



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 5. Juli 2023
(OR. en)

11472/23

EF 212
ECOFIN 731
CODEC 1281

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	28. Juni 2023
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2023) 345 final
Betr.:	BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT über die Überprüfung der Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, einschließlich ihrer Anwendung auf eigene Institute, die Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie der Finanzsicherheiten gemäß den Richtlinien 98/26/EG und 2002/47/EG

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2023) 345 final.

Anl.: COM(2023) 345 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 28.6.2023
COM(2023) 345 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN
RAT**

**über die Überprüfung der Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie
Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, einschließlich ihrer Anwendung auf
eigene Institute, die Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie der
Finanzsicherheiten gemäß den Richtlinien 98/26/EG und 2002/47/EG**

DE

DE

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

über die Überprüfung der Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, einschließlich ihrer Anwendung auf eigene Institute, die Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie der Finanzsicherheiten gemäß den Richtlinien 98/26/EG und 2002/47/EG

1. EINLEITUNG

Die Kapitalmarktunion ist das Vorhaben der EU, in der gesamten EU einen echten Binnenmarkt für Kapital zu schaffen. Gut funktionierende Zahlungsverkehrssysteme wie TARGET2¹ sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme wie zentrale Vertragsparteien und zentrale Verwahrstellen sorgen dafür, dass Zahlungen und Wertpapiergeschäfte sicher und zuverlässig abgewickelt werden können; dies ist eine wichtige Grundlage für den Finanzsektor und somit für die Kapitalmarktunion.

Mit der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen (Settlement Finality Directive, SFD)² sollen Systemrisiken verringert werden, die sich aus der Insolvenz von Teilnehmern der Zahlungs- und Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme (im Folgenden „Systeme“) ergeben. Die Richtlinie wurde 1998 verabschiedet und seither fünfmal geändert. Die jüngste Änderung der SFD, die mit der zweiten Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD2)³ im Jahr 2019 eingeführt wurde, sieht vor, dass die Kommission gemäß Artikel 12a der SFD überprüft, wie die Mitgliedstaaten die SFD auf ihre eigenen Institute⁴, die direkte Teilnehmer von Systemen sind, die dem Recht eines Drittlands (d. h. eines Nicht-EU-Staates) unterliegen, sowie auf die im Zusammenhang mit der Teilnahme an solchen Systemen geleisteten dinglichen Sicherheiten anwenden. Insbesondere wurde die Kommission aufgefordert zu bewerten, ob weitere Änderungen an der SFD hinsichtlich der dem Recht eines Drittlands unterliegenden Systeme („Systeme dritter Länder“) erforderlich sind.

Unter Berücksichtigung ihrer wechselseitigen Verbindungen wurden bei der Überprüfung sowohl der SFD als auch der Richtlinie über Finanzsicherheiten (Financial Collateral Directive, FCD)⁵ die Entwicklungen seit der letzten Überprüfung der SFD, die 2008/2009 stattfand, und ihre möglichen Auswirkungen auf das geschäftliche, technologische und regulatorische Umfeld bewertet, um sicherzustellen, dass die SFD und die FCD weiterhin wie beabsichtigt funktionieren.

¹ TARGET2 ist das Echtzeit-Bruttoabwicklungssystem des Eurosystems.

² Richtlinie 98/26/EG (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45).

³ Artikel 12a SFD, eingeführt durch die Richtlinie (EU) 2019/879 (ABl. L 150 vom 7.6.2019, S. 296).

⁴ Der Begriff „Institut“ umfasst gemäß Artikel 2 Buchstabe b der SFD Kreditinstitute (eigene und aus Drittländern), Wertpapierfirmen (eigene und aus Drittländern), öffentlich-rechtliche Körperschaften sowie Unternehmen, die mit einer öffentlichen Garantie ausgestattet sind.

⁵ Richtlinie 2002/47/EG (ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43).

Als Grundlage für diese Überprüfungen fand am 27. Oktober 2020 eine Sitzung mit den Mitgliedstaaten statt, und es wurden gezielte Konsultationen zu beiden Richtlinien eingeleitet⁶ (im Folgenden „die Konsultationen“).

Dieser Bericht erinnert an die Ziele der SFD und der FCD. Im Bericht wird erläutert, wie und in welchem Umfang die Mitgliedstaaten den Ermessensspielraum ausschöpfen und den Schutz der SFD gemäß Erwägungsgrund 7 der SFD⁷ auf eigene Institute, die Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, anwenden, und es werden die wichtigsten Bereiche zusammengefasst, die weitere Überlegungen erfordern könnten, damit sichergestellt ist, dass die SFD und die FCD weiterhin den beabsichtigten Zweck erfüllen.

2. DIE RICHTLINIE ÜBER DIE WIRKSAMKEIT VON ABRECHNUNGEN (SFD)

Die Verringerung des Systemrisikos erfordert die Wirksamkeit der Abrechnung und die Durchsetzbarkeit dinglicher Sicherheiten. Daher schützt die SFD sowohl Systeme als auch deren Teilnehmer, die in den Anwendungsbereich der SFD fallen, indem sie sicherstellt, dass Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge und Aufrechnungen (Netting) in allen Mitgliedstaaten rechtlich durchsetzbar und für Dritte verbindlich sind und dass Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge nach einem in den Regeln des Systems festgelegten Zeitpunkt nicht mehr widerrufen werden können. Mit anderen Worten: Die SFD schützt die Systeme, indem sie bestimmte nationale Insolvenzvorschriften außer Kraft setzt, um sicherzustellen, dass Zahlungen und Wertpapierübertragungsaufträge auch dann rechtskräftig sind, wenn der Auftraggeber zahlungsunfähig wird.

Die SFD gilt für Systeme, die von einem Mitgliedstaat als solche benannt werden⁸, und die Teilnahme an den gemäß der SFD benannten Systemen ist vornehmlich auf Banken, Wertpapierfirmen und Systembetreiber beschränkt⁹.

2.1. Anwendung der SFD auf Systeme, die dem Recht eines Drittlands unterliegen

Die SFD gilt nicht für Systeme dritter Länder, jedoch steht es den Mitgliedstaaten, wie vorstehend erwähnt, frei, Rechtsvorschriften zu erlassen, um den durch die SFD gewährten Schutz auf eigene Institute, die direkte Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie auf alle maßgeblichen dinglichen Sicherheiten auszuweiten („Ausweitung auf Systeme dritter Länder“).¹⁰

Angesichts der globalen Größe und Tätigkeiten einiger Systeme, die dem Recht eines Drittlands unterliegen, und der vermehrten Teilnahme von in der Union niedergelassenen Unternehmen an solchen Systemen¹¹ wurde die Kommission durch die Überprüfungsklausel in Artikel 12a der SFD beauftragt, zu überprüfen, „wie die Mitgliedstaaten diese Richtlinie auf ihre eigenen Institute, die direkte Teilnehmer von Systemen sind, die dem Recht eines Drittlands unterliegen, sowie auf die im

⁶ Die Frist für Stellungnahmen dauerte vom 12. Februar bis zum 7. Mai 2021; https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-settlement-finality-review_en und https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2021-review-directive-financial-collateral-arrangements_en.

⁷ Siehe Erwägungsgrund 7 der SFD in der 1998 verabschiedeten Fassung (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026>)

⁸ Artikel 2 Buchstabe a der SFD.

⁹ Für weitere Einzelheiten siehe Artikel 2 Buchstabe f der SFD und Abschnitt 2.2. des vorliegenden Berichts.

¹⁰ In Erwägungsgrund 7 heißt es: „Die Mitgliedstaaten können diese Richtlinie auf ihre eigenen Institute, die direkte Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie auf die im Zusammenhang mit der Teilnahme an solchen Systemen geleisteten dinglichen Sicherheiten anwenden.“

¹¹ Siehe Erwägungsgrund 34 der BRRD2.

Zusammenhang mit der Teilnahme an solchen Systemen geleisteten dinglichen Sicherheiten anwenden.“

In den Mitgliedstaaten gibt es unterschiedliche Praktiken, wie eine Ausweitung auf Systeme dritter Länder vorgenommen werden kann.¹² Durch die Anwendung des durch die SFD gewährten Schutzes auf solche im Inland niedergelassenen Teilnehmer werden die nationalen Rechtsvorschriften bei Aufträgen, die in das System dritter Länder eingegeben werden, außer Kraft gesetzt, was zur Wirksamkeit der Abrechnung dieser Aufträge beiträgt.

13 Mitgliedstaaten¹³ gaben an, dass sie keine Regelung für eine Ausweitung auf Systeme dritter Länder vorgesehen hätten. Von diesen Mitgliedstaaten

- gaben fünf ausdrücklich an, dass sie einen harmonisierten Ansatz auf EU-Ebene bevorzugen würden,
- erklärten drei, dass ihre eigenen Institute keinen Zugang zu den Systemen dritter Länder beantragt hätten,
- merkten zwei an, dass keine weitere Harmonisierung erforderlich sei, und ein Mitgliedstaat stellte fest, dass die Systeme dritter Länder kein wesentliches Risiko für die Finanzstabilität in der EU darstellten.

Zehn Mitgliedstaaten¹⁴ haben eine Regelung für eine mögliche Ausweitung auf Systeme dritter Länder getroffen und nationale Rechtsvorschriften umgesetzt, die die Bestimmungen der SFD auf ihre eigenen Institute, die Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, anwenden, um sicherzustellen, dass insbesondere EU-Banken auch nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU weiterhin an Systemen dritter Länder teilnehmen können. Von diesen Mitgliedstaaten

- gaben sechs¹⁵ an, dass sie die wesentlichen Bestimmungen der SFD im Falle eines Insolvenzverfahrens gegen einen Teilnehmer der Systeme dritter Länder in vollem Umfang¹⁶ anwenden (d. h. Rechte und Pflichten im Rahmen oder im Zusammenhang mit der Teilnahme an einem System werden ausschließlich durch das für dieses System geltende Recht bestimmt),
- gab keiner an, dass die Ausweitung unter der Bedingung der Gegenseitigkeit angewendet wird, d. h. die Ausweitung wird nur dann nicht angewendet, wenn das Drittland seinen Unternehmen, die an den von der SFD benannten Systemen teilnehmen, einen ähnlichen Schutz bietet.

Sieben Mitgliedstaaten¹⁷, die über eine Regelung für eine mögliche Ausweitung auf Systeme dritter Länder verfügen, **prüfen von Fall zu Fall, ob ein System dritter Länder bestimmte Kriterien erfüllt**, und wenn sie überzeugt sind, dass diese Kriterien erfüllt sind, wird dem System eine Ausweitung auf Systeme dritter Länder gewährt.^{18 19} Von diesen Mitgliedstaaten

¹² 23 Mitgliedstaaten haben auf die Umfrage der Kommission geantwortet, mit Ausnahme der folgenden vier (EL, IE, LV, MT). Die Anzahl der Mitgliedstaaten, die in den folgenden Abschnitten genannt werden, basiert auf den 23 Mitgliedstaaten, die auf die Konsultation geantwortet haben.

¹³ AT, BG, CY, CZ, ES, HR, HU, LT, PT, SI, SK, RO, PL.

¹⁴ BE, DE, DK, EE, FI, FR, IT, LU, NL, SE.

¹⁵ BE, DE, FI, LU, NL, SE.

¹⁶ Mit Ausnahme der Bestimmungen der SFD über EU-spezifische Verfahren wie Artikel 6 Absatz 3 und Artikel 10 Absatz 1 der SFD.

¹⁷ DK, EE, FR, IT, LU, NL, SE.

¹⁸ In Erwägungsgrund 7 heißt es: „Die Mitgliedstaaten können diese Richtlinie auf ihre eigenen Institute, die direkte Teilnehmer von Systemen dritter Länder sind, sowie auf die im Zusammenhang mit der Teilnahme an solchen Systemen geleisteten dinglichen Sicherheiten anwenden.“ Um die Lesbarkeit zu

- haben vier²⁰ lediglich für eigene Teilnehmer der im Vereinigten Königreich ansässigen Systeme eine Ausweitung auf Systeme dritter Länder beschlossen,
- hat einer eine Regelung für eine Ausweitung auf Systeme dritter Länder getroffen, jedoch noch für kein System eine Bewertung durchgeführt, da diesbezüglich kein konkreter Antrag eingegangen ist,
- verlangen zwei²¹, dass das System in einem Land niedergelassen ist, dessen Zentralbank Mitglied der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist,
- prüfen fünf²² die Angemessenheit der Regeln des Systems und verlangen einen Schutz des Rechts des Drittlands, der dem Schutz der SFD entspricht. Von diesen Mitgliedstaaten
 - wiesen zwei²³ darauf hin, dass eine Gleichstellungsentscheidung der Kommission und eine Anerkennungsentscheidung der zentralen Vertragspartei durch die ESMA gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012²⁴ erforderlich sei, damit der Schutz der SFD auf Teilnehmer der zentralen Vertragsparteien aus Drittländern ausgeweitet werden kann,
 - hoben zwei²⁵ hervor, dass sie die Regelung auf Systeme anwenden, die ihrer Meinung nach systemrelevant sind,
 - verlangt einer, dass der Systembetreiber von einer Behörde oder einer anderen zuständigen Stelle angemessen beaufsichtigt wird und dass das System so organisiert sein muss, dass die finanzielle Lage der Teilnehmer am System überwacht werden kann,
 - fordern drei²⁶, dass der Systembetreiber die erforderlichen Informationen zur Verfügung stellt, einschließlich der Regeln des Systems, der Teilnehmer des Systems und wichtiger Änderungen der Rechtsvorschriften des Drittlands, die sich auf das System auswirken,
 - verlangt einer von den Betreibern der Systeme dritter Länder die Vorlage eines Rechtsgutachtens, in dem bestätigt wird, dass das Niveau der regulatorischen Sicherheit dem von Systemen, die dem Recht dieses Mitgliedstaats unterliegen, entspricht.

Drei Mitgliedstaaten²⁷, die eine Regelung für eine mögliche Ausweitung auf Systeme dritter Länder getroffen haben, **bewerten die Konformität eines Systems dritter Länder nicht im Voraus**. Stattdessen können nur Systeme dritter Länder, die der Definition eines Systems gemäß der SFD entsprechen, Gegenstand einer solchen Ausweitung sein; ist dies nicht der Fall, dann gelten für einen im Inland niedergelassenen Teilnehmer eines Systems dritter Länder im Falle eines Insolvenzverfahrens dieses Teilnehmers die für das System dritter Länder geltenden Vorschriften. Von diesen

erleichtern, wird in diesem Bericht auf die „Benennung nach Erwägungsgrund 7“ Bezug genommen, wenn ein Mitgliedstaat den in Erwägungsgrund 7 der SFD genannten Ermessensspielraum im nationalen Recht ausschöpft.

¹⁹ Diese Entscheidung wird in fünf Mitgliedstaaten (DK, FR, IT, LU, SE) anschließend öffentlich zugänglich gemacht.

²⁰ DK, FR, IT, SE.

²¹ LU, NL.

²² DK, EE, FR, IT, SE.

²³ FR, IT.

²⁴ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

²⁵ FR, SE.

²⁶ SE, EE, FR.

²⁷ BE, DE, FI.

Mitgliedstaaten gab einer²⁸ an, dass er im Zusammenhang mit dem Insolvenzverfahren eines im Inland niedergelassenen Teilnehmers auch die Gleichwertigkeit der Systeme dritter Länder prüft und das Recht des Drittlands nur dann Anwendung findet, wenn das System dritter Länder den Systemen, die unter den Anwendungsbereich der SFD fallen, entspricht.

Systeme dritter Länder haben ein Interesse an Rechtssicherheit und dem Schutz der Wirksamkeit von Abrechnungen im Falle der Insolvenz ihrer EU-Teilnehmer. Daher besteht das Risiko, dass Teilnehmern aus Mitgliedstaaten, die den Schutz der SFD nicht auf eine solche Teilnahme an Systemen dritter Länder ausgeweitet haben, der Zugang zu Systemen dritter Länder verweigert werden könnte. Da nicht alle Mitgliedstaaten den Schutz der SFD auf Teilnehmer an Systemen dritter Länder ausgeweitet haben und die Mitgliedstaaten, die dies getan haben, unterschiedliche Kriterien und Verfahren anwenden, um diese Ausweitung zu gewähren, gibt es keine harmonisierte Behandlung der Teilnahme an diesen Systemen in der EU. Dies **wirkt sich sowohl auf die Systeme dritter Länder als auch auf die Interessen der EU aus.**

2.2. Teilnehmer der gemäß der SFD benannten Systeme

Zurzeit gilt die SFD für eine bestimmte Liste von Teilnehmern²⁹ (hauptsächlich für Banken, Wertpapierfirmen und Systembetreiber in der EU). Aus diesem Grund sind **Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute** auf Banken angewiesen, um Zugang zu benannten Systemen zu erhalten. Die große Mehrheit der im Rahmen der Konsultation Befragten sprach sich dafür aus, Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute in die Liste der Teilnehmer aufzunehmen. Die Banken wiesen im Allgemeinen darauf hin, dass diese Einrichtungen weniger strengen aufsichtsrechtlichen Anforderungen unterliegen als Banken, sodass ihre direkte Teilnahme Risiken bergen könnte, denen durch spezifische Anforderungen zum Schutz des Systems und seiner Teilnehmer begegnet werden sollte. Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute fordern, als direkte Teilnehmer zugelassen zu werden, da ihnen zusätzliche Kosten für den indirekten Zugang entstünden, und weisen darauf hin, dass gleiche Wettbewerbsbedingungen wie für Banken geschaffen werden müssten. Die Kommission schlägt vor, den Anwendungsbereich der SFD auf Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute im Rahmen der Überarbeitung der Richtlinie über Zahlungsdienste im Binnenmarkt (PSD2)³⁰ auszuweiten. Darüber hinaus nimmt die Kommission zur Kenntnis, dass die Aufnahme von Zentralverwahrern in die Liste der nach der SFD qualifizierten direkten Teilnehmer befürwortet wird, wenn diese in einer anderen Funktion als der einer „Verrechnungsstelle“ oder eines „Systembetreibers“ an einem System teilnehmen, um für Klarheit und Transparenz zu sorgen.

²⁸ FI.

²⁹ Siehe Artikel 2 Buchstabe f der SFD für die Definition des Begriffs „Teilnehmer“. Zu den Teilnehmern gehören „Institute“ („Kreditinstitute“ oder „Wertpapierfirmen“ mit Sitz innerhalb oder außerhalb der EU, öffentlich-rechtliche Körperschaften und Unternehmen, die mit einer staatlichen Garantie ausgestattet sind, sowie jedes andere Unternehmen, das Teilnehmer eines nationalen Wertpapierliefer- und -abrechnungssystems ist, das von einem Mitgliedstaat aus Gründen des Systemrisikos festgelegt wurde (der letztgenannte Ermessensspielraum erstreckt sich nicht auf Zahlungssysteme)), „zentrale Vertragsparteien“, „Verrechnungsstellen“, „Clearingstellen“, Clearingmitglieder einer nach EMIR zugelassenen zentralen Vertragspartei und „Systembetreiber“.

³⁰ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste und E-Geld-Dienste im Binnenmarkt zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2015/2366/EU und 2009/110/EG.

2.3. Systeme auf der Grundlage der Distributed-Ledger-Technologie (DLT)

Die SFD soll **technologienutral** sein. Die derzeitigen Konzepte der SFD scheinen für zentralisierte/zulassungspflichtige DLT-Systeme³¹ zu funktionieren. Für zulassungsfreie DLT-Systeme³² scheinen solche Konzepte jedoch nicht zu funktionieren, da es keinen zentralen Betreiber gibt, nicht identifizierte Teilnehmer sich ohne Einschränkung anmelden können und Funktionen gleichzeitig mehreren Teilnehmern zugewiesen werden können.

In Bezug auf zentralisierte/zulassungspflichtige DLT-Systeme, bei denen die derzeitigen Konzepte der SFD zu funktionieren scheinen, könnten gezielte Anpassungen möglicherweise mehr Klarheit darüber schaffen, wie bestimmte Konzepte anzuwenden sind, z. B. bei der Definition des „Zahlungs- bzw. Übertragungsauftrags“³³ und des Begriffs der „buchmäßigen Erfassung“ sowie bei den Definitionen der Begriffe „Verrechnungskonto“³⁴ und „Verrechnungsstelle“³⁵. Da die Verordnung über eine Pilotregelung für auf der Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen (DLT-Pilotregelung der EU³⁶) jedoch erst kürzlich verabschiedet wurde, liegen noch keine ausreichenden Erfahrungen zu den Vorteilen und Risiken vor, die mit dem Einsatz von DLT-Handels- und Abwicklungssystemen (im Folgenden „DLT-TSS“) verbunden sind.³⁷ Daher wären Überlegungen zu möglichen Änderungen der SFD verfrüht. Es ist zu erwarten, dass die Ergebnisse der DLT-Pilotregelung der EU weitere Erkenntnisse liefern, die bei solchen Überlegungen hilfreich sind.

2.4. Weitere identifizierte Aspekte

Im Rahmen der Konsultation wurden einige Themen genannt, die zu prüfen sind, wie beispielsweise die Frage, ob in die SFD die Bedingung aufgenommen sollte, dass auch ein Systembetreiber unverzüglich **über die Insolvenz eines Teilnehmers zu informieren ist** (zusätzlich zu einer von dem Mitgliedstaat, dem ESRB, der ESMA und anderen Mitgliedstaaten gewählten Behörde³⁸), um Rechtssicherheit für die Praxis der

³¹ Ein Netzwerk, in dem nur die Parteien zur Teilnahme am Validierungs- und Konsensverfahren berechtigt sind, die bestimmte Anforderungen erfüllen (siehe Fn. 4, Aufforderung zur Einreichung von Material, DLT-Pilotregelung und Überprüfung der technischen Regulierungsstandards der MiFIR in Bezug auf Transparenz und Berichterstattung, 4. Januar 2022, ESMA70-156-4957).

³² Ein Netzwerk, in dem praktisch jeder am Validierungs- und Konsensverfahren teilnehmen kann (siehe Fn. 3, Aufforderung zur Einreichung von Material, DLT-Pilotregelung und Überprüfung der technischen Regulierungsstandards der MiFIR in Bezug auf Transparenz und Berichterstattung, 4. Januar 2022, ESMA70-156-4957).

³³ Artikel 2 Buchstabe i der SFD.

³⁴ Artikel 2 Buchstabe l der SFD.

³⁵ Artikel 2 Buchstabe d der SFD.

³⁶ Verordnung (EU) 2022/858 (ABl. L 151 vom 2.6.2022, S. 1).

³⁷ Artikel 6 der DLT-Pilotregelung der EU. In Bezug auf DLT-Abwicklungssysteme (DLT-SS) (Artikel 5 der DLT-Pilotregelung der EU) gibt es beispielsweise eine Ausnahme für Zentralverwahrer, die ein DLT-SS betreiben, in dem Sinne, dass der Begriff „Teilnehmer“ gemäß der SFD unter bestimmten Voraussetzungen auch andere als die in dieser Richtlinie genannten Personen umfasst, wenn diese DLT-SS sicherstellen, dass die als Teilnehmer zugelassenen Personen bestimmte Bedingungen erfüllen. Darüber hinaus lässt die DLT-Pilotregelung der EU zu, dass eine zentrale Verwahrstelle ein DLT-SS betreibt, das nicht als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem im Sinne der SFD qualifiziert ist, und vorbehaltlich bestimmter Ausgleichsmaßnahmen ist eine Ausnahme von den Vorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen der Verordnung über Zentralverwahrer (CSDR) möglich, auch zur Minderung von Insolvenzrisiken, da die Insolvenzschutzmaßnahmen gemäß der SFD nicht gelten. Dies würde jedoch nicht ausschließen, dass ein DLT-SS, das alle Anforderungen der SFD erfüllt, auf diese Weise als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gemäß jener Richtlinie benannt und gemeldet wird. Zudem enthält die DLT-Pilotregelung der EU ähnliche Ausnahmen, wenn eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber ein DLT-TSS betreibt.

³⁸ Artikel 6 der SFD.

Weitergabe solcher Informationen an das System zu schaffen. Eine weitere wichtige Frage, bei der die im Rahmen der Konsultation Befragten gegensätzliche Ansichten vertraten, war die, ob die **Zeitpunkte der Wirksamkeit** von Abrechnungen weiterhin vom Systembetreiber in den Regeln des Systems festgelegt werden sollten, wie dies derzeit in der SFD vorgesehen ist, oder ob solche Zeitpunkte in der SFD festgelegt werden sollten, um die Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer zu erhöhen.

3. DIE RICHTLINIE ÜBER FINANZSICHERHEITEN (FINANCIAL COLLATERAL DIRECTIVE, FCD)

Der reibungslose und sichere Austausch von Sicherheiten ist für das gute Funktionieren und die Stabilität der Finanzmärkte und der Kapitalmarktunion von entscheidender Bedeutung. Die FCD wurde am 6. Juni 2002 verabschiedet und führte einen harmonisierten Rahmen für die Verwendung von Finanzsicherheiten zur Besicherung von Transaktionen ein und trug zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Verwendung von Finanzsicherheiten bei. Ein derart umfassender Ansatz, der auch außerbörsliche Geschäfte (OTC-Geschäfte) erfasst, wurde als notwendig erachtet, da die unterschiedlichen nationalen Vorschriften für Finanzsicherheiten häufig unpraktisch und undurchsichtig waren.

Das Ziel der FCD besteht nicht darin, die für Finanzsicherheiten geltenden nationalen Rechtsvorschriften vollständig zu harmonisieren. Sie dient vielmehr dazu, Hindernisse für die rechtzeitige grenzüberschreitende Bestellung und Verwaltung solcher Sicherheiten zu beseitigen. Dieser Zweck wird durch den Schutz der Sicherungsnehmer erfüllt, insbesondere, indem sichergestellt wird, i) dass Finanzsicherheiten ohne Verzögerung aufgrund nationaler Regularien in Anspruch genommen und genutzt werden können, ii) dass die Aufrechnung infolge Beendigung³⁹ (Close-out Netting) gemäß ihren Bedingungen durchsetzbar ist und iii) dass die Finanzsicherheiten im Falle der Insolvenz einer der Vertragsparteien zweckgebunden werden.

Dieser Schutz stellt zwar eine Ausnahme von den Grundsätzen der Gleichbehandlung von Gläubigern bei der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens und der Allgemeingültigkeit von Insolvenzverfahren dar, ist aber notwendig, um das Systemrisiko einer Ansteckung in der gesamten EU zu vermeiden.

3.1. Wem sollte der Schutz gemäß der FCD zugutekommen?

Um in den Genuss des Schutzes gemäß der FCD zu kommen, müssen der Sicherungsnehmer und der Sicherungsgeber einer der in Artikel 1 Absatz 2 der FCD aufgeführten Kategorien angehören.⁴⁰ Die Befragten wiesen darauf hin, dass die FCD alle systemrelevanten Marktteilnehmer berücksichtigen sollte. Während Zentralverwahrer im Allgemeinen als systemrelevant angesehen wurden, gingen die Ansichten über Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute stärker auseinander. Die Ausweitung des Anwendungsbereichs der FCD auf weitere Marktteilnehmer wie Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute bedarf daher weiterer Überlegungen und einer Überwachung, insbesondere im Hinblick auf das Ausmaß der Beaufsichtigung und die

³⁹ Die Aufrechnung infolge Beendigung (Close-out Netting) ist eine auf den Finanzmärkten übliche Regelung, bei der alle vereinbarten, aber noch nicht fälligen Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber einer Gegenpartei durch eine einzige Forderung/Verbindlichkeit ersetzt werden. Sie deckt in der Regel Fälle ab, in denen eine Gegenpartei ausfällt oder zahlungsunfähig wird.

⁴⁰ Die Liste umfasst öffentlich-rechtliche Körperschaften, Zentralbanken, Finanzinstitute (wie Kreditinstitute und Wertpapierfirmen), zentrale Vertragsparteien, Verrechnungsstellen und Clearingstellen. Auch andere als natürliche Personen (einschließlich Einzelkaufleuten und Personengesellschaften) können in den Anwendungsbereich der FCD fallen, sofern die andere Vertragspartei der Finanzsicherheit eine der vorstehend genannten Einrichtungen ist.

Notwendigkeit, FCD und SFD in Anbetracht der vorgeschlagenen Änderungen im Rahmen der PSD2 anzugeleichen und Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute in den Anwendungsbereich der SFD aufzunehmen.

3.2. Welche Arten von Finanzsicherheiten sollten durch die FCD geschützt werden?

Derzeit sind Barmittel, Finanzinstrumente und Kreditforderungen als Finanzsicherheiten im Rahmen der FCD zulässig.⁴¹ Um mit den Entwicklungen des Marktes und der Aufsichtsregeln Schritt zu halten, die sich auf Finanzsicherheiten auswirken, die derzeit von Marktteilnehmern verwendet werden oder in Zukunft verwendet werden könnten, könnte die derzeit geltende Liste der nach der FCD zulässigen Finanzsicherheiten überprüft werden, um beispielsweise abzuwägen, ob Bankbürgschaften, Emissionszertifikate, Waren und Wareninstrumente in den Anwendungsbereich der FCD aufgenommen werden sollten, falls eine Ausweitung der Finanzsicherheiten in Betracht gezogen wird. Eine solche Ausweitung müsste die Anforderungen der FCD erfüllen, einschließlich der wichtigsten Begriffe „Besitz“ der Finanzsicherheit und „Kontrolle“ über die Finanzsicherheit, um beispielsweise sicherzustellen, dass der Sicherungsgeber nicht über die Sicherheit verfügen kann.

Die FCD soll **technologienutral** sein. Dementsprechend kann sie auf DLT-basierte Sicherheiten angewandt werden, wenn diese die in der Richtlinie festgelegten Bedingungen erfüllen. Damit Kryptowerte als Finanzinstrumente eingestuft werden können, könnten die Anforderungen der FCD in Bezug auf Eigentum, Besitz und Kontrolle jedoch möglicherweise Probleme aufwerfen.⁴² Es stellt sich die Frage, wie diese Probleme gelöst werden könnten und ob eine Änderung der FCD dafür die richtige Maßnahme wäre. Die Ergebnisse der DLT-Pilotregelung der EU könnten weitere Erkenntnisse zu diesem Thema liefern.

3.3. Weitere identifizierte Aspekte

In der Konsultation wurde darauf hingewiesen, dass die unterschiedliche Umsetzung der FCD durch die Mitgliedstaaten, insbesondere hinsichtlich des Anwendungsbereichs und der Ausnahmeregelungen⁴³, zu Rechtsunsicherheiten und Risiken für die Marktteilnehmer geführt habe, insbesondere im Zusammenhang mit Netting-Vereinbarungen. Einige der Befragten machten insbesondere geltend, dass es rechtliche Probleme im Zusammenhang mit der Anwendung nationaler Umgehungsmaßnahmen gebe, die sich auf die **Bestimmungen über die Aufrechnung infolge Beendigung** auswirken und zu Problemen bei der Anwendung dieser Bestimmungen führen könnten. Zudem wurde vorgeschlagen, die Kohärenz der EU-Rechtsvorschriften zum Netting zu verbessern und den sachlichen Anwendungsbereich über die Sicherheiten hinaus auszuweiten. Da sich die FCD in erster Linie mit Finanzsicherheiten und nur am Rande mit Netting befasst (nur als eines der Verfahren, die zur Durchsetzung von Sicherheiten

⁴¹ Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe a der FCD.

⁴² So können beispielsweise Enteignung und Kontrolle im Kontext der DLT eine Herausforderung darstellen, da bei vielen Modellen unklar sein kann, was das rechtliche Eigentum an einer DLT begründet. Dabei handelt es sich in erster Linie um eine Angelegenheit des nationalen Wertpapier-, Gesellschafts-, Vertrags- und/oder Sachenrechts. Darüber hinaus kann die Durchsetzung von Rechten von den Handlungen anderer abhängen (z. B. wenn für die Übertragung eines Instruments private Schlüssel verschiedener Vertragsparteien erforderlich sind und/oder die Validierung der Übertragung den Konsens verschiedener Knotenpunkte erfordert).

⁴³ Beispielsweise können die Mitgliedstaaten gemäß Artikel 1 Absatz 3 der FCD Finanzsicherheiten, bei denen eine der Vertragsparteien eine natürliche Person ist, einschließlich Einzelkaufleuten und Personengesellschaften, aus dem Anwendungsbereich der FCD ausnehmen (Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe e der FCD).

verwendet werden können), vertritt die Kommission nach wie vor die Ansicht⁴⁴, dass eine Änderung der FCD wahrscheinlich nicht die richtige Maßnahme ist, um den allgemeinen EU-Rahmen für Netting zu verbessern.

Darüber hinaus forderten die Branchenvertreter eine Klarstellung und umfassende Leitlinien zu den **in der FCD verwendeten Begriffen „Besitz“ und „Kontrolle“** und wiesen darauf hin, dass diese Aspekte zwar Gegenstand eines Urteils des Gerichtshofs der Europäischen Union⁴⁵ seien, es aber weiterhin angebracht sei, ausführliche Leitlinien auf nationaler Ebene bereitzustellen, da jede Rechtsordnung über eigene Gesetze zu Sicherheiten und Insolvenzverfahren verfüge. Andere Befragte vertraten die Auffassung, dass es sinnvoll wäre, weitere umfassende Leitlinien auf EU-Ebene bereitzustellen.

4. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Im Allgemeinen haben beide Richtlinien gut funktioniert, und vorerst scheint keine größere Überarbeitung der SFD und der FCD erforderlich zu sein. Dennoch haben die Interessenträger Probleme angesprochen, die eine weitere Untersuchung und Überwachung erfordern könnten. Hinsichtlich eines Aspekts, nämlich der Ausweitung des Anwendungsbereichs der SFD auf Zahlungsinstitute und E-Geld-Institute, hat die Kommission beschlossen, im Rahmen der Überprüfung der PSD2 eine Änderung vorzuschlagen.⁴⁶

Insgesamt stellt die Kommission fest, dass die möglichen Auswirkungen der neuen Technologien sowie die mangelnde Rechtssicherheit in bestimmten Bereichen zu potenziellen zusätzlichen Kosten für die Finanzmarktteilnehmer führen könnten. Es wird darauf hingewiesen, dass ein geringerer Harmonisierungsgrad den Mitgliedstaaten einen beträchtlichen Ermessensspielraum bei der Umsetzung und Durchführung lässt, der in grenzüberschreitenden Situationen zu Schwierigkeiten führen kann, von denen einige auch im Rahmen dieser Überprüfung festgestellt wurden. Bei einer weiteren Harmonisierung der Bestimmungen der SFD und der FCD sollten jedoch Kosten und Nutzen sorgfältig abgewogen werden.

⁴⁴ Bericht der Kommission „Auswertungsbericht zur Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen“, KOM(2005) 657 endgültig/2.

⁴⁵ Gerichtshof der Europäischen Union, Rechtssache C-156/15 vom 10. November 2016, in der der Gerichtshof klarstellte, dass „der Sicherungsnehmer einer Sicherheit ... ,den Besitz oder die Kontrolle‘ an bzw. über dieses Guthaben erlangt hat, wenn der Sicherungsgeber daran gehindert ist, über die Sicherheit zu verfügen“.

⁴⁶ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste und E-Geld-Dienste im Binnenmarkt zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2015/2366/EU und 2009/110/EG.