

dwpbank · Postfach 90 01 39 · 60441 Frankfurt am Main

CESR und ESCB Sekretariat  
Herrn Elias Kazarian (ECB)  
Herrn Wim Moeliker (CESR)  
11 - 13 Avenue de Friedland

F-75008 Paris

**Gesprächspartner/in**

Hans-Werner Rach

**Abteilung**

**Telefon**

+49 (0)69 5099 160

**Telefax**

+49 (0)69 5099 1699

**eMail**

Hans-Werner.Rach@dwpbank.de

Frankfurt am Main, 30.10.03

## **Stellungnahme zum CESR-ESCB-Konsultationspapier "Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union"**

Sehr geehrte Herren,

die dwpbank ist die führende Transaktionsbank am deutschen Markt für Dienstleistungen im Bereich der Abwicklung von Wertpapier- und Depotgeschäften. Sie bietet im Rahmen von Outsourcingkonzepten Privat- und Vertriebsbanken die Ausführung und Abwicklung von Wertpapieraufträgen sowie die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapierbeständen an. Für Portfoliobanken erledigt sie alle dem Handel nachgelagerten Prozessschritte beginnend mit der Abwicklung von Wertpapiergeschäften bis zur Verwaltung und Verwahrung. Die dwpbank bietet die Bearbeitung von Depotbeständen bis auf Endkundenebene an und fungiert als zentrale Lagerstelle für ihre Mandanten. Gemessen an der Anzahl der Depots hat die dwpbank am deutschen Markt einen Marktanteil in Höhe von 27,62 %.

Die nachstehende Stellungnahme zu den Standards ist auch im Lichte der Besonderheiten des deutschen Marktes zu sehen. Dieser ist durch eine hohe Anzahl rechtlich selbständiger Banken und einer damit noch einhergehenden Fraktionierung von Back-Office-Strukturen gekennzeichnet. Seit einigen Jahren haben sich Transaktionsbanken etabliert, die zunächst im Bereich der Abwicklung von Wertpapier- und Depotgeschäften, zunehmend aber auch im Bereich des Zahlungsverkehrs und der Kreditabwicklung Outsourcingkonzepte anbieten. Gemessen an der Anzahl der Depots werden heute insgesamt 57 % des deutschen Marktes über Transaktionsbanken betreut.

### **I. Allgemeine Bemerkungen zu den Standards**

Zwei wesentliche Elemente kennzeichnen das Konzept der Arbeitsgruppe:

#### 1. Anknüpfungspunkt der Standards unterhalb der legislativen Rechtssetzung an der aufsichtsrechtlichen Praxis

Das Konzept verfolgt den Gedanken, unterhalb der Gesetzesebene Standards für die Aufsichtspraxis der europäischen Länder zu schaffen. Dies hat den Vorteil höherer Flexibilität,

weil der verhältnismäßig langwierige Prozess der europäischen Rechtssetzung nicht durchlaufen werden muss. Allerdings sind die Möglichkeiten eines solchen Vorgehens naturgemäß begrenzt, weil sich die einzelnen Aufsichtsbehörden nur im Rahmen ihrer jeweiligen gesetzlichen Ermächtigungsgrundlage bewegen können und grundlegende rechtspolitische Entscheidungen dem Gesetzgeber vorbehalten sind. Eine Untersuchung der hiermit verbundenen Rechtsfragen haben wir nicht vorgenommen. Wir vermuten allerdings, dass der Umsetzungsspielraum innerhalb der verschiedenen europäischen Länder aufgrund unterschiedlicher Rechtsgrundlagen für die nationale Aufsicht unterschiedlich ausfällt.

## 2. Einbeziehung der Custodians in die Standards

Für die meisten Standards erörtert das Konzept eine Einbeziehung von „systemically important custodians“, die insoweit den Zentralverwahrern und/oder Zentralen Gegenparteien gleichzustellen wären. Wir halten den gewählten Ansatz nicht für geeignet, weil wir keine geeigneten Abgrenzungskriterien sehen, nach denen ein Custodian einem Zentralverwahrer/CCP gleichgestellt werden könnte oder nicht. So ist z.B. der Marktanteil eines Custodians am nationalen bzw. europäischen Markt lediglich ein graduelles, nicht ein qualitatives Abgrenzungskriterium. Speziell mit Blick auf das besondere deutsche Problem der Fragmentierung von Back-Office-Ressourcen wäre es nicht wünschenswert, wenn die zur Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes notwendige Konzentration auf wenige Provider mit entsprechend günstigen Kostenstrukturen durch aufsichtsrechtliche Sonderauflagen behindert würden, die Institute ab einem bestimmten willkürlich gesetzten Marktanteil treffen würden.

Auch in qualitativer Hinsicht lassen sich geeignete Abgrenzungskriterien kaum finden. Man müsste in abstrakt genereller Weise Tatbestände beschreiben, unter denen Institute als systemisch wichtige Custodians zu qualifizieren wären. Nach unserer Einschätzung halten wir dies angesichts der vielfältigen Möglichkeiten zukünftiger Prozessgestaltung (die unterschiedlichen Internalisierungsmodelle seien hier als Beispiel genannt) für praktisch nicht durchführbar.

Auf der anderen Seite sehen wir, dass es für den Tätigkeitsbereich der Custodian namentlich im grenzüberschreitenden Geschäft durchaus Regelungsbedarf gibt, der durch die vorhandenen Regelwerke jedenfalls nicht in optimaler Weise gedeckt wird. Hierbei denken wir an solche Institute, die als Zwischenverwahrer das Bindeglied zwischen der depotführenden Hausbank des Kunden im jeweiligen europäischen Land gegebenenfalls über weitere Zwischenverwahrer mit einem anderen europäischen Marktplatz bzw. dem dort tätigen Zentralverwahrer verbinden. Der Blick auf das deutsche Aufsichtsrecht zeigt, dass dieses von seinem gesetzlichen Ursprung sehr stark auf die klassische Kreditbank zugeschnitten ist und die vorhandenen Instrumente den spezifischen Abwicklungsrisiken solcher Zwischenverwahrer nicht optimaler Weise Rechnung trägt. Wir vermuten, dass dies in den Regelwerken anderer europäischer Länder ähnlich sein wird. Als Beispiel hierfür möchten wir die am deutschen Markt erörterte Frage nennen, ob Transaktionsbanken im Hinblick auf allein aus prozessualen Gründen im Rahmen der Wertpapierabwicklung vorkommenden Geldvorleistungen (Working balances) einer Krediterlaubnis im Umfange des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 bedürfen. Nach dem Selbstverständnis von Transaktionsbanken unterhält diese keine Risikoaktiva aufgrund planmäßiger und gewollter Kreditausreichungen, sondern sie beschränkt ihre Risikoaktiva auf das durch marktgegebene Prozessdefizite notwendige

Mindestmaß. Hierfür braucht sie aber sicherlich keine vollumfängliche Krediterlaubnis, die sie aufsichtlich zur Ausreichung von Krediten zu beliebigen Zwecken berechtigen würde.

Für die Frage der Einbeziehung von Custodians in die Standards schlagen wir die folgende von dem Konzept der Arbeitsgruppe abweichende Differenzierung vor:

- Custodian im Sinne der nachfolgenden Kommentierung ist jeder Zwischenverwahrer, der die Hausbank des Investors mit dem Zentralverwahrer verbindet. Die Hausbank des Investors selbst ist nicht Custodian in diesem Sinne. Eine Unterscheidung zwischen systemisch wichtig und unwichtig findet nicht statt.

## **II. Anmerkungen zu den einzelnen Standards**

### Standard 1, Legal Framework

Soweit der Standard darauf gerichtet ist, klare Rechtsgrundlagen für die beteiligten Institutionen zu schaffen, ist dies eine an den Gesetzgeber zu adressierende Anforderung. Hier würden wir vor allem das materielle Recht der zu übertragenden Wertpapiere im Vordergrund sehen.

Soweit sich die Anforderungen an die beteiligten Institutionen selbst richten in dem Sinne, die einschlägigen Rechtsgrundlagen in ihren System abzubilden und transparent zu machen, sollte sich dies auf solche Besonderheiten fokussieren, die als Matchkriterium für den Settlement-Prozess von Bedeutung sind. Eine solche Anforderung würde sich auf alle Beteiligten der Wertschöpfungskette, also auch auf die Custodians im eingangs definierten Sinne beziehen.

### Standard 2: Trade Confirmation and Settlement Matching

Die vorgeschlagene Frist T+0 erscheint uns aus praktischen Erwägungen heraus, insbesondere im Hinblick auf unterschiedliche Handelszeiten als zu kurz bemessen. Ein praktikabler Ansatz könnte es sein, das Trade Confirmations entweder am gleichen Handelstag oder spätestens am Folgetag bis 12.00 Uhr zu erteilen sind.

### Standard 3: Settlement Cycles

Bei der Abwicklung von OTC-Geschäften unterliegt es nach unserem Verständnis der Vertragsfreiheit der Parteien, eine Settlement-Frist zu vereinbaren. Dagegen ist für Börsengeschäfte eine möglichst einheitlich wie möglichst kurze Settlement-Frist anzustreben. Dabei sollte die Settlement-Frist für Börsengeschäfte für alle Produkte gleich sein, also nicht etwa nach einzelnen Produktgruppen unterschiedlich festgelegt werden. Als einheitliche Settlement-Frist schlagen wir T+2 vor.

Dieser Standard richtet sich zunächst gegen diejenigen Institutionen, die Settlement-Fristen für die einzelnen Börsenplätze festlegen. Darüber hinaus sollten sie aus unserer Sicht aber für

alle Zwischenverwahrer gleichermaßen gelten in dem Sinne, als sie sicherstellen müssen, dass die Rechtsänderung mit gleicher Frist auch gegenüber ihren Auftraggebern wirksam wird.

#### Standard 4: Central Counterpartys (CCP's)

Wir begrüßen sehr, dass die Implementierung von Zentralen Gegenparteien mit einer Evaluierung des Nutzens verbunden wird. Es sollte dabei darauf geachtet werden, dass der spezifische Nutzen einer Zentralen Gegenpartei nicht vermischt wird mit Aspekten, die auch ohne Einschaltung einer solchen erreicht werden könnten. Den spezifischen Nutzen einer Zentralen Gegenpartei sehen wir in dem verbesserten Risikomanagement für Handelsgeschäfte, die abgeschlossen, aber noch nicht erfüllt sind. Die Verbesserung der Settlement-Rate hingegen, die vor allem auch von der Liefertreue der Kontrahenten abhängt ist kein typischer Nutzen einer Zentralen Gegenpartei, wenngleich sich das Vorhandensein einer solche Institution dazu eignet, diese auch zur Umsetzung von Sanktionsmechanismen zu benutzen.

#### Standard 5: Securities Lending

Die Settlement-Leihe kann die Settlement-Quote verbessern, wenn sie beim Zentralverwahrer angesiedelt ist. Der Standard könnte also vorsehen, dass Zentralverwahrer die Settlement-Leihe zwingend als Produktangebot vorhalten müssen. Ob sie dann tatsächlich zur Verfügung stellt hängt davon ab, inwieweit die Marktteilnehmer (freiwillig) Wertpapiere zur Bildung eines Leihe-Pools zur Verfügung stellen.

Ein weiterer Schritt könnte darin bestehen, dass der Zentralverwahrer bei Lieferengpässen zwingend eine Settlement-Leihe vornimmt und die Kosten der Leihe dem Verursacher der Prozessstörung weiterbelastet.

Unmittelbar würde sich ein so verstandener Standard zunächst nur gegen den Zentralverwahrer richten, der dann in Abstimmung mit den Marktteilnehmern die notwendigen Rechtsgrundlagen für eine zwingende und kostenpflichtige WP-Leihe herbeiführen müsste. Mittelbar wären dem Standard aber auch alle Teilnehmer des Zentralverwahrers und damit auch die Custodians unterworfen.

#### Standard 6: Central Securities Depositorys (siehe CSD's)

Keine Anmerkungen.

#### Standard 7: Delivery versus Payment (DvP)

Der Standard soll nach unserem Verständnis sicherstellen, dass der Austausch von Vermögenswerten zwischen am Handelsgeschäft beteiligten Kontrahenten jeweils nur Zug um Zug Stücke gegen Geld erfolgt und dass dieser Prozess durch den Zentralverwahrer respektive Zentrale Gegenpartei im Sinne eines entsprechenden Standards sichergestellt wird. Unter dieser Zielrichtung ist der Standard auf Custodians im Sinne der eingangs genannten Definition nicht unmittelbar anzuwenden.

Allerdings ist das Thema um einen weiteren Aspekt zu ergänzen: Eine Vielzahl von Geschäften werden heute nach dem Willen der Parteien auch unter Einschaltung eines Zentralverwahrers free of payment abgewickelt. Diese Möglichkeit kann mit Rücksicht auf die Vertrags- und Gestaltungsfreiheit der Marktteilnehmer auch nicht durch einen entsprechenden Standard ausgeschlossen werden. Allerdings sollten dann Vorkehrungen getroffen werden, um solche einseitigen Vermögensverschiebungen sicherer zu gestalten. Wir sehen erheblichen Verbesserungsbedarf im Wesentlichen in zwei Punkten: Die Übertragung von Wertpapieren ohne Zahlung sollte zwingend eine präzise Beschreibung des Empfängers enthalten, also des Anlegers selbst nebst allen eingeschalteten Zwischenverwahrern. Diese muss in Pflichtfeldern der Systeme der CSD's und weiterer eingeschalteter Custodians hinterlegt sein. Zum anderen sollte die Übertragung auf der Ebene des CSD bzw. Custodian einem zwingenden Matching unterworfen werden, d.h. der empfangende Teilnehmer des CSD/Custodian muss die eingehenden Stücke binnen Frist aktiv annehmen. Ist dies nicht der Fall, müssen die Stücke nach einer festzulegenden Frist wieder dem Absender gutgeschrieben werden.

#### Standard 8: Timing of Settlement Finality

Dieser Standard sollte sich nur an Zentralverwahrer, nicht an Custodians richten.

#### Standard 9: Risk Controls in systemically important Systems

Zunächst ist festzustellen, dass die zwischen den Marktteilnehmern über die Zentralverwahrer und ggfs. eine Kette weiterer Zwischenverwahrer herzustellende Prozesskette nicht darauf gerichtet ist, eine Kreditgewährung zwischen den verschiedenen Beteiligten zu ermöglichen bzw. zu unterstützen. Der Zweck der Prozesskette liegt darin, einen Gütertausch Stücke gegen Geld zwischen zwei Marktteilnehmern zu ermöglichen. Dieser Gütertausch sollte im idealtypischen Prozessbild Zug um Zug und frei von Vorleistungs- und damit Kreditrisiken erfolgen. In der Praxis lässt sich dieses Ziel jedoch aufgrund von Prozessdefiziten, vornehmlich im grenzüberschreitenden Geschäft, nicht realisieren und es kommt zu Vorleistungen und damit auch zu Kreditrisiken.

Standard 9 ist darauf gerichtet, diese spezifischen Kreditrisiken aus Prozessdefiziten zu minimieren. Mit Blick auf das Ziel, dies für die Gesamtprozesskette zu gewährleisten, spricht einiges dafür, diesen Standard auch auf sämtliche Custodians anzuwenden. Gegen die Anwendung dieses Standards auf Custodians werden in der bisherigen Diskussion des Konsultationspapiers vor allem folgende Gründe angeführt:

- a) Banken in ihren geschäftlichen Entfaltungsmöglichkeiten. Eine solche Einschränkung von hoher rechtspolitischer Bedeutung sei dem demokratisch legitimierten Gesetzgeber vorbehalten.
- b) Die Erstreckung dieses Standards sei mit Blick auf bestehende aufsichtliche Regeln über die Steuerung von Kreditrisiken entbehrlich und führe ansonsten zu einer Überregulierung.

Zu a)

Es ist den Banken allgemein unbenommen, Blankokredite zu gewähren, wenn entsprechende Vorkehrungen zur Steuerung der Kreditrisiken getroffen sind. Unter der zuletzt genannten Maßgabe sehen wir keinen Grund, die Gewährung von Blankokrediten für Working Balances im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen auszuschließen.

Zu b)

Dagegen würde die Anwendung des Standards 9 aus unserer Sicht nicht zu einer Überregulierung führen, weil die spezifischen Kreditverhältnisse bzw. Kreditrisiken, die im Zusammenhang mit der Abwicklung von Wertpapiergeschäften und den prozessimmanenten Working Balances entstehen, durch die klassischen Instrumente der Steuerung von Kreditrisiken aus unserer Sicht nicht optimal abgedeckt sind. Diese spezifischen Kreditrisiken sind vor allen Dingen dadurch geprägt, dass sie eine Folge der Realisierung von operationellen Risiken darstellen. Dies spricht dafür, sie sowohl bei der Risikosteuerung als auch in der aufsichtlichen Betrachtung anders zu behandeln als klassische Kreditrisiken. So verstanden würde die Umsetzung des Standards keine Doppelregulierung eines Sachverhalts bedeuten, sondern eine andersartige Regulierung.

Schlussfolgerung

Um auf Custodians anwendbar zu sein, müsste Standard 9 modifiziert werden in dem Sinne, dass für Custodians Blankokredite zulässig sind, wenn die Kreditrisiken angemessen gesteuert werden. Die Vermeidung einer Überregulierung/Doppelregulierung ist aus unserer Sicht keine Frage des Standards, sondern seiner angemessenen Umsetzung in die aufsichtliche Praxis.

Standard 10: Cash Settlement Assets

Dieser Standard richtet sich aus unserer Sicht an CSD's, nicht jedoch an Custodians.

Standard 11: Operational Liability

Dieser Standard ist aus unserer Sicht auch auf sämtliche Custodians im eingangs definierten Sinne anzuwenden.

Standard 12: Protection of Customers Securities

Zunächst ist anzumerken, dass eine Vereinheitlichung des materiellen Wertpapierrechts auf europäischer Ebene auch den Schutz des Hinterlegers etwa im Falle der Insolvenz eines Beteiligten der Kette verbessern würde.

In geschäftsprozessualer Hinsicht richtet sich der Standard an alle Beteiligten der Prozesskette, namentlich auch an alle Custodians. Als wesentliches Element dieses Punktes

sehen wir den Schutz des Hinterlegers vor Verfügungen zugunsten Dritter über seinen Bestand. Solche Drittbestandsverfügungen können im Rahmen einer Sammelverwahrung dann vorkommen, wenn Zwischenverwahrer nicht in der Lage sind, bei Belieferung aus dem Sammelbestand innerhalb ihrer eigenen Systeme den verfügbaren Bestand eines bestimmten Hinterlegers exakt und zweifelsfrei zu bestimmen. Voraussetzung für die Bestimmung des verfügbaren Bestands ist die Transparenz über den Erfüllungsstatus schwebender Geschäfte und deren Referenzierung auf Einzeldepotebene. Als weitere Voraussetzung ist zu nennen, dass über einen Sammelbestand, den ein Intermediär für eine Mehrzahl von Anlegern bei einem CSD hinterlegt hat, nur der Intermediär selbst verfügen können darf. Letzteres ist bei einigen Ausprägungen an den Finanzmärkten nicht gewährleistet: Für die Abwicklung von Eurex Bonds sowie bei Geschäften über Euro MTS sieht der Geschäftsprozess eine Zwangserfüllung ohne Einwirkungsmöglichkeit des Teilnehmers vor. In solchen Fällen kann der Teilnehmer Drittbestandsverfügungen nur dadurch ausschließen, dass er für jeden Anleger ein eigenes Depot beim Zentralverwahrer unterhält. Dieses aber ist ineffizient und verschließt dem Teilnehmer die Möglichkeit, die Bestände mehrerer Anleger zum Zwecke der einheitlichen Bearbeitung von Wertpapier- und Depotgeschäften in so genannten Omnibusdepots zu bündeln, um im Gesamtprozess Kosten einsparen zu können.

#### Standard 13: Governments

#### Standard 14: Access

#### Standard 15: Efficiency

Die 3 vorgenannten Standards beziehen sich typischerweise auf Monopolunternehmen wie CSD's und CCP's. Sie sind mangels geeigneter Abgrenzungskriterien aus unserer Sicht auf Custodians nicht anzuwenden.

#### Standard 16: Communication Procedures, Messaging Standards and Straight Through Processing

Dieser Standard ist auf die Effizienz der Prozesskette gerichtet. Sie wird nur dann dieses Ziel erreichen, wenn alle Intermediäre der Prozesskette, also auch sämtliche Custodians, diesem Standard unterworfen sind.

#### Standard 17: Transparency

Dieser Standard sollte auf Zentralverwahrer und Zentrale Gegenparteien beschränkt sein, weil im Zweifel damit hohe Kosten verbunden sind. Bei Einbeziehung der Custodians müsste der Markt diese Kosten vielfach aufwenden. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der hiesigen Auffassung, dass für die Einbeziehung von Custodians die Differenzierung zwischen systemisch wichtig und nicht wichtig nicht praktikabel erscheint.

#### Standard 18: Regulation, Supervision and Oversight

Keine Anmerkungen.

Standard 19: Risks in Cross-System Links

Aufgrund der bereits beschriebenen Abgrenzungsprobleme sollte dieser Standard nur auf Zentralverwahrer und Zentrale Gegenparteien Anwendung finden.

Mit freundlichen Grüßen

Deutsche WertpapierService Bank AG

gez. Gerhard Rauh

gez. Hans-Werner Rach