



Brüssel, den 16.3.2022
SWD(2022) 76 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN
BERICHT ÜBER DIE FOLGENABSCHÄTZUNG (ZUSAMMENFASSUNG)

Begleitunterlage zum

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur
Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 im Hinblick auf die Abwicklungsdisziplin,
die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen, die aufsichtliche
Zusammenarbeit, die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen und
Anforderungen an Zentralverwahrer in Drittländern**

{COM(2022) 120 final} - {SEC(2022) 160 final} - {SWD(2022) 75 final}

Zusammenfassung
Folgenabschätzung zu [Vorschlag für eine REFIT-Bewertung der CSDR].
A. Handlungsbedarf
Warum? Um welche Problematik geht es?
<p>Zentralverwahrer zeichnen die Emission und spätere Änderungen der rechtlichen Eigentumsverhältnisse von Wertpapiergeschäften auf und erfüllen damit eine wesentliche Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft. Ende 2019 hielten die Zentralverwahrer in der EU Wertpapiere in Höhe von 53 Bill. EUR und schlossen Geschäfte im Wert von rund 1120 Bill. EUR ab.</p> <p>Das Ziel der Verordnung über Zentralverwahrer (CSDR) bestand 2014 darin, die grenzüberschreitende Abwicklung zu erleichtern, die Sicherheit der Abwicklungsmärkte zu erhöhen und die Abwicklung effizienter zu gestalten. Sieben Jahre nach Verabschiedung der CSDR ergibt sich für Interessenträger folgende Situation: i) die Fortschritte bei der Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen durch Zentralverwahrer sind begrenzt, ii) in bestimmten Bereichen kommt es zu unverhältnismäßig hohen Erfüllungskosten und iii) verschiedene EU-Behörden weisen darauf hin, dass es keine ausreichenden Einblicke in die Tätigkeiten von Drittland-Zentralverwahrern gibt. Aus der Bewertung gehen folgende Gründe dafür hervor: i) aufwendige und unklare Anforderungen für die Passerteilung, ii) unzureichende Zusammenarbeit zwischen den Behörden im Herkunfts- und im Aufnahmemitgliedstaat, iii) restriktive Anforderungen für die Erbringung von Bankdienstleistungen, iv) unklare und aufwendige Anforderungen für die Abwicklungsdisziplin und v) unzureichende Informationen über die Tätigkeiten von Drittland-Zentralverwahrern in der EU. Werden diese Probleme nicht angegangen, wird ein wesentlicher Grundpfeiler der Kapitalmarktunion zulasten von Anlegern, Emittenten, Banken und Zentralverwahrern ineffizient bleiben. Die Nachhandelslandschaft der EU wird weiterhin fragmentiert und national ausgerichtet bleiben, was Investitionen und die Emission von Wertpapieren beeinträchtigt und damit dem Finanzsystem und dem Wachstum in der EU schadet.</p>
Was soll mit dieser Initiative erreicht werden?
Ziel ist es nach wie vor, die Sicherheit und Effizienz der Abwicklungsmärkte zu gewährleisten. Insbesondere zielt die Initiative darauf ab, die Passregelung zu vereinfachen, die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden in der EU zu verbessern, den Zugang von Zentralverwahrern zu Bankdienstleistungen in Bezug auf Abwicklungen zu verbessern, Maßnahmen zur Abwicklungsdisziplin zu präzisieren und angemessener zu gestalten und sicherzustellen, dass die EU-Behörden über die nötigen Informationen über die Tätigkeiten von Drittland-Zentralverwahrern verfügen.
Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene?
Im Aktionsplan zur Kapitalmarktunion von 2020 wurde betont, dass eine Änderung der CSDR dazu beitragen könnte, die Nachhandelslandschaft in der EU stärker zu integrieren und die Kapitalmarktunion auszubauen. Die Ziele der CSDR können nicht von den Mitgliedstaaten und den nationalen Aufsichtsbehörden allein verwirklicht werden: Sie können weder die Schwierigkeiten aufgrund aufwendiger und unklarer Anforderungen noch die Risiken aufgrund unterschiedlicher nationaler Aufsichtspraktiken bewältigen, insbesondere wenn diese in der Primär- oder Sekundärgesetzgebung verankert sind. Die Risiken für die EU-Finanzstabilität, die sich möglicherweise aus dem Mangel an Informationen über die Tätigkeiten von Drittland-Zentralverwahrern ergeben, können die nationalen Behörden ebenfalls nicht eindämmen. Die Ziele der CSDR sind aufgrund des Umfangs und des Charakters der Maßnahmen somit auf EU-Ebene besser zu verwirklichen, im Einklang mit dem in Artikel 5 AEUV verankerten Subsidiaritätsprinzip.
B. Lösungen
Welche gesetzgeberischen und sonstigen Maßnahmen wurden erwogen? Wird eine Option bevorzugt? Warum?
Das vorgeschlagene Paket von Optionen umfasst: ein vereinfachtes Passerteilungsverfahren für grenzüberschreitende Dienstleistungen, die Einrichtung obligatorischer Aufsichtskollegien, die Erleichterung der Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen, Änderungen der Regelung zur Abwicklungsdisziplin und Änderungen der Vorschriften für Drittland-Zentralverwahrer.
Die vorgeschlagenen Politikoptionen sind legislativer Natur, da die Erbringung von Abwicklungsdienstleistungen in der EU durch die CSDR geregelt wird. Mit der CSDR liegen ein umfassender Regulierungsrahmen für die

Lieferung und Abrechnung von Finanzinstrumenten in der EU sowie gemeinsame Vorschriften für die Organisation und Führung von Zentralverwahrern zur Förderung einer sicheren und effizienten Lieferung und Abrechnung vor. Zentralverwahrer sind Finanzinstitute mit Systemrelevanz für die Finanzmärkte und müssen in einem einheitlichen Regulierungsrahmen betrieben werden, damit die Integrität des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen gewahrt bleibt. Viele bestehende Probleme sind tatsächlich auf die Bestimmungen der CSDR zurückzuführen. Nichtlegislative Optionen wurden deshalb allgemein nicht erwogen.

Um den festgestellten Problemen entgegenzuwirken, wurde ein breites Spektrum an Optionen geprüft. Einige davon wurden frühzeitig verworfen, weil sie nicht mit dem EU-Rechtsrahmen oder mit dem Ziel vereinbar waren, einen belastbaren und effizienten Abwicklungsmarkt in der EU zu gewährleisten, indem die Zentralbanken verpflichtet werden, den Zugang von Zentralverwahrern zu Zentralbankgeld zu erleichtern oder ihnen die unbegrenzte Nutzung von Banken zur Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen zu ermöglichen. Andere Optionen wurden als kostenineffizient abgelehnt (Einführung einer EU-Aufsicht).

Wer unterstützt welche Option?

Die gewählten Optionen werden von den Interessenträgern weitgehend unterstützt. Die Mehrheit der Interessenträger unterstützt grundsätzlich Maßnahmen zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Erbringung von Dienstleistungen. Klarstellungen zu den Vorschriften für die Passerteilung und für bankartige Nebendienstleistungen wurden insbesondere von den Zentralverwahrern mit Nachdruck befürwortet. Viele Interessenträger unterstützen eine verstärkte Zusammenarbeit zwischen den Behörden oder die Möglichkeit, mehr Informationen über Drittland-Zentralverwahrer, die in der EU Dienstleistungen erbringen, zu erhalten. Die überwiegende Mehrheit der Teilnehmer an der öffentlichen Konsultation spricht sich für eine verhältnismäßigere Regelung zur Abwicklungsdisziplin aus.

C. Auswirkungen der bevorzugten Option

Worin bestehen die Vorteile der bevorzugten Option bzw. der wesentlichen Optionen?

Das Gesamtpaket der Optionen wird die Verhältnismäßigkeit der Regulierung von Zentralverwahrern und die Wettbewerbsfähigkeit des EU-Abwicklungsmarkts steigern und dadurch eine positive Wirkung erzielen. Mit einer Vereinfachung des Passerteilungsverfahrens durch eine einfache Meldung auf der Ebene des Aufnahmemitgliedstaats (anstelle einer vorherigen Zulassung, wie derzeit vorgesehen) könnten **Zentralverwahrer** im ersten Jahr 10 Mio. EUR und danach etwa 4 Mio. EUR jährlich einsparen. Aufsichtliche Änderungen im Zusammenhang mit der Einrichtung von Aufsichtskollegien oder Änderungen bei der Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen würden die Verfahren straffen und dadurch zu einer einheitlicheren Aufsicht und einem leichteren Zugang zu bestimmten Dienstleistungen führen. Diese Vorteile lassen sich nur schwer beziffern, dürften für Unternehmen und Regulierungsbehörden aber erheblich sein. Was die Klärung und Verschiebung einzelner Bestandteile der Regelung zur Abwicklungsdisziplin betrifft, so wären die wichtigsten Vorteile aufgeschobene Kosten, d. h. Verbindungskosten zu die Eindeckung vornehmenden Mittlern für Marktteilnehmer oder die Anzahl der Geschäfte, die nicht verschwinden oder zu Handelsplätzen außerhalb der EU migrieren würden (schätzungsweise 4–5 % des Gesamtumsatzes). Durch ein vereinfachtes Passerteilungsverfahren und eine klarere Regelung zur Abwicklungsdisziplin könnte der durch Fragen und Antworten entstehende Verwaltungsaufwand der **ESMA** teilweise verringert werden. Die bevorzugten Politikoptionen sollten sich generell positiv auf die nationalen Behörden auswirken. Insbesondere die **nationalen zuständigen Behörden** könnten von geringeren Kosten und einem geringeren Zeitaufwand im Zusammenhang mit dem Europäischen Pass profitieren, wenn eine einfache Meldung an die nationalen zuständigen Behörden im Aufnahmemitgliedstaat ausreicht.

Welche Kosten entstehen bei der bevorzugten Option bzw. den wesentlichen Optionen?

Der **ESMA** würden in erster Linie Kosten durch die Teilnahme an den obligatorischen Kollegien und durch die Meldepflicht für Drittland-Zentralverwahrer entstehen, wobei letztere einmalige Kosten wären. Die Nettoauswirkung der bevorzugten Politikoptionen auf die **nationalen zuständigen Behörden** sollte insgesamt positiv ausfallen. Den nationalen zuständigen Behörden können Kosten entstehen durch i) die Notwendigkeit, die nach dem vorgeschlagenen neuen Rahmen (d. h. höhere Obergrenzen und Möglichkeit für Zentralverwahrer, Bankdienstleistungen für Zentralverwahrer außerhalb des Bankensektors zu erbringen) erbrachten bankartigen Nebendienstleistungen genauer zu überwachen und ii) ihre Teilnahme an (oder die Organisation von) obligatorischen Kollegien. Gleichzeitig sollten die nationalen zuständigen Behörden aufgrund der vereinfachten Passerteilungsverfahren jedoch auch von Kosteneinsparungen profitieren. Aufgrund der Meldepflicht für Drittland-Zentralverwahrer könnten die nationalen zuständigen Behörden über die ESMA mehr Informationen für die Risikoermittlung und -überwachung erhalten. Diese Kosten lassen sich zwar nur schwer beziffern, dürften aber begrenzt sein, da an den Aufsichtsregelungen keine Änderungen vorgenommen werden. Soziale oder ökologische Auswirkungen sind nicht zu erwarten.

Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen?
Die vorgeschlagenen Politikoptionen sollten sich nicht wesentlich direkt auf die Unternehmen auswirken. Sie werden ein effizienteres und solideres Abwicklungssystem schaffen, insbesondere durch die Beseitigung von Ineffizienzen und die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit (z. B. durch Maßnahmen zur Erleichterung der grenzüberschreitenden Erbringung von Dienstleistungen und zur Verringerung unverhältnismäßig hoher Kosten). Dies wird sich indirekt positiv auf alle Unternehmen auswirken, vor allem aber auf KMU, die von geringeren Kapitalkosten profitieren könnten, da ihre derzeit weniger liquiden Wertpapiere liquider werden könnten. Zusammen könnten die vorgeschlagenen Änderungen dazu beitragen, KMU für die Kapitalmärkte zu gewinnen und einen robusten und integrierten EU-Finanzmarkt aufzubauen.
Wird es spürbare Auswirkungen auf nationale Haushalte und Behörden geben?
Nein. Die Auswirkungen der bevorzugten Politikoptionen auf die nationalen zuständigen Behörden sollten begrenzt sein und insgesamt positiv ausfallen.
Wird es andere spürbare Auswirkungen geben?
Nein.
D. Folgemaßnahmen
Wann wird die Maßnahme überprüft?
Die Wirksamkeit der Strategie wird fünf Jahre nach Anwendung der Maßnahmen geprüft, und zwar im Lichte der allgemeinen Ziele der CSDR sowie der spezifischen Ziele ihrer Überprüfung. Dabei werden folgende Indikatoren betrachtet: die Zahl der Zentralverwahrer, die grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringen, die Zahl der eingerichteten Aufsichtskollegien, die Zahl der Zentralverwahrer, die Bankdienstleistungen in Anspruch nehmen, die Zunahme der Abwicklung in Fremdwährungen, die Effizienz der Abwicklungen und die Zahl der Drittland-Zentralverwahrer, die eine Anerkennung beantragen/Meldung tätigen.