicklungswährung begibt, berechnet wird). Die ESMA sprach sich ferner dafür aus, bei Änderungen der Marktbedingungen die Sanktionssätze zu überprüfen.

Die Interessenträger unterstützten im Allgemeinen das vorgeschlagene Konzept, waren aber hinsichtlich der spezifischen anzuwendenden Sätze unterschiedlicher Ansicht. Einige waren der Auffassung, die Sätze seien zu niedrig, während die Mehrheit sie im Vergleich zu den Fremdkapitalkosten für bestimmte Finanzinstrumente als zu hoch erachtete. Ein Befragter legte quantitative Daten vor, aus denen hervorging, dass die von der ESMA vorgeschlagenen Sanktionssätze höher als die Fremdkapitalkosten für die einschlägigen Finanzinstrumente sind. Einige der Befragten schlugen vor, den Sanktionssatz auf Ebene der einzelnen Instrumente (d. h. für einen ISIN-Code) noch detaillierter zu bestimmen und dabei die Liquidität jedes einzelnen Finanzierungsinstruments zu berücksichtigen. Insbesondere in Bezug auf KMU und weniger liquide Aktien waren viele Befragte der Auffassung, der Satz von einem Basispunkt sei zu hoch, und schlugen vor, mindestens einen anderen niedrigeren Satz hinzuzufügen. Sie argumentierten, zu hohe Sanktionen würden dazu führen, dass Intermediäre (Market Maker) sich aus dem Handel mit KMU oder weniger liquiden Aktien zurückzögen, was deren Liquidität auf dem Markt abträglich sei. Die Befragten empfahlen stattdessen einen Sanktionssatz von rund 0,25 Basispunkten. Im Hinblick auf Unternehmensanleihen erachteten einige Teilnehmer den Sanktionssatz angesichts der nicht-standardisierten Abwicklung und der geringeren Liquidität als zu hoch angesetzt. Mehrere

Befragte sprachen sich für die Einführung weiterer Kategorien und für geringere Sanktionssätze für börsengehandelte Fonds, Aktienzertifikate und Zertifikate aus.

Vor dem Hintergrund der bei der öffentlichen Konsultation eingegangenen Rückmeldungen schlug die ESMA eine Änderung der Kategorien und Sanktionssätze vor. Die ESMA fügte zusätzliche neue Kategorien für auf KMU-Wachstumsmärkten gehandelte Aktien und Anleihen hinzu und wies ihnen einen Sanktionssatz in Höhe von 0,25 Basispunkten bzw. 0,15 Basispunkten zu. Darüber hinaus fügte die ESMA eine neue Kategorie und einen niedrigeren Sanktionssatz von 0,5 Basispunkten für illiquide Aktien im Allgemeinen hinzu.

In Bezug auf Anleihen bewertete die ESMA die im Rahmen der Konsultation vorgelegten Daten, nach denen die in ihrem Konsultationspapier vorgeschlagenen Sanktionssätze für Anleihen die Fremdkapitalkosten um das 7- bis 8-fache übersteigen. In Anbetracht dieser Daten schlug die ESMA eine Senkung der auf Staats- und Unternehmensanleihen anwendbaren Sätze vor (0,10 bzw. 0,20 Basispunkte). Im Hinblick auf börsengehandelte Fonds, Aktienzertifikate und Zertifikate berücksichtigte die ESMA, dass die Instrumente eine nur sehr begrenzte Liquidität aufweisen können. Die Verwendung derselben Sanktionssätze wie für liquide Aktien wurde hier als unangemessen und potenziell gefährlich für die betroffenen Märkte erachtet. Die ESMA schlug daher vor, den Sanktionssatz für diese Instrumente dem Satz für illiquide Aktien (d. h. 0,5 Basispunkte) anzugleichen.

Schließlich schlug die ESMA in ihrer technischen Empfehlung an die Kommission vor, die vorgeschlagenen Sanktionssätze bei sich ändernden Marktbedingungen zu überprüfen. Der Mechanismus für eine Überprüfung der CSDR und ihrer Durchführungsbestimmungen ist bereits in den Artikeln 74 und 75 der CSDR vorgesehen. Da es jedoch wahrscheinlich ist, dass sich die Marktbedingungen ändern, ist es angezeigt, eine spezifische Bestimmung in den delegierten Rechtsakt aufzunehmen, die eine Überprüfung der Sanktionssätze durch die Kommission spätestens drei Jahre nach der Veröffentlichung des delegierten Rechtsakts im Amtsblatt (d. h. ein Jahr nach der Anwendung der vorgeschlagenen Sätze unter Berücksichtigung der vorgeschlagenen zweijährigen Übergangszeit für die Anwendung der Sanktionen) vorsieht.

#### *Senkung / Erhöhung der Sanktionen*

Die ESMA hat außerdem Überlegungen angestellt, ob CSD in der Lage sein sollten, auf Einzelfallbasis den Betrag der Geldbußen zu erhöhen oder zu senken, um das Verhalten der Marktteilnehmer zu beeinflussen. Nach Auffassung der ESMA würde eine Senkung oder Erhöhung der Geldbuße unter bestimmten Umständen (z. B. bei wiederholt gescheiterten Abwicklungen) die Erhebung und automatische Anwendung von Geldbußen beeinträchtigen. Darüber hinaus hat die ESMA bei der Analyse bestehender Sanktionssysteme festgestellt, dass zwar einige von ihnen die Möglichkeit der Erhöhung von Geldbußen auf Einzelfallbasis vorsehen, aber in der Praxis eine solche Erhöhung in der Regel nicht angewandt wird. Die Teilnehmer an der öffentlichen Konsultation befürworteten den Vorschlag der ESMA, keine Möglichkeit zur Erhöhung oder Senkung der Geldbußen auf Einzelfallbasis vorzusehen. Die ESMA hat daher in ihrer technischen Empfehlung an die Kommission keine Erhöhungen oder Senkungen der Geldbußen vorgeschlagen. Stattdessen weist sie darauf hin, dass die Sanktionssätze generell regelmäßig überprüft und aktualisiert werden sollten, um den sich ändernden Marktbedingungen Rechnung zu tragen.

#### *Anwendung der Sanktionsregelungen*



In ihrem Konsultationspapier vertrat die ESMA die Auffassung, dass den CSD und Nutzern genügend Zeit gewährt werden sollte, um die einschlägigen Vorschriften über die Berechnung der Geldbußen anzuwenden. Grund dafür ist, dass die Anwendung der vorgeschlagenen Maßnahmen signifikante Änderungen der IT-Systeme, Markttests und Anpassungen der rechtlichen Vereinbarungen zwischen den CSD und ihren Nutzern erfordern. Sowohl die Marktteilnehmer als auch die Behörden unterstützten im Rahmen der öffentlichen Konsultation einstimmig die Einführung eines Übergangszeitraums.

### **Wesentliche Bedeutung**

Bei der Ausarbeitung der technischen Empfehlung zu Maßnahmen für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung der Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten hat die ESMA mehrere Aspekte berücksichtigt. Erstens sollte sich die Bewertung auf Dienstleistungen konzentrieren, die von CSD für Nutzer aus den Aufnahmemitgliedstaaten im Einklang mit der CSDR erbracht werden (d. h. die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren („notarielle Dienstleistung“), die Führung von Depotkonten auf oberster Ebene („zentrale Kontenführung“) und Abwicklungsdienste). Dahinter steht die Überlegung, dass derartige Leistungen von CSD in ihrer Eigenschaft als Finanzmarktinfrastrukturen, und nicht von anderen Unternehmen, erbracht werden. Zweitens sollte bei der Bewertung der Umfang dieser Dienstleistungen in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten berücksichtigt werden, da – ab einem entsprechenden Umfang – Mängel oder Unzulänglichkeiten bei den Tätigkeiten eines CSD das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten beeinträchtigen können. Schließlich sollten die Bewertungskriterien auf Indikatoren beruhen, die von den zuständigen Behörden regelmäßig überprüft werden können, und eine effiziente und wirksame Aufsicht und Beaufsichtigung von CSD ohne eine übermäßige Zahl von Kooperationsvereinbarungen sicherstellen.

Auf dieser Grundlage hat die ESMA eine Liste von Indikatoren für jede von CSD erbrachte Kerndienstleistung erstellt, um deren Relevanz in den Aufnahmemitgliedstaaten zu messen. Der Ansatz der ESMA beruht auf der Überlegung, dass die Tätigkeiten eines CSD wesentliche Bedeutung für den betreffenden Aufnahmemitgliedstaat erlangt haben, wenn der Umfang der von einem CSD erbrachten Kerndienstleistungen einen Anteil von 15 Prozent am Umfang der von allen CSD mit Sitz in der Union in einem Aufnahmemitgliedstaat erbrachten Dienstleistungen erreicht hat.

Nach dem Vorschlag der ESMA sollten die Indikatoren auf Jahresbasis angewandt werden, damit die zuständigen Behörden alljährlich prüfen können, ob eine wesentliche Bedeutung vorliegt. Mit einem solchen Vorgehen wird die Zeit berücksichtigt, die für die Erhebung der zur Berechnung von Indikatoren und deren Aggregation auf Ebene der Union notwendigen Daten erforderlich ist.

In den Rückmeldungen im Rahmen der öffentlichen Konsultationen sprachen sich die Interessenträger im Allgemeinen dafür aus, die Bewertung alljährlich durchzuführen. Was den Ansatz der ESMA und die vorgeschlagenen Indikatoren angeht, stimmten zwar viele Interessenträger dem Ansatz der ESMA zu, den Schwerpunkt ihrer Bewertung auf Kerndienstleistungen der CSD zu legen, gaben aber auch zu den einzelnen Indikatoren spezifische Anmerkungen ab.

*Anwendungsbereich des Konzepts der „wesentlichen Bedeutung“ im Zusammenhang mit notariellen Dienstleistungen und der zentralen Kontenführung*

In ihrem Konsultationspapier stellte die ESMA folgende Indikatoren für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung der notariellen Dienstleistung und der zentralen Kontenführung vor:

- (a) *Indikator für notarielle Dienstleistungen:* Schwellenwert von 15 % für den Wert der Wertpapiere, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegeben und erstmalig vom CSD verbucht werden, im Verhältnis zum Wert aller von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegebenen Wertpapiere, die bei sämtlichen CSD mit Sitz in der Union verbucht werden;
- (b) *Indikator für die zentrale Kontenführung:* Schwellenwert von 15 % für den Wert der für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats in der zentralen Kontenführung des CSD des Herkunftsmitgliedstaats erfassten Wertpapiere im Verhältnis zum Wert der für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats in der zentralen Kontenführung aller CSD mit Sitz in der EU erfassten Wertpapiere.

*Unterindikator für die Kontenführung:* Schwellenwert von 10 % (nur in Verbindung mit dem Indikator für die zentrale Kontenführung von mindestens 5 %) für den Wert der begebenen Wertpapiere bei einem CSD mit Sitz in der EU, die in der nicht-zentralen Kontenführung des CSD des Herkunftsmitgliedstaats für Teilnehmer, bei denen es sich nicht um CSD handelt, und für andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats geführt werden, im Verhältnis zum Wert der Wertpapiere, die in der nicht-zentralen Kontenführung aller CSD mit Sitz in der EU für Teilnehmer, bei denen es sich nicht um CSD handelt, und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats geführt werden.

Die meisten Befragten waren sich über die Bedeutung der Indikatoren für die notariellen Dienstleistungen und die zentrale Kontenführung einig. Es wurde jedoch von mehreren Interessenträgern festgestellt, dass in einigen Mitgliedstaaten notarielle Dienstleistungen von anderen Stellen als CSD (z. B. von Registrierstellen) erbracht werden dürfen, was dazu führen könnte, dass der Indikator für notarielle Dienstleistungen nicht in ihrem Hoheitsgebiet anwendbar ist. Außerdem würde nach Auffassung der Teilnehmer die Anwendung des Indikators für die zentrale Kontenführung durch die Einführung eines Unterindikators in diesem Zusammenhang zu komplex. Die ESMA hat in ihrer technischen Empfehlung diesen Anmerkungen Rechnung getragen. Was den ersten Punkt anbelangt, hat die ESMA einen gemeinsamen Indikator für notarielle Dienstleistungen und die zentrale Kontenführung auf der Grundlage des Werts der erstmalig verbuchten oder in der zentralen Kontenführung eines CSD für Emittenten aus einem Aufnahmemitgliedstat erfassten Wertpapiere entwickelt. Hinsichtlich des zweiten Punkts hat die ESMA den betreffenden Unterindikator vom Indikator für die zentrale Kontenführung mit der Begründung entkoppelt, dass diese Dienstleistungen teilweise vom Indikator für Abwicklungsdienste erfasst werden.

*Anwendungsbereich des Konzepts der „wesentlichen Bedeutung“ im Zusammenhang mit Abwicklungsdiensten*

In ihrem Konsultationspapier stellte die ESMA folgende Indikatoren für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung der Abwicklungsdienste vor:

- (a) *Indikator für Abwicklungsdienste (aus Perspektive der Emittenten):* Schwellenwert von 15 % für den Wert der vom CSD des Herkunftsmitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Wertpapieren, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat begeben wurden,

im Verhältnis zum Wert der von allen CSD mit Sitz in der EU abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Wertpapieren, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat begeben wurden; und

- (b) *Indikator für Abwicklungsdienste (aus Perspektive der Teilnehmer):* Schwellenwert von 15 % für den Wert der vom CSD des Herkunftsmitgliedstaats für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Verhältnis zum Wert der von allen CSD mit Sitz in der EU für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung.

Grund für dieses Vorgehen ist, dass Abwicklungsdienste eines CSD wesentliche Bedeutung erlangen, wenn ein CSD mehr als 15 % aller von Emittenten aus einem Aufnahmemitgliedstaat ausgegebenen Wertpapiere oder mehr als 15 % aller von Teilnehmern eines CSD (Intermediäre, die Wertpapiere im Namen von Anlegern halten) aus einem Aufnahmemitgliedstaat durchgeführten Wertpapierlieferungen und -abrechnungen abwickelt. Was die Bezugnahme auf die Teilnehmer angeht, ist die ESMA davon ausgegangen, dass die Herkunft der Teilnehmer ein Indikator für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung der Tätigkeiten eines CSD aus der Perspektive der Endanleger sein könnte.

Mehrere Befragte stellten in Frage, ob den Abwicklungsdiensten für die Zwecke der Bewertung der wesentlichen Bedeutung Rechnung getragen werden darf. Sie waren der Auffassung, dass eine solche Bewertung sich auf notarielle Dienstleistungen und die zentrale Kontenführung beschränken sollte und verwiesen auf Artikel 23 Absatz 2 der CSDR, in dem auf das von CSD, die ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend erbringen wollen, zu befolgende Verfahren Bezug genommen wird. Dieser Auslegung konnte sich die ESMA in ihrer technischen Empfehlung nicht anschließen. Während Artikel 23 Absatz 2 der CSDR die Anwendung des Verfahrens auf CSD beschränkt, die bestimmte Dienste (notarielle Dienstleistungen und zentrale Kontenführung) anbieten möchten, sollte diese Bestimmung in Verbindung mit Artikel 23 Absatz 1 betrachtet werden, in dem der Grundsatz des freien Dienstleistungsverkehrs für CSD in der Union festgelegt ist, der alle von einem CSD erbrachten Leistungen abdeckt.

Andere Interessenträger warfen die Frage auf, ob die Teilnehmer als angemessener Ersatz für Investoren betrachtet werden können. Sie waren der Auffassung, die Staatsangehörigkeit des Teilnehmers sei nicht geeignet, um die Auswirkungen der CSD auf den Anlegerschutz zu messen. Sie machten geltend, dass die Teilnehmer ihre Dienstleistungen zwar oft für Anleger im selben Hoheitsgebiet erbringen, es aber immer noch möglich sei, dass die Teilnehmer für ausländische Investoren Wertpapiere halten und Dienstleistungen erbringen. Es wurde jedoch allgemein von den Befragten anerkannt, dass den CSD keine Informationen über das Land der Kunden ihrer Teilnehmer (d. h. Endanleger) vorliegen. Die ESMA ist sich der Einschränkungen bewusst, die entstehen, wenn Teilnehmer aus Aufnahmemitgliedstaaten als Ersatz für die Investoren in diesen Mitgliedstaaten verwendet werden. Soweit ein CSD jedoch nicht über die erforderlichen Informationen über die indirekte Bereitstellung von Abwicklungsdiensten (d. h. an indirekte Teilnehmer oder Endanleger) verfügt, und angesichts der Tatsache, dass die Teilnehmer eines CSD in der Regel Dienstleistungen für Anleger mit Sitz im selben Hoheitsgebiet erbringen, kam die ESMA zu dem Schluss, dass die Teilnehmer weiterhin als Ersatz für Anleger herangezogen werden können.

*Weitere Kriterien*

Zusätzlich zu ihren Kerndienstleistungen im Bereich Marktinfrastruktur (notarielle Dienstleistungen, zentrale Kontenführung und Abwicklungsdienste) können CSD im Wettbewerb mit anderen Unternehmen auch Nebendienstleistungen zu ihren Kernaufgaben erbringen (z. B. Verwaltung von Sicherheiten, Berichterstattung, IT-Dienste usw.). In ihrem Konsultationspapier hat die ESMA solche Nebendienstleistungen von der Bewertung der wesentlichen Bedeutung ausgenommen, da sie für die Erbringung von Kerndienstleistungen der CSD im Bereich Marktinfrastruktur nicht unerlässlich sind und in der Regel von anderen Stellen als CSD bereitgestellt werden. Ebenso hat die ESMA die Gründung von Zweigniederlassungen in den Aufnahmemitgliedstaaten nicht als eigenständiges Kriterium für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung berücksichtigt. Die ESMA war der Auffassung, dass das Vorhandensein von Zweigniederlassungen von CSD in den Aufnahmemitgliedstaaten nicht widerspiegelt, ob sie für diese Mitgliedstaaten von wesentlicher Bedeutung sind. Die ESMA empfahl, dass die wesentliche Bedeutung von CSD lediglich anhand der tatsächlich erbrachten Dienstleistungen für Nutzer aus den Aufnahmemitgliedstaaten gemessen werden sollte, unabhängig davon, ob diese Dienstleistungen grenzüberschreitend oder über Zweigniederlassungen erbracht werden. Dieser Ansatz fand breite Unterstützung im Laufe der öffentlichen Konsultation, wurde jedoch von einigen CSD in Frage gestellt.

#### *Maßnahmen zur Anwendung der vorgeschlagenen Indikatoren*

Einige Interessenträger betonten, wie schwierig es sei, die erforderlichen statistischen Daten für die Anwendung der vorgeschlagenen Indikatoren in der Praxis beizubringen, da sich die Indikatoren auf von CSD in der gesamten Union erbrachte Dienstleistungen beziehen. Die Befragten vertraten die Auffassung, die ESMA sei gut aufgestellt, um die Daten aller relevanten CSD mit Sitz in der EU zu konsolidieren, damit die zuständigen Behörden und CSD ihre Indikatoren berechnen können. Angesichts der Notwendigkeit, für die Berechnung der Indikatoren kohärente Daten auf EU-Ebene zu verwenden, hielt die ESMA in ihrer technischen Empfehlung an die Kommission fest, dass sie die Veröffentlichung von Leitlinien in Erwägung zieht, um das Verfahren für die Erfassung und Berechnung von Indikatoren weiter zu präzisieren.

Mehrere Befragte betonten, dass die CSD derzeit nicht über hinreichende Daten verfügen, um die Indikatoren für die zentrale Kontenführung und Abwicklungsdienste vollständig zu berechnen. Bestätigt wurde dies durch eine von der ESMA parallel zur Konsultation durchgeführte Simulationsübung. Die ESMA prüfte diese Frage eingehender und ist zu dem Schluss gelangt, dass die CSD gewisse Zeit zur Umsetzung der Aufbewahrungspflichten und der Anforderungen an die IT-Verfahren benötigen, die erforderlich sind, um die für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung nötigen Daten zu erheben und zu filtern. In ihrer technischen Empfehlung schlägt die ESMA vor, dass der gemeinsame Indikator für notarielle Dienstleistungen und zentrale Kontenführung unmittelbar angewandt wird, während die anderen Indikatoren innerhalb von zwei Jahren ab dem Geltungsbeginn des delegierten Rechtsakts angewandt werden sollten.

Hinsichtlich der Berechnung des Marktwerts von Wertpapieren, der für die Anwendung verschiedener Indikatoren relevant ist, hat die ESMA in ihrem Konsultationspapier vorgeschlagen, diesen Wert in Anlehnung an den Schlusskurs an dem Handelsplatz, auf dem die Wertpapiere zuerst zum Handel zugelassen wurden, oder des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt zu bestimmen. Verschiedene Teilnehmer forderten weitere Präzisierungen zur Anwendung dieser Begriffe. In ihrer technischen Empfehlung betonte die ESMA, dass der Begriff des Marktwerts der Wertpapiere auf ein ähnliches Konzept, das in den Entwürfen

technischer Regulierungsstandards in Bezug auf die Abwicklungsdisziplin erarbeitet wird, und auf die bestehenden in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR) verwendeten Konzepte abgestimmt werden sollte.

Diese Verordnung folgt durchgängig den von der ESMA in ihrer technischen Empfehlung vorgeschlagenen Maßnahmen.

### **3.1 KOSTEN-NUTZEN-ANALYSE**

Die Kosten und Nutzen der Parameter für die Berechnung der Höhe der Geldbußen sowie der Maßnahmen zur Feststellung der wesentlichen Bedeutung im Sinne dieses delegierten Rechtsakts wurden in der Folgenabschätzung zum Vorschlag der Kommission für die CSDR (SWD(2012) 22 final) und in der von der ESMA durchgeführten Folgenabschätzung, die der technischen Empfehlung der ESMA im Anhang beigelegt ist, analysiert.

Wie im Folgenabschätzungsbericht der Kommission beschrieben, stellen die Umsetzungskosten für CSD die höchsten Kosten im Zusammenhang mit den untersuchten Optionen dar. Der Bericht der Kommission verwies auch auf die Kosten für die Marktteilnehmer, deren Abwicklungen systematisch scheitern (z. B. bestimmte Leerverkäufer) und die daher Geldbußen zahlen werden müssen. Diese Kosten werden jedoch durch die allgemeinen, aus der zunehmenden Abwicklungseffizienz und -disziplin erwachsenden Vorteile für die Investoren aufgewogen.

In der von der ESMA durchgeführten Folgenabschätzung wurden spezifische Befolgungskosten für CSD ermittelt, etwa die Kosten für die Ermittlung des „Referenzpreises“ für Finanzinstrumente, deren Abwicklung gescheitert ist. Diese Kosten werden von CSD getragen, die die Datendienstleister für die Ermittlung der „Referenzpreise“ bezahlen müssen. Allerdings werden die CSD diese Kosten im Rahmen ihrer für die Nutzer erbrachten Dienstleistungen wieder verrechnen. Da diese „Referenzpreise“ in größerem Umfang verfügbar sind und, falls das nicht der Fall sein sollte, eine vorab festgelegte Methode verwendet werden kann, sollten die Kosten für deren Ermittlung begrenzt sein.

In der Folgenabschätzung der ESMA wurden außerdem die potenziellen indirekten Kosten erwähnt. Das vorgeschlagene System für die Berechnung der Geldbußen orientiert sich nicht strikt an den Fremdkapitalkosten der einschlägigen Finanzierungsinstrumente, sondern beruht auf Ex-ante-Sanktionssätzen, die die Merkmale verschiedener Finanzinstrumente berücksichtigen. Somit könnte das vorgeschlagene System Auswirkungen auf die Liquidität bestimmter Finanzinstrumente mit geringerer Liquidität haben, etwa von KMU ausgegebene Instrumente (falls zu hohe Sanktionssätze festgelegt werden, könnten die infolge der Geldbußen steigenden Kosten für die Marktintermediäre bewirken, dass diese sich aus dem Markt zurückziehen, was Auswirkungen auf die Liquidität solcher Märkte hätte).

Die ESMA ist sich darüber im Klaren, dass ein solches System Verzerrungseffekte bewirken kann, wenn es nicht angemessen kalibriert ist. Aus diesem Grund hat sie niedrigere Sanktionssätze für illiquide Aktien und Unternehmensanleihen und die geringsten Sanktionssätze für auf KMU-Wachstumsmärkten gehandelte Instrumente vorgeschlagen.

Sollte die abschreckende Wirkung der Sanktionen vom Handel mit solchen Instrumenten abschrecken, würde das Ziel, die Zahl der gescheiterten Abwicklungen zu begrenzen, nur auf Kosten der Liquidität dieser Instrumente erreicht. In solchen Fällen sollte die Kommission die Sanktionssätze überprüfen. Die erste Überprüfung der Sanktionssätze erfolgt nach

hinreichend kurzer Zeit, um etwaige Liquiditätsprobleme anzugehen (d. h. ein Jahr nach der Anwendung der Sanktionssätze). Gleichwohl steht es der Kommission frei, die Sanktionssätze jederzeit vor dem im delegierten Rechtsakt festgelegten Datum zu prüfen, falls schwerwiegende Probleme auftreten.

Was die wesentliche Bedeutung angeht, sind die Kosten im Zusammenhang mit der Beteiligung anderer Mitgliedstaaten an der Beaufsichtigung von CSD, die grenzüberschreitend tätig sind, in dem Folgenabschätzungsbericht der Kommission als Regulierungskosten beschrieben, die von einigen großen CSD getragen werden müssen.

Die Folgenabschätzung der ESMA bestätigt dies und enthält eine genauere Analyse der Kosten der für jeden einzelnen Indikator gewählten Optionen. Die ESMA führte außerdem eine Simulationsübung zur Ermittlung der Behörden durch, die im Rahmen der gewählten Optionen Kooperationsvereinbarungen im Einklang mit Artikel 24 der CSDR treffen müssten. Aufgrund der Nichtverfügbarkeit von Daten war die Simulationsübung auf den Indikator für notarielle Dienstleistungen und zentrale Kontenführung in Bezug auf die Emittenten beschränkt.

### **3.2 VERHÄLTNISSMÄSSIGKEIT**

Im Hinblick auf die Berechnung der Geldbußen und im Einklang mit Artikel 7 Absatz 14 der CSDR gewährleisten die im delegierten Rechtsakt vorgesehenen Parameter, dass die Sanktionen abschreckend und verhältnismäßig sind.

In Bezug auf die Maßnahmen zur Feststellung der wesentlichen Bedeutung sind die Indikatoren auf Ebenen kalibriert, die sicherstellen, dass lediglich CSD mit hinreichend signifikanter grenzüberschreitender Tätigkeit den Anforderungen nach Artikel 24 Absatz 4 der CSDR unterliegen (d. h. in erster Linie große CSD).

Daher gewährleistet dieser delegierte Rechtsakt die verhältnismäßige Anwendung der Bestimmungen der CSDR und trägt damit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung.

### **3.3. SUBSIDIARITÄT**

Ziel dieses delegierten Rechtsakts ist es, Parameter für die Berechnung von Geldbußen zu spezifizieren, die auf harmonisierte Weise EU-weit angewandt werden, und die Kriterien festzulegen, anhand deren bestimmt werden kann, ob die Tätigkeiten eines CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Mitgliedstaat angesehen werden können.

Die Mitgliedstaaten können solche Maßnahmen nicht selbst treffen, da die Parameter für die Berechnung der Sanktionen und die Maßnahmen zur Feststellung der wesentlichen Bedeutung EU-weit im Einklang mit der CSDR harmonisiert werden müssen. Dieser delegierte Rechtsakt ergänzt die CSDR unter Beachtung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit, wie oben dargelegt, und steht daher im Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip.

## 4. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

### 4.1 ARTIKEL 1

In der vorliegenden Verordnung werden die Kriterien für die Feststellung der wesentlichen Bedeutung festgelegt. Eines dieser Kriterien betrifft die von einem CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat erbrachten Abwicklungsdienste. Um die Bedeutung solcher Abwicklungsdienste zu bewerten, sind in der vorliegenden Verordnung Schwellenwerte für die Quantifizierung des Umfangs von Abwicklungen vorgesehen, die sich auf den Wert der Anweisungen zur Abwicklung stützen.

„Anweisung zur Abwicklung“ ist ein technischer Begriff, der nicht in der CSDR definiert wurde. In Artikel 1 wird präzisiert, dass es sich hierbei um die beiden in Artikel 2 Buchstabe i der Richtlinie 98/26/EU<sup>1</sup> genannten Arten von Aufträgen handelt.

### 4.2 ARTIKEL 2

In dieser Bestimmung wird erläutert, wie die Höhe der Geldbußen auf der Grundlage der in der Verordnung vorgesehenen Parameter zu berechnen ist. Die Höhe der Geldbußen wird bestimmt, indem ein Sanktionssatz gemäß dem Anhang der Verordnung auf einen „Referenzpreis“ des Finanzierungsinstruments angewandt wird, das der gescheiterten Transaktion zugrunde liegt.

### 4.3 ARTIKEL 3

Diese Bestimmung legt fest, wie der „Referenzpreis“ eines Finanzinstruments zu ermitteln ist. Ein solcher Referenzpreis sollte auf dem im Einklang mit Artikel 7 bestimmten Marktwert des Finanzinstruments basieren.

### 4.4 ARTIKEL 4

In diesem Artikel wird erläutert, dass die Erfüllung von Kriterien nach Artikel 5 und 6 ausreicht, um die wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz im Aufnahmemitgliedstaat festzustellen.

### 4.5 ARTIKEL 5

In dieser Bestimmung werden die Kriterien festgelegt, nach denen CSD, die notarielle Dienstleistungen und zentrale Kontenführung in Aufnahmemitgliedstaaten erbringen, als von wesentlicher Bedeutung für die Märkte dieser Aufnahmemitgliedstaaten angesehen werden sollten. Folgende zwei Kriterien kommen hierbei alternativ zur Anwendung:

- Schwellenwert von 15 % für den Wert der Wertpapiere, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegeben wurden und **erstmalig vom CSD**

---

<sup>1</sup> Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45)

verbucht oder in der zentralen Kontenführung erfasst werden, im Verhältnis zum Wert aller von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegebenen Wertpapiere, die von sämtlichen CSD mit Sitz in der EU erstmalig verbucht oder in der zentralen Kontenführung erfasst werden;

- Schwellenwert von 15 % für den Wert der für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats in der zentralen Kontenführung des CSD des Herkunftsmitgliedstaats erfassten Wertpapiere im Verhältnis zum Wert der für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats in der zentralen Kontenführung aller CSD mit Sitz in der EU erfassten Wertpapiere.

Diese Bestimmung sieht außerdem vor, dass der Marktwert im Einklang mit Artikel 8 ermittelt werden sollte.

Sobald festgestellt worden ist, dass die Tätigkeiten eines CSD von wesentlicher Bedeutung für die Aufnahmemitgliedstaaten sind, gilt dies nach dem Artikel für einen verlängerbaren Zeitraum von drei Jahren ab dem 30. April des Jahres, das auf die Erfüllung der Kriterien folgt. Dies sollte den Behörden der Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaaten ermöglichen, Kooperationsvereinbarungen für einen hinreichend langen Zeitraum zu treffen.

#### 4.6 ARTIKEL 6

Artikel 6 konzentriert sich auf die Schwellenwerte für die wesentliche Bedeutung von Abwicklungsdiensten. In diesem Zusammenhang sind drei alternative Kriterien aufgeführt:

- ein Schwellenwert von 15 % für den jährlichen Wert der vom CSD des Herkunftsmitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Wertpapieren, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat begeben wurden, im Verhältnis zum Wert der von allen CSD mit Sitz in der EU abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Wertpapieren, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat begeben wurden; und
- ein Schwellenwert von 15 % für den jährlichen Wert der vom CSD des Herkunftsmitgliedstaats für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Verhältnis zum Wert der von allen CSD mit Sitz in der EU für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten des Aufnahmemitgliedstaats abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung;
- Fälle, in denen ein CSD ein Wertpapierabrechnungssystem betreibt, das dem Recht des Aufnahmemitgliedstaats unterliegt und gemäß der Richtlinie 98/29/EG ausgestaltet und der ESMA notifiziert wurde.

Diese Bestimmung legt außerdem fest, wie der Abwicklungswert ermittelt wird, falls verschiedene Arten von Anweisungen zur Abwicklung vorliegen:

i) bei Anweisungen zur Abwicklung gegen Entgelt entspricht der Wert dem Wert der entsprechenden Transaktion mit Finanzinstrumenten gemäß der Verbuchung im Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem, und



ii) bei Anweisungen zur Abwicklung ohne Gegenwertverrechnung entspricht der Wert dem im Einklang mit Artikel 7 bestimmten aggregierten Marktwert des betreffenden Finanzinstruments.

Sobald ermittelt wurde, dass die Tätigkeiten eines CSD von wesentlicher Bedeutung für die Aufnahmemitgliedstaaten sind, gilt dies nach diesem Artikel – vergleichbar mit Artikel 5 – für einen verlängerbaren Zeitraum von drei Jahren ab dem 30. April des Jahres, das auf die Erfüllung der Kriterien folgt.

#### **4.7 ARTIKEL 7 BIS 9**

Die allgemeinen, Übergangs- und Schlussbestimmungen decken die gemeinsamen Bestimmungen für die Berechnung von Geldbußen und die Anwendung der Kriterien zur Feststellung der wesentlichen Bedeutung ab.

In Artikel 7 wird festgelegt, wie die verschiedenen in dieser Verordnung genannten Werte zu bestimmen sind.

Artikel 8 enthält Übergangsbestimmungen für die Anwendung der Kriterien im Zusammenhang mit der wesentlichen Bedeutung. Erstens wird festgelegt, wann die Daten für die Bewertungskriterien erhoben und angewandt werden. Die Bewertung der notariellen Dienstleistungen und zentralen Kontenführung sollte auf den Werten der Wertpapiere zum 31. Dezember des betreffenden Kalenderjahres basieren. Im Anschluss an die Annahme dieses delegierten Rechtsakts wird die erste Bewertung der verschiedenen Dienstleistungen innerhalb von vier Monaten ab dem Geltungsbeginn der einschlägigen Bestimmungen vorgenommen und sich auf die Werte zum 31. Dezember des vorangegangenen Kalenderjahres stützen. Da der Marktwert der Finanzinstrumente in Anlehnung an den unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt gemäß Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bestimmt wird, ist in diesem Artikel außerdem festgelegt, wie der Marktwert der Finanzinstrumente bis zum Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ermittelt werden soll.

In Artikel 9 wird eine zweijährige Übergangsphase für die Anwendung einiger Bestimmungen der Verordnung festgelegt. Hierbei wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Interessenträger einen längeren Zeitraum benötigen, um die Maßnahmen zur Umsetzung der Geldbußen im Einklang mit dieser Verordnung umzusetzen, und die CSD Zeit brauchen, um die Aufbewahrungspflichten und IT-Verfahren umzusetzen, die erforderlich sind, um die für die Bewertung der wesentlichen Bedeutung bestimmter Dienstleistungen notwendigen Daten zu erheben und zu konsolidieren.

Artikel 9 enthält außerdem spezifische Fristen für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung, die sich auf andere Bestimmungen beziehen oder mit ihnen verbunden sind. Der Geltungsbeginn dieser Bestimmungen sollte mit dem Geltungsbeginn dieser anderen Verordnungen in Einklang gebracht werden.

# DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 11.11.2016

## 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 Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die 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<sup>1</sup>, insbesondere Artikel 7 Absatz 14 und Artikel 24 Absatz 7,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Bestimmungen dieser Verordnung sind eng miteinander verknüpft, da sie die zur Umsetzung der in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vorgesehenen Maßnahmen erforderlichen Elemente betreffen. Um die Kohärenz dieser Maßnahmen zu gewährleisten und einen umfassenden Überblick und einfachen Zugang für Personen zu ermöglichen, die diesen Bestimmungen unterliegen, ist es wünschenswert, sämtliche Elemente, die Maßnahmen nach der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 betreffen, in einer einzigen Verordnung zusammenzufassen.
- (2) Die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 schreibt vor, dass Zentralverwahrer (CSD) Geldbußen gegen Teilnehmer an ihrem Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem verhängen, die gescheiterte Abwicklungen verursachen („ausfallende Teilnehmer“).
- (3) Um sicherzustellen, dass die den ausfallenden Teilnehmern auferlegten Geldbußen eine wirksame Abschreckung darstellen, sollten die Parameter für die Berechnung der Höhe der Geldbußen eng an den Wert der Finanzinstrumente gekoppelt sein, die nicht geliefert werden und auf die angemessene Sanktionssätze angewendet werden sollen. Die Berechnung der Höhe der Geldbuße sollte sich auch dann auf den Wert der Finanzinstrumente, die der Transaktion zugrunde liegen, stützen, wenn die Abwicklung aufgrund fehlender Barmittel scheitert. Die Höhe der Geldbußen sollte ausfallenden Teilnehmern einen Anreiz setzen, gescheiterte Transaktionen rasch abzuwickeln. Um sicherzustellen, dass die mit der Verhängung von Geldbußen verfolgten Ziele wirksam erreicht werden, sollte laufend überwacht werden, ob die

---

<sup>1</sup> ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1.

Parameter für die Berechnung der Geldbußen angemessen sind, und gegebenenfalls sollten die Parameter auf der Grundlage der Auswirkungen dieser Sanktionen auf den Markt angepasst werden.

- (4) Angesichts der beträchtlichen Preisunterschiede bei Finanzinstrumenten, die für die zahlreichen zugrunde liegenden Transaktionen verwendet werden, und um die Berechnung von Geldbußen zu erleichtern, sollte der Wert von Finanzinstrumenten auf einem einzigen Referenzpreis basieren. Zur Berechnung von Geldbußen an einem bestimmten Tag sollten die CSD für gescheiterte Abwicklungen mit identischen Finanzinstrumenten denselben Referenzpreis verwenden. Die Geldbußen sollten daher das Produkt aus der Multiplikation der Anzahl der Finanzinstrumente, die der Transaktion zugrunde liegen, deren Abwicklung gescheitert ist, mit dem jeweiligen Referenzpreis sein. Die Ermittlung von Referenzpreisen sollte anhand objektiver und verlässlicher Daten und Methoden erfolgen.
- (5) Da durch die Automatisierung der Berechnungen von Geldbußen sichergestellt werden soll, dass die Geldbußen wirksam von den CSD angewandt werden, sollten die angemessenen Sanktionssätze auf einer einheitlichen Tabelle von Werten basieren, sodass sich die Berechnung der Sanktionssätze einfach automatisieren und anwenden lässt. Die Sanktionssätze für unterschiedliche Arten von Finanzinstrumenten sollten so hoch angesetzt werden, dass die daraus resultierenden Geldbußen die Bedingungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erfüllen.
- (6) Abwicklungen von Transaktionen mit Aktien sind in der Regel stark standardisiert. Besteht für Aktien ein liquider Markt, so dass sie leicht erworben werden können, sollten die gescheiterten Abwicklungen dem höchsten Sanktionssatz unterliegen, damit für ausfallende Teilnehmer Anreize geschaffen werden, die gescheiterten Transaktionen fristgerecht abzuwickeln. Aktien, für die kein liquider Markt besteht, sollten einem geringeren Sanktionssatz unterliegen, da auch ein geringerer Sanktionssatz eine abschreckende Wirkung haben dürfte, ohne das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der betroffenen Märkte zu beeinträchtigen.
- (7) Die Höhe der Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit Schuldinstrumenten öffentlicher Emittenten sollte dem Umstand Rechnung tragen, dass diese Transaktionen in der Regel ein hohes Volumen aufweisen und für das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte bedeutend sind. Gescheiterte Abwicklungen sollten daher mit dem niedrigsten Sanktionssatz belegt werden. Ein solcher Sanktionssatz sollte dennoch eine abschreckende Wirkung entfalten und einen Anreiz für eine fristgerechte Abwicklung bieten.
- (8) Für Schuldinstrumente, die nicht von öffentlichen Emittenten begeben werden, bestehen weniger liquide Märkte, und das Volumen der Transaktionen mit diesen Instrumenten ist geringer. Solche Schuldinstrumente beeinflussen das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte auch weniger als Schuldinstrumente öffentlicher Emittenten. Der Sanktionssatz für gescheiterte Abwicklungen sollte daher höher sein als für Schuldinstrumente öffentlicher Emittenten.
- (9) Angesichts ihres allgemein größeren Umfangs, der nicht standardisierten Abwicklung, der stärker grenzüberschreitenden Dimension und der Bedeutung für das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte sollten gescheiterte

Abwicklungen von Transaktionen mit Schuldsinstrumenten niedrigeren Sanktionssätzen unterliegen als gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit anderen Finanzinstrumenten. Ein solcher niedrigerer Sanktionssatz sollte dennoch eine abschreckende Wirkung haben und einen Anreiz für die fristgerechte Abwicklung setzen.

- (10) Für andere Finanzinstrumente als Aktien und Schuldsinstrumente, die in den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 fallen, etwa Aktienzertifikate, Emissionszertifikate und börsengehandelte Fonds, gibt es in der Regel keine in hohem Maße standardisierten Abwicklungen und liquiden Märkte. Sie werden außerdem oft außerbörslich gehandelt (OTC). In Anbetracht des begrenzten Umfangs und Werts der Transaktionen und um dem nicht-standardisierten Handel und der nicht-standardisierten Abwicklung Rechnung zu tragen, sollten gescheiterte Abwicklungen mit einem ähnlichen Sanktionssatz wie Aktien belegt werden, für die kein liquider Markt besteht.
- (11) Die Parameter für die Berechnung von Geldbußen sollten an die Besonderheiten bestimmter Handelsplätze angepasst werden, z. B. an KMU-Wachstumsmärkte im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>2</sup>. Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen sollten kleine und mittlere Unternehmen (KMU) nicht vom Zugang zu den Kapitalmärkten als Alternative zu Bankkrediten abhalten. Darüber hinaus wird KMU-Wachstumsmärkten in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 die Flexibilität eingeräumt, bei gescheiterten Abwicklungen bis zu 15 Tage nach dem vorgesehenen Abwicklungstag keinen Eindeckungsvorgang einzuleiten. Folglich können Geldbußen für gescheiterte Abwicklungen mit auf KMU-Wachstumsmärkten gehandelten Finanzinstrumenten während eines längeren Zeitraums angewandt werden als bei anderen Finanzinstrumenten. Angesichts der Dauer der Anwendbarkeit von Geldbußen, der geringeren Liquidität und der Besonderheiten der KMU-Wachstumsmärkte sollte der Sanktionssatz für gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit Finanzinstrumenten, die auf solchen Handelsplätzen gehandelt werden, auf eine bestimmte Höhe festgesetzt werden, die Anreize für eine fristgerechte Abwicklung setzt, jedoch nicht das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Handelsplätze beeinträchtigt. Darüber hinaus sollte sichergestellt werden, dass gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit bestimmten Finanzinstrumenten, wie mit auf solchen Handelsplätzen gehandelten Schuldsinstrumenten, einem niedrigeren Sanktionssatz unterliegen als gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit ähnlichen Schuldsinstrumenten, die auf anderen Märkten gehandelt werden.
- (12) Aufgrund fehlender Barmittel gescheiterte Abwicklungen sollten mit einem einheitlichen Sanktionssatz für alle Transaktionen belegt werden, da eine solche Situation unabhängig von der Art des Vermögenswerts und der Liquidität des betreffenden Finanzinstruments oder der Art der Transaktion eintritt. Um eine abschreckende Wirkung zu gewährleisten und ausfallenden Teilnehmern Anreize für eine fristgerechte Abwicklung durch eine Barkreditaufnahme zu setzen, ist es zweckmäßig, die Kosten für die Barkreditaufnahme als Grundlage für den Sanktionssatz heranzuziehen. Der am besten geeignete Sanktionssatz sollte der

---

<sup>2</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung des Richtlinien 2011/61/EU und 2002/92/EG (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

offizielle Zinssatz der Zentralbank sein, die die Abwicklungswährung begibt, und den Fremdkapitalkosten für diese Währung Rechnung tragen.

- (13) In der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ist festgelegt, dass CSD ihre Dienstleistungen in der Union unter der Aufsicht der zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats erbringen dürfen. Um ein angemessenes Sicherheitsniveau bei der Bereitstellung von Dienstleistungen durch CSD in Aufnahmemitgliedstaaten zu gewährleisten, sieht die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vor, dass die zuständigen betreffenden Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten und Aufnahmemitgliedstaaten Kooperationsvereinbarungen zur Beaufsichtigung der Tätigkeiten von CSD im Aufnahmemitgliedstaat treffen, wenn deren Tätigkeiten wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten erlangen.
- (14) Damit umfassend festgestellt werden kann, ob die Tätigkeiten von CSD wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in Aufnahmemitgliedstaaten erlangt haben, ist zu gewährleisten, dass die Bewertungskriterien sich auf die von den CSD in Aufnahmemitgliedstaaten erbrachten Kerndienstleistungen, wie in Abschnitt A des Anhangs der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 spezifiziert, beziehen, da solche Kerndienstleistungen von CSD in ihrer Eigenschaft als Finanzmarktinfrastrukturen erbracht werden.
- (15) Um die Bedeutung der Tätigkeiten von CSD in Aufnahmemitgliedstaaten zu bewerten, sollte im Rahmen der Bewertungskriterien der Umfang der Kerndienstleistungen berücksichtigt werden, die CSD für Nutzer aus den Aufnahmemitgliedstaaten erbringen, etwa für Emittenten, Teilnehmer an Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen oder andere Inhaber von Depotkonten, die bei CSD geführt werden. Ist der Umfang der von CSD für Nutzer aus Aufnahmemitgliedstaaten erbrachten Kerndienstleistungen ausreichend groß, sollten die Tätigkeiten der CSD in solchen Aufnahmemitgliedstaaten als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz angesehen werden, da etwaige Mängel oder Unzulänglichkeiten bei den Tätigkeiten solcher CSD das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten beeinträchtigen können. Um eine umfassende Bewertung zu gewährleisten, ist es angebracht, Bewertungskriterien anzuwenden, anhand deren der Umfang der einzelnen Kerndienstleistungen, die CSD für Nutzer aus Aufnahmemitgliedstaaten erbringen, unabhängig geprüft wird.
- (16) Werden für Emittenten mit Sitz in Aufnahmemitgliedstaaten Wertpapiere in großem Umfang von CSD begeben oder in der zentralen Kontenführung erfasst oder wird ein großer Teil der Depotkonten für Teilnehmer an den Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen der CSD oder für andere Kontoinhaber mit Sitz in Aufnahmemitgliedstaaten in der zentralen Kontenführung erfasst, sollten die Tätigkeiten der CSD als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten angesehen werden.
- (17) Werden Transaktionen mit von Emittenten mit Sitz in Aufnahmemitgliedstaaten begebenen Wertpapieren von hohem Wert von CSD abgewickelt oder werden Anweisungen zur Abwicklung mit hohem Wert von Teilnehmern und anderen Inhabern von Depotkonten mit Sitz in Aufnahmemitgliedstaaten von CSD

abgewickelt, so sollten die Tätigkeiten der CSD als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den betreffenden Aufnahmemitgliedstaaten angesehen werden.

- (18) Nach der Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>3</sup> können die Mitgliedstaaten Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme, die ihrem Recht unterliegen, für die Zwecke der Anwendung der Richtlinie als solche ansehen, wenn die Mitgliedstaaten dies unter dem Aspekt des Systemrisikos als gerechtfertigt erachten. Betreiben CSD Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme, die von Aufnahmemitgliedstaaten im Einklang mit der Richtlinie 98/26/EG als solche angesehen werden, sollten deren Tätigkeiten als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesen Aufnahmemitgliedstaaten gelten.
- (19) Die Tätigkeiten von CSD sollten ausreichend häufig bewertet werden, um den betreffenden Behörden zu ermöglichen, unverzüglich ab dem Zeitpunkt Kooperationsvereinbarungen zu treffen, ab dem die Tätigkeiten der einschlägigen CSD wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in den Aufnahmemitgliedstaaten erlangen.
- (20) Wenn die Tätigkeiten von CSD wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in einem Aufnahmemitgliedstaat erlangen, sollten sie für einen ausreichend langen Zeitraum als von wesentlicher Bedeutung angesehen werden, um den betreffenden Behörden zu ermöglichen, wirksame und effiziente Kooperationsvereinbarungen im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zu treffen.
- (21) Die Berechnungen im Zusammenhang mit den Bewertungen im Sinne dieser Verordnung sollten sich auf objektive und verlässliche Daten und Methoden stützen. Da bestimmte nach dieser Verordnung erforderliche Berechnungen auf den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> basieren, sollten solche Berechnungen nur dann vorgenommen werden, wenn die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar ist.
- (22) Da die Maßnahmen im Zusammenhang mit der Berechnung der Geldbußen, mit denen gegen gescheiterte Abwicklungen vorgegangen wird, und bestimmte Maßnahmen für die Feststellung der wesentlichen Bedeutung möglicherweise erhebliche Änderungen der IT-Systeme, Markttests und Anpassungen der rechtlichen Vereinbarungen zwischen den betreffenden Parteien erfordern, einschließlich der Vereinbarungen zwischen CSD und anderen Marktteilnehmern, sollte ausreichend Zeit für die Anwendung der einschlägigen Maßnahmen eingeräumt werden, um zu gewährleisten, dass die CSD und anderen betreffenden Parteien die erforderlichen Voraussetzungen erfüllen –

---

<sup>3</sup> Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45).

<sup>4</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84)

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

*Artikel 1*

***Begriffsbestimmungen***

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck „Anweisung zur Abwicklung“ einen Zahlungs- bzw. Übertragungsauftrag im Sinne des Artikels 2 Buchstabe i der Richtlinie 98/26/EG.

*Artikel 2*

***Berechnung von Geldbußen***

Die Höhe der Geldbußen nach Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 für gescheiterte Abwicklungen von Transaktionen mit einem bestimmten Finanzinstrument wird berechnet, indem der einschlägige im Anhang der vorliegenden Verordnung festgelegte Sanktionssatz auf den im Einklang mit Artikel 3 dieser Verordnung bestimmten Referenzpreis der Transaktion angewandt wird.

*Artikel 3*

***Referenzpreis der Transaktion***

1. Der in Artikel 2 genannte Referenzpreis entspricht dem aggregierten Marktwert der Finanzinstrumente, der im Einklang mit Artikel 7 für jeden Geschäftstag, an dem die Transaktion nicht abgewickelt wird, berechnet wird.
2. Der Referenzpreis gemäß Absatz 1 wird für die Berechnung der Höhe der Geldbußen für alle gescheiterten Abwicklungen verwendet, unabhängig davon, ob die Abwicklung aufgrund fehlender Wertpapiere oder Barmittel gescheitert ist.

*Artikel 4*

***Kriterien für die Feststellung der wesentlichen Bedeutung eines CSD***

Die Tätigkeiten eines CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat werden als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in dem Aufnahmemitgliedstaat angesehen, wenn mindestens eines der in den Artikeln 5 und 6 spezifizierten Kriterien erfüllt ist.

## Artikel 5

### **Kriterien für die Feststellung der wesentlichen Bedeutung notarieller Dienstleistungen und der zentralen Kontenführung**

1. Die Erbringung notarieller Dienstleistungen und der zentralen Kontenführung gemäß Abschnitt A Nummern 1 und 2 des Anhangs der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 durch einen CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat wird als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in dem Aufnahmemitgliedstaat angesehen, wenn eines der folgenden Kriterien erfüllt ist:
  - (a) der aggregierte Marktwert der Finanzinstrumente, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegeben wurden und vom CSD erstmalig verbucht oder zentral auf Depotkonten geführt werden, entspricht mindestens 15 % des Gesamtwerts der von allen Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegebenen Finanzinstrumente, die von allen CSD mit Sitz in der Union erstmalig verbucht oder zentral auf Depotkonten dieser CSD geführt werden;
  - (b) der aggregierte Marktwert der Finanzinstrumente auf von CSD zentral geführten Depotkonten für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten aus dem Aufnahmemitgliedstaat entspricht mindestens 15 % des Gesamtwerts der Finanzinstrumente auf von sämtlichen CSD mit Sitz in der Union zentral geführten Depotkonten für alle Teilnehmer und anderen Inhaber von Depotkonten aus dem Aufnahmemitgliedstaat.
2. Für die Zwecke von Absatz 1 wird der Marktwert von Finanzinstrumenten im Einklang mit Artikel 7 bestimmt.
3. Ist eines der in Absatz 1 genannten Kriterien erfüllt, werden die Tätigkeiten dieses CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Aufnahmemitgliedstaat für einen verlängerbaren Zeitraum von drei Kalenderjahren ab dem 30. April des Kalenderjahres, das auf die Erfüllung dieser Kriterien folgt, angesehen.

## Artikel 6

### **Kriterien für die Feststellung der wesentlichen Bedeutung von Abwicklungsdiensten**

1. Die Erbringung von Abwicklungsdiensten gemäß Abschnitt A Nummer 3 des Anhangs der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 durch einen CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat wird als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in dem Aufnahmemitgliedstaat angesehen, wenn eines der folgenden Kriterien erfüllt ist:
  - (a) der jährliche Wert der von dem CSD abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Finanzinstrumenten,



die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegeben wurden, entspricht mindestens 15 % des jährlichen Gesamtwerts aller von sämtlichen CSD mit Sitz in der Union abgewickelten Anweisungen zur Abwicklung im Zusammenhang mit Transaktionen mit Finanzinstrumenten, die von Emittenten aus dem Aufnahmemitgliedstaat ausgegeben wurden;

- (b) der jährliche Wert der Anweisungen zur Abwicklung, die von dem CSD für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten aus dem Aufnahmemitgliedstaat abgewickelt werden, entspricht mindestens 15 % des Gesamtwerts der Anweisungen zur Abwicklung, die von allen CSD mit Sitz in der Union für Teilnehmer und andere Inhaber von Depotkonten aus dem Aufnahmemitgliedstaat abgewickelt wurden;
  - (c) der CSD betreibt ein Wertpapierabrechnungssystem, das dem Recht des Aufnahmemitgliedstaats unterliegt und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) notifiziert wurde.
2. Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstaben a und b entspricht der Wert einer Anweisung zur Abwicklung
- (a) bei Anweisungen zur Abwicklung gegen Entgelt dem Wert der entsprechenden Transaktion mit Finanzinstrumenten gemäß der Verbuchung im Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem;
  - (b) bei Anweisungen zur Abwicklung ohne Gegenwertverrechnung dem im Einklang mit Artikel 7 bestimmten aggregierten Marktwert der einschlägigen Finanzinstrumente.
3. Ist eines der in Absatz 1 genannten Kriterien erfüllt, werden die Tätigkeiten dieses CSD in einem Aufnahmemitgliedstaat als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Aufnahmemitgliedstaat für einen verlängerbaren Zeitraum von drei Kalenderjahren ab dem 30. April des Kalenderjahres, das auf die Erfüllung dieser Kriterien folgt, angesehen.

#### *Artikel 7*

#### ***Ermittlung von Marktwerten***

Der Marktwert von Finanzinstrumenten im Sinne der Artikel 3, 5 und 6 der vorliegenden Verordnung wird wie folgt bestimmt:

- (a) bei Finanzinstrumenten gemäß Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, die zum Handel an einem Handelsplatz innerhalb der Union zugelassen sind, ist der Marktwert des einschlägigen Finanzinstruments der Schlusskurs an dem unter Liquiditätsaspekten relevantesten Markt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;

- (b) bei Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem Handelsplatz innerhalb der Union zugelassen sind und nicht unter Buchstabe a fallen, ist der Marktwert der Schlusskurs an dem Handelsplatz in der Union mit dem höchsten Umsatz;
- (c) bei Finanzinstrumenten, die nicht unter die Buchstaben a und b fallen, wird der Marktwert auf der Grundlage einer vorab festgelegten, von der zuständigen Behörde des betreffenden CSD genehmigten Methode bestimmt, die sich auf Kriterien im Zusammenhang mit verlässlichen Marktdaten, etwa auf verschiedenen Märkten oder bei Wertpapierfirmen verfügbare Marktpreise, stützt.

## *Artikel 8*

### ***Übergangsbestimmungen***

1. Die in Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 6 Absatz 1 Buchstabe c genannten Kriterien werden erstmals binnen vier Monaten ab dem Tag des Inkrafttretens dieser Verordnung angewandt und stützen sich auf die Werte von Finanzinstrumenten, die vom CSD erstmalig verbucht oder zum 31. Dezember des vorangegangenen Kalenderjahres zentral auf Depotkonten geführt wurden.
2. Die in Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe b und Artikel 6 Absatz 1 Buchstaben a und b genannten Kriterien werden erstmals binnen vier Monaten ab dem Geltungsbeginn nach Artikel 9 Absatz 2 angewandt und stützen sich auf die Werte von Finanzinstrumenten, die vom CSD zum 31. Dezember des vorangegangenen Kalenderjahres zentral auf Depotkonten geführt wurden.
3. Für den Zeitraum, der am Tag des Inkrafttretens dieser Verordnung beginnt und am Tag des Geltungsbeginns gemäß Artikel 55 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 endet, gilt Folgendes:
  - (a) abweichend von Artikel 5 Absatz 2 entspricht der Marktwert von Finanzinstrumenten dem nominalen Wert dieser Instrumente;
  - (b) abweichend von Artikel 6 Absatz 2 Buchstabe b entsprechen die Marktwerte der einschlägigen Finanzinstrumente den nominalen Werten dieser Finanzinstrumente.

## *Artikel 9*

### ***Inkrafttreten und Geltung***

1. Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

2. Diese Verordnung gilt ab dem [*Datum einfügen – zwei Jahre nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union*].
3. Abweichend von Absatz 2 gilt Folgendes:
  - a) Artikel 2 und 3 gelten ab dem Datum des Inkrafttretens des gemäß Artikel 7 Absatz 15 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 angenommenen delegierten Rechtsakts der Kommission;
  - b) Artikel 7 gilt ab dem in Artikel 55 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannten Datum;
  - c) Artikel 8 gilt ab dem Tag des Inkrafttretens dieser Verordnung.
4. Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu Brüssel am 11.11.2016

*Für die Kommission  
Der Präsident  
Jean-Claude JUNCKER*