

Gruppe Deutsche Börse

Stellungnahme zum

„Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Einführung von Sondervorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien und zur Anpassung des Wertpapierhandelsgesetzes an die Unterrichtungs- und Nachweispflichten nach den Artikeln 4a und 10 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012“

Januar 2020

Stellungnahme

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt den Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Einführung von Sondervorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien (Central Counterparty – CCP) und die daraus resultierende Rechtssicherheit für die Sanierung und Abwicklung von CCPs ausdrücklich. Hiervon profitieren die Clearingteilnehmer, der Aufseher und der CCP selbst. Bisher werden diese Regeln im Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) nicht spezifisch adressiert.

Stärkung von CCPs durch die neuen Vorschriften des SAG

Infolge der Finanzkrise haben die G20 im Jahr 2009 den Entschluss gefasst, für standardisierte OTC-Derivate ein verpflichtendes zentrales Clearing durch CCPs einzuführen. CCPs haben sich als Risikomanager der Finanzmärkte bewährt und tragen signifikant zur Transparenz auf den Finanzmärkten bei. Zwei Funktionen der CCPs, die einen wesentlichen Beitrag zur Finanzstabilität beitragen, sind hervorzuheben:

1. CCPs reduzieren das systemische Risiko – durch die neutrale und unabhängige Bewertung der Risiken der Teilnehmer, multilaterales Netting und dem Vorhalten geeigneter Sicherheiten für potenzielle Ausfälle; und
2. CCPs belassen die Kosten einer Finanzkrise innerhalb des CCP-Systems – potenzielle Verluste von Teilnehmern werden innerhalb des Systems vergemeinschaftet, um den Staat und die Bürger vor möglichen Rettungsmaßnahmen der öffentlichen Hand zu schützen.

Diese Funktionen wurden EU-weit durch die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Markets Infrastructure Regulation – EMIR) festgelegt und gestärkt. Gleichsam hat sich in dieser Zeit auch die Bedeutung der CCPs stark erhöht. **Das zentrale Ziel der Regeln für die Sanierung und Abwicklung von CCPs sollte es sein, die durch EMIR geschaffene, sehr gut funktionierende Anreizstruktur fortzusetzen und zu stärken.**

Wir begrüßen, dass die vorgeschlagenen Vorschriften des Gesetzesentwurfs für die Sanierung und Abwicklung von CCPs diesen Überlegungen Rechnung tragen. Die Bestimmungen zu den Sanierungsplänen (§§ 152b – 152e), insbesondere die Verpflichtung solche aufzustellen, fördert die Resilienz der CCPs. Gleichzeitig bietet der Gesetzesentwurf genügend Flexibilität, um auf gegebene Szenarien passend reagieren zu können. Die Instrumente der Abwicklungsbehörde (§§ 152i – 152l SAG) sind, den Empfehlungen des Financial Stability Boards folgend, flexibel ausgestaltet, was auch der Abwicklungsbehörde die Möglichkeit gibt, auf alle potenziellen Szenarien einer Finanzkrise zu reagieren. Die Bestimmungen in § 152m SAG berücksichtigen darüber hinaus das „No Creditor Worse Off (NCWO)–Prinzip“ und sehen damit sowohl für die Clearingteilnehmer, als auch die Abwicklungsbehörde einen wichtigen Schutzmechanismus vor.

Die neuen Sanierungs- und Abwicklungsvorschriften berücksichtigen die spezifischen Anforderungen von CCPs und stärken ihre Anreizstruktur. Sie stellen sicher, dass ihre Teilnehmer Verluste auffangen und zu finanzieller Stabilität zurückkehren können. Wir begrüßen diese Vorschriften deshalb ausdrücklich. Außerdem sind wir der Auffassung, dass diese mitgliedstaatliche Regelung einer – derzeit in Vorbereitung befindlichen – Regelung auf europäischer Ebene nicht widerspricht, sondern diese vorbereitend ergänzt. Schlussendlich würden wir es sehr begrüßen, wenn bezüglich des Fortschritts der

deutschen und der EU-Gesetzgebung ein sinnvolles Ineinandergreifen verfolgt wird, so dass unwirksame, kostenintensive und kurzweilige Implementierungsaufwände vermieden werden.

Marktzugang für Drittlandfirmen – Ausnahmen von der Erlaubnispflicht

Durch die im Gesetzesentwurf der Bundesregierung vorgesehene Neuregelung in § 32 Abs. 1a Satz 3 Nr. 4 KWG sollen Unternehmen aus Drittstaaten von der Erlaubnispflicht für das Eigengeschäft ausgenommen werden, sofern sie das Eigengeschäft als Mitglied einer Börse oder Teilnehmer eines Handelsplatzes betreiben. Wir begrüßen diesen Vorschlag, der den Beitrag dieser Marktteilnehmer für das ordnungsgemäße Funktionieren deutscher Märkte würdigt und eine wichtige Voraussetzung für die künftige Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland schafft.

Der Gesetzesentwurf begründet die Freistellung von der Erlaubnispflicht für das Eigengeschäft damit, dass Handelsteilnehmer einem Zulassungsverfahren und den von der Börse bzw. dem Handelsplatz kontrollierten Handelsregeln unterliegen, die ihrerseits unter staatlicher Aufsicht stehen. Bis zu einer EU-weit geltenden Zugangsregelung im Rahmen einer Gleichwertigkeitsentscheidung durch die Europäische Kommission bestehe kein Bedarf für eine gesonderte Aufsicht. Vielmehr unterstehen diese Drittlandfirmen der Börsenaufsicht sowie einer mittelbaren staatlichen Kontrolle.

Wir treten dafür ein, dass Handelsteilnehmer aus Drittstaaten über das Eigengeschäft hinaus auch für den Eigenhandel in Form des Market Making (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 lit. a KWG) von der Erlaubnispflicht ausgenommen werden.

Die Begründung des Gesetzesentwurfs zum Eigengeschäft ist auf Market Maker übertragbar: Auch diese Handelsteilnehmer unterliegen nach § 26 c BörsG einem Zulassungsverfahren und den von der Börse bzw. dem Handelsplatz kontrollierten Handelsregeln. Sie müssen über die allgemein geltenden Zulassungsvoraussetzungen und Handelsregeln hinaus sogar zusätzliche Anforderungen am jeweiligen Handelsplatz erfüllen.

Insbesondere enthält auch der Eigenhandel in Form des Market Making kein Dienstleistungselement, da er sich nicht zielgerichtet an bestimmte Kunden wendet. Daher wird dieser grenzüberschreitend aus einem Drittstaat betriebene Eigenhandel nicht im Sinne einer aktiv angebotenen Dienstleistung im Inland ausgeführt.

Dasselbe gilt auch für den Eigenhandel in Form des Hochfrequenzhandels (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 lit. d KWG). Auch Hochfrequenzhändler unterliegen neben den allgemeinen Anforderungen besonderen organisatorischen Pflichten, die ein Handelsplatz gemäß den Vorgaben der Delegierten Verordnung 2017/584 der Europäischen Kommission vom 14. Juli 2016 in seinen Bedingungen festlegen und regelmäßig überwachen muss. Hierzu zählen besondere Anforderungen an die Systeme der Teilnehmer.

Abschließend plädieren wir dafür, dass im Wortlaut des § 32 Abs. 1a Satz 3 Nr. 4 KWG ausdrücklich klargestellt werden sollte, dass das als Mitglied einer Börse betriebene Eigengeschäft in allen Finanzinstrumenten erfasst ist, um Unsicherheiten bei der Anwendung der neuen Ausnahme in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate bzw. Derivate auf Emissionszertifikate vorzubeugen. Dies würde auch der Intention des Gesetzesentwurfs der Bundesregierung entsprechen.