

# Kapitalmärkte, Verordnungen und neue Technologien.

Finding the whole in the detail and vice versa./View from space/Merging of two neutron stars.

Fast genau 10 Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise durch die Insolvenz der Lehman Brothers fand das Annual Post Trade Forum - welches bereits zum 4. Mal über die Bühne ging - in Berlin statt. Vom 13.-14. September 2018 trafen sich rund 80 Fachleute aus der Wertpapierdienstleistungsbranche und von den Finanzmarktaufsichtsbehörden aus ganz Europa in der ansprechenden Atmosphäre des Crown Plazas, um eine umfassende Liste aktueller Themen zu diskutieren. Die Vorträge boten Raum zum Meinungs austausch und der Zeitplan erlaubte genügend Zeit für einen gut organisierten, entspannten Spaziergang im abendlichen Berlin. Wir haben uns als Sponsor und Teilnehmer an der Veranstaltung beteiligt.

Der Chairman Philippe de Brossard von der Societé Generale führte mit einer guten Mischung aus Charme, Humor und Fachwissen durch die Veranstaltung. Im Zentrum der Tagesordnung standen die aktuellen Verordnungen SFTR und CDSR, die Folgen von EMIR und MiFID II, sowie die neue technologische Revolution und deren Auswirkungen auf die Posttrade-Branche. Darüber hinaus vervollständigten die zukünftigen Aufsichtsmodelle für die europäischen Kapitalmärkte und ihre neu analysierten Schranken das Themenspektrum.

## UND SO GEHT ES WEITER... KAPITALMARKTVERORDNUNGEN, AUSWIRKUNGEN UND BARRIEREN

In der Eröffnungssession informierte Genni Caratozzolo von der Europäischen Kommission umfassend über die jüngsten Entwicklungen im Bereich der EU-Verordnungen. Sie fasste die Ansätze der EU wie folgt zusammen:

Beseitigung einiger langjähriger Hindernisse (z.B. Quellensteuer-Verhaltenskodex)

Abschluss der Umsetzung von Rechtsvorschriften (z.B. CSDR, SFTR)

Rückblick auf die gewonnenen Erkenntnisse (z.B. EMIR REFIT, SRD)

Ausblick auf neue Herausforderungen (z.B. geordnete Einführung neuer Technologien)

Berücksichtigung der kumulativen Auswirkungen von Reformen (z.B. Straffung der Berichtspflichten)

Ein entscheidender Punkt für die EU-Kommission ist die Frage, ob eine Verordnung wirklich ihren Zweck erfüllt. Deshalb werden Analysen wie EMIR REFIT durchgeführt, und weitere werden folgen. Es wird erwartet, dass die Fortschritte bei den laufenden Initiativen dazu beitragen werden, die von EPTF (European Post Trade Forum) festgestellten Hindernisse zu beseitigen. In den letzten Jahren wurden große Fortschritte erzielt, dennoch gibt es immer noch eine sehr volle regulatorische EU-Agenda, um die verbleibenden Hindernisse zu überwinden und neue Herausforderungen für die Zukunft in Angriff zu nehmen.

Dies war ein guter Ausgangspunkt für weitere Diskussionen über diese Fortschritte und die Erwartungen des Marktes, die von Werner Frey von AFME eingeleitet wurden, welcher die Ergebnisse des EPTF-Berichts 2017 mit dem aktuellen Verordnungsstatus verglich. Wie seither bekannt, stellte der EPTF-Bericht fest, dass 3 der Giovanni-Nachhandelsschranken beseitigt wurden, 8 teilweise und 4 gar nicht beseitigt wurden. Zusätzlich wurden in dem Bericht einige neue Hindernisse und Engpässe identifiziert. Kritisiert wurde, dass die verbleibenden Barrieren rechtliche und steuerliche Themen sind, für die die Öffentlichkeit und nicht der Finanzsektor verantwortlich ist.

Die geschätzten Kosten für die Rückforderung der Quellensteuer in der Höhe von EUR 8,4 Mrd. pro Jahr in Europa und das Fehlen einer gemeinsamen Definition von „Aktionär“ wurden als eines der aktuellen Themen hervorgehoben. Ein leicht beunruhigender O-Ton war „Die nächste Finanzkrise wird durch Posttrade verursacht.“

In der nächsten Präsentation analysierte Magnus Olsson von der Swedbank die Auswirkungen der Verordnungen auf den Posttrade-Sektor. Er erklärte, dass nach dem Jahr 2008 die Automatisierung auch durch die Verordnungen zugenommen habe und dass die Krise 2008 weiterhin Auswirkungen auf den Markt habe (z.B. steigende globale Immobilienpreise). Die politischen Instrumente, welche zur Reduktion des Risikos einer nächsten Krise gewählt wurden, sind nach wie vor Transparenz, Sicherheiten und Eigenkapitalbeschränkungen. Es ist also noch zu früh, um sagen zu können, was die tatsächlichen Auswirkungen der Verordnungen auf den Markt sein werden.

## SFTR-REPORTING

SFTR, gemeinsam mit CSDR, war das aktuellste Thema in diesem Forum. Die wichtigste Information zu Beginn: Es ist noch nicht klar, wann das Inkrafttreten stattfinden wird. Die EU-Kommission arbeitet noch an einer Aktualisierung der Verordnung, welche für Oktober 2018 erwartet wird. Angenommen dies ist der Stichtag, wird für das erste Quartal 2020 für Banken und Wertpapierfirmen das Inkrafttreten erwartet.

Erwartete Auswirkungen der SFTR sind die Erhöhung der Transparenz von SFTs und damit die Minderung des systematischen Risikos sowie die Art und Weise, wie Repo-Geschäfte heute verarbeitet werden. Das bedeutet einen deutlich höheren Grad hinsichtlich Automatisierung, elektronischem Handel und standardisierten Prozessen.

Obwohl es viele Überschneidungen mit dem EMIR-Reporting gibt, warten noch viele Herausforderungen für die Umsetzung von SFTR:

Granulare Datenanforderungen

---

Strenge LEI und UTI-Anforderungen

---

Komplexität der Transaktionen, die sich aus ihren individuellen Besonderheiten ergeben

---

Fragmentierung von Informationsquellen

---

Beidseitige Meldepflicht

---

Globale Reichweite und multi-institutionelle Wirkung

---

Die Inter- und Intra-Trade Repository (TR)-Abstimmung

---

In diesem Zusammenhang interessant und für den Download bereit: ICMA hat den „Guide to Best Practice in the European Repo Market“ veröffentlicht.

Alexander Westphal von ICMA präsentierte einige Ergebnisse der europäischen Repo-Marktstudie 2017. Der Gesamtwert der ausstehenden Repo-Verträge der 64 Institute, die an der jüngsten Umfrage teilgenommen haben, betrug 7.250 Mrd. EUR, gegenüber 6.455 Mrd.

EUR im Juni 2017. Der elektronische Handel hat mehr Aktien verloren und Tri-Party-Repogeschäfte bleiben angesichts der mehr als ausreichend vorhandenen Liquidität der Zentralbank schwach. Es gibt nach wie vor eine beträchtliche Anzahl an Posttrade-Registrierungen von Repos bei CCPs, anstatt sie über automatische Handelssysteme (Automatic Repo Trading Systems) zu clearen.

## CSDR UND DIE AUSWIRKUNGEN

CSDR war das zentrale Thema von zwei Präsentationen und einer Podiumsdiskussion. Es wird erwartet, dass die CSDR zu mehr Wettbewerb und Konsolidierung führen wird, und T2S wird als wichtigste Triebfeder angesehen. Wettbewerb und Konsolidierung können jedoch durch den noch immer bestehenden Mangel einer grenzüberschreitenden Harmonisierung in der EU behindert werden, einschließlich regulatorischer Unterschiede, Unterschiede in der Steuerverwaltung sowie lokaler Anforderungen an Kapitalmaßnahmen. Zur Erinnerung: CSDR ist nicht nur für CSDs relevant, sondern alle Kunden jeder europäischen CSD werden von der Dematerialisierung, der Harmonisierung der Abrechnungsperioden, der Abrechnungsdisziplin und dem

Reporting über interne Abrechnungen betroffen sein. Generell wird CSDR als eine gute Sache angesehen, die einige Zeit in Anspruch nehmen wird, und manche Fragen werden wahrscheinlich später beantwortet: Werden die CSD Monopole „Monopole“ bleiben und werden einige der gute funktionierenden Marktspezifika beibehalten? Darüber hinaus stellte sich die Frage, wie man in Zukunft mit Kryptowährungen umgeht. Ist die Kryptowährung Bargeld, ein Wertpapier, ein Fonds oder eine Ware? Kann die Kryptowährung als CeBM (Zentralbankgeld) oder CoBM (Geschäftsbankgeld) behandelt werden? Wir werden sehen. In 5-10 Jahren wird eine deutlich höhere Effizienz durch Technologie und T+1 erwartet.

## WAS SONST... T2S UND MIFID II-TRANSAKTIONSREPORTING

Neben SFTR und CSDR wurden bei der Umsetzung des MiFID II-Transaktionsreporting gewonnene Erkenntnisse von Nordea Investment dargelegt, die den Weg über ARM (Approved Reporting Mechanism) gegangen ist.

Ihre größte Herausforderung war die Qualität der statischen Daten (da es keine Garantie dafür gibt, dass die Daten korrekt sind), die aus mehreren Quellen stammen. Jetzt versetzt das MiFID II-Transaktionsreporting Nordea in die Lage die Qualität ihrer Daten zu erhöhen, was derzeit zu einer fast 100%igen Bestätigung der Transaktionsreports durch die NCA führt.

Welche Auswirkungen hat das Transaktionsreporting von Transaktionen auf Nordea? Erstens wird Nordea das Geschäft zwingen, dass alle Transaktionen über OTFs laufen, was die Effizienz verbessern wird. Zweitens erkennen sie die Notwendigkeit, „alles zu dokumentieren“, und drittens werden sie das Transaktionsreporting als internes Instrument nutzen, um Marktmissbrauch zu erkennen und zu vermeiden.

Ein weiteres Thema war die Zukunft von T2S. Kurz gesagt, war eine der Kernaussagen, dass die Posttrade-Kosten für die nächsten Jahre aus folgenden Gründen hoch bleiben können:

---

T2S erhöhte den DVP-Preis auf 23,5 Eurocent.

---

Infrastrukturen haben die Gebührenmodelle vor T2S verändert.

---

Die Erwartungen an das Volumenwachstum können auf Grund des erhöhten CCP-Netting und der erwarteten zukünftigen europäischen Wirtschaftswachstumsraten nicht erfüllt werden.

---

Weitere Kostentreiber sind die laufenden Harmonisierungsaktivitäten, neue regulatorische Anforderungen (CSDR etc.) und praktische Erfahrungen mit T2S-Märkten.

---

Außerdem wurde festgestellt, dass der volle Nutzen von T2S erst nach der Beseitigung der EPTF-Barrieren sichtbar wird.

## TECHNOLOGISCHE INNOVATIONEN TREIBEN NEUE GESCHÄFTSMODELLE VORAN

Es gibt heutzutage kein Posttrade-Event mehr, das ohne Sessions zu neuen Technologien auskommt. Dieses Mal waren die Schwerpunkte maschinelles Lernen, Digitalisierung sowie Kundendienstleistungen und damit einhergehende Herausforderungen für FinTechs. Es ist bei derartigen Themen zweifellos ein großer Vorteil für die Vortragenden, wenn sie originellere, buntere und spannendere Folien präsentieren können als ihre Vorredner bei regulatorischen Themen (das soll keine Kritik darstellen, sondern ich würde dies als natürlichen Vorteil bezeichnen).

Auf Grund der Absage eines Redners ist Chairman Philippe de Brossard mit einer gelungenen Präsentation zur Digitalisierung in Banken eingesprungen. Er vertritt die Meinung, dass Banken zum Zweck der Digitalisierung sowohl an digitalen Prozessen als auch an digitalen Plattformen arbeiten sollten. Ein datengestützter Ansatz ist wesentlich für das Angebot neuer hochwertiger Dienstleistungen für die Kunden, jedoch werden Daten heutzutage nach wie vor in verschiedenen Bankensystemen verteilt. Der Fokus muss bei all diesen Transformationsprozessen darauf gerichtet sein, die Bedürfnisse der Kunden zu verstehen. Darüber hinaus ist es wichtig, dass die Veränderung von internen Prozessen stattfindet, bevor man dem Kunden neue Dienstleistungen anbietet. Dies verlangt wiederum nach einer neuen unternehmerischen, partnerschaftlichen und innovativen Firmenkultur.

Eine andere Session widmete sich den Herausforderungen, vor die FinTechs größere Organisationen stellen. Die wichtigste Botschaft in diesem Zusammenhang: es gibt nur eine Lösung – eine Bank muss mit der Vision eines offenen, vollautomatisierten, flexiblen und skalierbaren Back Office-Betriebs investieren, bei der die Transparenz von Prozessen und der Durchführung vollständig kontrollierbar ist. Um gegenüber FinTechs bestehen zu können, stehen Banken drei wesentliche operative Hebel zur Verfügung: System, Partnerschaften und Leadership. Die Empfehlung in diesem Zusammenhang: in die Kernsysteme und die Mitarbeiter investieren und vor Partnerschaften nicht zurückschrecken.

Eine interessante Randnotiz: „Das neue Front Office ist das Back Office, das Produkte zur Verfügung stellt“. Im Hinblick auf maschinelles Lernen wurden zwei Risiken/Hindernisse zur Sprache gebracht: die Verwendung von internen Daten auf Grund der DSGVO und das erhöhte Risiko eines Cyberangriffs.

## LEADERSHIP UND MITARBEITERFÜHRUNG IN ZEITEN DER AUTOMATISIERUNG

Eine leicht unterschiedliche, aber exzellente Perspektive wurde von Gerard Lelliot aufs Tapet gebracht. Er stellte die Frage, wie man Menschen in Zeiten der Automatisierung motivieren kann. Die Antwort darauf ist einfach: Zeigen Sie Ihnen neue Möglichkeiten auf!

Mit dieser Frage ging er zu Personalführung in Zeiten der Transformation über und zählte einige bekannte Schlüsselerfolgsfaktoren auf, die man von Zeit und Zeit wiederholen kann:

### INVESTIEREN SIE IN IHRE MITARBEITER!

---

#### SEIEN SIE EINE FÜHRUNGSKRAFT: ZEIGEN SIE IHREN LEUTE INHALTE AUF!

---

Wohin gehen wir?

Warum gehen wir dorthin?

Was bedeutet das für Sie, dorthin zu gelangen?

#### SEIEN SIE GROßZÜGIG UND ERMÖGLICHEN SIE ES IHREN LEUTEN, EINE LEISTUNG ZU BRINGEN!

---

Gestalten Sie die Dinge einfach.

Beseitigen Sie Silos.

Belohnen Sie Ihre Leute.

#### FEIERN SIE, WAS SIE TUN!

---

Kleine Erfolge führen zu größeren Erfolgen.

Es ist wichtig, dass die Leute gerne in die Arbeit kommen.

## DIE ZUKUNFT EINER EUROPÄISCHEN AUFSICHT

Eine erstaunlich lebhaftige Diskussion über die zukünftige europäische Aufsichtsregelung wurde von Luc Blommers von der niederländischen Aufsichtsbehörde für die

Finanzmärkte in Gang gebracht. Die Teilnehmer des Forums diskutierten die verschiedenen Aufsichtsregelungen (horizontal/vertikal/hybrid) und ihre Vor- bzw. Nachteile.

### EINIGE ERKENNTNISSE DABEI:

---

Eine gute Aufsichtsinstanz muss den Markt verstehen.

---

Der Brexit wird als Triebfeder für die Vertikalisierung der Aufsicht gesehen.

---

Horizontale Aufsicht innerhalb der EU ("Passporting") ist gefordert, da Finanzinstitute nach dem schwächsten Glied Ausschau halten (dem Mitgliedsstaat), um Zugang zum EU-Markt zu erhalten und die Aufsicht von Drittstaaten durch die ESMA zu umgehen.

---

Es gibt ein starkes Votum für die Stärkung von ESMA (z.B. der Vorteil eines gemeinsamen Reporting-Portals).

---

## WIE GEHT SDS MIT DIESEN THEMEN UM?

Unsere Wertpapierabwicklungsplattform SDS GEOS erfüllt stets die aktuellen regulatorischen Anforderungen. Wir haben uns bereits mit dem Thema MiFID II-Transaktionsreporting für unsere Kunden beschäftigt und arbeiten gegenwärtig an einer guten Lösung für SFTR und CSDR-Reporting. Die erfolgreiche Implementierung von T2S liegt hinter uns. Unsere Kunden, die die Lösungen von SDS einsetzen, sind in der täglichen Praxis damit äußerst zufrieden.

Wir sind kontinuierlich damit beschäftigt, unsere bestehende Produkt-Suite zu verbessern, neue Produkte zu erforschen und an neuen Technologie- und Partnerschaftsmodellen zu arbeiten, um kommenden Möglichkeiten für uns und unsere Kunden Rechnung zu tragen.

### CHRISTIAN TRNKA

---

Product Manager  
Mobil: +43 (676) 88241 5201  
E-Mail: christian.trnka@sds.at



## Arbeiten mit SDS

---

SDS setzt kontinuierlich digitale Standards in zukunftsweisenden Lösungen für Wertpapierabwicklung, Regulatorik und Compliance für die internationale Finanzindustrie. Das umfassende SDS-Portfolio deckt zuverlässige Produkte und Dienstleistungen für alle kunden- und marktbezogenen Prozesse, von der globalen Wertpapier- und Derivateverarbeitung, der regulatorischen, steuerlichen und Compliance-Automatisierung, der lösungsorientierten Beratung, professionellen Testdienstleistungen bis hin zu Managed Services ab.

Mehr als 3.000 Finanzinstitute weltweit mit über 10.000 Anwendern in 80+ Ländern vertrauen auf SDS und unsere nachhaltigen Unternehmenswerte. Mit unserer Branchenerfahrung von über 4 Jahrzehnten sind wir zu einem höchst vertrauenswürdigen und ebenso zuverlässigen Partner renommierter Finanzinstitute auf der ganzen Welt geworden. SDS ist Mitglied der Deutsche Telekom Group, einem der weltweit führenden Anbieter von Informations- und Kommunikationstechnologien. [www.sds.at](http://www.sds.at)

## SDS

Software Daten Service Gesellschaft m.b.H.  
T-Center, Rennweg 97-99  
1030 Wien, Österreich  
E-Mail: [marketing@sds.at](mailto:marketing@sds.at)  
[www.sds.at](http://www.sds.at)

---

© SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H.  
All rights reserved. The contents of this publication are protected by international copyright laws, database rights and other intellectual property. The owner of these rights is SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H., our affiliates or other third party licensors. All product and company names and logos contained within or appearing on this publication are the trademarks, service marks or trading names of their respective owners, including Software Daten Service Gesellschaft m.b.H.. This publication may not be a) copied or reproduced; or b) lent, resold, hired out or otherwise circulated in any way or form without the prior permission of SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H.  
Whilst reasonable efforts have been made to ensure that the information and content of this publication was correct as at the date of first publication, neither SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H. or any person engaged or employed by SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H. accepts any liability for any errors, omissions or other inaccuracies. Readers should independently verify any facts and figures as no liability can be accepted in this regard. Readers assume full responsibility and risk accordingly for their use of such information and content. Any views and/or opinions expressed in this publication by individual authors or contributors are their personal views and/or opinions and do not necessarily reflect the views and/or opinions of SDS Software Daten Service Gesellschaft m.b.H.