

CSDR – Central Securities Depositories Regulation

Abwicklungsdisziplin im Asset
Management

NEXGEN

Nexgen Whitepapers
Juli 2022

Johannes Zoller
Sascha Schönsiegel
Jan Stelzer

Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Regulatorischer Hintergrund

CSDR - Standardisierte Prozesse und Strafzahlungen sowie obligatorischer Buy-In für eine effizientere Abwicklung



- Im Zuge der Finanzkrise verabschiedete die Europäische Kommission zahlreiche Regularien. Neben MiFID I/II für die Handelsplätze und EMIR für die Clearinghäuser, wurde am 17. September 2014 die CSDR Verordnung (EU) Nr. 909/2014 für die Verwahrstellen verabschiedet. Die CSDR soll zu einer stärker standardisierten, harmonisierten und effizienteren Wertpapierabwicklung führen.
- Ein Teil der CSDR befasst sich mit der Verbesserung der Abwicklungsdisziplin durch erhöhte Standardisierung bei der Vermeidung von gescheiterten Abwicklungen, sowie Sanktionen und verpflichtendem Buy-In bei nicht valutagerechter Regulierung des Handelsgeschäfts, welche am 01. Februar 2021 in Kraft treten sollte.
- Aufgrund der aktuellen Marktsituation, der zahlreichen Herausforderungen in der Implementierung, sowie regulatorischer Unklarheiten und fehlender Level 3 Guidelines hat die ESMA die Europäische Kommission gebeten, das Inkrafttreten der Abwicklungsdisziplin um ein weiteres Jahr zu verschieben. Am 26. August 2020 veröffentlichte die ESMA einen Report mit dem Vorschlag an die EU-Kommission das Inkrafttreten der Delegierten Verordnung (EU) 2018/1229 auf den 01. Februar 2022 zu verschieben. Die EU-Kommission veröffentlichte am 23. Oktober 2020 einen Entwurf zur Änderung des Inkrafttretens der RTS. Nach Veröffentlichung dieser Delegierten Verordnung im EU-Amtsblatt, tritt die Verschiebung auf den 01. Februar 2022 drei Tage danach in Kraft.
- Die EU-Kommission veröffentlichte am 29.06.2021 einen Interims Report auf das bisherige Marktfeedback. Bedenken wurden unter Anderem zu offenen Fragen in Bezug auf den Produkt-Scope und den Buy-In Prozess, als auch mögliche Liquiditätseinbußen geäußert. Aus dem Interims Report wurde deutlich, dass die Kommission erwägt, einen REFIT der CSDR vorzuschlagen.



Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Regulatorischer Hintergrund

- Am 16.03.22 reagierte die EU Kommission auf die Bedenken aus dem Markt und veröffentlichten einen Vorschlag wie manche Artikel aus der CSDR geändert werden könnten. Dieser Vorschlag wird nun im EU Parlament und EU-Rat diskutiert und ausgearbeitet. Einen genauen Start dieser Änderungen gibt es nicht, ebenso ist nicht bekannt, ob aus diesen Änderungen auch Anpassungen für den Markt resultieren. In einem FAQ hat die EU-Kommission einen zweistufigen Plan vorgestellt:

- „i. Die Regelungen zu Geldbußen gelten ab dem 1. Februar 2022.
- ii. Die Kommission kann im Wege eines Durchführungsrechtsakts unter bestimmten Umständen wieder obligatorische Eindeckungen einführen, z. B. wenn der Anteil der gescheiterten Abwicklungen nicht sinkt.“

Dies lässt darauf schließen, dass der Buy-In Prozess bis auf weiteres erst einmal nicht kommen wird.

- Weiterhin hat sich die ESMA mit allen CSDR relevanten CSDs darauf geeinigt, die im Februar berechneten Penalties, nicht am 23.03.22, sondern erst am 13.04.22 zu verrechnen.
- Am 02.06.2022 hat die ESMA einen Schlussbericht veröffentlicht, der die Anwendung der Vorschriften über den obligatorischen Buy-In Prozess für 3 Jahre ab dem Inkrafttreten der CSDR aussetzt. Diese Zeitspanne soll der EU-Kommission zusätzliche Zeit für die nähere Definierung der Vorgehensweise verschaffen. Bis dahin müssen die CCPs den Buy-In Prozess aufsetzen. Der Vorschlag wurde an die Europäische Kommission weitergeleitet, die den RTS-Entwurf am 06.07.2022 gebilligt hat. Der delegierte Rechtsakt wird im Amtsblatt der EU veröffentlicht und tritt in Kraft, wenn das Europäische Parlament oder der Rat der EU keine Einwände dagegen erheben. Der Prüfungszeitraum beträgt in der Regel zwei Monate nach dem Erlass des Rechtsakts.



Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Wesentliche Herausforderungen für Asset Manager

Vermeidung

- Nach Artikel 6 CSDR sind alle Finanzteilnehmer angehalten, ihre Abwicklungsprozesse effizienter zu gestalten.
- Wertpapierfirmen und ihre professionellen Kunden müssen vereinbaren, wie sie zukünftig Informationen bezüglich der Wertpapiergeschäfte und deren Settlement austauschen.
- In Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern, veröffentlichte die ESMA am 06. April 2020 Leitlinien für die standardisierten Verfahren und Protokolle für den Datenaustausch.
- Wertpapierfirma und professioneller Kunde sollten untereinander vertraglich regeln, welche Kommunikationsverfahren und Protokolle für den Datenaustausch bezüglich der Wertpapiertransaktionen verwendet werden.

Penalty

- Für jeden Geschäftstag nach dem vorgesehenen Settlement Tag, an dem ein Geschäft nicht abgewickelt wird, wird eine Geldstrafe erhoben.
- Die Strafgebühr liegt zwischen 0,1 bp (öffentliche Anleihen) und 1 bp (liquide Aktien) pro Tag.
- Die Höhe und Dauer der Strafzahlungsberechnung ist abhängig von der Art des Wertpapiers und der Liquidität.
- Late Matching Fail Penalties (LMFP): Instruktionen, die erst nach dem vorgesehenen Settlement Tag (ISD) abgeglichen werden. Der Letzte, der seine Instruktion anpasst, wird mit LMFP belastet.
- Settlement Fail Penalties (SEFP): Abgeglichene Abwicklungsinstruktion, die ihren vorgesehenen Settlement Tag erreicht hat und noch nicht abgewickelt ist.



Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Wesentliche Herausforderungen für Asset Manager

Buy-In

- Wird ein Wertpapier, dessen primärer Handelsplatz in der EU liegt, nicht am vorgesehenen Settlement Tag (ISD) abgewickelt, kommt es zu einer Verlängerungsperiode (4 / 7 / 15 Tage).
- Wird bis zum letzten Tag der Verlängerungsperiode das Papier nicht geliefert, erfolgt ein obligatorischer Buy-In (Eindeckungspflicht) über einen Buy-In Agenten.
- Der Buy-In Agent beschafft das Wertpapier am Markt und liefert dieses an den Käufer.
- Ist die Ausführung des Buy-Ins nur teilweise bzw. gar nicht erfolgreich, erfolgt eine Cash Compensation an den Käufer oder er beantragt eine zweite und letzte Verlängerungsperiode.
- Die Kosten im Zusammenhang mit dem Buy-In sowie Preisdifferenzen werden der gescheiterten Partei in Rechnung gestellt.

Falls ein Teilnehmer jedoch fortlaufend und systematisch versäumt, CSDR relevante Wertpapiere am vorgesehenen Abwicklungstag zu liefern, droht ihm die Suspendierung gem. Art. 7 Abs. 9 CSDR.

Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Herausforderungen für ihr Unternehmen

Erhöhte Komplexität in den Settlement Prozessen aufgrund unterschiedlicher Geschäftsmodelle (v.a. Insourcing & Outsourcing Mandate).

Berechnung und Rechnungsstellung der Gebühren für Penalties an Kontrahenten muss so weit wie möglich standardisiert und automatisiert werden.

Abwicklungslogik von Penalties und Buy-In Trades sowie deren Buchungslogik muss auf Basis fehlender Marktstandards abgestimmt und definiert werden.

Zahlreiche Vertragsanpassungen sind notwendig – Abhängigkeit zur Entwicklung von Standard CSDR Annexes.

Collateral Prozess für die Buy-In Transaktion ist nicht final definiert. Stellt die KVG, ein externer Manager oder zukünftig der Fonds das Collateral – Evt. Anpassung KAGB notwendig.



Die Abstimmung und Harmonisierung der Daten- und Informationslieferung mit externen Partnern ist sehr zeitintensiv.

Herausforderung beim Buy-In Prozess, da das Zeitfenster von der Collateralstellung bis zur Abwicklung des Buy-In Geschäfts nur 1 Tag beträgt.

Durch die fehlende regulatorische Vorgabe, wie und in welcher Form Verwahrstellen die Settlement Informationen zur Verfügung stellen, müssen heterogene Schnittstellen gebaut werden.

Aufsetzen eines Monitoring-Tools zur Vermeidung und Überwachung von Settlement Fails erfordert viele Schnittstellen zu den Verwahrstellen.

Erhöhte Komplexität bei Buchungsprozessen, da Stand jetzt unklar definiert ist wem die Gutschriften zustehen und von wem die Belastungen zu tragen sind. Verschiedene Methoden zur Zuordnung der Penalties an die KVG oder in den Fonds werden diskutiert.



Abwicklungsdisziplin im Asset Management

Diskussionspunkte der Industrie

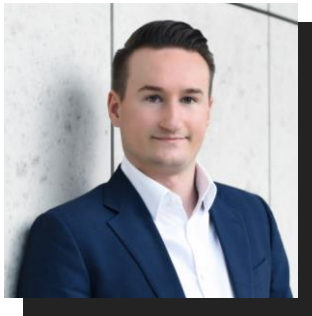
- Wertpapierfinanzierungsgeschäfte unterliegen laut der aktuellen Auslegung der Regularien der Buy-In Pflicht. Ausgenommen sind lediglich solche, die eine feste Laufzeit von < 30 Tage haben und ihr primärer Handelsplatz außerhalb der EU liegt.
- Die Industrieverbände drängen die ESMA auf eine baldige Level 3 Guideline, um Klarheit darüber zu erhalten, ob offene Geschäfte und Sicherheitstransaktionen im Rahmen der Wertpapierfinanzierungsgeschäfte auch unter die obligatorische Buy-In Pflicht fallen bzw. es wird hier auf eine Ausnahme gedrängt.
- Der einzige Buy-In Agent in Europa (Eurex STS) hat seinen Service eingestellt.
- Fehlende Marktstandards zur Aufgabenverteilung zwischen KVG, ext. Manager und Verwahrstellen.
- Fehlende Standardisierung und regulatorische Vorgaben bei der Bereitstellung von Settlement Informationen.
- Schwierigkeiten bei der Berechnung und Bereitstellung der Penalty Reports durch T2S und CSDs.



Wie können wir helfen?

- Durch regelmäßigen Austausch und aktive Mitgestaltung in den Industrieverbänden (ISLA, ICMA, BVI) sind wir immer auf dem neusten Stand der CSDR Diskussionen.
- Wir analysieren, inwieweit Ihr Unternehmen von der CSDR betroffen ist.
- Daraus resultiert die Erstellung von Fachkonzeption und Ableitung des Handlungsbedarfs bezüglich der Vermeidungsmaßnahmen, Buy-In, sowie Penalty-Prozess.
- Wir bieten eine ganzheitliche Projektunterstützung, von der Vorstudie/Analyse über die Fachkonzeption bis hin zur Implementierung von z. B. „Settlement Dashboards“.
- Wir koordinieren und unterstützen Sie bei der Umsetzungsplanung zwischen IT- und Fachabteilung, bis hin zum Testmanagement und der Go-Live Planung.

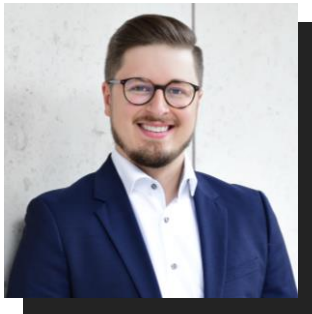
**Interessiert an mehr?
Ihre Ansprechpartner:**



Johannes Zoller

Manager

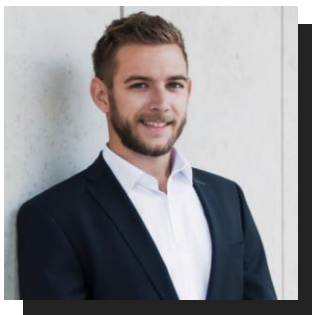
Johannes.zoller@nexgenbc.com



Sascha Schönsiegel

Senior Consultant

Sascha.schoensiegel@nexgenbc.com



Jan Stelzer

Senior Consultant

Jan.stelzer@nexgenbc.com



NEXGEN

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. All rights reserved.

NEXGEN Business Consultants GmbH
Franklinstraße 61-63
60486 Frankfurt am Main