

**Per E-Mail**

Bundesministerium der Finanzen  
Referat VII B 5

30. Mai 2017

**Stellungnahme des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) zum  
Referentenentwurf für eine Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltens-  
regeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungs-  
unternehmen  
(Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung –  
WpDVerOV)**

**GZ VII B 5 - WK 6100/16/10001 :008  
DOK 2017/0405702**

Deutscher Derivate Verband (DDV)

Geschäftsstelle Berlin  
Pariser Platz 3  
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475 - 15  
Fax +49 (30) 4000 475 - 66

Geschäftsstelle Frankfurt  
Feldbergstraße 38  
60323 Frankfurt a.M.

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

vollmuth@derivateverband.de  
www.derivateverband.de

Sehr geehrte Damen und Herren,

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) als Branchenvertretung der 15 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.

**Teil 1: Grundsätzliche Anmerkungen**

Wie bereits in unserer Stellungnahme vom 28. Oktober 2016 zum 2. FiMaNoG dargelegt, begrüßt der DDV grundsätzlich, dass der Referentenentwurf für eine Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen („**WpDVerOV-E**“) sich weitgehend auf die 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben, hier insbesondere der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 („**MiFID II L2 RiL**“) zu der neuen Finanzmarktrichtlinie 2014/65/EU („**MiFID II**“), konzentriert.

Gleichzeitig ist zu bemerken, dass nicht in allen Fällen eine 1:1-Umsetzung erfolgt und kleinere Abweichungen zur MiFID II L2 RiL bestehen, die für die Rechtsanwendung problematisch sein können.

Vorstand

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

Geschäftsführung

Dr. Hartmut Knüppel  
Lars Brandau  
Christian Vollmuth

Weiterhin ist die Art der Rezeption des EU-Rechts für die Rechtsanwender mit Herausforderungen verbunden, da nahezu vollständig auf Erläuterungen von Normen verzichtet wird. Dieser Ansatz ist insofern nachvollziehbar, als offenbar verhindert werden soll, einer Präzisierung durch die ESMA durch Level 3-Maßnahmen, u.a. im Form von „guidelines on MiFID II product governance requirements“,<sup>1</sup> vorwegzugreifen. Folge ist allerdings, dass das Risiko des Umgangs mit gerade zu Beginn bestehende Unklarheiten nahezu vollständig der Industrie auferlegt wird. Die damit verbundene zeitliche Verzögerung der Präzisierung der Vorgaben ist vor dem Hintergrund der Tatsache, dass gerade bei dem Themenbereich „Product Governance“ die IT-Umsetzung frühzeitig begonnen werden muss bzw. bereits musste, problematisch. Wir haben uns deshalb erlaubt, einige für die Praxis sehr wichtige Klarstellungen vorzuschlagen.

## **Teil 2: Anmerkungen zu einzelnen Änderungen in dem WpDVerOV-E**

### **I. Bezugnahme auf „vereinnahmte Vergütung“ (§ 11 Abs. 2 Satz 1 WpDVerOV-E)**

Nach § 11 Abs. 2 Satz 1 WpDVerOV-E hat das Konzipieren von Finanzinstrumenten „den Anforderungen an einen geeigneten Umgang mit Interessenkonflikten, einschließlich der Anforderungen an die vereinnahmte Vergütung, zu entsprechen“. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 9 Abs. 2 MiFID II L2 RiL. Dort wird jedoch nur auf „Vergütung“ Bezug genommen, nicht auf die „vereinnahmte“ Vergütung. Da es sich hier um eine Vorschrift handelt, die für die Konzeption von Finanzinstrumenten gilt, legt der Begriff „vereinnahmte“ nahe, dass es sich um solche Vergütungen handelt, die bereits während der Konzeptionsphase vereinnahmt werden. Damit ist wahrscheinlich die Vergütung gemeint, die an die an der Konzeption beteiligten Personen gezahlt wird. Nach unserem Verständnis soll diese Vorschrift somit klarstellen, dass auch bei der Konzeption von Finanzinstrumenten die Vorgaben des BT 8 der MaComp zur Mitarbeitervergütung zu beachten sind. Eine entsprechende Klarstellung wäre wünschenswert, z.B. indem explizit auf die „an die Mitarbeiter bezahlte Vergütung“ abgestellt wird.

### **II. Sachkunde der beteiligten Mitarbeiter (§ 11 Abs. 5 WpDVerOV-E)**

§ 11 Abs. 5 WpDVerOV-E schreibt vor, dass die an der Konzeption von Finanzinstrumenten beteiligten Mitarbeiter und Beauftragten über die erforderliche Sachkunde verfügen müssen. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 9 Abs. 5 MiFID II L2 RiL. Dort ist jedoch nur vorgesehen, dass „die maßgeblichen Mitarbeiter“ über die erforderliche Sachkenntnis verfügen. Eine solche Beschränkung auf die „maßgeblichen“ Mitarbeiter erscheint auch sinnvoll. An der Konzeption von Finanzinstrumenten wirkt in der Regel eine Vielzahl von Personen mit. Ohne eine Beschränkung auf die maßgeblichen Mitarbeiter könnten nicht einmal untergeordnete Tätigkeiten von einer Person durchgeführt werden, die nicht über die für die Konzeption selbst erforderliche Sachkenntnis verfügt. Das würde selbst dann gelten, wenn diese Personen unter der Anleitung und Aufsicht eines maßgeblichen Mitarbeiters, der über die entsprechende Sachkenntnis verfügt, durchgeführt werden. Faktisch würde das dazu führen, dass zum Beispiel neue Mitarbeiter, die (noch) nicht über die für die Konzeption erforderliche Sachkenntnis verfügen, nicht einmal einfache Vorarbeiten bei der Konzeption von Finanzinstrumenten durchführen könnten. Weiterhin ist es nicht ersichtlich, warum entgegen der Vorgabe in Art. 9 Abs. 5 MiFID II L2 RiL die Vorschrift auf Beauftragte ausgedehnt wird. Es gelten allgemeine Regelungen für die Organisation,

---

<sup>1</sup> Siehe das ESMA-Konsultationspapier vom 5. Oktober 2016, ESMA/2016/1436.

insbesondere von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten, und die Einschaltung von Dritten durch diese, weshalb es einer gesonderten Regelung für Beauftragte nicht bedarf. Eine solche Abweichung von den Vorgaben der MiFID II L2 RiL ist nicht erforderlich, um das regulatorische Ziel einer sorgfältigen Konzeption von Finanzinstrumenten zu erreichen. Daher schlagen wir im Sinne einer 1:1-Umsetzung vor, die Vorschrift auf die „maßgeblichen Mitarbeiter“ zu beschränken.

### **III. Ergänzung für den Fall der Beteiligung von mehreren Wertpapierdienstleistungsunternehmen an der Konzeption von Finanzinstrumenten (§ 11 Abs. 6 Satz 2 (neu) WpDVerOV-E)**

Analog der Ergänzung im Hinblick auf den Zielmarkt in § 11 Abs. 7 Satz 3 WpDVerOV schlagen wir vor, dass für den Fall der Beteiligung von mehreren Wertpapierdienstleistungsunternehmen an der Konzeption eines Finanzinstruments klargestellt wird, dass nur ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die jeweiligen Pflichten im Rahmen des Produktfreigabeverfahrens erfüllen muss. Dies ist erforderlich, um eine klare Regelung der Verantwortlichkeit herbeizuführen und Aufwand, der zu keiner Erhöhung des Anlegerschutzes führt, zu vermeiden.

### **IV. Verpflichtung die Wirkungsweise des Finanzinstruments unter negativen Bedingungen zu beurteilen (§ 11 Abs. 9 Satz 2 Nr. 3 WpDVerOV-E)**

Gem. § 11 Abs. 9 Satz 2 Nr. 3 WpDVerOV-E besteht die Pflicht des Konzepteurs die Wirkungsweise des Finanzinstruments unter negativen Bedingungen zu beurteilen, unter anderem für den Fall, dass sich das Produkt als nicht „rentabel“ erweist. In Art. 9 Abs. 10 Buchstabe c) MiFID II L2 RiL wird im entsprechenden Fallbeispiel davon gesprochen, dass sich das Finanzinstrument als kommerziell nicht „lebensfähig“ erweist. Die unterschiedlichen Maßstäbe können in Einzelfällen unterschiedliche Ergebnisse bei der Produktbewertung zur Folge haben. Der Wortlaut der WpDVerOV-E berücksichtigt insbesondere nicht, dass auch Produkte, die nicht rentabel sind, eine kommerzielle Berechtigung haben können, z.B. wenn eine Anlage eine hohe Sicherheit bietet und die Rendite nur von untergeordneter Bedeutung für die Anlageentscheidung ist. Wenn man im Vergleich die englische Fassung von Art. 9 Abs. 10 Buchstabe c) MiFID II L2 RiL heranzieht, in der der Begriff „*commercially viable*“ verwendet wird, dann sieht man, dass lediglich die Fälle im Rahmen der Szenarioanalyse problematisch sind, in denen ein Finanzinstrument wirtschaftlich nicht sinnvoll ist. Dabei alleine auf die Rentabilität abzustellen, wäre ein zu enger Maßstab. Wir regen daher an, den Wortlaut des § 11 Abs. 9 Satz 2 Nr. 3 WpDVerOV-E dem Wortlaut des Art. 9 Abs. 10 MiFID II L2 RiL anzugleichen.

### **V. Verpflichtung zur erneuten Überprüfung (§ 11 Abs. 13 Satz 2 WpDVerOV-E)**

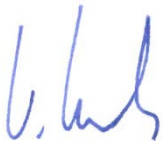
§ 11 Abs. 13 Satz 2 WpDVerOV-E verpflichtet den Konzepteur mindestens vor jeder weiteren Begebung oder Wiederauflage zu einer Prüfung des Finanzinstrumentes. In Art. 9 Abs. 15 MiFID II L2 RiL wird diese Pflicht dahingehend einschränkend normiert, dass eine Prüfung vor Neubegabung oder Wiederauflage durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur dann erfolgen muss, „wenn sie Kenntnis von einem Ereignis haben, das das potenzielle Risiko für die Anleger wesentlich beeinflussen könnten“. Um eine Ausweitung der Prüfungspflicht durch die WpDVerOV-E zu vermeiden, möchten wir anregen, die Einschränkung aus der MiFID II L2 RiL ebenfalls in § 11 Abs. 13 Satz 2 WpDVerOV-E aufzunehmen.

**VI. Maßnahmen bei wesentlichen Ereignissen (§ 11 Abs. 15 WpDVerOV-E),  
Änderung der Vertragsbedingungen als geeignete Maßnahme (§ 11  
Abs. 15 Nr. 4 WpDVerOV-E)**

Es sollte in § 11 Abs. 15 WpDVerOV-E klargestellt werden, z.B. indem der Begriff „insbesondere“ durch „beispielsweise“ ersetzt wird, dass es sich um eine rein beispielhafte Aufzählung handelt und keine Vermutung besteht, dass die genannten Maßnahmen tatsächlich ergriffen werden (vgl. den Wortlaut des Art. 9 Abs. 15 UAbs. 2 MiFID II L2 RiL).

§ 11 Abs. 15 Nr. 4 WpDVerOV-E sieht für den Fall des Eintritts eines wesentlichen Ereignisses als mögliche Maßnahme vor, dass die Vertragsbedingungen zu ändern sind. Art. 9 Abs. 15 Satz 4 Buchstabe D) MiFID II L2 RiL spricht lediglich von einer „Veränderung des Finanzinstruments zur Vermeidung unfairer Vertragsklauseln“. Dies stellt insoweit eine Einschränkung dar, dass dies nur für Fälle unfairer Vertragsbedingungen gelten kann. Wir möchten daher vorschlagen, eine Angleichung des Textes des Verordnungsentwurfs mit dem Text der MiFID II L2 RiL vorzunehmen.

Mit freundlichen Grüßen



Christian Vollmuth  
Geschäftsführer



Berthold Knetsch  
Legal Documentation