

Deutscher Derivate Verband · Pariser Platz 3 · 10117 Berlin

Per E-Mail

Bundesministerium der Finanzen

13. November 2015

Stellungnahme des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Finanzmarktnovellierungsgesetz)

GZ VII B 5 - WK 6100/15/10001 :005
DOK 2015/0910390

Sehr geehrter Herr Krüger,

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) als Branchenvertretung der 16 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland setzt sich für faire regulatorische Rahmenbedingungen für strukturierte Produkte in Deutschland und in Europa ein. Dabei hat sich der DDV zum Ziel gesetzt, die Verständlichkeit und Transparenz der Produkte sowie den Schutz der Anleger zu verbessern, gleichzeitig aber natürlich auch sicherzustellen, dass der deutsche Markt im europäischen Vergleich wettbewerbsfähig bleibt.

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Vor diesem Hintergrund begrüßt der DDV grundsätzlich, dass der Referentenentwurf sich im Wesentlichen auf die Umsetzung der europäischen Vorgaben konzentriert und nicht darüber hinausgeht. In dem Zusammenhang sei noch einmal betont, dass schon die Umsetzung der verschiedenen regulatorischen Vorgaben europäischer Herkunft die Institute vor zahlreiche Herausforderungen stellt, nicht zuletzt, da zahlreiche, zum Teil auch wesentliche Punkte auf europäischer Ebene immer noch offen sind. Angesichts des Umfangs des Anpassungsaufwands ist im Übrigen der Aufwand wesentlich höher als im Entwurf angegeben.

Gleichzeitig ist zu bemerken, dass die Art der Rezeption des EU-Rechts für die Rechtsanwender mit Herausforderungen verbunden ist: Erstens

Deutscher Derivate Verband e.V.

Geschäftsstelle Berlin
Pariser Platz 3
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475 - 20
Telefax +49 (30) 4000 475 - 66

Geschäftsstelle Frankfurt
Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt a.M.

Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60
Telefax +49 (69) 244 33 03 - 99

wilke@derivateverband.de
www.derivateverband.de

Vorstand

Stefan Armbruster
Dr. Hartmut Knüppel
Jan Krüger
Klaus Oppermann
Grégoire Toubanc

Geschäftsführung

Dr. Hartmut Knüppel
Lars Brandau
Christian Vollmuth

wird nahezu vollständig auf Erläuterungen von Normen verzichtet. Dieser Ansatz ist insofern nachvollziehbar, als offenbar verhindert werden soll, einer Präzisierung durch die ESMA durch Level 3-Maßnahmen vorwegzugreifen. Folge ist allerdings, dass das Risiko des Umgangs mit gerade zu Beginn bestehende Unklarheiten nahezu vollständig der Industrie auferlegt wird. Zweitens wird nicht an allen Stellen erwähnt, dass eine Präzisierung durch einen delegierten Rechtsakt erfolgt. Eine klare Aufführung der Verbindung zu den Level 2-Akten würde aber die Arbeit mit dem Gesetzestext in der Praxis deutlich erleichtern.

II. Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

1. Systematische Internalisierung, Nr. 3f (§ 2 Abs. 6 WpHG-E)

Die Änderungen betreffend Begriff und Pflichten der systematischen Internalisierer gehören zu den wesentlichen Änderungen des neuen Regimes. Während die Transparenzpflichten in der MiFIR geregelt und daher aus dem WpHG-E gestrichen werden, sind insbesondere organisatorische Anforderungen im WpHG-E enthalten. Entsprechend wird in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 2b WpHG-E eine Definition aufgenommen. Allerdings wird diese ergänzt durch § 2 Abs. 6 S. 3 WpHG-E. Indem beide Elemente auseinandergerissen werden, wird die ohnehin komplexe Definition in der Praxis noch schwerer handhabbar.

Inhaltlich sollte zudem klargestellt werden, dass die systematische Internalisierung nicht auf Primärmarktgeschäfte Anwendung findet (siehe auch Erwägungsgrund Nr. 45 der Richtlinie 2014/65/EU. Auch ESMA stellt im aktuellen Level II - Final Report Draft RTS/ITS (Seite 144, Rn. 278) klar, dass das Transparenzregime der MiFIR nicht auf Primärmarkttransaktionen Anwendung finden soll.

Eine weitergehende Klarstellung im Hinblick darauf wäre hilfreich, dass der Tatbestand der systematischen Internalisierung nur dann Anwendung findet, wenn der Handel eine Dienstleistung für andere darstellt (Eigenhandel im Sinn von § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2c WpHG-E). In Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 der Richtlinie 2014/65/EU wird explizit von „Kundenaufträgen“ gesprochen – diese Klarstellung sollte in das WpHG übernommen werden.

Wir halten es auch für zwingend erforderlich, dass eine Übergangsregelung für diese Vorschrift aufgenommen wird. Immerhin bedarf es nach dem Entwurf des delegierten Rechtsakts (MiFID II Level 2 Entwurf vom 13. Mai 2015, dort Art. 12) eines Zeitraums von 6 Monaten, um zu bestimmen, ob ein bestimmtes Instrument liquide ist und die für das Vorliegen von systematischer Internalisierung relevanten Grenzwerte überschritten sind. Das ist bei einem Inkrafttreten des Gesetzes zum 3. Juli 2016 nicht möglich.

2. Positionsmeldungen bei Warenderivaten, Nr. 61 (§ 51 WpHG-E)

Für eine einheitliche Umsetzung der europäischen Vorgaben schlagen wir vor, in § 51 Abs. 4 WpHG-E den klarstellenden Zusatz aufzunehmen, dass die Meldungen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen dazu dienen, die abstrakt in § 50 Abs. 1 WpHG-E geregelten Ziele zu verwirklichen. Der einleitende Wortlaut des Art. 58 Abs. 3 der Richtlinie 2014/65/EU stellt klar, dass die Mitglieder und Teilnehmer von Handelsplätzen nur dann auf täglicher Basis die Einzelheiten ihrer Positionen (bzw. der jeweiligen Kundenpositionen) melden müssen, wenn dies dem Zweck dient, die Überwachung der Einhaltung von Art. 57 Abs. 1 der Richtlinie 2014/65/EU zu ermöglichen. Diese Zweckbestimmung sollte nach unserer Auffassung auch in dem deutschen Umsetzungsgesetz deutlich werden.

§ 51 Abs. 4 WpHG-E sollte wie folgt gefasst werden:

„(4) Um die Überwachung der Einhaltung von § 50 Absatz 1 zu ermöglichen, sind die Teilnehmer von Handelsplätzen verpflichtet, dem jeweiligen Handelsplatzbetreiber mindestens einmal täglich die Einzelheiten ihrer eigenen Positionen, die in an diesem Handelsplatz gehandelten Kontrakten gehalten werden, wie auch der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden gemäß Artikel 26 der Verordnung (EU) Nummer 600/2014 und Artikel 8 der Verordnung (EU) 1227/2011, zu melden.“

Die Absätze 2 bis 4 des § 51 WpHG-E enthalten Meldepflichten für Betreiber eines Handelsplatzes, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Teilnehmer an einem Handelsplatz. Allen Vorschriften ist gemeinsam, dass sie die jeweils Verpflichteten dazu anhalten, nicht nur Informationen betreffend die eigene Sphäre, sondern zusätzlich Informationen betreffend Dritte bereit zu stellen. So sind z.B. Teilnehmer von Handelsplätzen gem. § 51 Abs. 4 WpHG-E verpflichtet, dem jeweiligen Handelsplatzbetreiber mindestens einmal täglich nicht nur die Einzelheiten ihrer Positionen, sondern auch der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden zu melden. Dafür sind die primär Verpflichteten aber auf die Mithilfe dieser Dritten angewiesen. Wie die primär Verpflichteten allerdings an die Daten der Dritten gelangen, ist in dem Referentenentwurf nicht geregelt. Faktisch ist es notwendig, dass die primär Verpflichteten den Dritten die Lieferung der Daten mittels einer vertraglichen Verpflichtung auferlegen. Die Neigung der Dritten zur Eingehung entsprechender vertraglicher Verpflichtungen und ihrer tatsächlichen Erfüllung dürfte jedoch, so zeigt es die Erfahrung in anderem Kontext, nicht besonders ausgeprägt sein bzw. ist technisch bei Derivaten, die als fungible Wertpapiere ausgestaltet sind, rein faktisch gar nicht möglich. Insofern erschiene es

wünschenswert, wenn die Erfüllung der Pflicht durch die primär Verpflichteten unterstützt würde durch eine nicht nur vertragliche, sondern eine gesetzliche Auskunftspflicht all derjenigen in der Kette, auf deren Zulieferung sie angewiesen sind.

3. Wohlverhaltenspflichten, Nr. 62 ff. (§§ 57 ff. WpHG-E)

a. Product Governance

Schon mit dem Kleinanlegerschutzgesetz wurden mit § 33 Abs. 3b, 3c und 3d WpHG in Vorwegnahme der Richtlinie 2014/65/EU und im Kontext der Organisationspflichten Vorschriften zur Product Governance eingefügt. Diese bleiben weitgehend unverändert erhalten. Durch das Finanzmarktnovellierungsgesetz wird allerdings im Rahmen der allgemeinen Verhaltenspflichten in § 57 Abs. 3 WpHG-E eine ähnliche Pflicht eingefügt. Diese Aufführung sowohl im Rahmen der Organisationspflichten als auch im Rahmen der allgemeinen Verhaltenspflichten entspricht dem Regelungsansatz der Richtlinie 2014/65/EU. Es wäre allerdings für Zwecke der Rechtsklarheit wünschenswert, wenn im Umsetzungsgesetz zumindest in der Begründung eine Abgrenzung der Zielrichtung der Vorschriften vorgenommen würde.

b. Zielmarkt

Gemäß § 57 Abs. 3 S. 2 WpHG-E unternimmt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen „alle zumutbaren Schritte“, um zu gewährleisten, dass das Finanzinstrument an den bestimmten Zielmarkt vertrieben wird. Art. 24 Abs. 2 S. 1 MiFID II fordert hingegen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen lediglich „zumutbare Schritte“ unternimmt. Damit würde das WpHG-E in diesem Punkt über die Vorgaben der Richtlinie 2014/65/EU hinausgehen, so dass wir anregen, das Wort „alle“ in § 57 Abs. 3 S. 2 WpHG-E zu streichen.

c. Kostentransparenz

§ 31 Abs. 3 WpHG enthält derzeit schon Regelungen zu Informationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. § 31 Abs. 3 WpHG wird derzeit für Privatkunden konkretisiert durch § 5 Abs. 2 WpDVerOV. § 57 Abs. 6 WpHG-E, der an die Stelle des § 31 Abs. 3 WpHG tritt, enthält weitere Konkretisierungen, insbesondere mit Blick auf die Kostenaufschlüsselung. Laut der Begründung des Referentenentwurfs dient dies der Umsetzung von Art. 24 Abs. 4 Richtlinie 2014/65/EU. Mit Blick auf die Information über Kosten und Nebenkosten regelt die Norm im Einzelnen Folgendes:

„Die Informationen über Kosten und Nebenkosten, einschließlich Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der

Wertpapierdienstleistung und dem Finanzinstrument, die nicht durch das zugrundeliegende Marktrisiko verursacht werden, sind zusammenzufassen, um es dem Kunden zu ermöglichen, die Gesamtkosten sowie die kumulative Wirkung auf die Rendite der Anlage zu verstehen, und — falls der Kunde dies verlangt — ist eine Aufstellung nach Posten zur Verfügung zu stellen. Gegebenenfalls werden solche Informationen dem Kunden regelmäßig, mindestens aber jährlich, während Laufzeit der Anlage zur Verfügung gestellt.“

Die Norm beruht dabei eindeutig auf dem Konzept, dass die Informationen dem Kunden periodisch, aber nicht auf Verlangen zur Verfügung gestellt werden. Auf Verlangen soll lediglich eine weitere Aufschlüsselung erfolgen, jedenfalls soll nach dem Gedanken von Art. 24 Abs. 4 der Richtlinie 2014/65/EU die periodische Berichterstattung nicht auch aufgeschlüsselte Informationen enthalten. In diesem Punkt ist § 57 Abs. 6 letzter Satz WpHG-E missverständlich, da hiernach dem Kunden die Kostenberichte während der Laufzeit der Anlage mindestens einmal jährlich oder auf Nachfrage zur Verfügung zu stellen sind. Mit Blick auf die enormen Kosten, die durch eine über die periodische Berichterstattungspflicht hinausgehende Berichterstattungspflicht auf Verlangen entstehen würden, bitten wir, auch insofern dem Grundkonzept zu folgen, keine über die Richtlinie 2014/65/EU hinausgehenden Pflichten im Umsetzungsgesetz zu statuieren.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Christian Vollmuth
Geschäftsführer



Nikolaus Wilke
Referent Recht und Regulierung