

WERTPAPIERREGULIERUNG

Kleine Vorschriften, große Sorgen

Die Central Securities Depositories Regulation (CSDR) und Securities Financing Transaction Regulation (SFTR), deren Vorgaben die Finanzindustrie in den kommenden Monaten umzusetzen hat, knüpfen nahtlos an die Vorgaben der MiFID II an. Sowohl der Anlegerschutz als auch die damit verbundenen Meldepflichten werden in diesem Rahmen erweitert – ein Umfeld, das die Marktteilnehmer wiederholt vor große Herausforderungen stellt. Eine Rückkehr zum „Business as Usual“ scheint für die Branche vorerst nicht mehr möglich.

Viele Marktteilnehmer haben noch mit Nachwehen der letzten massiven Umsetzungsprojekte MiFID II / MiFIR zu kämpfen und versuchen, das aktuell noch von vielen Workarounds dominierte Tagesgeschäft zu stabilisieren und in den zuvor üblichen Modus zurückzukehren. Aber ist eine Rückkehr zum bislang gewohnten „Business as Usual“ überhaupt möglich?

Die sich aktuell in der Finalisierung befindlichen regulatorischen Vorgaben gemäß SFTR und CSDR lassen daran zweifeln. Grund genug, diese Maßnahmen aus der Nähe zu betrachten.

CSDR – nicht nur für Zentralverwahrer relevant

Der Zweck der Verordnung über Wertpapierzentralverwahrer, wie die CSDR auch genannt wird, ist die Verstärkung der grenzüberschreitenden Verwahrung und Übertragung von Wertpapieren durch die Festlegung klarer Regeln. Entgegen der noch allgemeinen vorherrschenden Meinung trifft die Verordnung nicht nur die Zentralverwahrer (CSDs), sie wirkt sich ebenfalls auf eine Vielzahl der an der Wertpapierwertschöpfungskette beteiligten Marktteilnehmer aus.

Die zunehmende Komplexität und die ständig steigenden Volumina der Abwicklungsvorgänge im grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäft öffnen die Tore für operationelle Risiken und Fehlentwicklungen. Insbesondere die bis dato fehlende Harmonisierung der Vorgaben im internationalen Wertpapiergeschäft verstärkt die Gefahr der sog. importierten Risiken, d.h. von Risiken, die bei Verwahrern in anderen Mitgliedsstaaten entstehen und durch fehlende Regulierung ins eigene Land importiert werden.

Um diese Risiken einzugrenzen, verpflichtet die CSDR Marktteilnehmer, eine Reihe einheitlicher Verpflichtungen im Hinblick auf bestimmte Aspekte des Abwicklungszyklus und der Abwicklungsdisziplin umzusetzen. Aufgrund der signifikanten Systemrelevanz der Zentralverwahrer soll der Wettbewerb zwischen ihnen gefördert werden. Dadurch werden potenzielle Abhängigkeiten der Marktteilnehmer zum jeweiligen Anbieter durch die Schaffung von äquivalenten Angeboten in EU-Mitgliedsstaaten reduziert.

Die Harmonisierung der EU-weiten Angebote soll sicherstellen, dass Zentralverwahrer in unterschiedlichen EU-Ländern den gleichen Verpflichtungen unterliegen und eventuelle, durch unterschiedliche regulatorische Anforderungen entstehende Wettbewerbsvorteile ausge-

schlossen werden. Um dies sicherzustellen, schreibt die CSDR ein einheitliches Zulassungsverfahren für Zentralverwahrer in den jeweiligen Mitgliedsstaaten vor.

Einheitliche Regeln für das Eindeckungsgeschäft

Ein zentraler Punkt der Verordnung ist, dass die Zentralverwahrer und andere Marktinfrastrukturen angehalten werden, Maßnahmen zur Vermeidung gescheiterter Abwicklungen und zum Vorgehen dagegen zu ergreifen.

Um die Effektivität und Effizienz im Settlement von Wertpapiergeschäften zu erhöhen und die Risiken mit gescheiterten Abwicklungen zu minimieren, sieht die CSDR die Einführung von einheitlichen Eindeckungsverfahren vor. Gescheiterte Abwicklungen werden zudem seitens der CSDs mit Sanktionen bzw. Strafzahlungen belegt.

Einheitliche Regeln für Sanktionen und für bestimmte Aspekte des Eindeckungsgeschäfts, wie Zeitpunkt und Preisfestsetzung, für alle übertragbaren Wertpapiere, Geldinstrumente, Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen und Emissionszertifikate, sind ein Bestandteil der Verordnung.

Ungeachtet der Vielzahl der Anforderungen, die an Zentralverwahrer adressiert werden, ist die Auswirkung an die Marktteilnehmer nicht zu unterschätzen. Marktteilnehmer sind deshalb gut beraten, die Anforderungen zu

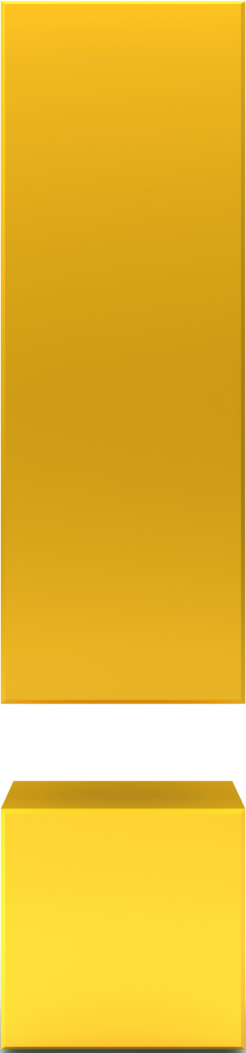
- ▷ Wertpapierlieferung und -abrechnung,
- ▷ internalisierten Abwicklung,
- ▷ Transparenz und Integrität sowie
- ▷ weiteren aufsichtsrechtlichen Anforderungen (insb. OpRisk und Eigenkapitalanforderungen)

in ihre Projektportfolien aufzunehmen und zeitnah mit der Arbeit zu beginnen.

SFTR – mehr Durchblick im Wertpapiergeschäft

Neben der CSDR wird die SFTR einen potenziell noch deutlich größeren Umsetzungsaufwand in den jeweiligen Häusern generieren.

Mit der Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung (EU) 2015/2365 (Securities Financing Transactions Regulation – kurz SFTR) schließt der Regulierer die Lücke der noch nicht regulierten Wertpapierfinanzierungsgeschäfte.



In der SFTR wird die Transparenz bestimmter Tätigkeiten in den Finanzmärkten, wie die Verwendung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und die Weiterverwendung von Sicherheiten gestärkt, um die Kontrolle und Identifizierung der entsprechenden Risiken zu ermöglichen.

Die Verordnung gilt für Gegenparteien eines Wertpapierfinanzierungsgeschäfts, die in der Union einschließlich aller ihrer Zweigniederlassungen (unabhängig von deren Standort) bzw. in einem Drittland niedergelassen sind, wenn das Wertpapierfinanzierungsgeschäft im Rahmen der Tätigkeiten einer Zweigniederlassung in der Union dieser Gegenparteien geschlossen wird. Des Weiteren sind Verwaltungsgesellschaften von Organismen für gemeinsame

Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Manager alternativer Investmentfonds (AIFM) und Gegenparteien, die Weiterverwendung von Sicherheiten betreiben, betroffen.

Noch sind nicht alle Einzelheiten für die Umsetzung final geklärt (die für Ende 2017 avisierte Veröffentlichung der finalen RTS ist immer noch ausstehend), eine frühzeitige Auseinandersetzung mit SFTR ist dennoch bereits zum jetzigen Zeitpunkt sinnvoll und ratsam.

Die Verordnung basiert auf drei Säulen:

- ▷ Meldung / Transparenz von Wertpapier-Finanzierungsgeschäften,
- ▷ Transparenz gegenüber Anlegern,
- ▷ Transparenz über die Weiterverwendung von Sicherheiten.

Mit der Verordnung werden EU-Vorschriften für die Meldung von Einzelheiten über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte an Transaktionsregister und Informationen über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamtrendite-Swaps an Anleger in Organismen für gemeinsame Anlagen (OGAW) sowie für Mindestanforderungen an die von den betei-

ligten Parteien bei der Weiterverwendung von Sicherheiten zu erfüllende Transparenz festgelegt.

Als Wertpapierfinanzierungsgeschäfte im Sinne der SFTR betrachtet man Leihgeschäfte für Wertpapiere und Rohstoffe, Kauf- / Rückverkaufsgeschäfte bzw. Verkauf- / Rückkaufgeschäfte für Wertpapiere, Rohstoffe oder Rechte sowie Pensionsgeschäfte („Repos“) für Wertpapiere, Rohstoffe, Rechte und Lombardgeschäfte (Margin Lending Transactions), also Geschäfte, bei denen eine Gegenpartei im Zusammenhang mit dem Kauf, Verkauf, Halten oder Handel von Wertpapieren einen Kredit ausreicht.

Erhöhte Meldepflichten zum besseren Anlegerschutz

Wie bereits erwähnt, basiert die Regularie auf drei Säulen. Die erste, und für die Umsetzung sicherlich die wichtigste Säule, bildet die Meldung von Wertpapier-Finanzierungsgeschäften nach Art.4 SFTR. Hiernach werden die EU-Gegenparteien von Wertpapierfinanzierungsgeschäften verpflichtet, die Einzelheiten jedes von ihnen abgeschlossenen Wertpapierfinanzierungsgeschäfts sowie jede Änderung oder Beendigung eines solchen Geschäfts an eine zentrale Datenbank (ein zugelassenes Transaktionsregister), die bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA registriert oder gemäß dieser Verordnung anerkannt ist, zu melden.

Die neue Meldepflicht gibt 153 zum Teil neue Meldefelder vor. Die Meldung muss spätestens an dem auf den Abschluss, die Änderung oder die Beendigung des Geschäfts folgenden Arbeitstag erfolgen. Die Aufzeichnungspflicht für von ihnen abgeschlossene, geänderte oder beendete Wertpapierfinanzierungsgeschäfte nach Beendigung des Geschäfts liegt für die Gegenparteien bei mindestens fünf Jahren.

Die angestrebte vollumfängliche Transparenz gegenüber Anlegern ist in den Artikeln 13 & 14 SFTR verankert.

Wie fast jede Regulierung nimmt auch SFTR den Anspruch für sich ein, besonders den Anlegerschutz zu fokussieren. Damit sich Anleger der durch die Nutzung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und Gesamtrendite-Swaps verbundenen Risiken bewusst werden, werden Manager der Organismen für gemeinsame Anlagen verpflichtet, in regelmäßigen Berichten detailliert anzugeben, inwieweit sie auf solche Geschäfte zurückgreifen. Die Anlagepolitik eines Organismus für gemeinsame Anlagen in Bezug auf Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und

Gesamtrendite-Swaps sollte in den vorvertraglichen Unterlagen unmissverständlich offengelegt werden.

Die Transparenz der Weiterverwendung von Sicherheiten wird im Artikel 15 SFTR geregelt.

Zur Erhöhung der Transparenz in Bezug auf den Umfang, in dem als Sicherheit gestellte Finanzinstrumente weiterverwendet wurden, und in Bezug auf die damit im Insolvenzfall verbundenen Risiken werden in der Verordnung Mindestinformationspflichten eingeführt.

Eine Weiterverwendung von Sicherheiten sollte nur

- ▷ mit ausdrücklicher Kenntnis der möglichen Risiken und Folgen,
- ▷ mit der vorherigen Zustimmung der sicherungsgebenden Gegenpartei oder
- ▷ mit der Übertragung der Sicherheit vom Konto der sicherungsgebenden Gegenpartei erfolgen.

Die SFTR behandelt noch weitere Themengebiete, auf die in diesem Artikel jedoch nicht näher eingegangen wird, wie die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden, die Beziehungen zu Nicht-EU-Ländern sowie Sanktionen

Zeitdruck und unterschiedliche Anforderungen erschweren Umsetzung

Das Ergebnis der Anforderungen aus der SFTR und der CSDR ist nicht nur einfach eine weitere Regulierung, die es umzusetzen gilt. Vielmehr ist in ihr ein deutlicher Fingerzeig in Richtung der Finanzindustrie zu sehen, der darauf hinweist, dass der sog. Regulatory Change – obwohl er sich gerade auf seinem vermeintlichen Höhepunkt befindet – noch langfristig nachwirken wird.

Auch wenn sich die Marktteilnehmer seit Jahren um eine effiziente Umsetzung regulatorischer Anforderungen bemühen, wurden gleichzeitig einige wichtige Aspekte vernachlässigt, die nachhaltig auf die interne Struktur der Finanzinstitute einwirken. Es besteht viel Synergiepotenzial, und so mancher „Lessons-Learned-Arbeitskreis“ ist damit beschäftigt, Verbesserungsmöglichkeiten für die jeweils nächste regulatorische Hürde zu identifizieren, um sicherzustellen, dass die regulatorische Compliance erreicht wird und aufrechterhalten bleibt.

Die Vielzahl der unterschiedlichsten Anforderungen hat zu dezentralisierten und zerfurchten Backoffice-Bereichen geführt. Dies ist dem hohen Zeitdruck bei den Umsetzungen der Regulierungsvorhaben geschuldet, der von sehr unklaren Vorgaben der Aufsichtsbehörden begleitet wird.

So werden nun auch die CSDR und die SFTR, die sich zeitlich mit den erwarteten EMIR-Refit-Anforderungen kreuzen und der MiFID II / MiFIR direkt nachfolgen, ihr Übriges tun und die versprengten Strukturen weiter belasten. Die regulierten Marktteilnehmer werden gezwungen, im Verlauf der dynamischen Entwicklung von Regulierungsmaßnahmen mit einer ganz neuen Sichtweise ihre Organisationsstrukturen zu durchleuchten und sich einzugestehen, dass insbesondere das Backoffice bisher nicht für die Übernahme der Verantwortung für die operative regulatorische Compliance ausgelegt war. In den meisten Fällen ist weder ausreichend Know-how vorhanden, noch existieren die notwendigen Workflows, um die sich aus den veränderten Anforderungen ergebenden Arbeitsprozesse zu beherrschen.

Durch die SFTR ist es erforderlich, wieder neue Daten zu sammeln, neue Reports auszuarbeiten und zu versenden sowie die Rückmeldungen nachzuhalten und Fehler zu korrigieren, während gleichzeitig Koordinationsaufgaben mit den Kontrahenten notwendig werden. Die Aufgaben und Verantwortlichkeiten werden stetig erweitert, während die Personalstruktur meist unverändert bleibt. Mehr Arbeit wird auf den gleichen Schultern verteilt, die nur eine begrenzte Last tragen können. In den meisten Fällen ist ein Aufstocken der Mitarbeiter nicht im Einklang mit der Personalpolitik des Instituts, sodass ein vollständiges Re-Design der zugrundeliegenden Prozesse im Rahmen einer Neuorganisation ganzer Einheiten als einziger Ausweg bleibt.

Dies wird umso mehr dadurch verstärkt, dass die SFTR nicht nur eine Erweiterung der Meldepflicht bedeutet, sondern auch die Weiterverwendung von Sicherheiten (Collateral Re-Use) beinhaltet und erweiterte Transparenzanforderungen stellt. Die To-Do-Liste der Linienmanager im Bereich Operations wird immer länger und stellt in vielen Fällen einen Zielkonflikt zwischen der Einhaltung der regulatorischen Anforderungen und dem Betreiben eines profitablen Geschäftsbereichs dar.

Insbesondere kleinere und mittlere Institute sehen sich nicht in der Lage, ein ausschließlich für regulatorische Belange zuständiges Team aufzustellen, weshalb die täglichen Aufgaben, die aus den Regulierungsmaßnahmen resultieren, zu großen Teilen durch den Linienbetrieb abgedeckt werden müssen, nachdem die Implementierungsprojekte erfolgreich abgeschlossen oder mit der Umsetzung der nächsten Regulie-

rung beauftragt wurden. Zusätzlich wächst die Notwendigkeit, Monitoring- und Kontrollfunktionen wahrzunehmen, mit jeder neuen Regulierung erheblich an. Im Ergebnis erhält das Backoffice immer mehr Verantwortung für die operative regulatorische Compliance – in den meisten Fällen ungefragt und ungewollt.

Günstiger Zeitpunkt zum Re-Design der Workflows

Um die neuesten Aufgaben, die aus den stetig wachsenden regulatorischen Anforderungen für jeden Backoffice-Manager entstehen, zu bewältigen, markieren die SFTR und die CSDR einen Startpunkt, um mit dem Re-Design der Workflows zu beginnen.

Da in den meisten Finanzinstituten eine Unterscheidung zwischen dem den Umsatz fördernden Tagesgeschäft und den neuen Arbeitsabläufen, die aus den neuen gesetzlichen Anforderungen bzw. als Ergebnis aus den Umsetzungsprojekten entstehen, getroffen wird, sollte eine Neu-Strukturierung einzelner Organisationseinheiten die Bürde der regulatorischen Compliance berücksichtigen.

Während sie mit der Analyse der regulatorischen Anforderungen und den ersten Umsetzungsgedanken beschäftigt sind, sollten Linienmanager weiter vorausdenken und die antizipierten Aufgaben ihrer Bereiche in das Tagesgeschäft integrieren – zumindest in der Arbeitsplanung. Meldepflichten haben stets einen großen Einfluss auf die alltäglichen Backoffice-Routinen. Deshalb dienen sie als mahnendes Beispiel dafür, dass frühzeitig damit begonnen werden sollte, Synergien durch Neu-Planung der Arbeitsabläufe zu identifizieren und zu heben.

Gerade das Meldewesen ist von einer Vielzahl ähnlicher oder identischer Prozess-Schritte gekennzeichnet, die sich beispielsweise aus den Anforderungen der MiFIR, EMIR und der SFTR ergeben. Es erscheint daher sinnvoll, dass die einzelnen Meldeansätze in einer zentralen Einheit gebündelt werden. Dadurch könnte ein effizienter Ressourceneinsatz erzielt werden, da nicht nur entsprechendes Know-how zentralisiert wird, sondern ebenfalls eine auf die Aufgaben konzentrierte Struktur geschaffen wird, die weitestgehend frei von Unterbrechungen durch das Tagesgeschäft agieren kann.

Eine Harmonisierung der IT-Landschaft kann die Effizienz der Einhaltung der regulatorischen Compliance noch weiter erhöhen, da durch sie wesentliche Meldeinhalte bereitgestellt und eigene regulatorische Anforderungen erfüllt werden, wie z. B. die Aufbewahrung der Meldeansätze für mindestens fünf Jahre oder durch die Funktion als Lieferant für bestimmte Identifier wie den LEI oder die ISIN. Zusätzlich sollten Linienmanager sicherstellen, dass die Ansätze des Projektmanagements, die den Umsetzungsprojekten für die zukünftig geltenden Vor-

schriften zugrunde liegen, auch die strukturellen und organisatorischen Gegebenheiten der Back-Office Bereiche berücksichtigen. Nur so kann eine möglichst effektive Umsetzung erfolgen, die keine zusätzlichen Flaschenhälse produziert und dem Projektteam ein zügiges und effizientes Arbeiten ermöglicht.

FAZIT

Um einen konstruktiven Beitrag beizusteuern und um selber auf dem aktuellen Informationsstand zu sein ist es empfehlenswert, spezielle Services im Bereich des Monitorings der Aktivitäten von europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden sowie der Entwicklung von gesetzlichen Vorschriften in Anspruch zu nehmen. Dadurch können aufwendige eigene Nachforschungen und Interpretationen vermieden werden.

Wie schon häufig zuvor mögen die Anforderungen aus der Regularien nicht als unlösbare Herausforderung erscheinen, jedoch sollte nicht vergessen werden, dass eine der größten Lessons Learned aus der Vergangenheit jene ist, die besagt, dass die größten Sorgen oftmals aus den kleinsten Vorschriften rühren. Betroffene Finanzinstitute sollten nicht länger zögern und ihre Umsetzungsprojekte initiieren – und zwar schnellstens.

Autoren



Marco Fibranz ist Leiter des Bereichs Transaction Services bei Berenberg in Hamburg. Er verfügt über langjährige Erfahrung in der Wertpapiermarktfolge und ist u. a. für die Umsetzung von diversen kapitalmarktbezogenen regulatorischen Projekten verantwortlich.



Paul Gronau ist Senior Manager bei Severn Consultancy GmbH in Frankfurt am Main. Er verfügt über langjährige Expertise in der Umsetzung regulatorischer Vorgaben im Kapitalmarktfeld bei zahlreichen Finanzinstituten.



Marco Iezzi ist Mitbegründer der Beratungsfirma Simplex Advisors in Hildesheim, die auf die Bereiche Kapitalmarktregulierung, Payments & Cards und Compliance Management spezialisiert ist.