

Deutsche Bundesbank · Postfach 10 06 02 · 60006 Frankfurt am Main

Bundesministerium
der Finanzen

per Mail

VIIB5@bmf.bund.de

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht vom

Unser Zeichen, unsere Nachricht vom
R 0-1 / R 3

Telefon/Telefax, Name
+49 (0)69 9566-3302 / 2140

Datum
14. März 2019

Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)

Ihr Schreiben vom 07.01.2019, Ref. VII B 5

die Bundesbank sieht Änderungsbedarf im Hinblick auf Art. 1 Abs. 6 und 26 Abs. 5 MiFiR (sogleich I.) und regt eine Diskussion an, inwieweit bei weiteren Aspekten Änderungsbedarf bestehen könnte (s.u. II.).

I. Änderungsbedarf

Für Geschäfte mit der Deutschen Bundesbank als Zentralbank und Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) ergeben sich verschiedene Ausnahmen vom Anwendungsbereich der besagten Regelwerke. Hierbei haben sich jedoch die folgenden Zweifelsfragen ergeben, die auch aufgrund einer überaus restriktiven Haltung der ESMA zu unnötigen, vom Gesetzgeber nicht gewollten Erschwernissen für die Zentralbanken sorgen.

1. Nach Art. 1 Absätze 6 und 7 MiFIR sind Geschäfte mit den Zentralbanken des ESZB von den Vorgaben an Handelsplatzbetreiber und systematische Internalisierer zur Schaffung von Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 8, 10, 18 und 21 MiFIR) unter bestimmten Voraussetzungen ausgenommen. Weitere Einzelheiten finden sich in Art. 14 und 15 des RTS (DeIVO der Kommission 2017/583), der auf der Grundlage von Art. 1 Absatz 8 MiFiR ergangen ist.

Die Ausnahme greift danach für Geschäfte, für die eine Zentralbank der Gegenseite *vorab mitgeteilt hat*, dass sie diese im Rahmen ihrer *geld- und währungspolitischen Aufgaben oder ihrer Aufgaben im Bereich der Finanzstabilität* abschließt. Verfolgt die Zentralbank mit dem Geschäft andere Ziele, wie etwa die Anlage von Eigenmitteln, Pensionsrückstellungen oder allgemeine Anlagezwecke, entfällt die Ausnahme.

In der Praxis ergeben sich immer wieder Auslegungsschwierigkeiten, etwa wenn die Zentralbank als Verwalterin von Kundenportfolios (wie etwa der Pensionsfonds staatlicher Stellen, gesetzlicher Sicherungseinrichtungen für den Finanzsektor oder anderer Einrichtungen des öffentlichen Rechts) oder aber für ihre Mitarbeiter tätig wird. Die in Art. 1 Abs. 6, 7 MiFIR, Art. 14 und 15 der DelVO 2017/583 getroffenen Zuordnungen der Aufgabengebiete sind problematisch, da sie die Trennlinie etwa zwischen den Aufgaben der Zentralbanken nach dem ESZB-Statut und solchen nach nationalem Notenbankstatut nicht nachvollziehen, sondern eigene Abgrenzungen einführen.

Aus unserer Sicht könnte die Ausnahme vereinfacht werden, indem Art 1 Abs. 6 MiFIR auf Geschäfte der Zentralbanken des ESZB im Rahmen von Kapitel IV des ESZB Statuts (Artikel 17 bis 24) abstellen würde. Geschäfte der Zentralbank etwa als Fiskalagentin der öffentlichen Hand oder für sonstige Kunden u. Ä. würden dann eindeutig unter die Ausnahme fallen. Geschäfte auf rein nationaler Grundlage wären hingegen nicht erfasst. Die Rechtsgrundlage in Art.1 Abs. 8 MiFIR für eine Definition der Aufgabenbereiche der Zentralbanken durch delegierte Kommissionsverordnung könnte damit entfallen.

Noch einfacher wäre freilich, wenn der Unionsgesetzgeber bei der Formulierung der Ausnahme für Geschäfte mit Zentralbanken auf die Unterscheidung nach Aufgabenbereichen gänzlich verzichten würde, so dass auch die Notifizierung an die Gegenseite entfallen könnte (vgl. etwa Art. 2 Abs. 1 lit h) MiFID II).

2. Problematisch in der Praxis hat sich für die Zentralbanken insbesondere die Meldepflicht des Art. 26 MiFIR erwiesen. Zentralbanken unterliegen keiner eigenständigen Meldepflicht aus Art. 26 Abs. 1 MiFIR, da sie keine Wertpapierfirmen i.S.d. MiFID II/MiFIR sind. Dies folgt aus Art. 2 Abs. 1 lit h) MiFID II (Richtlinie 2014/65), wonach die Mitglieder des ESZB ohne weitere Voraussetzungen von den Pflichten einer Wertpapierfirma nach der Richtlinie ausgenommen sind („*This Directive shall not apply... (h) to the members of the ESCB...*“)

Bei Geschäften, die von einer nicht der MiFIR unterliegenden „Firma“ getätigt werden, ist jedoch gemäß Art. 26 Abs. 5 MiFIR der jeweilige *Handelsplatzbetreiber* zur ersatzweisen Meldung an die für ihn zuständige Aufsichtsbehörde verpflichtet, sofern diese über seine Systeme abgewickelt werden. Hierdurch soll eine lückenlose Meldung und Erfassung der Transaktionen durch die Auf-

sichtsbehörden gewährleistet werden, um manipulative oder sonst missbräuchliche Geschäfte besser bekämpfen zu können.

Die ESMA interpretiert Art 26 Abs. 5 MiFIR extensiv, indem sie hierunter alle Marktteilnehmer fasst, die nicht bereits über Art. 26 Abs. 1 MiFIR meldepflichtig sind. Aus Sicht der Deutschen Bundesbank wie auch aller anderen Mitglieder des ESZB fallen hingegen aus den nachfolgend aufgeführten Erwägungen jedenfalls Zentralbanken nicht hierunter. Vielmehr betrifft die Vorschrift insbesondere Drittlandfirmen sowie Marktteilnehmer, die nur aufgrund der Nichterfüllung der Bedingungen in Art. 4 Abs. 1 UAbs. 3 MiFID II keine Wertpapierfirma sind.

Gegen die Anwendung der Ersatzmeldepflicht der Handelsplatzbetreiber nach Art 26 Abs. 5 MiFIR auf die Geschäfte von Zentralbanken spricht zuvorderst, dass Zentralbanken wie dargelegt ipso iure keine Wertpapierfirmen sind und dementsprechend auch keine „Firmen“ im Sinne des Art 26 Abs. 5 MiFIR sein können.

Zudem steht die Erfassung der Transaktionen einer Zentralbank a in einem Wertungswiderspruch zur übrigen europäischen Finanzmarktgesetzgebung, die v.a. manipulative oder sonst missbräuchliche Geschäfte unterbinden will. Geschäfte von Zentralbanken sind hingegen trotz – oder besser: gerade wegen – ihrer „marktbeeinflussenden“ Wirkung über Art 6 Abs. 1 lit b) MAR (Verordnung 596/2014) explizit von der Marktmissbrauchsverordnung ausgenommen. Mit der Anwendung der Ersatzmeldepflicht aus Art. 26 Abs. 5 MiFIR auf Zentralbanken würden Geschäfte gemeldet, für die das Risiko eines Marktmissbrauchs gerade nicht besteht. Eine Meldung würde lediglich überflüssiges Datenmaterial bei der Aufsichtsbehörde schaffen.

Im Übrigen führt die Anwendung des Artikel 26 Abs. 5 MiFIR auf Zentralbanktransaktionen auch zu Inkonsistenzen innerhalb der Wertungslogik der MiFIR selbst. Während nämlich Geschäfte, die eine Zentralbank *über einen Handelsplatz* tätigt, von diesem an die Aufsicht gemeldet werden müssten, löst ein OTC durchgeführtes Geschäft keine Meldepflicht aus. Dadurch bestünde ein Anreiz für die Zentralbanken, auf OTC-Geschäfte auszuweichen. Diese Anreizsetzung widerspricht jedoch der in Erwägungsgrund (6) formulierten Zielsetzung der MiFIR, wonach *„unbedingt sicherzustellen [sei], dass der Handel mit Finanzinstrumenten nach Möglichkeit an organisierten Handelsplätzen stattfindet“*.

In der Praxis führt die Auslegung der ESMA dazu, dass die Handelsplatzbetreiber den Zugang der Bundesbank zu ihren Handelsplätzen davon abhängig machen, dass diese ihnen die vollständigen Transaktionsdaten nach Art 26 Abs. 1 bis 3 MiFIR zur Verfügung stellt. Im Ergebnis besteht für die Bundesbank faktisch für die über Handelsplätze getätigten Geschäfte eine Meldepflicht - an die Betreiber dieser Handelsplätze.

Aus operativer Sicht ergeben sich für die Bundesbank sogar größere Herausforderungen als für eine „normale“ Wertpapierfirma. Während die Wertpapierfirma ihre Geschäfte nur an *einen* Adressaten (= die zuständige Aufsichtsbehörde) melden und dementsprechend nur einen Meldeweg einrichten muss, ist die Bundesbank im Ergebnis gehalten, den – zum Teil stark divergierenden – Meldeanforderungen unterschiedlicher Handelsplatzbetreiber nachzukommen und hierfür jeweils eigene Meldewege einzurichten.¹

Zudem werden ihre Geschäfte von den Handelsplatzbetreibern an die jeweils für sie zuständige Aufsichtsbehörde gemeldet. Die Transaktionsdetails von Geschäften der Bundesbank werden somit derzeit an drei verschiedene Aufsichtsbehörden übermittelt werden, von denen eine überdies absehbar in einem Nicht-EU-Staat beheimatet sein wird.

Die ESMA hat sich diesem - auch vom ESZB in verschiedenen Stellungnahmen vertretenen - Standpunkt nicht angeschlossen und fordert weiterhin, dass Handelsplatzbetreiber Geschäfte von Zentralbanken nach Art. 26 Abs. 5 MiFIR ersatzweise melden müssten. Die vom ESZB vertretene Ansicht würde laut ESMA eine Überarbeitung von Art 26 Abs. 5 MiFiR, d.h. Level-1-Textes erfordern, zu der sie nicht befugt sei.

Art. 26 Abs. 5 MiFIR sollte daher klarstellend dahingehend ergänzt werden, dass Handelsplatzbetreiber die über ihre Systeme abgewickelten Geschäfte juristischer und natürlicher Personen, die gemäß Art 2 MiFID II vom Anwendungsbereich von MiFID II/MiFIR ausgenommen sind, nicht an die für sie zuständige Aufsichtsbehörde melden müssen.

II. Sonstige Anmerkungen

- Im Rahmen der aktuellen EMIR-Überarbeitung (EMIR Refit) wird voraussichtlich eine Ermächtigung für eine rasche, temporäre Aussetzung der Clearingpflicht für bestimmte OTC-Derivate geschaffen, die im Falle einer krisenhaften Zuspitzung an den Finanzmärkten angezeigt sein könnte. Dabei wird voraussichtlich auch die Möglichkeit vorgesehen, dass zugleich mit der Aussetzung der Clearingpflicht die Verpflichtung zum Handel der betroffenen Derivate auf Handelsplattformen (Handelsplatzpflicht) ausgesetzt wird.

¹ Die Bundesbank ist derzeit an insgesamt 10 Handelsplätzen aktiv (3 in Wahrnehmung ihrer geld- und währungspolitischen, Aufgaben 7 in Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Bereich der Marktpflege für Bundeswertpapiere); für ihre Transaktionsmeldungen an die Handelsplatzbetreiber müssen deshalb insgesamt sechs verschiedene Meldewege beschritten und dabei insgesamt fünf verschiedene Meldeverfahren implementiert werden .

In MiFIR ist eine Möglichkeit zur kurzfristigen, vorübergehenden Aussetzung der Handelsplatzpflicht nicht vorgesehen.² Aus Gründen der Finanzstabilität könnte es sinnvoll erscheinen, die Handelsplatzpflicht unabhängig von einer etwaigen Aussetzung der Clearingpflicht zu suspendieren. So wurde im Rahmen der Vorbereitungen auf einen sog. harten Brexit das Szenario diskutiert, dass zwar das Clearing über eine CCP mit Sitz in Großbritannien auf Basis von Äquivalenzentscheidungen weiterhin zugelassen sein könnte, für die Handelsplätze in Großbritannien jedoch keine vergleichbare Anerkennung vorläge.³ In einer solchen Konstellation könnte es sinnvoll sein, die Handelsplatzpflicht nach MiFIR unabhängig von der Clearingpflicht nach EMIR auszusetzen.

Die Bundesbank regt vor diesem Hintergrund eine Prüfung an, ob ein Instrument zur kurzfristigen, vorübergehenden Aussetzung der in Art. 28 MiFIR geregelten Pflicht zum Handel von Derivaten über geregelte Märkte, MTF oder OTF *unabhängig von der Aussetzung der Clearingverpflichtung* geschaffen werden sollte.

- In Artt. 35 und 36 MiFIR ist der diskriminierungsfreie Zugang zu einer zentralen Gegenpartei (CCP) bzw. zu einem Handelsplatz geregelt. Der Antrag eines Handelsplatzes auf Zugang zu einer CCP bzw. der Antrag einer CCP auf Zugang zu einem Handelsplatz wird gem. Art. 35 Abs. 4 bzw. Art. 36 Abs. 4 MiFIR durch die zuständige Behörde verweigert, wenn der Zugang bei Derivaten, bei denen es sich nicht um OTC-Derivate handelt, eine Interoperabilitätsvereinbarung erforderlich machen würde. Nach dem jeweiligen Abs. 4 Unterabs. 2 des Art. 35 bzw. 36 MiFIR steht die Erforderlichkeit einer Interoperabilitätsvereinbarung dem Zugang jedoch nicht entgegen, wenn *„der Handelsplatz und alle zentralen Gegenparteien, die Vertragsparteien der vorgesehenen Interoperabilitätsvereinbarung sind, dieser Vereinbarung zugestimmt haben und die Risiken, denen die betreffende zentrale Gegenpartei aufgrund von Positionen zwischen den zentralen Gegenparteien ausgesetzt ist, von einer dritten Partei abgesichert werden.“*

Diese Ausnahme der Artt. 35 Abs. 4 Unterabs. 2, 36 Abs. 4 Unterabs. 2 MiFIR könnte aufgrund der mit Interoperabilität von CCPs verbundenen Risiken kritisch hinterfragt werden. Der ESRB hat die mit Interoperabilität von CCPs verbundenen Risiken jüngst untersucht und hier-

² Die in Art. 28 MiFIR normierte Handelsplatzpflicht für OTC-Derivate kann gem. Art. 32 Abs. 5 MiFIR durch einen technischen Regulierungsstandard (RTS) geändert, ausgesetzt oder widerrufen werden. ESMA erarbeitet einen solchen RTS, wenn sich die in Art. 32 Abs. 2 MiFIR genannten Kriterien wesentlich ändern.

³ Mit dem Brexit-Steuerbegleitgesetz wurde allerdings der BaFin im Fall eines harten Brexit die Befugnis für eine nationale Anerkennung von Handelsplätzen in Großbritannien eingeräumt (laut Gesetzesbegründung vorbehaltlich einer vorrangigen Regelung auf europäischer Ebene): „Wird der Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union wirksam, ohne dass bis zu diesem Zeitpunkt ein Austrittsabkommen im Sinne von Artikel 50 Absatz 2 Satz 2 des Vertrages über die Europäische Union in Kraft getreten ist, so kann die Bundesanstalt zur Vermeidung von Nachteilen für die Funktionsfähigkeit oder die Stabilität der Finanzmärkte anordnen, dass Märkte für Finanzinstrumente mit Sitz im Vereinigten Königreich Großbritannien und Nordirland, die zum Zeitpunkt des Austritts des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union als Handelsplätze im Register der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde verzeichnet sind, für einen Übergangszeitraum nach dem Austritt als Handelsplätze im Sinne dieses Gesetzes gelten. [...]“ vgl. neuen § 102 Abs. 4 WpHG, der auf Initiative des Finanzausschusses geschaffen wurde.

zu im Januar 2019 einen Bericht veröffentlicht.⁴ Darin kommt der ESRB u.a. zu dem Ergebnis, dass Interoperabilität bei Derivaten eine Vielzahl von Risiken erzeugt und somit zusätzliche Sicherheitsvorkehrungen erforderlich seien.⁵

Die Bundesbank regt deshalb an, zu prüfen, ob aus Gründen der Finanzstabilität diese Ausnahme der Artt. 35 Abs. 4 Unterabs. 2, 36 Abs. 4 Unterabs. 2 MiFIR gestrichen werden sollte.

Mit freundlichen Grüßen

DEUTSCHE BUNDESBANK

4

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report190131_CCP_interoperability_arrangements~99908a78e7.en.pdf

⁵ In diesem Zusammenhang weist der ESRB erneut auf die Regulierungslücke in EMIR hin, dass die dortigen Vorschriften für Interoperabilität nicht für Derivate gelten (vgl. vorgenannten ESRB-Bericht, S. 21 f., 41 f.) und solche Verbindungen somit weder Zulassungs- noch Aufsichtsregeln auf Level 1 unterliegen. Des Weiteren fordert der ESRB, dass geklärt werden solle, wie Interoperabilitätsvereinbarungen im Falle einer Sanierung oder Abwicklung einer der verbundenen CCPs behandelt werden (S. 29 ff., 41).