

Per E-Mail

Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5

28. Oktober 2016

**Stellungnahme des Deutschen Derivate Verbandes (DDV) zum Entwurf
eines zweiten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften
auf Grund europäischer Rechtsakte
(Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG)**

**GZ VII B 5 - WK 6100/16/10001 :005
DOK 2016/0798258**

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

Vor diesem Hintergrund begrüßt der DDV grundsätzlich, dass der Referentenentwurf sich im Wesentlichen auf die 1:1-Umsetzung der neuen Finanzmarktrichtlinie („MiFID II“) bzw. der Verordnung über Finanzmärkte („MiFIR“) 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. 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, 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 vorwegzugreifen. Folge ist allerdings, dass das Risiko des Umgangs mit gerade zu Beginn bestehende Unklarheiten nahezu vollständig der Industrie auferlegt wird.

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

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

Geschäftsführung
Dr. Hartmut Knüppel
Lars Brandau
Christian Vollmuth

Teil 2: Anmerkungen zu einzelnen Änderungen im WpHG-E und im WpDVerOV-E

A. Begriffsbestimmung „systematische Internalisierung“

I. Konsistenz zwischen der Begriffsbestimmung im WpHG-E und der entsprechenden Begriffsbestimmung im KWG-E (§ 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E)¹

Die Begriffsbestimmungen zur systematischen Internalisierung in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E und § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E sind im Regierungsentwurf nicht konsistent formuliert. Die Definition in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E sollte der Definition in § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E angeglichen werden.

Die Definition von „systematischer Internalisierer“ in Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II wird in dem Referentenentwurf sowohl in den Änderungen zum WpHG als auch in den Änderungen zum KWG umgesetzt. Dabei erfolgt die Definition tätigkeitsbezogen, da nicht „systematischer Internalisierer“ sondern die „systematische Internalisierung“ als Wertpapierdienstleistung in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E sowie als Finanzdienstleistung in § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E definiert wird. Dabei unterscheiden sich die Definitionen im WpHG-E und im KWG-E jedoch voneinander.

Die Definition von „systematischer Internalisierer“ in Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II lautet:

„eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF ausführt, ohne ein multilaterales System zu betreiben“

Die Definition in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E lautet dagegen:

„[das] häufige organisierte und systematische Betreiben von Handel in erheblichem Umfang für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder multilateralen oder organisierten Handelssystems, indem ein für Dritte zugängliches nicht multilaterales System angeboten wird, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen (systematische Internalisierung),“

Demgegenüber lautet die Definition in § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E:

„das häufige Betreiben von Handel für eigene Rechnung in organisierter Weise und systematischer Weise in erheblichem Umfang außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen oder organisierten Handelssystems, wenn Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes oder eines multilateralen oder organisierten Handelssystem ausgeführt werden, ohne dass ein multilaterales Handelssystem betrieben wird (systematische Internalisierung),“

¹ Art. 2 Nr. 3 h) aa) aaa) 2. FiMaNoG.

Die Definitionen in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E und § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E sollten angeglichen werden, da kein Grund für eine unterschiedliche Behandlung in den beiden Gesetzen ersichtlich ist. Beide Definitionen dienen nämlich der Umsetzung des Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II und bei beiden Regelungen hängt die Entscheidung, ob eine Wertpapierfirma ein systematischer Internalisierer ist, davon ab, ob die Voraussetzungen der Art. 12-17 der MiFID II L2 VO vom 25.4.2016 erfüllt sind.

Dabei erscheint die Definition im KWG vorzugswürdig, da sie näher an die Definition von „systematischer Internalisierer“ in Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II angelehnt ist. Insbesondere berücksichtigt sie, dass die systematische Internalisierung eine Form der Ausführung von Kundenaufträgen ist („wenn Kundenaufträge ... ausgeführt werden“). In § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E ist eine solche Bezugnahme auf die Ausführung von Kundenaufträgen dagegen nicht vorgesehen.

Darüber hinaus erscheint die Bezugnahme auf das Angebot eines „Systems“, über das Geschäfte mit Dritten durchgeführt werden („indem ein für Dritte zugängliches nicht multilaterales System angeboten wird“), verwirrend. In der Definition von „systematischer Internalisierer“ in Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II wird der Begriff des Systems als negative Abgrenzung von dem Betreiben eines multilateralen Handelssystems genannt („ohne ein multilaterales System zu betreiben“). Dagegen legt die Definition in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E nahe, dass ein systematischer Internalisierer ein „System“ betreibt. Dies könnte den Eindruck erwecken, dass der systematische Internalisierer ein wie auch immer ausgestaltetes Handelssystem betreiben muss, was nach unserem Verständnis und der Definition in Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 MiFID II jedoch nicht der Fall ist.

Aus diesen Gründen schlagen wir vor, die Definition der „systematischen Internalisierung“ in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E in Übereinstimmung mit § 1 S. 2 Nr. 4 lit. b) KWG-E wie folgt zu definieren:

„das häufige Betreiben von Handel für eigene Rechnung in organisierter Weise und systematischer Weise in erheblichem Umfang außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen oder organisierten Handelssystems, wenn Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes oder eines multilateralen oder organisierten Handelssystem ausgeführt werden, ohne dass ein multilaterales Handelssystem betrieben wird (systematische Internalisierung)“.

II. Systematik der Begriffsbestimmungen (§ 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E)²

Die Definition der systematischen Internalisierung in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E wird ergänzt durch die Erläuterung in § 2 Abs. 8 S. 3-5 WpHG-E, was unter häufigem Handel sowie Handel in erheblichem Umfang zu verstehen ist. Indem beide Elemente auseinandergerissen werden, wird die ohnehin komplexe Definition in der Praxis noch schwerer handhabbar. Wir schlagen deshalb vor, dass § 2 Abs. 8 S. 3-5 WpHG-E an § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit. b) WpHG-E angefügt werden.

B. Ausnahme für Eigengeschäfte (§ 3 Abs. 11 lit. d) WpHG)³

Nach § 3 Abs. 11 WpHG-E gelten Unternehmen, die ausschließlich das Eigengeschäft betreiben, nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Diese Ausnahme soll nach § 3 Abs. 11 lit. d) WpHG-E nicht gelten, wenn ein Unternehmen „Eigengeschäft bei der Ausführung von Kundenaufträgen“ betreibt. Im Rahmen eines Eigengeschäfts kann es jedoch keine Ausführung von Kundenaufträgen geben, da sich das Eigengeschäft vom Eigenhandel gerade dadurch unterscheidet, dass es sich nicht um eine Dienstleistung für andere handelt (vgl. § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 2 lit.c) WpHG-E sowie § 2 Abs. 8 S. 6 WpHG-E). Im Interesse einer klaren Begriffstrennung zwischen Eigengeschäft und Eigenhandel empfehlen wir deshalb, § 3 Abs. 11 lit. d) WpHG-E wie folgt zu formulieren: „die Unternehmen betreiben Eigenhandel bei der Ausführung von Kundenaufträgen“. Alternativ könnte auch wie folgt formuliert werden: „die Unternehmen führen Kundenaufträge aus“.

C. Bezugnahme auf die Exkulpationsmöglichkeit bei vertraglich gebundenen Vermittlern (§ 3 Abs. 2 S. 2 WpHG-E)⁴

In § 3 Abs. 2 S. 2 WpHG-E wurden die Worte „ohne die Möglichkeit der Exkulpation nach § 831 Absatz 1 Satz 2 des Bürgerlichen Gesetzbuches“ eingefügt. Die Vorschrift sieht somit vor, dass die Tätigkeit des vertraglich gebundenen Vermittlers dem Institut oder Unternehmen zugerechnet wird, für dessen Rechnung und unter dessen Haftung es seine Tätigkeit erbringt, ohne dass dieses sich nach § 831 BGB exkulpieren kann. Diese Änderung geht nicht auf Vorgaben der MiFID II zurück. Wir empfehlen, von der vorgesehenen Änderung abzusehen, da sie in systemwidriger Weise zivilrechtliche Haftungsvorschriften mit der aufsichtsrechtlichen Zurechnungsvorschrift des § 3 Abs. 2 S. 2 WpHG-E vermengt. Die Vorschrift dient allein der aufsichtsrechtlichen Zurechnung der Tätigkeit des vertraglich gebundenen Vermittlers. Sie begründet keine zivilrechtliche Haftung, sondern setzt diese voraus, was aus den Worten „unter dessen Haftung es seine Tätigkeit erbringt“ klar hervorgeht. Deshalb wäre eine Regelung zum Umfang der zivilrechtlichen Haftung an dieser Stelle systemwidrig. Ein Ausschluss der Exkulpationsmöglichkeit wäre aus zivilrechtlicher Sicht im Übrigen auch

² Art. 2 Nr. 3 h) aa) aaa) 2. FiMaNoG.

³ Art. 2 Nr. 4 a) gg) 2. FiMaNoG.

⁴ Art. 2 Nr. 4 b) bb) 2. FiMaNoG.

überflüssig, da die Handlungen des vertraglich verbundenen Vermittlers zivilrechtlich ohnehin nach § 278 BGB dem Institut oder Unternehmen, für die der vertraglich gebundene Vermittler tätig wird, zugerechnet werden, ohne dass es im Rahmen des § 278 BGB eine dem § 831 Abs. 1 S. 2 BGB vergleichbare Exkulpationsmöglichkeit gibt. Im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Zurechnung, die durch § 3 Abs. 2 S. 2 WpHG begründet wird, sollte daher der Verweis auf § 831 Abs. 1 S. 2 BGB gestrichen werden.

D. Product Governance

I. Bewertung der relevanten Risiken (§ 69 Abs. 9 WpHG-E)⁵

§ 69 Abs. 9 WpHG-E schreibt eine Bewertung „aller relevanten Risiken aus dem Finanzinstrument, insbesondere das Verlust- und Ausfallrisiko sowie das Wertschwankungsrisiko“ vor. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 16 Abs. 3 MiFID II. Dort ist allerdings nur vorgesehen „dass alle einschlägigen Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden“. Zwar handelt es sich hierbei um eine Regelung, die schon mit dem Kleinanlegerschutzgesetz Eingang in das WpHG gefunden hatte. Im Sinne einer einheitlichen Umsetzung würden wir aber die Löschung der zitierten Passage vorschlagen.

II. Regelmäßige Überprüfung von Finanzinstrumenten (§ 69 Abs. 10 S. 2 WpHG-E)⁶

Nach § 69 Abs. 10 S. 2 WpHG-E müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der regelmäßigen Überprüfung der von ihnen konzipierten bzw. vertriebenen Finanzinstrumente „insbesondere“ prüfen, ob diese Finanzinstrumente noch den Bedürfnissen des Zielmarktes entsprechen. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 16 Abs. 3 UAbs. 4 MiFID II. Dort heißt es jedoch, dass „zumindest“ die Übereinstimmung mit den Bedürfnissen des Zielmarkts erforderlich ist, nicht dass dies „insbesondere“ erforderlich ist. Die Verwendung des Begriffs „insbesondere“ kann so ausgelegt werden, dass in allen Fällen zu der Überprüfung der Übereinstimmung mit den Bedürfnissen des Zielmarktes noch weitere Kriterien hinzutreten, welche regelmäßig zu beurteilen sind. Der Begriff „zumindest“ gestattet dagegen eine Auslegung dahingehend, dass es auch Fälle geben kann, in denen eine Überprüfung der Übereinstimmung mit den Bedürfnissen des Zielmarkts ausreichend ist. Darüber hinaus legt die Formulierung „insbesondere“ nahe, dass dem Kriterium der Übereinstimmung mit den Bedürfnissen des Zielmarkts eine besondere, im Vergleich mit anderen Kriterien höhere Bedeutung zukommt. Eine solche Priorisierung dieses Kriteriums ist in MiFID II bzw. der MiFID II L2 RiL ebenfalls nicht vorgesehen. Zwar wird dort durch die Verwendung des Begriffs „zumindest“ deutlich gemacht, dass dieses Kriterium stets zu prüfen ist, jedoch wird diesem Kriterium keine Priorität im Vergleich zu anderen Kriterien eingeräumt. Eine solche Priorität ist unseres Erachtens auch nicht von MiFID II gewollt, da

⁵ Die Änderung geht auf das Kleinanlegerschutzgesetz zurück.

⁶ Art. Nr. 70 h) cc) 2. FiMaNoG; der Begriff „insbesondere“ wurde bereits durch das Kleinanlegerschutzgesetz eingefügt.

andere Kriterien, wie zum Beispiel die veränderte Risikobeurteilung, eine weitaus größere Bedeutung als die Bedürfnisse des Zielmarktes haben können. Obwohl es sich auch hierbei um eine Regelung handelt, die schon mit dem Kleinanlegerschutzgesetz Eingang in das WpHG gefunden hatte, schlagen wir , auch im Interesse einer 1:1 Umsetzung, vor, die Formulierung der MiFID II bzw. MiFID II L2 RiL zu verwenden und somit „insbesondere“ durch „zumindest“ zu ersetzen.

III. Verwendung des Begriffs „Emittent“ (§ 69 Abs.11 S.2 WpHG-E)⁷

§ 69 Abs.11 S.2 WpHG-E fordert von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Finanzinstrumente vertreiben oder empfehlen, die sie nicht selbst konzipiert haben, angemessene Vorkehrungen zu treffen, um relevante Informationen nach § 69 Abs.11 S.1 WpHG-E „vom konzipierenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder vom Emittenten“ zu erlangen. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 10 Abs. 1 UAbs. 2 S. 2 MiFID II L2 RiL. Dort wird aber nur verlangt, dass die Vertriebsunternehmen die relevanten Informationen „von den betreffenden Konzepturen“ erhalten. Dies ist auch folgerichtig. Die Regelungen der MiFID II und der MiFID II L2 RiL beruhen nämlich auf einer Unterscheidung zwischen Konzepteur und Vertrieb. Der Begriff des Emittenten wird dagegen von MiFID II und der MiFID II L2 RiL im Kontext der Bestimmungen zur Product Governance nicht verwendet. Auch in den entsprechenden Bestimmungen des WpHG-E bzw. des WpDVerOV-E wird er nur an dieser einen Stelle verwendet. Daher würden wir die Löschung der Bezugnahme auf den Emittenten anregen.

IV. Bezugnahme auf „vereinnahmte Vergütung“ (§ 11 Abs. 2 S.1 WpDVerOV-E)⁸

Nach § 11 Abs. 2 S.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 kann nur die Vergütung gemeint sein, die an die an der Konzeption beteiligten Personen gezahlt wird. Nach unserem Verständnis stellt diese Vorschrift somit klar, dass auch bei der Konzeption von Finanzinstrumenten die Vorgaben des BT 8 der MaComp zur Mitarbeitervergütung zu beachten sind. Eine entsprechende Klarstellung wäre wünschenswert.

⁷ Die Änderung geht auf das Kleinanlegerschutzgesetz zurück.

⁸ Art. 19 2. FiMaNoG.

V. Sachkunde der beteiligten Mitarbeiter (§ 11 Abs. 5 WpDVerOV-E)⁹

§ 11 Abs. 5 WpDVerOV-E schreibt vor, dass „[d]ie an der Konzeption von Finanzinstrumenten beteiligten Mitarbeiter“ 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. 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.

VI. Bestimmung des negativen Zielmarktes (§ 11 Abs. 7 und Abs. 8 WpDVerOV-E)¹⁰

§ 11 Abs. 7 und Abs. 8 WpDVerOV-E sehen die Festlegung eines Zielmarkts vor. Die Vorschriften dienen der Umsetzung des Art. 9 Abs. 9 MiFID II L2 RiL. Der Vollständigkeit halber sei deshalb angemerkt, dass dort auch verlangt wird, einen negativen Zielmarkt zu bestimmen. Außerdem wird dort auch klargestellt, dass bei einem Zusammenwirken von mehreren Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Konzeption eines Finanzinstruments lediglich ein Zielmarkt zu bestimmen ist. Dies sollte in § 11 Abs. 7 und Abs. 8 WpDVerOV-E noch klargestellt werden.

VII. Weitergabe von Informationen an Vertriebsunternehmen (§ 11 Abs. 12 WpDVerOV-E)¹¹

§ 11 Abs. 12 WpDVerOV-E verlangt, dass die Konzepteure den Vertriebsunternehmen Informationen über das Finanzinstrument zur Verfügung stellen, so dass diese in der Lage sind, „das Finanzinstrument zu verstehen, zu empfehlen und zu verkaufen“. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 9 Abs. 13 MiFID II L2 RiL. Dort heißt es jedoch „zu verstehen und zu empfehlen oder zu verkaufen“. Diese Differenzierung zwischen empfehlen und verkaufen ist durchaus sachgerecht, da für die Empfehlung mehr Informationen erforderlich sind als für

⁹ Art. 19 2. FiMaNoG.

¹⁰ Art. 19 2. FiMaNoG.

¹¹ Art. 19 2. FiMaNoG.

den Verkauf im beratungsfreien Geschäft. Handelt es sich um ein Vertriebsunternehmen, das die Finanzinstrumente ausschließlich im beratungsfreien Geschäft vertreibt, so ist nicht ersichtlich, warum der Konzepteur verpflichtet sein soll, an dieses auch alle Informationen weiterzugeben, die er an Vertriebsunternehmen weitergibt, die zu diesem Finanzinstrument beraten. Aus diesem Grund, und im Interesse einer 1:1-Umsetzung schlagen wir deshalb vor, das Wort „und“ durch „oder“ zu ersetzen.

VIII. Fortlaufende Überprüfung von Finanzinstrumenten (§ 11 Abs. 13 S. 1 WpDVerOV-E)¹²

§ 11 Abs. 13 S. 1 WpDVerOV-E sieht eine regelmäßige Überprüfung der konzipierten Finanzinstrumente vor. § 11 Abs. 13 S. 2 WpDVerOV-E fordert darüber hinaus, dass die konzipierten Finanzinstrumente vor jeder weiteren Begebung oder Wiederauflage „in regelmäßigen Abständen“ überprüft werden. Nach der Begründung des Referentenentwurfs sollen hiermit die Anforderungen der Art. 9 Abs. 14 und Art. 9 Abs. 15 UAbs. 1 Satz 1 und 2 MiFID II L2 RiL umgesetzt werden. Dort wird aber klar unterschieden zwischen der regelmäßigen Überprüfung und der Überprüfung anlässlich einer weiteren Begebung oder Wiederauflage. Die Formulierung in § 11 Abs. 13 S. 2 WpDVerOV-E, wonach „vor jeder weiteren Begebung oder Wiederauflage in regelmäßigen Abständen“ eine Überprüfung zu erfolgen hat, ist missverständlich. Wenn anlässlich der Neubegabung oder Wiederauflage eine Überprüfung erfolgt, so handelt es sich gerade nicht um eine regelmäßige, sondern um eine einmalige, anlassbezogene Überprüfung. Deshalb regen wir an, die Worte „in regelmäßigen Abständen“ hinter „vor jeder weiteren Begebung oder Wiederauflage“ zu streichen.

E. Meldepflichten für Kontrakte, die an Handelsplätzen gehandelt werden (§ 49 Abs. 4 WpHG-E)¹³

Die Meldepflicht für Teilnehmer an Handelsplätzen sollte auf die Meldung von Positionen aus „Kontrakten“ beschränkt werden.

Nach § 49 Abs. 4 S. 1 WpHG-E sind „Teilnehmer von Handelsplätzen verpflichtet, dem jeweiligen Handelsplatzbetreiber „einmal täglich die Einzelheiten ihrer eigenen Positionen in Warenderivaten, die an diesem Handelsplatz gehandelt werden, wie auch die Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden“ zu melden. Die Vorschrift dient der Umsetzung des Art. 58 Abs. 3 MiFID II. Dort ist jedoch nicht die Meldung von Positionen in „Warenderivaten“ vorgesehen, sondern die Meldung von Positionen in „Kontrakten“ der Teilnehmer und deren Kunden bis zum Endkunden. Erfasst werden somit nur Positionen aus nicht verbrieften Derivaten. Eine solche Einschränkung der Anforderung auf Meldungen von Positionen in „Kontrakten“ ist auch sinnvoll. Beim Handel mit nicht verbrieften Derivaten (z.B. Futures) besteht eine fortlaufende Vertragsbeziehung

¹² Art. 19 2. FiMaNoG.

¹³ Art. 2 Nr. 54 2. FiMaNoG.

zwischen dem Handelsplatz, den Teilnehmern, den Kunden, und den Endkunden. Die Teilnehmer kennen somit die Positionen ihrer Kunden und deren Kunden.

Anders ist dies jedoch beim Handel mit verbrieften Derivaten, die keine „Kontrakte“ iSd Art. 58 Abs. 3 MiFID II sind. Dort besteht keine fortlaufende Vertragsbeziehung zwischen den Teilnehmern an den Handelsplätzen, deren Kunden und den Kunden der Kunden. Dies ist nach unserem Verständnis der Grund dafür, dass Art. 58 Abs. 3 MiFID II auf „Kontrakte“ Bezug nimmt und nicht, wie andere Bestimmungen der Art. 57 und 58 MiFID II, auf „Warenderivate“.

Wir regen deshalb an, § 49 Abs. 4 S. 1 WpHG-E im Sinne einer 1:1-Umsetzung des Art. 58 Abs. 3 MiFID II dahingehend zu ändern, dass der Begriff „Warenderivate“ durch „Kontrakte“ ersetzt wird und wie folgt formuliert wird:

*„Um die Überwachung der Einhaltung der Pflichten nach § 47 Absatz 1 zu ermöglichen, sind Teilnehmer von Handelsplätzen verpflichtet, dem jeweiligen Handelsplatzbetreiber einmal täglich die Einzelheiten ihrer eigenen Positionen in **Kontrakten**, die an diesem Handelsplatz gehandelt werden, wie auch die Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden zu melden.“*

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Christian Vollmuth
Geschäftsführer



Nikolaus Wilke
Referent Recht und Regulierung